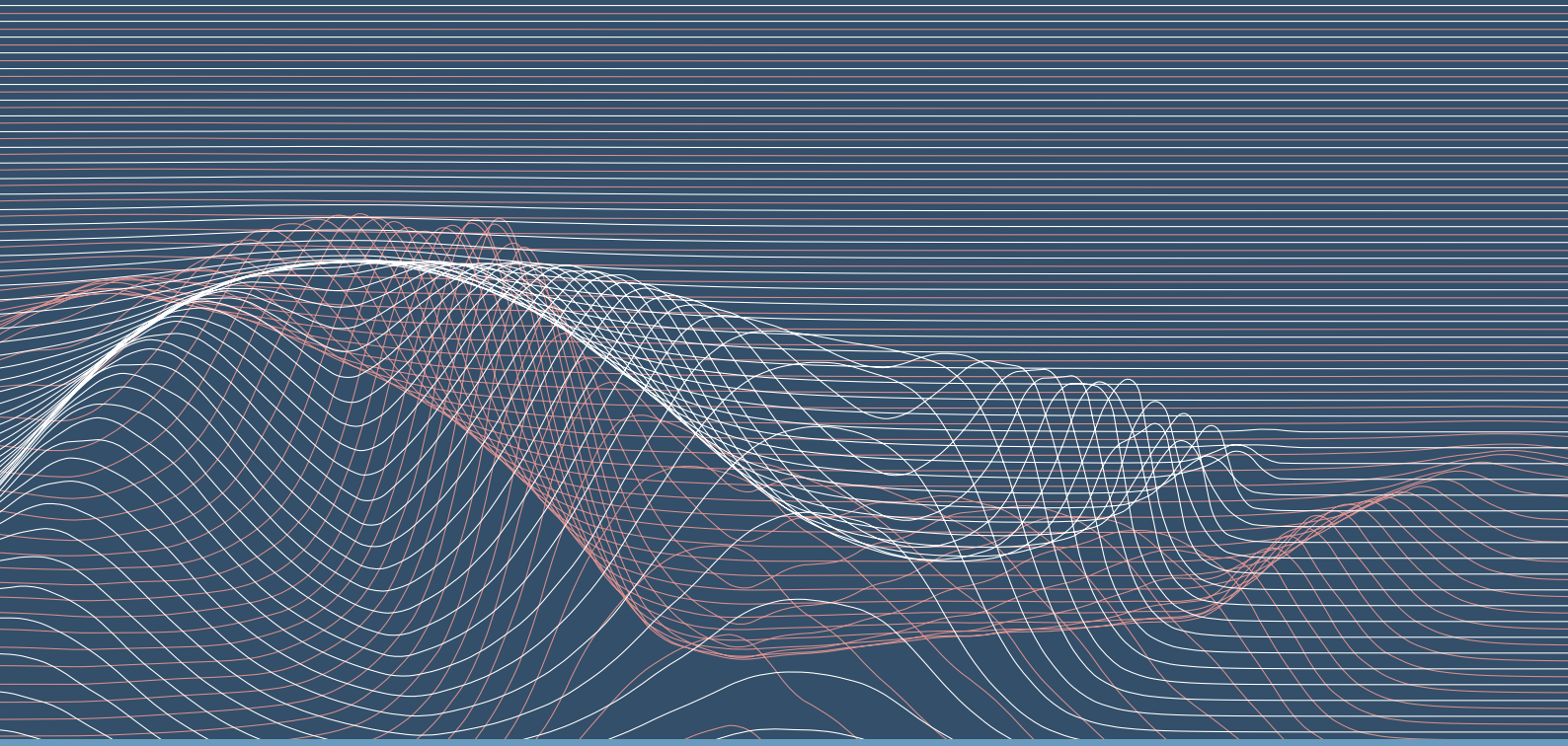


Bulletin trimestriel
4/2024 Décembre

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

Bulletin trimestriel
4/2024 Décembre

42e année

Table des matières

		Page
	Rapport sur la politique monétaire	**4**
1	Décision de politique monétaire du 12 décembre 2024	6
	Stratégie de politique monétaire de la BNS	7
2	Conditions-cadres de l'économie mondiale	8
3	Évolution économique en Suisse	13
4	Prix et anticipations d'inflation	18
5	Évolution monétaire	22
	Signaux conjoncturels	**28**
	Remerciements	35
	Chronique monétaire	**40**
	Glossaire	42

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de décembre 2024 de la situation économique et monétaire

Le rapport décrit l'évolution sur les plans économique et monétaire et commente la prévision d'inflation. Il précise l'appréciation de la BNS sur la situation économique et les conclusions qu'elle en tire pour la politique monétaire. Le chapitre 1 (Décision de politique monétaire du 12 décembre 2024) reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Le rapport tient compte des données et des informations disponibles jusqu'au 12 décembre 2024. Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

L’essentiel en bref

- Le 12 décembre 2024, la Banque nationale a décidé d’abaisser son taux directeur de 50 points de base pour le faire passer à 0,5%. Par cette décision, elle tient compte du fait que la pression inflationniste a diminué durant le trimestre.

- L’économie mondiale a connu une croissance modérée au troisième trimestre 2024, qui devrait se poursuivre au cours des trimestres qui viennent. Anticipant une nouvelle baisse de l’inflation, plusieurs banques centrales ont de nouveau abaissé leurs taux directeurs.

- En Suisse, la croissance a été atone au troisième trimestre 2024. Pour l’année 2024, le PIB devrait enregistrer une hausse d’environ 1%. La conjoncture devrait ensuite s’améliorer légèrement. Pour 2025, la BNS prévoit une croissance comprise entre 1% et 1,5%.

- L’inflation a fléchi, passant de 1,1% en août à 0,7% en novembre. Les anticipations d’inflation sont demeurées dans la plage assimilée à la stabilité des prix.

- Le franc s’est apprécié par rapport à l’euro, mais s’est nettement déprécié face au dollar des États-Unis. Les rendements des obligations fédérales et les cours des actions suisses ont baissé. Le rythme de croissance des prix de l’immobilier est resté pratiquement inchangé. Les taux de croissance de la monnaie au sens large ont continué à progresser parallèlement aux taux d’intérêt. La croissance des prêts hypothécaires s’est stabilisée au niveau du trimestre précédent.

1 Décision de politique monétaire du 12 décembre 2024

La Banque nationale assouplit sa politique monétaire et abaisse son taux directeur à 0,5%
La Banque nationale suisse (BNS) abaisse son taux directeur de 50 points de base, pour le faire passer à 0,5%. Le changement de taux entre en vigueur demain, le 13 décembre 2024. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0%. La BNS reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

La pression inflationniste a de nouveau diminué par rapport au trimestre précédent. Avec l'assouplissement de la politique monétaire décidé aujourd'hui, la Banque nationale tient compte de cette évolution. La BNS continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.

Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, l'inflation a de nouveau fléchi davantage que prévu. De 1,1% en août, elle est passée à 0,7% en novembre. Tant les biens que les services ont contribué à ce recul. Dans l'ensemble, l'inflation reste surtout portée par le renchérissement des services suisses.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'établit à court terme en dessous de celle de septembre, ce qui s'explique principalement par le renchérissement plus faible qu'escompté des produits pétroliers et des denrées alimentaires. Elle n'a guère varié à moyen terme, grâce à la baisse de taux décidée. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle se situe dans la plage de stabilité des prix pour toute la période sur laquelle elle porte (voir graphique 1.1). En moyenne annuelle, elle s'établit à 1,1% pour 2024, à 0,3% pour 2025 et à 0,8% pour 2026 (voir tableau 1.1). Elle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur maintenu constant à 0,5% sur toute la période de prévision. Sans la baisse de taux décidée, la prévision serait plus basse.

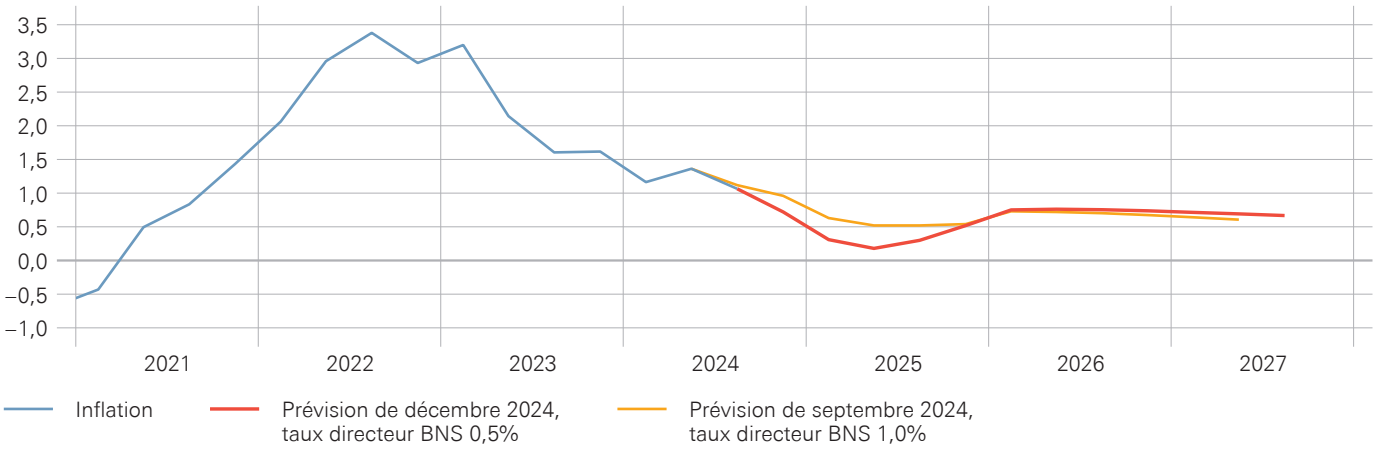
L'économie mondiale a enregistré une croissance modérée au troisième trimestre 2024. Dans de nombreux pays, l'inflation s'est dernièrement rapprochée des niveaux visés par les banques centrales. L'inflation sous-jacente est toutefois restée relativement élevée. Anticipant un nouveau recul de l'inflation, plusieurs banques centrales ont de nouveau abaissé leurs taux directeurs ce trimestre.

La pression inflationniste va probablement continuer à faiblir progressivement à l'étranger au cours des prochains trimestres. Dans le même temps, la croissance modérée de l'économie mondiale devrait se poursuivre.

L'incertitude concernant les perspectives économiques s'est accrue durant ces derniers mois. Elle porte notamment sur l'orientation future de la politique économique aux États-Unis. L'incertitude politique a également augmenté en Europe. De plus, les tensions géopolitiques pourraient affaiblir la conjoncture mondiale. Dans le même temps, on ne peut exclure que, dans un certain nombre de pays, l'inflation se maintienne à un niveau plus élevé que prévu jusqu'ici.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2024
Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

En Suisse, la croissance du produit intérieur brut (PIB) a été atone au troisième trimestre 2024, conformément aux prévisions. L'expansion s'est de nouveau accentuée quelque peu dans le secteur tertiaire, tandis que la création de valeur a diminué dans l'industrie. Le chômage a de nouveau légèrement augmenté, et l'emploi n'a plus que modérément progressé. L'utilisation des capacités de production a été normale.

La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Grâce entre autres à l'assouplissement de la politique monétaire au cours des derniers trimestres, la croissance devrait se redresser quelque peu l'an prochain, mais seulement faiblement en raison de la conjoncture modérée à l'étranger. Pour 2025, la BNS prévoit actuellement une croissance comprise entre 1% et 1,5%. Dans ce contexte, le chômage va probablement continuer d'augmenter légèrement, tandis que l'utilisation des capacités de production devrait reculer quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle de l'évolution de la situation à l'étranger.

Stratégie de politique monétaire de la BNS
Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Pour remplir cette mission, la BNS a développé une stratégie de politique monétaire comportant trois éléments. Premièrement, la BNS entend par stabilité des prix une hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) de moins de 2%. Elle prend ainsi en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. Elle estime par ailleurs que le renchérissement doit pouvoir fluctuer quelque peu dans le cycle conjoncturel. Deuxièmement, la BNS résume chaque trimestre, sous la forme d'une prévision d'inflation, son appréciation des pressions à la hausse sur les prix et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS constant, montre l'évolution de l'IPC que la Banque nationale attend pour les trois prochaines années. Troisièmement, la BNS fixe son taux directeur pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs proches de celui de son taux directeur. Au besoin, elle peut recourir à d'autres mesures de politique monétaire pour influer sur le cours de change ou sur le niveau des taux d'intérêt.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, DÉCEMBRE 2024

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	−0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,1		0,6	2,8	2,1

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2024

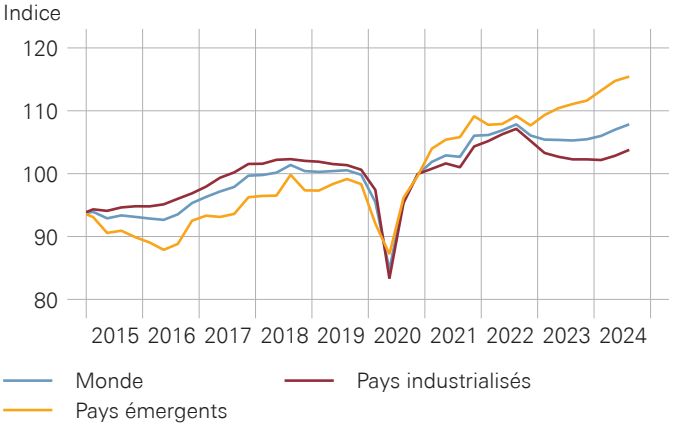
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de septembre 2024, taux directeur BNS 1,0%			1,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6			1,2	0,6	0,7
Prévision de décembre 2024, taux directeur BNS 0,5%				0,7	0,3	0,2	0,3	0,5	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7		1,1	0,3	0,8

Source: BNS.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



Sources: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) et LSEG Datastream.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale a enregistré une croissance modérée au troisième trimestre 2024. Alors que la dynamique économique est restée solide aux États-Unis, elle ne s'est que légèrement améliorée dans la zone euro. L'économie chinoise a connu une croissance plutôt mitigée par rapport à sa moyenne de long terme. Le secteur des services continue à stimuler l'activité économique mondiale. Par contre, l'évolution est restée atone dans de larges pans de l'industrie manufacturière. Le commerce mondial a néanmoins continué à croître au troisième trimestre, principalement en raison des échanges soutenus dans les économies émergentes (voir graphique 2.1).

Dans de nombreux pays, l'inflation s'est dernièrement rapprochée des niveaux visés par les banques centrales, entre autres à la suite du recul des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente est toutefois restée relativement élevée. Anticipant un nouveau recul de l'inflation, plusieurs banques centrales ont de nouveau abaissé leurs taux directeurs.

La pression inflationniste va probablement continuer à faiblir progressivement à l'étranger au cours des prochains trimestres. Dans le même temps, la croissance modérée de l'économie mondiale devrait se poursuivre. Le pouvoir d'achat des ménages devrait continuer de se rétablir et, de pair avec l'assouplissement de la politique monétaire, soutenir la croissance.

Tableau 2.1

SCÉNARIO DE BASE POUR L´ÉVOLUTION DE L´ÉCONOMIE MONDIALE

					Scénario	
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB, variation sur 12 mois, en %						
Monde [1]	−2,7	6,6	3,6	3,3	3,1	3,1
États-Unis	−2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,4
Zone euro	−6,2	6,3	3,6	0,5	0,8	1,1
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	4,7	4,8
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis	41,8	70,7	100,9	82,5	80,5	74,0

1 Agrégat mondial selon la définition du FMI, pondération PPA.

Sources: BNS et LSEG Datastream.

L'incertitude concernant les perspectives économiques s'est accrue durant ces derniers mois. Elle porte notamment sur l'orientation future de la politique économique aux États-Unis. L'incertitude politique a également augmenté en Europe. De plus, les tensions géopolitiques pourraient affaiblir la conjoncture mondiale. Dans le même temps, on ne peut exclure que, dans un certain nombre de pays, l'inflation se maintienne à un niveau plus élevé que prévu jusqu'ici.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole (74 dollars des États-Unis le baril de brent, contre 79 dollars dans le scénario de septembre) et le cours de l'euro par rapport au dollar des États-Unis (1,08 dollar pour 1 euro, contre 1,10 dollar précédemment). Ces deux chiffres correspondent à la moyenne sur vingt jours, calculée au moment de l'établissement du présent scénario de base.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen de septembre, la situation sur les marchés financiers internationaux a été marquée par l'évolution divergente de la conjoncture dans les pays industrialisés, l'adaptation des anticipations concernant la future orientation de la politique monétaire et par les incertitudes politiques.

La conjoncture étonnamment robuste aux États-Unis a contribué à atténuer les anticipations des marchés quant à une baisse rapide des taux directeurs de la Réserve fédérale (Fed). De plus, à la suite de l'élection présidentielle aux États-Unis, le déficit budgétaire devrait se creuser et la politique commerciale, être plus restrictive. Les rendements des obligations d'État américaines ont donc sensiblement augmenté. Cette hausse s'est dans un premier temps propagée aux rendements des obligations d'État d'autres pays. Ceux-ci ont ensuite de nouveau fléchi dans la zone euro en raison de perspectives conjoncturelles moins favorables et de l'anticipation d'un abaissement plus rapide des taux directeurs par la Banque centrale européenne (BCE; voir graphiques 2.2 et 2.3).

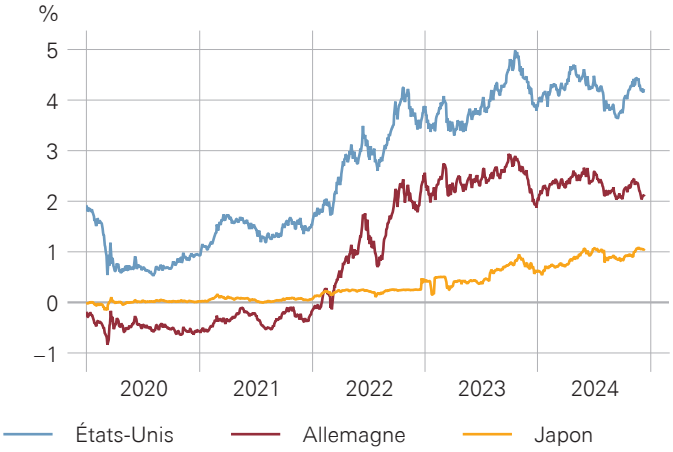
Les perspectives conjoncturelles divergentes dans les différentes zones monétaires se sont reflétées sur le marché des actions, qui a enregistré de fortes hausses aux États-Unis et des pertes dans la zone euro. En Chine, la Bourse a bénéficié de l'annonce de nouvelles mesures de soutien de l'économie. Ainsi, l'indice mondial MSCI a eu tendance à se renforcer. L'incertitude concernant l'évolution future des cours a légèrement reculé, comme en témoigne l'indice VIX, qui mesure à partir du prix des options la volatilité attendue des actions aux États-Unis (voir graphique 2.4).

L'évolution des anticipations relatives à la politique monétaire et la modification des écarts de taux ont de nouveau marqué la situation sur le marché des changes. Le dollar des États-Unis s'est ainsi apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur. Les anticipations

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

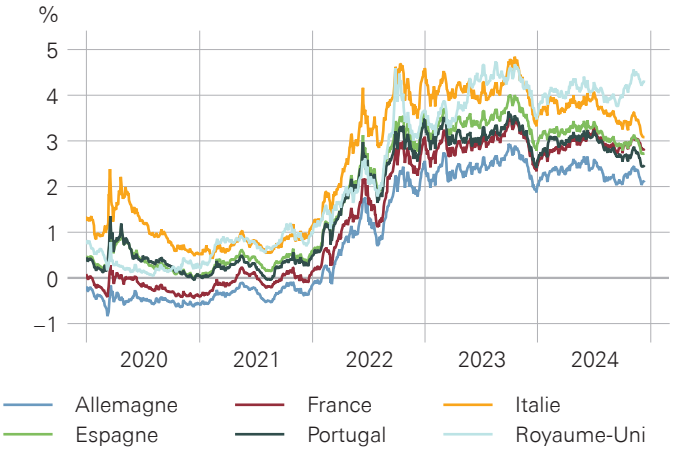


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

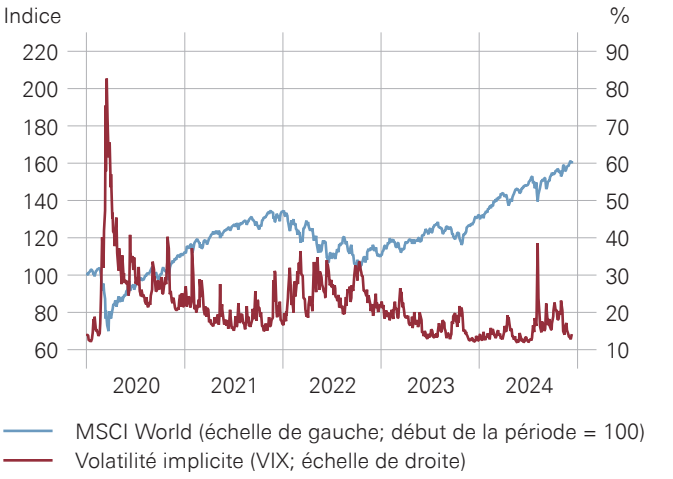
Obligations d'État à 10 ans



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS

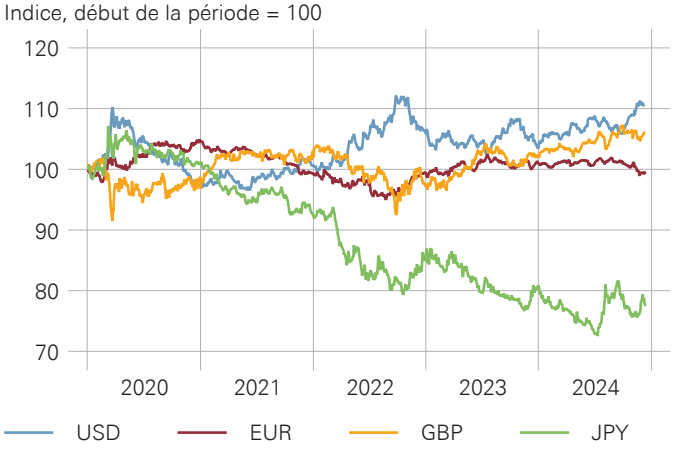


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

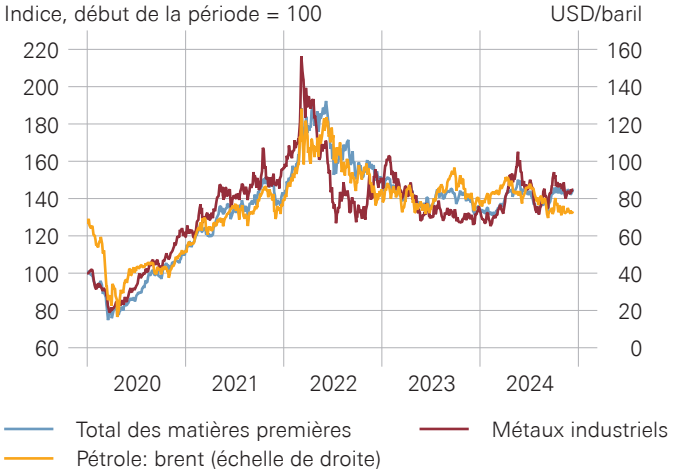
Pondérés par le commerce extérieur



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.6

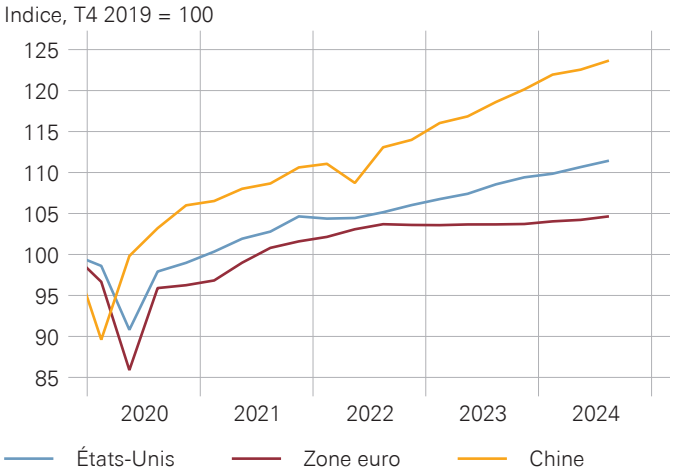
PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL



Source: LSEG Datastream.

d'un relèvement des droits de douane à l'importation aux États-Unis l'ont également soutenu. En revanche, l'euro a perdu de sa valeur sur une base pondérée par le commerce extérieur. Le yen s'est lui aussi déprécié dans un premier temps, mais il a récemment en partie compensé sa perte (voir graphique 2.5).

Globalement, les prix des matières premières ont peu changé. Un baril de brent coûtait environ 73 dollars des États-Unis en décembre, soit quasiment le même prix que fin septembre. En revanche, les prix des métaux industriels ont légèrement fléchi en raison des perspectives conjoncturelles modérées dans la zone euro et en Chine (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB a poursuivi sa croissance solide, qui s'est inscrite à 2,8% au troisième trimestre (voir graphique 2.7). La consommation privée, en particulier, est restée très dynamique.

L'évolution de l'emploi a été volatile ces derniers mois en raison de facteurs temporaires, mais elle a eu tendance à perdre de sa vigueur. Le taux de chômage a stagné et s'établissait à 4,2% en novembre (voir graphique 2.9). Les salaires ont continué à enregistrer une faible progression. Dans l'ensemble, l'utilisation des capacités devrait être quasiment normale sur le marché du travail.

Au cours des prochains trimestres, la croissance économique devrait faiblir quelque peu, mais rester globalement solide. La consommation privée devrait perdre de son élan en raison d'une progression des salaires un peu moins forte qu'auparavant. En revanche, les baisses du taux directeur de la Fed devraient soutenir l'économie.

Compte tenu de la progression étonnamment robuste du PIB au troisième trimestre et d'une légère amélioration des perspectives pour le semestre d'hiver, la BNS augmente ses prévisions de croissance et les porte à 2,8% pour 2024 et à 2,4% pour 2025 (voir tableau 2.1). L'incertitude entourant ces prévisions s'est sensiblement accrue, car la politique économique des États-Unis devrait amorcer un tournant à la suite des élections présidentielles.

Alors que l'inflation a eu tendance à stagner ces derniers mois, s'inscrivant à 2,7% en novembre, l'inflation sous-jacente, notamment, est restée relativement élevée et s'établissait à 3,3% (voir graphiques 2.10 et 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Fed s'appuie pour son objectif d'inflation de 2%, était de 2,3% en octobre.

Eu égard aux progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation depuis le début de l'année et au ralentissement observé sur le marché du travail, la Fed a continué d'assouplir sa politique monétaire. Elle a abaissé la marge de fluctuation de son taux directeur de 25 points de base en novembre, la portant à 4,5%-4,75% (voir graphique 2.12), et a laissé

entrevoir d'autres baisses de taux. Dans le même temps, la Fed va continuer d'alléger son bilan en réduisant son portefeuille d'obligations d'État et de créances hypothécaires d'un montant pouvant aller jusqu'à 60 milliards de dollars par mois, ce qui correspond environ à 0,9% de son bilan actuel.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé pour s'établir à 1,7% au troisième trimestre (voir graphique 2.7). La consommation privée et les investissements se sont notamment redressés, tandis que les exportations ont régressé. Malgré la légère accélération de la croissance, l'utilisation des capacités de production de l'économie est restée inférieure à la moyenne. L'emploi a de nouveau enregistré une croissance robuste, et le taux de chômage s'est maintenu à 6,3% en octobre, soit à un niveau historiquement bas (voir graphique 2.9).

Selon les indicateurs conjoncturels les plus récents, l'économie devrait croître plus modestement au quatrième trimestre. La production industrielle a reculé en octobre dans les grands États membres et, selon le PMI, elle a probablement encore fléchi en novembre (voir graphique 2.8). Les enquêtes indiquent également un ralentissement dans le secteur des services.

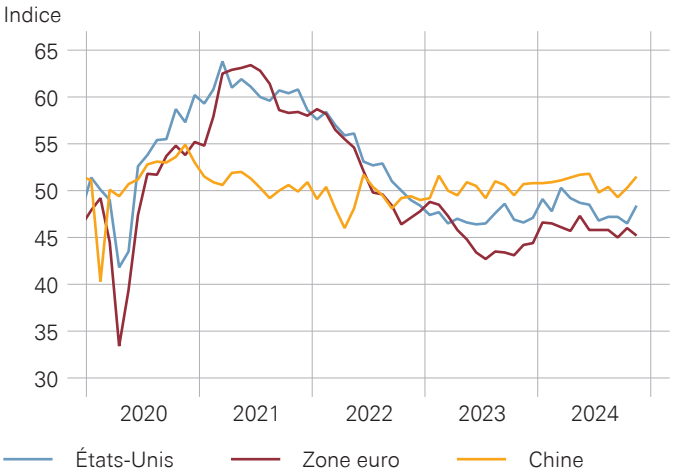
La croissance devrait se redresser légèrement à moyen terme. La consommation privée, en particulier, devrait poursuivre son embellie grâce à la vigoureuse progression des salaires. La BNS n'a donc guère modifié ses prévisions de croissance, à savoir 0,8% pour 2024 et 1,1% pour 2025 (voir tableau 2.1).

En septembre, l'inflation était brièvement inférieure à l'objectif de 2% fixé par la BCE, mais elle s'est ensuite redressée pour s'établir à 2,3% en novembre (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente reste cependant relativement élevée, à 2,7% (voir graphique 2.11). Le renchérissement des services, notamment, s'est maintenu à un haut niveau en raison de la forte progression des salaires.

Anticipant un nouveau recul de l'inflation, la BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base en octobre et en décembre. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est ainsi de 3% depuis la mi-décembre (voir graphique 2.12). La BCE a également laissé entrevoir qu'elle abaisserait probablement encore ses taux directeurs. Par ailleurs, elle ne renouvelle pas toutes les obligations de son programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme PEPP (*pandemic emergency purchase programme*) qui arrivent à échéance. Son portefeuille diminue par conséquent de 30 à 35 milliards d'euros par mois, ce qui correspond environ à 0,75% de son bilan actuel.

Graphique 2.8

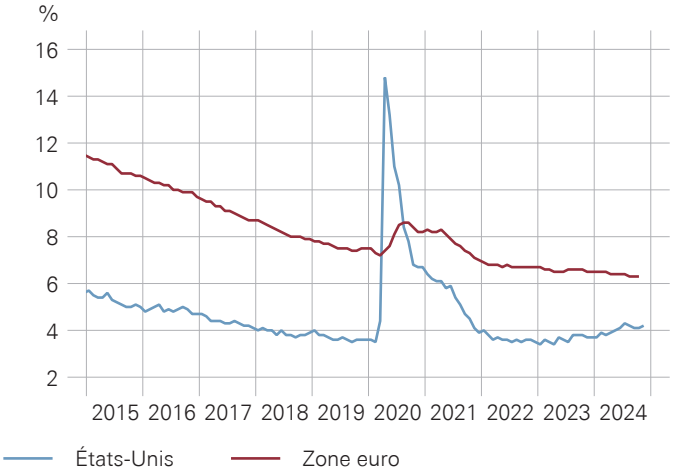
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



Sources: Institute for Supply Management (ISM) et S&P Global.

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

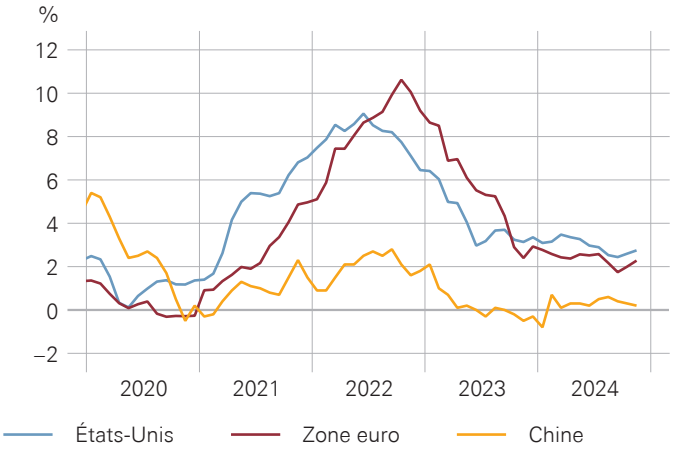


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

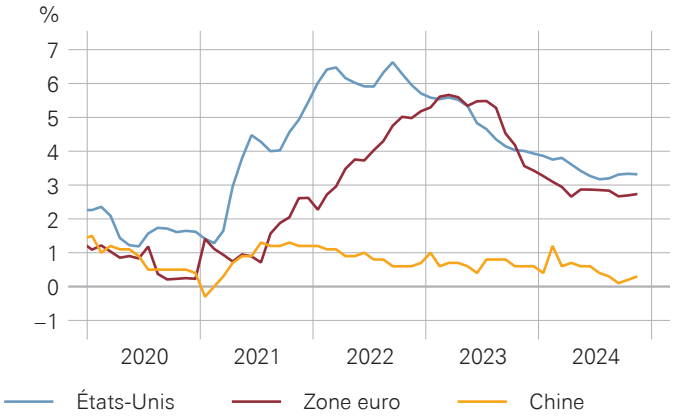


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.11

INFLATION SOUS-JACENTE[1]

Variation sur 12 mois

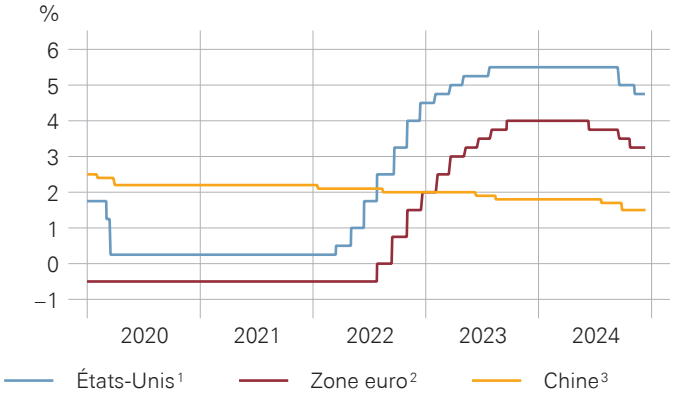


1 Hors alimentation et énergie.

Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.12

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS



1 Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).
2 Taux de la facilité de dépôt.
3 Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: LSEG Datastream.

CHINE

Même si la croissance du PIB s'est quelque peu accélérée en Chine au troisième trimestre, elle est restée mitigée, s'inscrivant à 3,6% (voir graphique 2.7). Celle-ci a été soutenue par l'activité industrielle, qui a bénéficié du dynamisme persistant des exportations. Dans le secteur des services, l'évolution est demeurée hésitante en dépit des mesures de soutien de la consommation prises par le gouvernement. La crise immobilière continue de peser sur l'activité économique.

Compte tenu de la lente évolution conjoncturelle, les autorités ont décidé plusieurs mesures structurelles et de soutien depuis septembre. La marge de manœuvre budgétaire pour l'année 2024 devrait être utilisée pour atteindre l'objectif de croissance d'environ 5%. Par ailleurs, la Banque populaire de Chine a de nouveau assoupli sa politique monétaire, notamment en abaissant les taux directeurs (voir graphique 2.12) et les taux hypothécaires, ce qui devrait soutenir la croissance économique dans les trimestres à venir. Les mesures structurelles englobent un programme de restructuration de la dette du secteur public, les dettes hors bilan des autorités locales étant converties en dettes officielles. Ces mesures devraient contribuer à améliorer la stabilité financière.

La BNS n'a guère modifié ses prévisions de croissance pour la Chine. Celles-ci s'inscrivent à 4,7% pour l'année en cours et à 4,8% pour 2025 (voir tableau 2.1).

L'inflation est restée faible. Elle s'inscrivait à 0,2% en novembre et était donc légèrement inférieure au niveau enregistré en août (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente n'a pas varié et s'établissait à 0,3% (voir graphique 2.11).

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, la croissance a été atone au troisième trimestre 2024. L'expansion s'est de nouveau accentuée quelque peu dans le secteur tertiaire, tandis que la création de valeur a diminué dans l'industrie. Le chômage a de nouveau légèrement augmenté, et l'emploi n'a plus que modérément progressé. L'utilisation des capacités de production a été normale.

La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Grâce entre autres à l'assouplissement de la politique monétaire au cours des derniers trimestres, la croissance devrait se redresser quelque peu l'an prochain, mais seulement faiblement en raison de la conjoncture modérée à l'étranger. Pour 2025, la BNS prévoit une croissance comprise entre 1% et 1,5%. Dans ce contexte, le chômage va probablement continuer à augmenter légèrement, tandis que l'utilisation des capacités de production devrait reculer quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle de l'évolution de la situation à l'étranger.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Celles-ci indiquent que la croissance a ralenti au troisième trimestre 2024. Pour le quatrième trimestre, les indicateurs déjà disponibles laissent entrevoir une progression modérée.

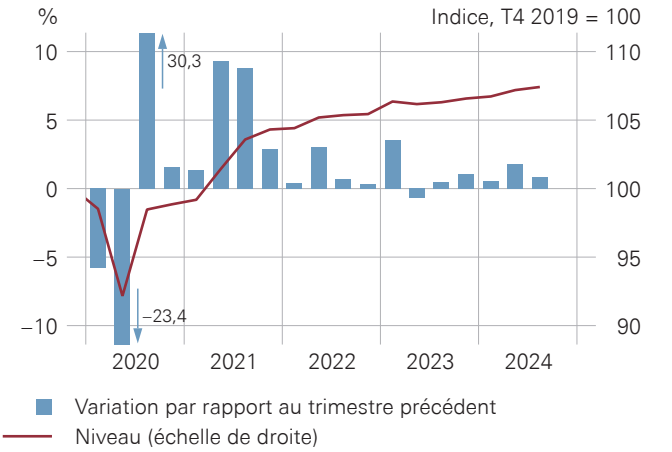
Croissance atone au troisième trimestre 2024
D'après les estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB s'est accru de 0,9% au troisième trimestre (voir graphique 3.1). Cette évolution a été portée par la création de valeur dans les services, notamment dans le commerce. En revanche, la création de valeur a diminué dans l'industrie, principalement en raison de la faible conjoncture à l'échelle mondiale dans ce secteur.

L'analyse du PIB et de ses composantes montre que la consommation et les investissements dans la construction ont évolué à la hausse, tandis que le commerce extérieur a eu un impact négatif sur la croissance du fait du recul des exportations de biens (voir tableau 3.1).

Graphique 3.1

PIB RÉEL

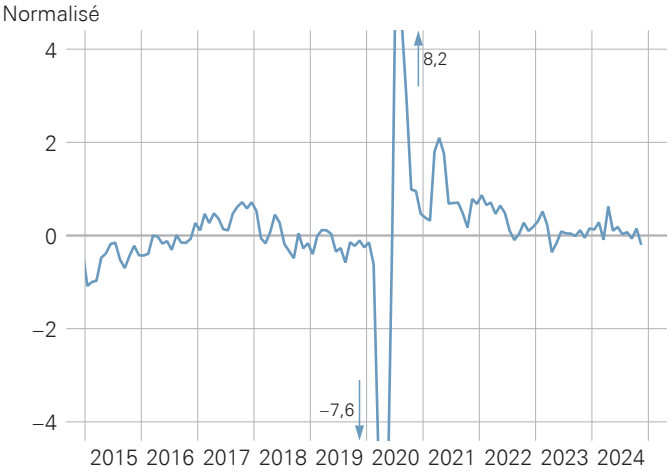
Données corrigées des événements sportifs



Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

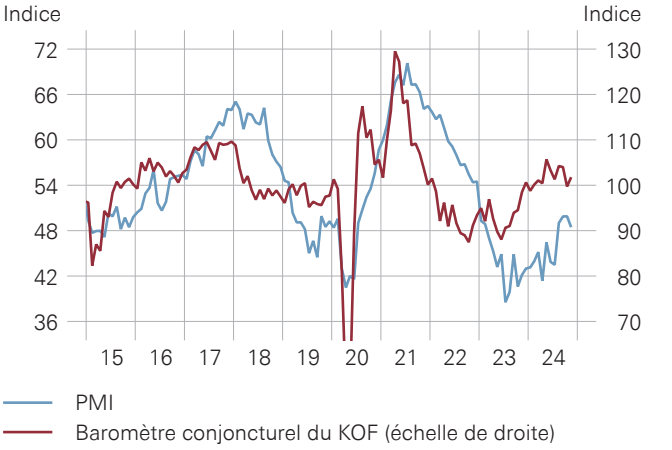
INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et UBS.

Croissance modérée au quatrième trimestre
Selon les indicateurs conjoncturels disponibles, la croissance devrait être modérée au quatrième trimestre.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre conjoncturel du KOF visent à dégager, à partir d'une large base de données, une tendance relative à la dynamique de croissance de l'ensemble de l'économie. L'indice conjoncturel de la BNS s'est inscrit ces derniers mois à un niveau légèrement inférieur à la moyenne (voir graphique 3.2). D'après le baromètre du KOF, l'activité économique a connu un bref regain de vigueur durant la période estivale, mais devrait avoir de nouveau ralenti récemment (voir graphique 3.3). Chacun de ces deux indicateurs signale une croissance proche de la moyenne de long terme. D'autres – comme les indices PMI, les enquêtes réalisées par le KOF ainsi que le chômage – font en revanche apparaître une croissance plus faible. Dans l'ensemble, les indicateurs disponibles dénotent une croissance modérée au quatrième trimestre.

Les signaux observés dans l'industrie et les services restent divergents. Cependant, l'écart entre les deux secteurs s'est de nouveau légèrement réduit. Dans l'industrie, le PMI s'est amélioré récemment, mais indique toujours une évolution atone (voir graphique 3.3). Dans les services, en revanche, les indicateurs signalent une poursuite de l'expansion.

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

Taux de croissance par rapport à la période précédente, en %; taux annualisés, corrigés des variations saisonnières

	2020	2021	2022	2023	2022	2023				2024		
					T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation privée	−3,4	2,2	4,3	1,5	1,0	1,5	1,6	0,7	1,6	2,0	1,5	2,2
Consommation des administrations publiques	3,8	3,0	−1,2	1,7	1,2	2,7	1,6	3,1	2,8	1,5	1,3	1,9
Investissements	−1,4	2,8	−0,1	0,1	−1,9	7,1	−7,4	−0,5	−3,1	2,3	−2,1	−2,4
Construction	−1,0	−3,1	−6,9	−2,7	−3,1	−0,6	−3,4	1,6	1,7	2,9	3,2	3,7
Biens d'équipement	−1,7	6,0	3,4	1,4	−1,4	11,1	−9,1	−1,4	−5,2	2,0	−4,6	−5,3
Demande intérieure finale	−1,9	2,5	2,2	1,1	0,2	3,3	−1,1	0,7	0,4	2,0	0,4	0,8
Variation des stocks [1]	−0,8	−0,6	0,9	1,1	−2,8	11,9	−2,7	−2,2	−3,5	14,9	−9,1	5,0
Exportations totales [2,3]	−4,6	11,5	4,7	1,8	0,8	−2,1	−4,6	7,0	12,9	−19,1	19,8	−9,6
Biens [2]	−1,2	12,3	4,1	2,8	2,4	−2,1	−7,4	12,6	17,7	−27,7	23,9	−15,2
Biens sans commerce de transit [2]	−3,6	12,6	4,8	2,3	−5,9	18,2	−9,8	11,0	−6,8	11,5	26,9	−13,6
Services [3]	−11,2	9,9	6,1	−0,6	−3,1	−2,2	2,7	−5,5	1,6	5,2	11,4	3,6
Importations totales [2,3]	−6,1	5,7	5,8	4,1	−4,9	20,1	−11,2	4,3	7,3	8,9	1,6	−1,7
Biens [2]	−6,4	4,4	7,6	0,9	−6,6	16,8	−19,6	4,0	9,7	9,3	−3,4	−6,5
Services [3]	−5,6	7,5	3,3	9,2	−2,6	25,6	2,8	4,7	4,0	8,2	8,5	4,8
Commerce extérieur [3,4]	0,3	3,6	0,1	−0,9	3,0	−11,3	2,9	2,1	4,2	−16,1	10,5	−4,9
PIB [3]	**−2,2**	**5,3**	**2,9**	**1,2**	**0,3**	**3,5**	**−0,7**	**0,5**	**1,0**	**0,6**	**1,8**	**0,9**

1 Contribution à la croissance en points de PIB (y compris l'écart statistique).
2 Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).
3 Données corrigées des événements sportifs.
4 Contribution à la croissance en points de PIB.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Le marché du travail a perdu de sa vigueur ces derniers mois. L'emploi n'a que faiblement progressé, et le chômage a de nouveau augmenté. Les difficultés de recrutement du personnel se sont un peu amoindries.

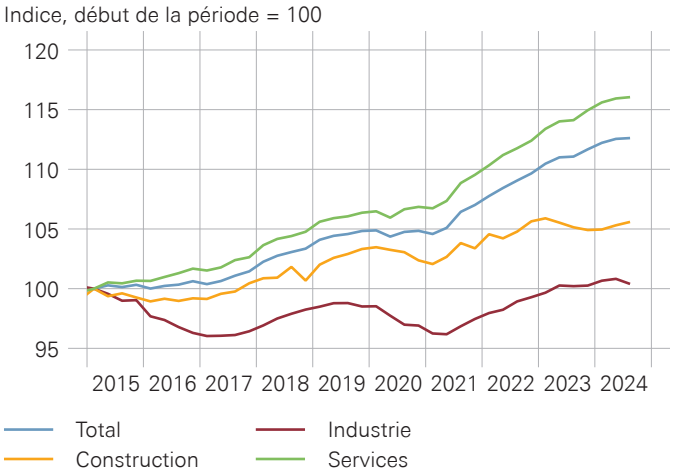
Croissance de l'emploi mitigée au troisième trimestre
Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps ne s'est que légèrement accru au troisième trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont de nouveau été créés dans les services et dans la construction. Dans l'industrie, en revanche, leur nombre a diminué (voir graphique 3.4). Par rapport au trimestre précédent, la croissance de l'emploi s'est encore ralentie dans l'ensemble. D'après la statistique de la population active occupée (SPAO), le nombre de personnes actives occupées en données CVS n'a lui aussi que légèrement augmenté; sa progression a été plus lente qu'au trimestre précédent. Cette hausse du nombre de personnes actives occupées tient à l'accroissement de la main-d'œuvre étrangère.

Chômage en hausse
Le nombre de personnes au chômage recensées par le SECO a continué à augmenter au cours des derniers mois. Fin novembre, 122 000 personnes étaient inscrites au chômage en données corrigées des variations saisonnières. Le taux de chômage en données CVS est passé de 2,5% en août à 2,6% en novembre. Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT), calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS), a lui aussi connu une hausse et s'est établi à 4,5% au troisième trimestre (voir graphique 3.5).

Légère détente de la situation en matière de recrutement
Selon la STATEM, les difficultés de recrutement ont diminué au cours des derniers trimestres. Au troisième trimestre, les entreprises des services, de la construction et de l'industrie ont eu un peu moins de peine à trouver du personnel répondant aux profils recherchés qu'il y a un an (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

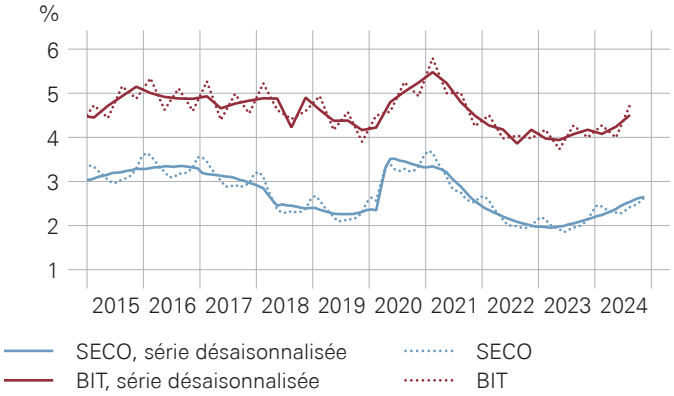
EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE

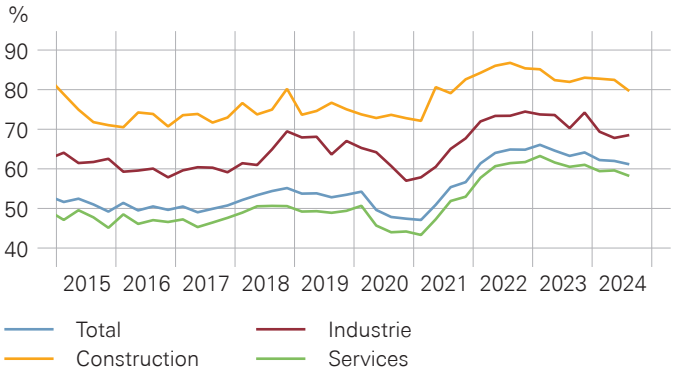


SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.
BIT: taux de chômage selon la définition du Bureau international du travail.

Sources: OFS et SECO.

Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

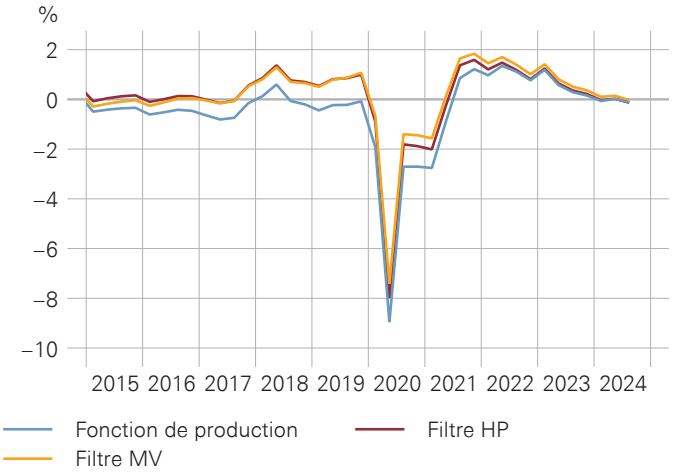


Part des entreprises dont la recherche de personnel qualifié a été difficile ou infructueuse. Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte. Estimations établies sur la base de la statistique de l'emploi (STATEM).

Sources: BNS et OFS.

Graphique 3.7

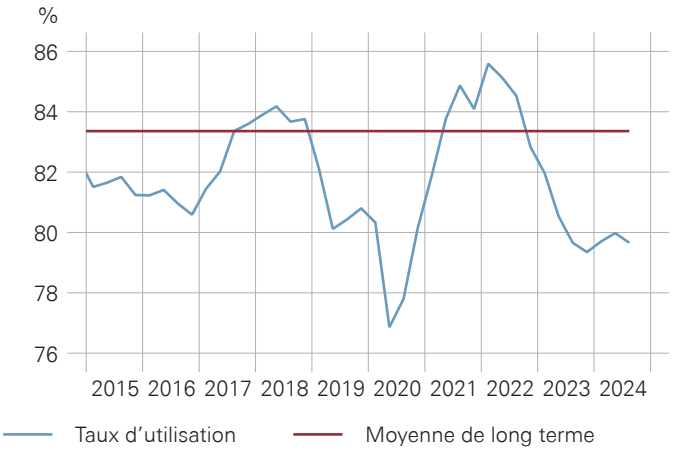
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Écart de production nul

L'écart de production correspond à la différence entre le PIB observé et la production potentielle de l'économie; il renseigne donc sur l'utilisation des capacités de production. Exprimé en pourcentage, il est positif lorsque l'économie est en surchauffe et négatif lorsque les capacités sont sous-utilisées.

L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour le troisième trimestre à un écart nul, ce qui correspond à une utilisation normale des capacités de production. D'autres méthodes indiquent également un écart de production nul (voir graphique 3.7).

Utilisation des capacités de production contrastée selon les branches

Les enquêtes jouent également un rôle important dans l'estimation de l'utilisation des capacités de production. Celles réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que, dans l'industrie, l'utilisation des capacités techniques s'est maintenue à un niveau nettement inférieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.8). En revanche, elle est restée légèrement supérieure à la moyenne dans la plupart des branches des services. Pour l'économie dans son ensemble, les indicateurs disponibles montrent une utilisation moyenne des capacités de production.

Les enquêtes font en outre ressortir la persistance d'une certaine pénurie de main-d'œuvre. La situation varie néanmoins en fonction des branches. Si les effectifs sont toujours jugés à peine suffisants dans les branches des services, la majorité des entreprises industrielles font état d'effectifs trop élevés.

PERSPECTIVES

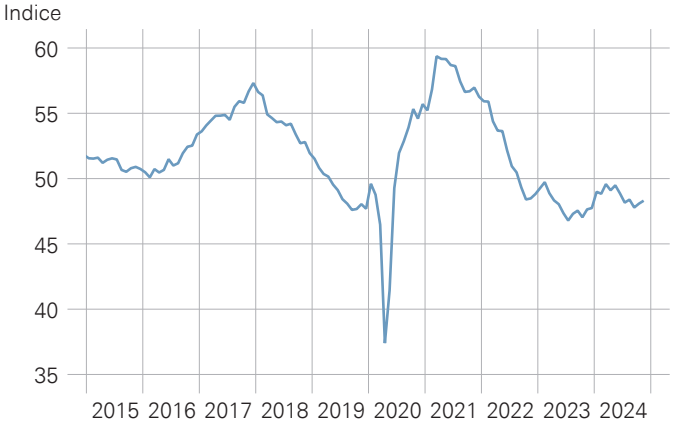
Au cours des prochains trimestres, la croissance en Suisse devrait être plutôt modérée. L'environnement économique extérieur reste peu dynamique, comme le montre le PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations (voir graphique 3.9). Selon les enquêtes réalisées par le KOF, les entreprises jugent actuellement leur marche des affaires moins positive qu'au cours des années précédentes, et leurs anticipations n'ont pas poursuivi leur amélioration (voir graphique 3.10). Différentes enquêtes suggèrent en outre que la progression de l'emploi devrait être moins soutenue qu'aux trimestres précédents (voir graphique 3.11).

La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. En 2025, la croissance devrait se redresser quelque peu, grâce entre autres à l'assouplissement de la politique monétaire au cours des derniers trimestres, mais seulement faiblement en raison de la conjoncture modérée à l'étranger. Pour 2025, la BNS table actuellement sur une croissance comprise entre 1% et 1,5%. Dans ce contexte, le chômage va probablement continuer d'augmenter légèrement, tandis que l'utilisation des capacités de production devrait reculer quelque peu. Ces prévisions demeurent entourées d'une incertitude significative. Le risque principal découle de l'évolution de la situation à l'étranger.

Graphique 3.9

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

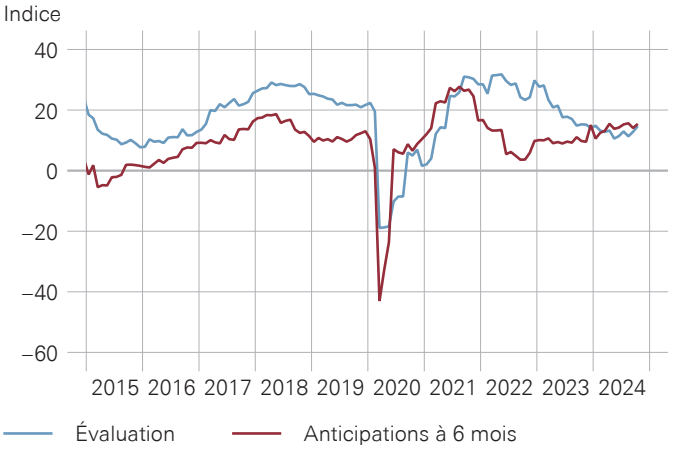


Sources: BNS, Direction of trade statistics du Fonds monétaire international (FMI DOTS) et LSEG Datastream.

Graphique 3.10

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

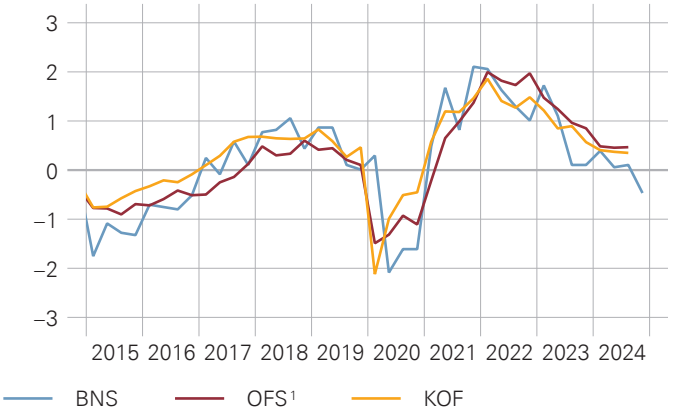


Source: KOF.

Graphique 3.11

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



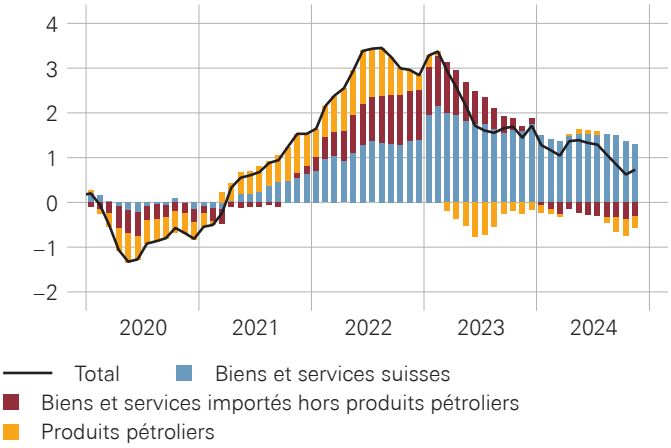
1 Correction des variations saisonnières: BNS.

Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation en % sur 12 mois; contribution des composantes, en points

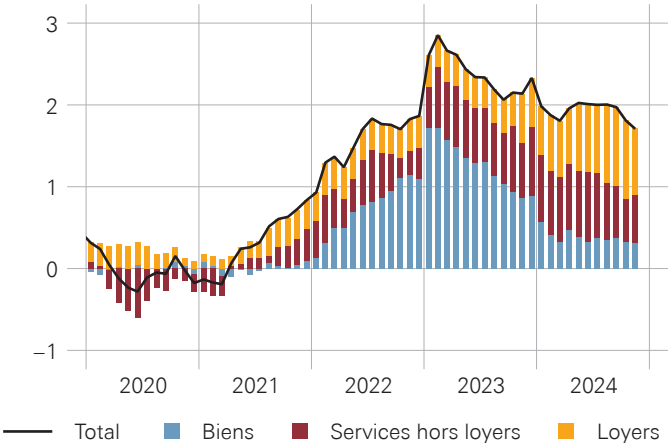


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

Variation en % sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

4 Prix et anticipations d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a diminué, passant de 1,1% en août à 0,7% en novembre. L'inflation sous-jacente a légèrement fléchi ces trois derniers mois.

Si les anticipations d'inflation à court terme ont en majorité faibli pendant le trimestre écoulé, celles à long terme n'ont guère changé. Les anticipations d'inflation sont globalement demeurées dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION

Recul du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a reculé de 0,4 point ces trois derniers mois pour s'inscrire à 0,7% en novembre (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Contrairement au trimestre précédent, ce repli ne tient pas seulement à l'inflation importée, mais aussi à l'inflation intérieure. La contribution de cette dernière est en effet passée de 1,5 point en août à 1,3 point en novembre, tandis que celle de l'inflation importée est passée de –0,5 point à –0,6 point sur la même période. Comme cela a été le cas durant les deux dernières années, les biens et services suisses sont cependant restés le principal moteur de l'inflation.

Tableau 4.1

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois, en %

	2023	2023 T4	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 Août	2024 Sept.	2024 Oct.	2024 Nov.
IPC, indice total	**2,1**	**1,6**	**1,2**	**1,4**	**1,1**	**1,1**	**0,8**	**0,6**	**0,7**
Biens et services suisses	2,4	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8	1,7
Biens	5,4	3,9	1,9	1,8	1,7	1,6	1,7	1,5	1,4
Services	1,5	1,7	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8
Services privés (hors loyers)	1,5	2,0	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4	1,1	1,2
Loyers	1,7	2,2	2,7	3,2	3,8	4,0	4,0	4,0	3,4
Services publics	0,8	0,2	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
Biens et services importés	1,4	−0,1	−1,1	−0,6	−1,8	−1,9	−2,7	−3,1	−2,3
Hors produits pétroliers	2,9	0,8	−0,7	−1,0	−1,5	−1,5	−1,6	−1,7	−1,5
Produits pétroliers	−10,0	−6,9	−3,9	2,7	−4,4	−4,6	−10,7	−12,8	−8,8

Sources: BNS et OFS.

Baisse de l'inflation importée
L'inflation importée est passée de –1,9% en août à –2,3% en novembre. Cette baisse tient aux produits pétroliers, dont le renchérissement a fortement fléchi (–8,8% en novembre, contre –4,6% en août; voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Le renchérissement des autres biens et services importés est, lui, resté inchangé, à –1,5%. Ces trois derniers mois, plus aucun bien ni service importé n'a apporté de contribution positive notable à l'inflation.

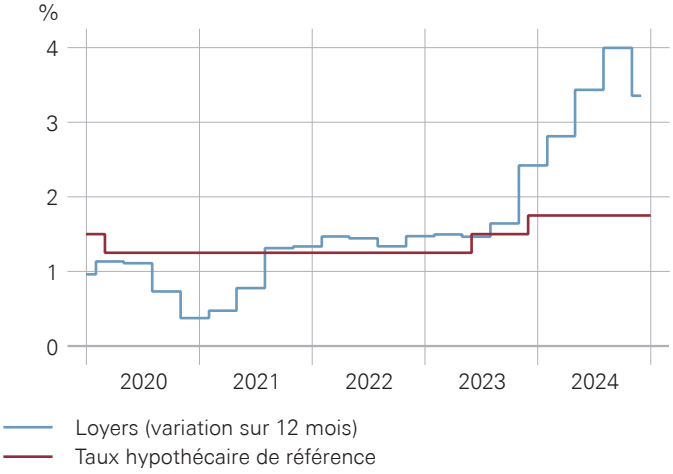
Repli de l'inflation intérieure
L'inflation intérieure a diminué, passant de 2% en août à 1,7% en novembre (voir graphique 4.2 et tableau 4.1). Tant les biens que les services suisses ont contribué à ce recul: le renchérissement des biens suisses a de nouveau reculé de 0,2 point, pour s'établir à 1,4%, tandis que celui des services suisses a fléchi de 0,3 point, pour s'inscrire à 1,8%.

Le repli du renchérissement des services suisses découle entre autres du ralentissement de la hausse des loyers (3,4% en novembre contre 4% en août; voir graphique 4.3), ralentissement dont la principale cause est probablement l'atténuation des effets du relèvement du taux hypothécaire de référence il y a un an. Ce dernier était toujours de 1,75% en novembre. Le renchérissement des services suisses hors loyers a fléchi dans le secteur privé, où il est passé de 1,5% en août à 1,2% en novembre, alors qu'il a légèrement augmenté dans le secteur public, passant de 0,7% à 0,8% (voir tableau 4.1).

Léger fléchissement de l'inflation sous-jacente
L'inflation sous-jacente a légèrement reculé depuis août. Ainsi, l'inflation sous-jacente calculée par la BNS (TM15) sur la base d'une moyenne tronquée est passée de 1,2% en août à 1% en novembre, et l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique, de 1,1% à 0,9% sur la même période (voir graphique 4.4).

Graphique 4.3

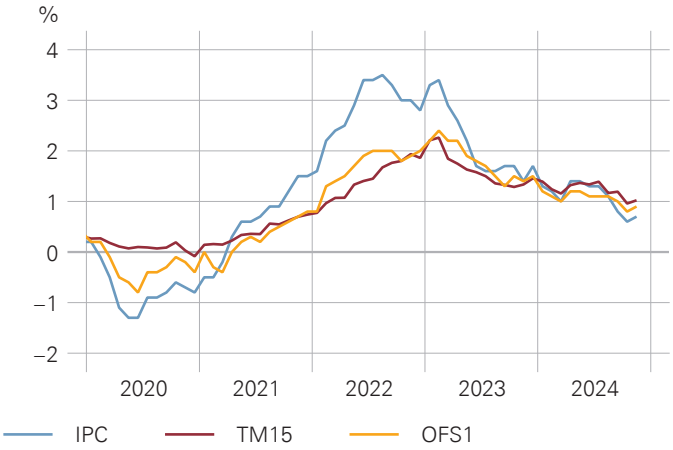
LOYERS DES LOGEMENTS



Sources: Office fédéral du logement (OFL) et OFS.

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE
Variation sur 12 mois

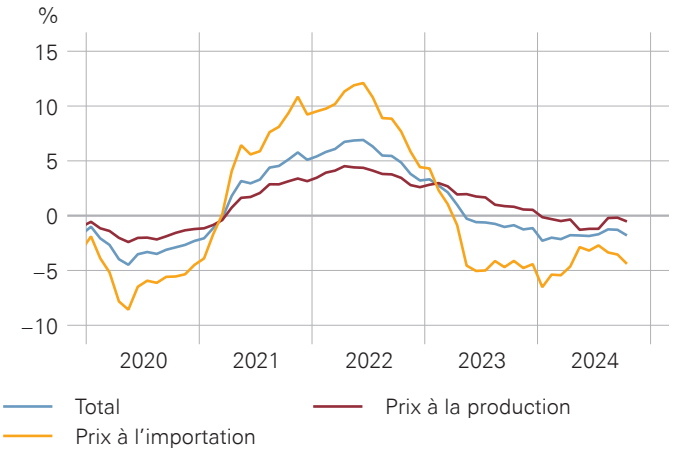


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois

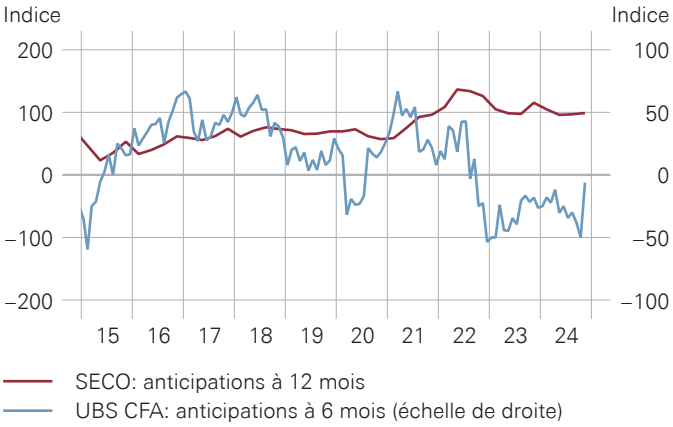


Source: OFS.

Graphique 4.6

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et l'enquête UBS CFA auprès d'analystes des marchés financiers



Sources: CFA Society Switzerland, SECO et UBS.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

Baisse du renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale

Le renchérissement mesuré par l'indice des prix de l'offre totale est passé de –1,2% en août à –1,8% en octobre (voir graphique 4.5). Ce recul tient surtout aux prix à l'importation. Le renchérissement mesuré par l'indice des prix à l'importation est en effet passé de –3,4% en août à –4,4% en novembre, principalement en raison des produits énergétiques. Quant au renchérissement mesuré par l'indice des prix à la production, il est passé de –0,2% en août à –0,5% en octobre, en raison des biens d'équipement et des produits énergétiques.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Baisse de la majorité des anticipations d'inflation à court terme

La plupart des indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont fléchi ce trimestre.

L'indice relatif à l'évolution attendue des prix dans les douze mois, établi par le SECO sur la base de son enquête sur le climat de consommation, constitue une exception puisqu'il n'a guère évolué (voir graphique 4.6). L'enquête d'octobre indique qu'environ trois ménages sur quatre continuaient de tabler sur des hausses de prix à court terme.

L'indice basé sur l'enquête mensuelle d'UBS et de CFA Society Switzerland auprès d'analystes des marchés financiers a dans un premier temps sensiblement reculé au cours du trimestre, avant d'enregistrer une hausse surprenante en novembre (voir graphique 4.6). Il est toutefois demeuré négatif, car les analystes qui s'attendent à un repli de l'inflation dans les six mois suivants restent plus nombreux que ceux qui misent sur une progression. Selon l'enquête de novembre, trois analystes sur quatre pensent que l'inflation demeurera inchangée ou baissera.

Les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont également diminué (voir graphique 9 des *Signaux conjoncturels*). Le taux de renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois suivants s'élève à 1,1%, contre 1,3% au trimestre précédent.

Les anticipations d'inflation pour l'année 2024 formulées par les banques et les institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics affichent elles aussi une faible baisse (1,1% en novembre, contre 1,2% en septembre; voir graphique 4.7). Pour l'année 2025, les expertes et experts ont nettement revu à la baisse leurs anticipations d'inflation par rapport à septembre, pour les fixer à 0,7%.

Anticipations d'inflation à moyen et à long terme quasiment inchangées

Les indicateurs des anticipations d'inflation à long terme sont demeurés généralement stables durant le trimestre sous revue.

En septembre, la moyenne des anticipations d'inflation à un horizon de trois à cinq ans selon l'enquête UBS CFA auprès d'analystes des marchés financiers était de 1,4%, comme au trimestre précédent (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS tablaient pour le même horizon sur un renchérissement de 1,3%, contre 1,4% au trimestre précédent.

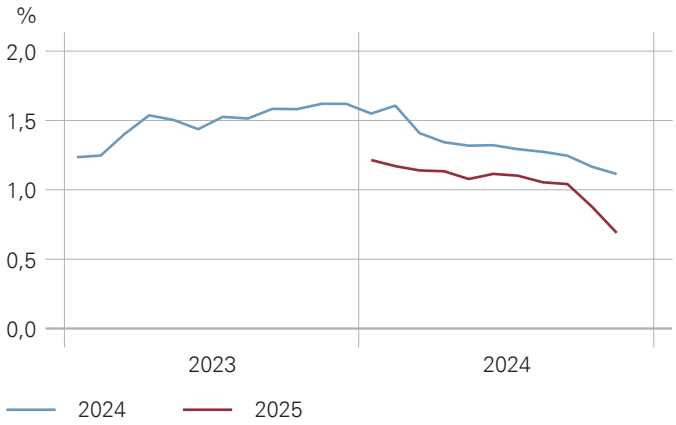
Les anticipations d'inflation à long terme (six à dix ans) des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en octobre étaient elles aussi quasiment inchangées, à 1,1%.

D'après les enquêtes, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme demeurent ainsi dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

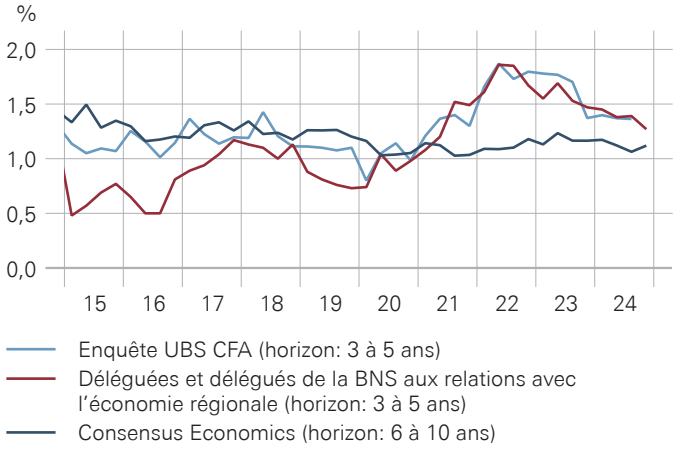
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



Sources: BNS, CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc. et UBS.

5
Évolution monétaire

Depuis l'examen de septembre, les rendements des obligations de la Confédération ont diminué, toutes échéances confondues. Le repli a été plus marqué pour les obligations à court terme que pour celles à long terme. Le franc s'est apprécié face à l'euro, mais a en même temps perdu nettement de la valeur face au dollar des États-Unis. Les cours des actions sur le marché suisse ont d'abord connu une évolution semblable à celle observée sur d'autres marchés européens, avant de baisser.

Les taux de croissance de la monnaie au sens large ont continué à progresser, demeurant néanmoins à un niveau bas dans une perspective historique. La croissance des prêts hypothécaires s'est inscrite au niveau du trimestre précédent.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS L'EXAMEN DE SEPTEMBRE 2024

Assouplissement de la politique monétaire
Lors de l'examen du 26 septembre 2024 de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base, pour le faire passer à 1%. Elle a par ailleurs confirmé qu'elle restait disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La pression inflationniste en Suisse avait à nouveau nettement diminué par rapport au trimestre antérieur, une évolution qui reflétait notamment l'appréciation du franc au cours des trois mois précédents. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire, la BNS a tenu compte de la diminution de la pression inflationniste. Elle a souligné que d'autres baisses de taux pourraient s'avérer nécessaires au cours des prochains trimestres pour assurer la stabilité des prix à moyen terme.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue
Durant la période considérée, les avoirs à vue étaient rémunérés au taux de 1% jusqu'à un seuil défini, et au taux de 0,5% au-delà de ce seuil. De ce fait, la rémunération des avoirs à vue dépassant le seuil est restée inférieure de 50 points de base au taux directeur de la BNS. Le 1er octobre 2024, le coefficient du seuil déterminant pour la rémunération des avoirs à vue des titulaires de compte soumis à l'obligation de détenir des réserves minimales est passé de 25 à 22. Conjugué à la résorption d'avoirs à vue au moyen d'opérations d'*open market*, le système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue garantit la bonne transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt du marché monétaire dans son ensemble.

Résorption d'avoirs à vue par des pensions de titres et des Bons de la BNS
La Banque nationale a continué de résorber des avoirs à vue par des pensions de titres et par l'émission de Bons de la BNS. Elle a ainsi procédé à des appels d'offres quotidiens pour des pensions de titres à une semaine, et à des appels d'offres hebdomadaires pour des Bons de la BNS d'une durée comprise entre un et douze mois. En résorbant des avoirs à vue, la Banque nationale a réduit l'offre de liquidités sur le marché monétaire afin que les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs restent proches du taux directeur de la BNS.

Depuis l'examen de septembre, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités s'est inscrit à 79,2 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 49,7 milliards de francs.

Légère baisse des avoirs à vue à la BNS
Depuis l'examen de septembre, les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement reculé. Ils s'établissaient à 458,8 milliards de francs en moyenne dans la semaine se terminant le 6 décembre 2024 (dernière semaine avant l'examen de décembre), soit un montant quelque peu inférieur à celui observé la semaine finissant le 20 septembre 2024, avant l'examen de septembre (465,3 milliards). Au cours des semaines comprises entre les deux examens, les avoirs à vue détenus à la BNS se sont élevés à 461,8 milliards de francs en moyenne, dont 453,3 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 8,5 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales ont affiché un niveau moyen de 44,7 milliards de francs durant la période allant du 20 août au 19 novembre 2024. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale atteignaient 414,2 milliards de francs (période précédente: 424,7 milliards), ce qui reste très élevé.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LE MARCHÉ DES CAPITAUX

Le SARON proche du taux directeur de la BNS
Lors de l'examen de septembre, la Banque nationale a abaissé son taux directeur de 25 points de base pour la troisième fois consécutive cette année, le faisant passer à 1%. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour des prêts gagés sur le marché monétaire, a ensuite continué à osciller légèrement au-dessous du taux directeur de la BNS (voir graphique 5.1). Mi-décembre, il s'inscrivait à 0,96%.

Diminution des rendements à long terme
Au cours du trimestre sous revue, les rendements des obligations de la Confédération à long terme ont diminué. Mi-décembre, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans s'établissait à tout juste 0,30%, soit quelque 15 points de base de moins que lors de l'examen de septembre (voir graphique 5.2).

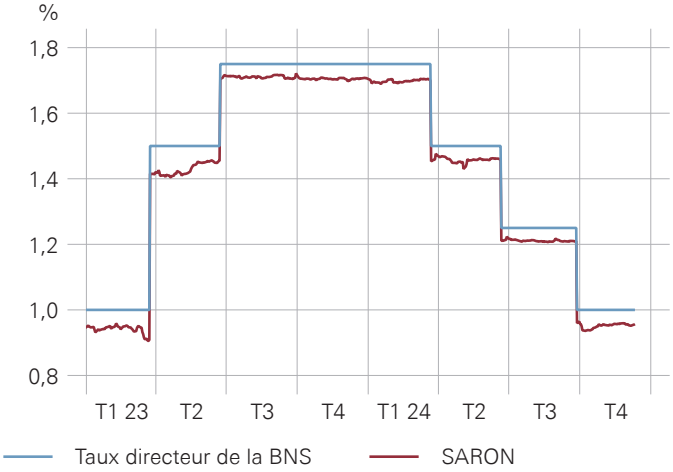
Redressement de la courbe des rendements
Depuis l'examen de septembre, les rendements des obligations de la Confédération à court terme ont aussi reculé. Ce repli s'explique en partie par le nouveau fléchissement de l'inflation en Suisse, lequel a contribué à une correction à la baisse des anticipations des marchés quant à l'évolution du taux directeur de la BNS. Les rendements des obligations de la Confédération à court terme ont enregistré un plus fort repli que ceux des obligations à long terme, de sorte que la courbe des rendements pour les durées supérieures à trois ans a de nouveau affiché une pente positive, alors qu'elle était plate ou inversée au cours des trimestres précédents (voir graphique 5.3).

Légère baisse des taux d'intérêt réels à long terme
Les taux d'intérêt réels revêtent une grande importance pour les décisions des entreprises et des ménages en matière d'épargne et d'investissement. Ils correspondent à la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Depuis l'examen de septembre, les taux d'intérêt réels à long terme ont légèrement reculé. Cela s'explique par le fait que les taux d'intérêt nominaux ont baissé (voir graphique 5.3) alors que les anticipations d'inflation sont demeurées stables à long terme (voir chapitre 4).

Graphique 5.1

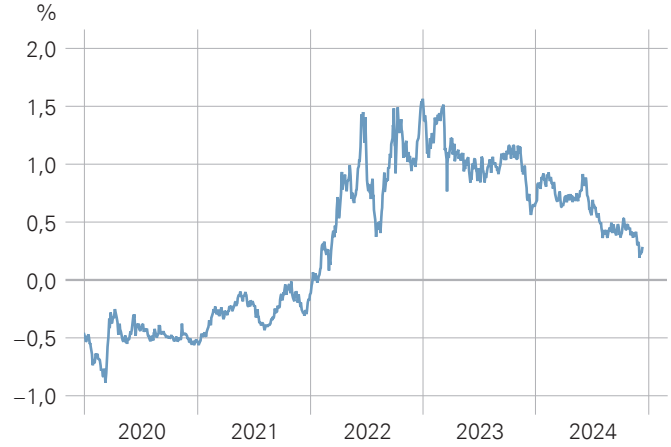
TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS

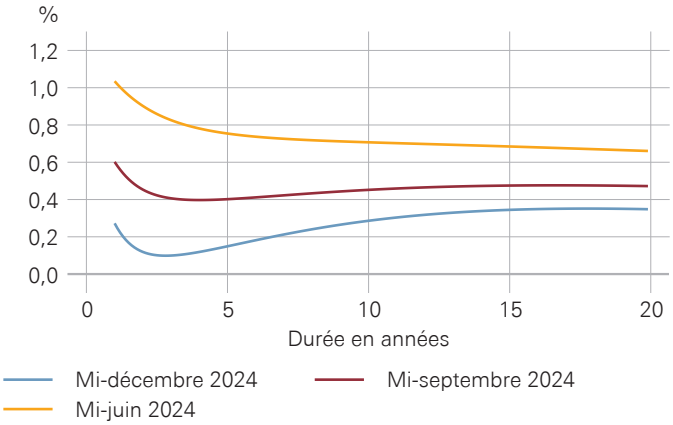


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

Méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIEURE NOMINALE DU FRANC

Indice, examen de septembre 2024 = 100

Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIEURE RÉELLE DU FRANC

Indice, décembre 2000 = 100

Source: BNS.

COURS DE CHANGE

Appréciation du franc face à l'euro, mais net affaiblissement face au dollar des États-Unis

Depuis l'examen de septembre, le franc s'est apprécié de près de 2% face à l'euro. Dans le même temps, il a perdu 4,5% de sa valeur face au dollar des États-Unis. Mi-décembre, un euro valait 93 centimes, et un dollar des États-Unis, 88 centimes (voir graphique 5.4).

Juste après l'abaissement du taux directeur de la BNS en septembre, le franc a perdu légèrement de sa valeur face à ces deux devises. Par la suite, il est tout d'abord demeuré stable face à l'euro, avant de s'apprécier en novembre sous l'effet d'un affaiblissement généralisé de la monnaie unique dû à l'accroissement des incertitudes politiques et à des indicateurs économiques moins favorables que prévu dans la zone euro.

En revanche, depuis début octobre, le franc n'a cessé de perdre de la valeur face au dollar des États-Unis. Cette dépréciation tient à une accentuation de l'écart de taux d'intérêt entre les placements en dollars et ceux en francs, laquelle a découlé de la hausse des rendements des obligations aux États-Unis. La dépréciation du franc s'est poursuivie en novembre, reflétant essentiellement une forte appréciation du dollar après les élections présidentielles aux États-Unis début novembre.

Stabilité du cours du franc pondéré par le commerce extérieur

Durant la période sous revue, le franc est resté quasiment stable sur une base pondérée par le commerce extérieur. Mi-décembre, le cours du franc en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur était proche de son niveau lors de l'examen de septembre (voir graphique 5.5).

La dépréciation marquée du franc face au dollar des États-Unis (pondération de 17,7% dans l'indice) a été compensée par son appréciation non seulement face à l'euro (pondération de 39,2%), mais aussi face à la livre sterling (+0,6%, pondération de 6%) et au yen (+1,4%, pondération de 2,4%).

Stabilisation de la valeur extérieure du franc en termes réels

Alors qu'entre mai et septembre, le franc s'était apprécié en termes nominaux et avait aussi vu sa valeur nettement augmenter en termes réels pondérés par le commerce extérieur, la valeur extérieure du franc en termes réels a légèrement baissé en octobre et en novembre (voir graphique 5.6).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Repli des cours des actions suisses
Mi-décembre, le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait à un niveau inférieur de près de 4% à celui de fin septembre (voir graphique 5.7). Ce repli était comparable à celui observé sur les marchés des actions européens (voir chapitre 2).

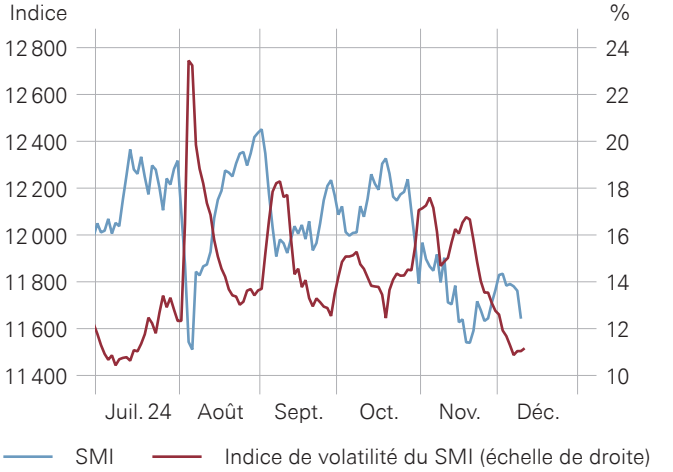
Volatilité des actions suisses pratiquement inchangée
L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude des intervenants sur les marchés (voir graphique 5.7). Pendant la période sous revue, cet indice a, comme c'est généralement le cas, présenté une évolution inverse de celle du SMI. Mi-décembre, l'indice se situait légèrement en dessous de son niveau enregistré lors de l'examen de septembre.

Baisse de la plupart des sous-indices du SPI
Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI), qui inclut davantage de titres que le SMI. À l'exception des titres des sociétés financières, tous les sous-indices du SPI ont reculé depuis le dernier examen. Lors de l'examen de décembre, les cours des actions des sociétés financières dépassaient d'environ 6,7% leur niveau de fin septembre. En revanche, les cours des titres des entreprises des autres branches importantes ont affiché un repli compris entre 2,2% et 7,5% sur la même période. Cette divergence pourrait s'expliquer par les répercussions contrastées que les mesures de politique économique anticipées aux États-Unis ont eues sur les différentes branches.

Rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel pratiquement inchangé
Au troisième trimestre 2024, les prix de l'immobilier résidentiel ont enregistré un taux de progression annuel d'environ 3% (voir graphique 5.9). Les prix de transaction aussi bien des appartements en propriété par étage que des maisons individuelles ont continué d'évoluer pratiquement au même rythme. En glissement annuel, les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels) ont progressé à un rythme quelque peu plus soutenu que durant les deux trimestres précédents. Dans l'ensemble, la croissance des prix de l'immobilier résidentiel est restée un peu plus faible qu'entre 2017 et 2022.

Graphique 5.7

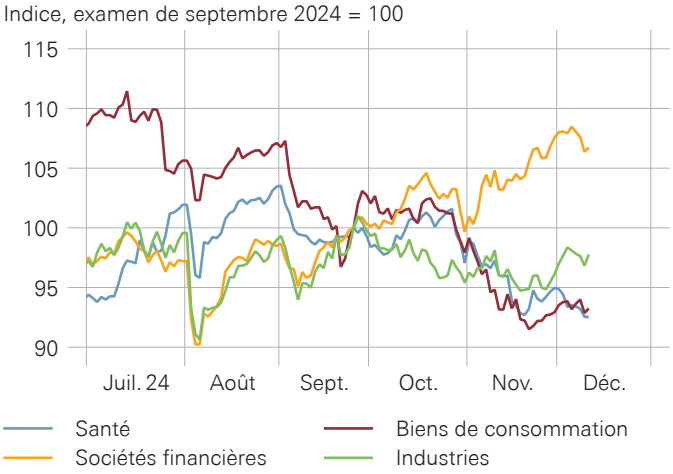
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

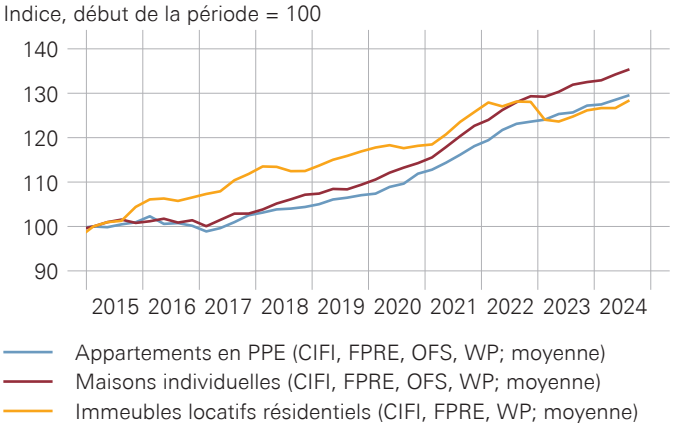


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

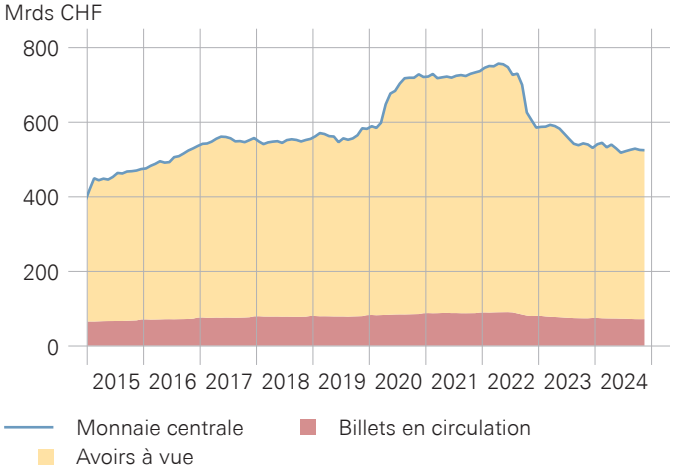
En termes nominaux (méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (depuis 2017) et Wüest Partner (WP).

Graphique 5.10

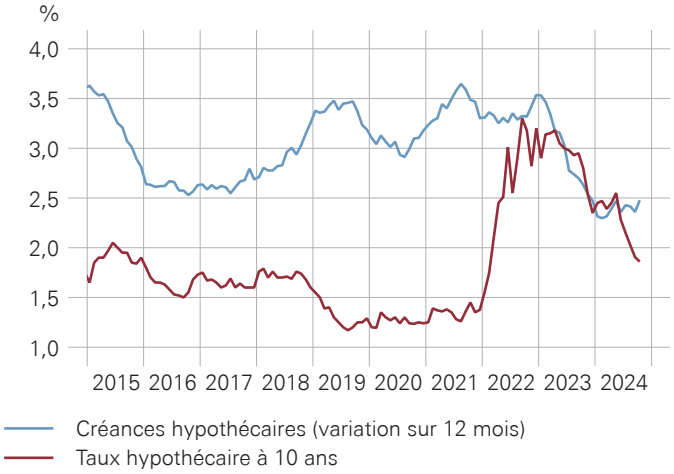
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

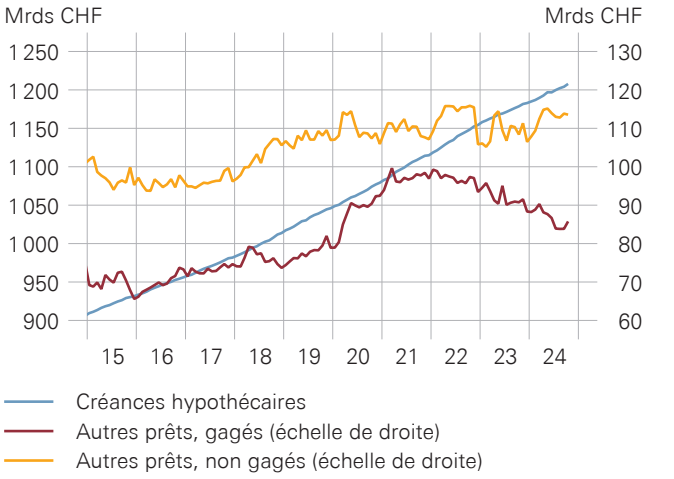
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS



Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Relative stabilité de la monnaie centrale
Après avoir reculé en 2022 et en 2023 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire, la monnaie centrale n'a que peu évolué depuis début 2024. En novembre, elle atteignait en moyenne 525 milliards de francs, soit quelque 1,1 milliard de moins qu'en août (voir graphique 5.10).

Nouvelle progression légère de la monnaie au sens large
Les taux de croissance de la monnaie au sens large, qui avaient longtemps évolué en zone négative, ont continué de progresser au cours des trois derniers mois (voir tableau 5.1), car le recul des taux d'intérêt observé depuis 2023 (voir graphique 5.2) a renforcé l'attrait des dépôts bancaires à court terme.

En novembre, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de seulement 1,1% en glissement annuel, après une baisse de 6,3% en août. L'agrégat monétaire M2 (M1 et dépôts d'épargne) a enregistré en novembre une progression annuelle de 1,9%, après un recul de 2,3% en août. En novembre, l'agrégat monétaire M3 (M2 et dépôts à terme) a affiché un taux de croissance annuel de 1,8%, contre 1,1% en août.

Croissance stable des créances hypothécaires
Au cours des derniers mois, les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe ont baissé, à l'instar des taux d'intérêt du marché des capitaux. Fin octobre 2024, le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'établissait ainsi à 1,9% (voir graphique 5.11). Après le nouvel abaissement du taux directeur de la BNS intervenu en septembre, les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire ont eux aussi de nouveau reculé.

Cette année, l'évolution des taux d'intérêt s'est traduite par une stabilisation du taux de croissance des créances hypothécaires des banques, lequel avait sensiblement reculé en 2023 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire; en octobre, ce taux s'inscrivait à 2,5% (voir graphique 5.11 et tableau 5.1). Depuis le début de l'année, la croissance des prêts hypothécaires octroyés aux ménages a légèrement progressé, tandis que celle des prêts hypothécaires consentis aux entreprises a quelque peu reculé.

Recul des autres prêts
Les autres prêts fluctuent de manière nettement plus marquée que les créances hypothécaires (voir graphique 5.12). Au troisième trimestre 2024, ils ont baissé de 1,4% en glissement annuel.

Le volume des autres prêts gagés a poursuivi sa baisse amorcée début 2022. Cette baisse continue à s'expliquer essentiellement par les remboursements graduels des prêts COVID-19. Le volume des autres prêts non gagés est

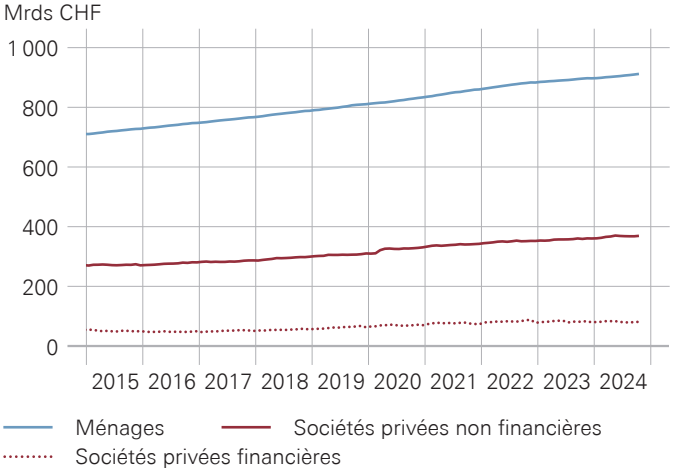
demeuré largement stable depuis 2020, les fluctuations reflétant avant tout l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières.

Croissance du crédit par secteur

L'évolution du crédit peut être analysée en fonction du type de crédit, mais aussi selon les secteurs à l'origine des emprunts. L'analyse réalisée selon ce dernier critère révèle que les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières ont continué de progresser en glissement annuel (voir graphique 5.13). Fin octobre 2024, les prêts aux ménages dépassaient leur niveau de l'année précédente de 15,7 milliards de francs (+1,8%), et les prêts aux sociétés non financières, de 10,2 milliards (+2,9%). Par contre, les prêts octroyés aux sociétés financières ont diminué de 0,5 milliard (–6%) sur la même période.

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation sur 12 mois, en %

	2023	2023 T4	2024 T1	2024 T2	2024 T3	2024 Sept.	2024 Oct.	2024 Nov.
M1	**−13,6**	**−17,9**	**−16,1**	**−12,1**	**−6,2**	**−4,0**	**−3,0**	**−1,1**
M2	**−10,2**	**−13,0**	**−11,4**	**−7,4**	**−2,3**	**−0,6**	**0,4**	**1,9**
M3	**−1,4**	**−2,5**	**−2,0**	**−0,5**	**1,1**	**1,8**	**1,4**	**1,8**
Prêts bancaires, total [1,3]	**1,8**	**1,5**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**2,1**	
Créances hypothécaires [1,3]	3,0	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	
Ménages [2,3]	2,1	1,8	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	
Entreprises du secteur privé [2,3]	5,2	4,7	4,3	4,6	4,1	3,9	4,2	
Autres prêts [1,3]	−4,6	−4,5	−0,8	−1,2	−1,4	−1,8	0,1	
gagés [1,3]	−5,2	−6,0	−5,8	−5,1	−7,4	−7,8	−5,5	
non gagés [1,3]	−4,0	−3,3	3,7	2,0	3,6	3,2	4,8	

1 Bilans mensuels (comptoirs résidents, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).
2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs résidents, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).
3 Les taux de croissance des prêts bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur la modification de leur méthode de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués sur le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS avec les entreprises

4e trimestre 2024

Rapport des déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les informations recueillies auprès de décideuses et décideurs économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprises entre le 8 octobre et le 26 novembre.

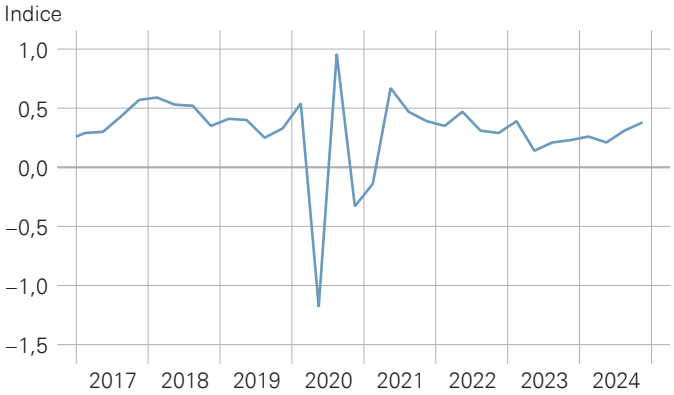
Régions	**Déléguées et délégués**
Fribourg, Vaud et Valais	Aline Chabloz
Genève, Jura et Neuchâtel	Jean-Marc Falter
Mittelland	Roland Scheurer
Suisse centrale	Astrid Frey
Suisse du Nord-Ouest	Daniel Hanimann
Suisse italienne	Fabio Bossi
Suisse orientale	Urs Schönholzer
Zurich	Marco Huwiler

L’essentiel en bref

- Dans l’ensemble, les entreprises enregistrent une hausse modérée de leurs chiffres d’affaires au quatrième trimestre. Les services et la construction soutiennent la croissance. Dans l’industrie, les chiffres d’affaires ne progressent de nouveau que faiblement.
- Les entreprises se montrent moins optimistes. Elles ne s’attendent plus qu’à une croissance modeste des chiffres d’affaires pour les deux prochains trimestres.
- Dans l’ensemble, les effectifs correspondent à peu près aux besoins des entreprises. Certains secteurs de l’industrie jugent toutefois leurs effectifs trop élevés et recourent davantage au chômage partiel.
- Compte tenu de la baisse du renchérissement, d’une légère simplification du recrutement et de la morosité des perspectives commerciales, les entreprises tablent sur une progression des salaires d’environ 1,5% pour l’année prochaine, contre environ 2% en 2024.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES

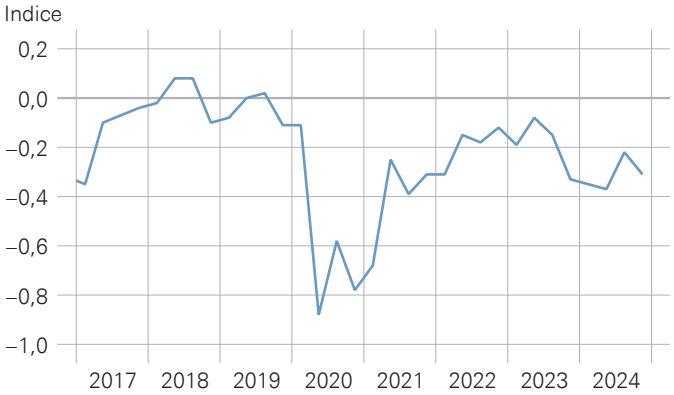


Évolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 2

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure à la normale, et les valeurs négatives, une utilisation inférieure.

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Croissance robuste dans les services, progression modeste dans l'industrie

Au quatrième trimestre, les entreprises affichent dans l'ensemble une croissance modérée de leurs chiffres d'affaires (voir graphique 1). La croissance est essentiellement soutenue par les services et la construction. Le secteur financier et les sociétés de conseil et de planification parviennent ainsi à renouer dans l'ensemble avec la croissance robuste des trimestres précédents. Le commerce ainsi que l'hôtellerie et la restauration enregistrent une évolution plutôt nuancée. Dans la construction, la demande pour les projets d'infrastructures reste élevée. De plus, les carnets de commandes se sont améliorés dans la construction de logements, du fait notamment de la baisse des taux d'intérêt.

En revanche, l'industrie affiche une croissance modeste. Les entreprises de transformation de métaux, de fabrication de matières plastiques et de construction de machines ne perçoivent aucun signe de redressement. Elles pâtissent de la faiblesse persistante de la demande en provenance d'Europe. Les volumes de commandes venant de l'industrie automobile allemande sont particulièrement faibles. L'horlogerie doit aussi faire face à des carnets de commandes peu remplis. La baisse de la demande de la clientèle chinoise est nettement perceptible. Dans les entreprises qui fournissent des biens destinés à l'armement, à l'aviation ou au secteur de l'énergie, la croissance reste majoritairement positive. Le secteur des biosciences continue lui aussi d'enregistrer une hausse d'activité.

Sous-utilisation persistante des capacités techniques

L'utilisation des capacités techniques de production reste inférieure au niveau habituel (voir graphique 2), comme le signalent en particulier les entreprises actives dans les branches de l'industrie où la demande est faible. Les entreprises des services enregistrent une légère sous-utilisation. Les entreprises de transport, par exemple, ne parviennent pas à utiliser la totalité des capacités de leurs véhicules. En outre, les surfaces de bureaux et de vente ainsi que les capacités de stockage et de fret de certaines entreprises sont excédentaires. La construction estime en revanche que l'amélioration des carnets de commandes témoigne d'une bonne utilisation des capacités de production.

Détente sur le marché du travail
Les entreprises observent que la situation continue de se détendre pour les employeurs sur le marché du travail. De fait, les effectifs correspondent à peu près aux besoins des entreprises dans l'ensemble (voir graphique 3). Il existe toutefois des disparités entre les secteurs. Dans les entreprises des services et de la construction, la main-d'œuvre continue d'être légèrement insuffisante, tandis qu'elle est jugée excédentaire dans l'industrie, où certaines entreprises ont recours au chômage partiel ou ne remplacent plus les départs.

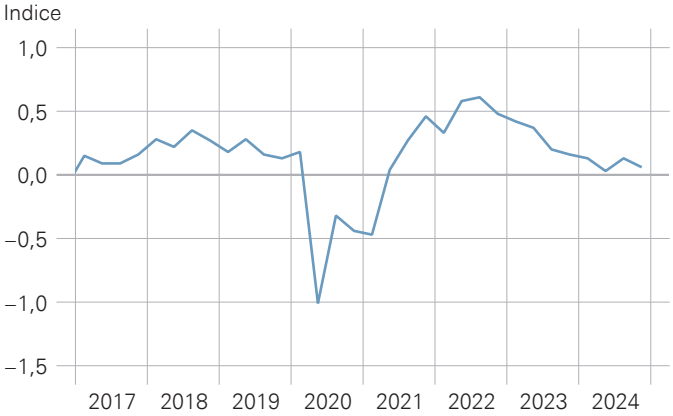
Les difficultés de recrutement s'atténuent elles aussi et ne dépassent plus que légèrement le niveau normal. Les postes vacants sont de nouveau pourvus plus rapidement, en particulier dans l'industrie. Dans les services, les difficultés de recrutement restent assez élevées, mais se limitent de plus en plus à des profils spécifiques. Il est par exemple compliqué de trouver des personnes qualifiées dans des domaines informatiques hautement spécialisés, dans l'ingénierie ou dans certaines professions de la santé. Les entreprises de la construction indiquent que les postes de direction nécessitant un savoir-faire artisanal ou technique sont toujours durs à pourvoir.

Fortes pressions sur les marges dans l'industrie
Dans l'ensemble, les marges bénéficiaires se maintiennent à un solide niveau (voir graphique 4). Les entreprises industrielles dont le taux d'utilisation des capacités de production reste faible, notamment dans la métallurgie et l'industrie des machines, indiquent toutefois que leurs marges sont soumises à de fortes pressions. Elles citent souvent l'appréciation du franc face à l'euro comme un défi supplémentaire. La situation est moins problématique dans d'autres branches de l'industrie, tandis que dans les services, les marges bénéficiaires demeurent dans la plupart des cas à un niveau robuste. Les entreprises de la construction considèrent que leurs marges sont conformes au niveau habituel de la branche.

Pour la majorité des entreprises, les liquidités ne posent pas de problèmes. Seules quelques-unes indiquent que l'accroissement de leurs stocks ou l'allongement des délais de paiement pèsent sur leurs liquidités. Certaines entreprises signalent néanmoins que les négociations en vue d'obtenir des prêts sont actuellement assez ardues et que les taux d'intérêt proposés sont moins intéressants que par le passé.

Graphique 3

NIVEAU DES EFFECTIFS

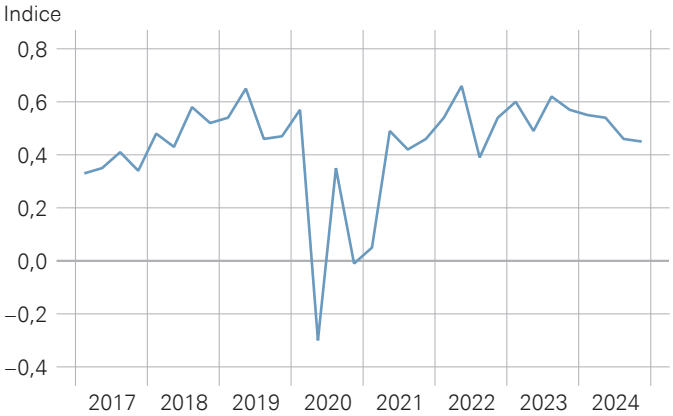


Évaluation du niveau des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

Graphique 4

MARGES DES ENTREPRISES



Jugement porté par les entreprises sur leurs marges. Les valeurs positives indiquent des marges confortables, les valeurs négatives, des marges inconfortables.

Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Faible croissance dans différentes branches industrielles
Dans différentes branches de l'industrie, la marche des affaires se montre très modérée. La faiblesse de la demande émanant de l'industrie automobile et de la construction en Allemagne affecte surtout les entreprises de transformation de métaux et de matières plastiques ainsi que celles de construction de machines.

L'industrie horlogère est elle aussi confrontée à une demande limitée, notamment en provenance de la Chine, et à des stocks élevés. Les capacités développées par les entreprises ces dernières années, marquées par une dynamique très positive, ne peuvent plus être totalement exploitées. En revanche, la demande connaît une évolution favorable pour les biens et services destinés aux secteurs de l'énergie et de l'armement.

Le secteur des biosciences et une partie de l'industrie agroalimentaire continuent de soutenir la croissance. Les entreprises de technologie médicale et dans l'industrie pharmaceutique profitent surtout d'une demande robuste venant des États-Unis. Les entreprises de biotechnologie font par ailleurs état d'une amélioration de la disponibilité du capital-risque en raison de la baisse des taux d'intérêt au niveau international.

Marche des affaires modérée dans le commerce de détail et de gros et dans la logistique
Dans le commerce de détail, la croissance est modérée. En ce qui concerne les denrées alimentaires, de nombreuses entreprises enregistrent une légère augmentation des volumes, mais la pression sur les prix est sensible. Le segment non alimentaire, quant à lui, est confronté à une stagnation, voire à une baisse. Nombre de consommatrices et consommateurs restent très attentifs aux prix, optent pour des produits bon marché, recourent à des fournisseurs en ligne internationaux ou font du tourisme d'achat dans les pays voisins.

Dans le commerce automobile, l'incertitude de la clientèle quant au choix de la technologie de propulsion freine les achats de voitures neuves. En contrepartie, les activités d'entretien et le commerce des pièces de rechange profitent du rythme plus lent de renouvellement des véhicules.

Dans le commerce de gros et la logistique, la faiblesse de la conjoncture dans l'industrie pèse sur la marche des affaires, et touche particulièrement le trafic transfrontalier. En revanche, les transports de denrées alimentaires et de produits pharmaceutiques, mais aussi de biens destinés à la construction, ont un effet stabilisateur.

Activité modérée dans l'hôtellerie et la restauration
Dans l'hôtellerie et la restauration, la dynamique ralentit quelque peu. Dans la restauration, on constate une reprise de la demande en fin d'année du fait notamment des manifestations qui ont lieu à la période de Noël. Par contre, le tourisme d'affaires est toujours plutôt en berne, et la demande est relativement atone en ce qui concerne les manifestations d'entreprises. L'hôtellerie est confrontée à un recul de la demande provenant d'Europe, et notamment des pays voisins. En revanche, les hôtes venant des États-Unis et de certaines régions d'Asie contribuent à stabiliser l'activité.

Marche des affaires robuste dans le secteur financier, dans les TIC et dans le conseil aux entreprises
Les banques et les assurances affichent une croissance robuste. Dans les banques, la croissance est due principalement à l'augmentation du volume des prêts hypothécaires accordés à la clientèle privée. L'offre de prestations de services fintech rencontre elle aussi de plus en plus de succès. Dans la branche des TIC, la dynamique reste globalement positive malgré les efforts de réduction des coûts dans l'industrie, la santé et l'administration publique, qui ont un effet modérateur. Les services de conseil et de planification sont toujours très demandés, surtout pour les projets d'automatisation et d'innovation et du fait des nouvelles prescriptions réglementaires devant être respectées par la clientèle.

Regain d'activité dans la construction
Les carnets de commandes se remplissent dans la construction. L'activité est soutenue par des projets publics de grande envergure dans les routes et les infrastructures. En outre, le repli des taux d'intérêt stimule peu à peu la demande dans la construction de logements et – dans une moindre mesure – d'immeubles commerciaux. Toutefois, la longueur de certains recours et procédures d'autorisation retardent la réalisation de projets de construction. Les entreprises qui se spécialisent dans les rénovations énergétiques ne parviennent plus à renouer totalement avec la dynamique des trimestres précédents. Une certaine surcapacité se dessine.

PERSPECTIVES

Assombrissement des perspectives commerciales
Les entreprises se montrent moins optimistes. Pour les deux prochains trimestres, elles n'attendent plus qu'une progression modeste, mais néanmoins positive, des chiffres d'affaires (voir graphique 5). L'incertitude qui plane autour de ces perspectives reste élevée. La plupart des entreprises ne peuvent pas fonder leurs attentes sur les commandes déjà enregistrées. Elles espèrent toutefois que d'autres commandes arriveront au cours des prochains trimestres. Elles signalent en outre que plusieurs facteurs sont susceptibles de freiner davantage la croissance. Les développements à l'étranger tels que la politique industrielle de la Chine et le regain de protectionnisme aux États-Unis sont fréquemment cités. Les fluctuations des cours de change, le manque de main-d'œuvre et la complexité croissante de la réglementation en Suisse et au sein de l'Union européenne sont considérés comme des défis supplémentaires.

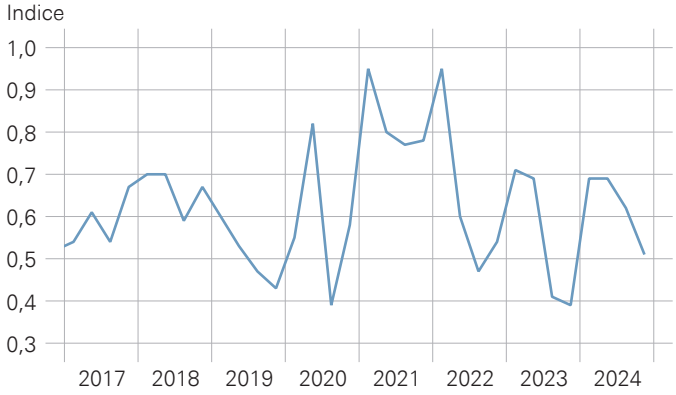
Plans d'investissement modestes et renforcement modéré des effectifs
Les entreprises se montrent prudentes dans leurs plans d'investissement. Elles n'ont pas l'intention d'accroître leurs dépenses en la matière l'année prochaine. Les entreprises industrielles concentrent leurs investissements sur l'optimisation des processus de production dans le but de répondre à la pression constante exercée sur les coûts. Seules quelques-unes envisagent d'augmenter fortement leurs capacités techniques. Les entreprises de services privilégient quant à elles les investissements dans les projets de numérisation de leur infrastructure informatique.

Dans le même temps, les entreprises prévoient dans l'ensemble une augmentation modérée des effectifs au cours des prochains trimestres (voir graphique 6). Les plans de recrutement présentent de fortes disparités selon les secteurs. Ainsi, seules quelques entreprises industrielles comptent accroître leurs effectifs, tandis que certaines suppriment des postes. Celles qui ont déjà une représentation à l'étranger envisagent de plus en plus d'y délocaliser des postes de travail. Dans les services et la construction, en revanche, les responsables projettent de renforcer encore leurs équipes. Malgré la normalisation de la situation en matière de recrutement, les entreprises soulignent que la croissance de l'emploi dépend de la disponibilité des professionnels disposant des qualifications requises sur le marché.

Fléchissement de la progression des salaires
En raison de la baisse du renchérissement, de l'atténuation des difficultés de recrutement et de la morosité des perspectives commerciales, les entreprises tablent sur un nouveau fléchissement de la progression des salaires. Elles indiquent que les salaires augmenteront de 1,5% en moyenne l'année prochaine, contre environ 2% en 2024 (voir graphique 7). Elles estiment que les augmentations

Graphique 5

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES

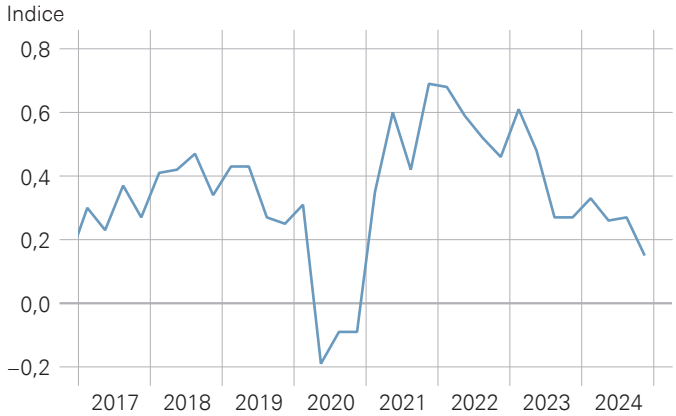


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 6

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

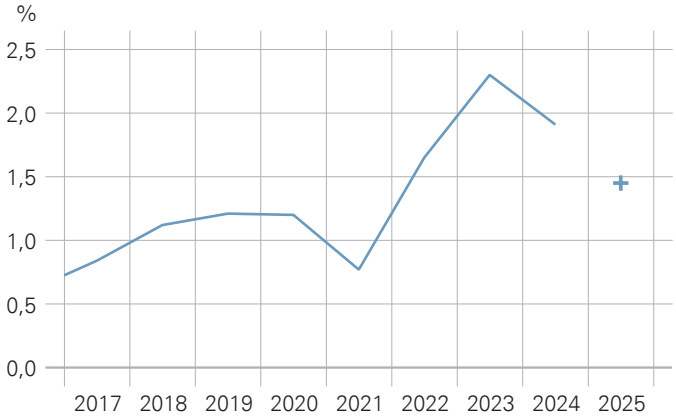


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

AUGMENTATION DES SALAIRES

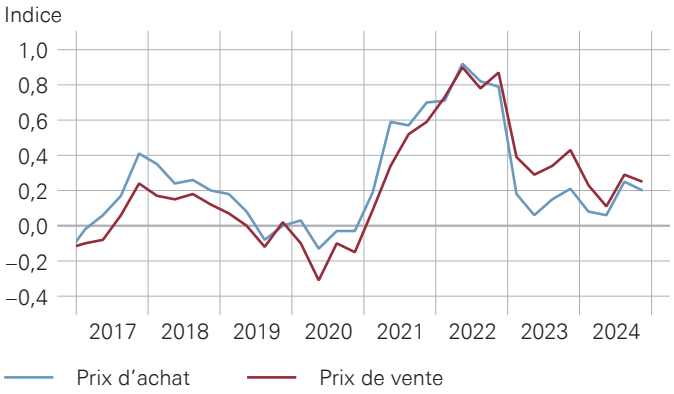


Augmentation annuelle moyenne des salaires (courbe) et moyenne des augmentations prévues pour l'année à venir (croix).

Source: BNS.

Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE

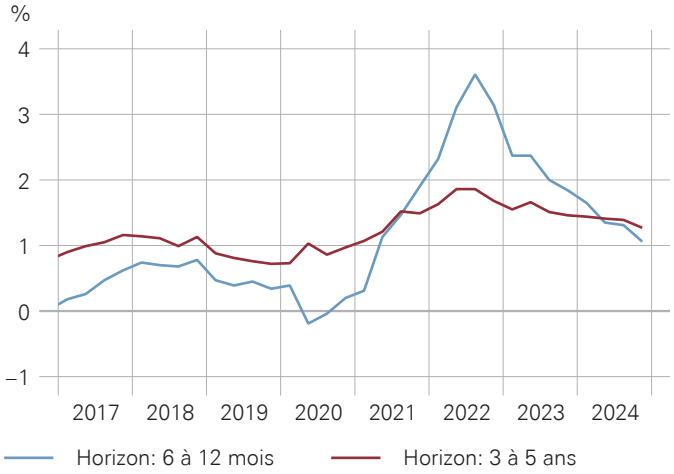


Évolution attendue des prix dans les 12 mois suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation, et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 9

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

de salaire seront de nouveau davantage accordées sur une base individuelle.

Hausse majoritairement faible des prix d'achat et de vente

Au cours des deux prochains trimestres, les entreprises tablent sur des prix d'achat et de vente stables ou en légère hausse (voir graphique 8). La fermeté du franc face à l'euro et le ralentissement de la conjoncture en Europe ont effectivement des effets modérateurs sur les prix d'achat. Dans l'industrie et la construction, la hausse des coûts du transport – due au relèvement de la redevance sur le trafic des poids lourds liée aux prestations (RPLP) au 1er janvier 2025 – ainsi que la nouvelle progression des coûts d'un certain nombre de matières premières et de matériaux se traduisent néanmoins par une légère pression à la hausse sur les prix d'achat. Dans les services, l'augmentation des coûts informatiques et des licences logicielles pèse particulièrement lourd sur les acquisitions.

Les entreprises ont l'intention d'adapter les prix de vente à d'éventuelles hausses des prix d'achat. Certaines envisagent en outre de compenser l'augmentation des coûts salariaux lors du passage à la nouvelle année. Elles indiquent toutefois que la marge de manœuvre pour des hausses de prix reste limitée en raison de la concurrence.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les déléguées et délégués interrogent également les responsables d'entreprises sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme.

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont de nouveau reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,1% en moyenne, contre 1,3% au trimestre précédent (voir graphique 9). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années ont également baissé et s'établissent à 1,3% en moyenne, contre 1,4% au trimestre précédent.

À propos des Signaux conjoncturels

Les déléguées et délégués de la BNS mènent plus de 200 entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises. Ces entreprises sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, l'administration publique et l'agriculture sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes et changent chaque trimestre.

Durant les entretiens, les déléguées et délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/relativement élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/relativement bas (valeur –1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur –2). Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées.

Des données plus détaillées sur les *Signaux conjoncturels* se trouvent sur le site Internet www.snb.ch, rubrique La BNS\ Relations avec l'économie régionale.

Remerciements
La Banque nationale suisse remercie les quelque 900 entreprises interrogées pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2024. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié.

A
A. Vogel AG
Aare Seeland mobil AG
Abacus Research AG
ABB Schweiz AG
Accelleron Industries AG
Accenture AG
acrevis Bank AG
Adent Cliniques dentaires
adesso Schweiz AG
Adullam Spitäler und Pflegezentren
ADV Constructions SA
AEK Bank 1826 Genossenschaft
Aeschlimann AG
Affentranger Bau AG
Affolter Group SA
Afry Schweiz AG
Agathon AG
Agrola AG
Agustoni Cesare Trucks SA
AHG Holding AG
Aimé Pouly SA
Alcar Ruote SA
Alcon
Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni
Alex Gemperle AG
Alfred Müller AG
Aligro
Allfi Group
Alpex Pharma SA
Alpnach Schränke + Küchen AG
Alsco Swiss
Altola AG
Alupak AG
AMAG Group AG
Amalthea/Elfab
Ameron Hotels Schweiz
Ameropa AG
Amina Bank AG
Ammann Schweiz AG
Andermatt-Sedrun Sport AG
Andrey Transports SA
Anliker Gruppe
Anybotics AG
API SA
Apleona Schweiz AG
Appenzeller Bahnen AG
Appenzeller Kantonalbank
Aprotec SA
Area City Quinto SA
Argor-Heraeus SA
Arthur Bründler AG
Artisa Group
Artol Fuchs SA
Ascenseurs Menétrey SA
Asetronics AG
Assetmax AG
Astes4 SA
AstraZeneca AG
atelier ribo sa
Ateliers Busch SA
Automobiles Senn SA
auviso - audio visual solutions ag
Avanade Schweiz GmbH
Avolta AG
Axa Schweiz
Axpo

B
B+S AG
Bachofen AG
Bäckerei-Conditorei Fleischli AG
Baer AG
Balance Familie AG
Bally
Baloise Schweiz
Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau
Banca del Ceresio SA
Bandi SA
Bangerter Microtechnik AG
Bank Vontobel AG
Banque Cantonale du Jura
Banque Cantonale Vaudoise
Banque Héritage SA
Banque Internationale à Luxembourg (Suisse) SA
Banque Syz SA
BASF Schweiz AG
Basilea Pharmaceutica AG
Basler & Hofmann AG
Basler Kantonalbank
Bativa SA
Bauhaus Fachcentren AG
Bayer Consumer Care AG
bbv Software Services AG
BDO AG
Bechtle Schweiz AG
Becton Dickinson AG
BeeCare Spitex SA
Belloli SA
Belwag AG Bern
Berest AG
Bergbahnen Meiringen-Hasliberg AG
Bergbahnen Sörenberg AG
Bernexpo AG
Bernina International AG
Bertschi Gruppe
Bewetec AG
bexio AG
Bianchi & Co SA
Bickel Auto AG
bio-familia AG
Birolini SA
Bitz & Savoye SA, Constructions métalliques
BlackRock Asset Management Schweiz AG
Blanchisserie du Léman SA
Blumagnolia SA
BNP Paribas (Suisse) SA
Bobst Group SA
Boccard Parcs et Jardins SA
Boehringer Ingelheim (Schweiz) GmbH
bofrost suisse AG
Bohren Möbel AG
Boltina SA
Bon Chic Bon Genre Holding SA
Boninchi SA
Borm-Informatik AG
Boss Holzbau AG
Bossard Holding AG
Bottomline Technologies
Boucherie du Palais SA
Boulangerie-Pâtisserie Wolfisberg SA
Bracco Suisse SA
Brugg Rittmeyer Gruppe
Brunschwig Group
Brusa HyPower AG
BSI Software
Buchard Voyages
Bucher Leichtbau AG
Burckhardt
Burkhalter Group AG
Burkhalter Holding AG
Buschini SA
BW Service AG

C
CABB AG
Café de Grancy
Caisse d'Epargne CEC SA
Calida
Camille Bauer
Capgemini Schweiz AG
Caprez Ingenieure AG
Caragnano & Cie
Carbogen Amcis
cargopack group ag
Cartaseta AG
Carugati SA Trasporti Internazionali
Casale SA
Cäsar Bay AG
Casinò Locarno SA
Casino Neuchâtel SA
Casino Restaurants Bern AG
Castello del Sole Ascona
Cave de La Côte
Cembra
Ceramaret SA
Cerbios – Pharma SA
CeRFI SA
Cerutti architectes SA
CGN SA
CH Media
Chaletbau Matti Holding AG
Challande & Fils SA
Chaskis SA
Chaussures Aeschbach SA

Chiquita Brands International Sàrl
Chocolat Alprose SA
Chocolats Camille Bloch SA
Chopard & Cie SA
Christ & Gantenbein AG
City-Garage AG
Clientis Sparcassa 1816
Clinica Hildebrand Centro di riabilitazione Brissago
Clinique CIC Suisse
Club Méditerranée (Bureau Suisse) SA
Codan Argus AG
Cogestim SA
Coiffina AG
Colasit AG
Coltène Holding AG
Comfone AG
Composites Busch SA
Condis SA
Confiserie Eichenberger AG
Confiseur Bachmann AG
Conforama Suisse SA
Congefi SA
Connectivity
Construction Perret SA
Continental Suisse SA
Contrôle officiel suisse des chronomètres
Coop
Coople Holding AG
CordenPharma Fribourg SA
Cornèr Banca SA
CRB SA
Crealogix AG
Cross Systems SA
CSS Gruppe
CTA Services SA
Curasuisse SA

D

D One
Dallmayr Automatenservice SAc
Datalynx Group AG
Datamars SA
Dätwyler Holding AG
DAW Schweiz AG
De Capitani Baugeschäft AG
De Martin AG
Debiopharm
Debrunner Koenig Gruppe
Decathlon Sports Switzerland SA
DeLaval AG
Deloitte Schweiz
Delta Group Security & Services AG
Deltasteel SA
Demaurex SA
Denner AG
Denogent SA
Derendinger AG
Dertour Suisse AG
Desinfecta AG
Deutsche Bank
DGS Druckguss Systeme AG
DHL Logistics (Schweiz) AG
Die Schweizerische Post AG
Dieci AG
Dine & Drink GmbH
Doetsch Grether AG
Dolder Hotel AG
Dosteba AG
DQ Solutions
Dräger Schweiz AG
Dreier AG
Duferco SA

E

EA Swiss Sàrl
EAO Group
Easydiet SA
easyJet Switzerland SA
ECAB Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments
Ecofin-Gruppe
Ecom Agroindustrial Corp. Ltd
Ecoplan AG
Ecorobotix SA
Edilgroup SA
Egli AG
Egli Gartenbau AG
Elektrizitätswerk des Kantons Schaffhausen AG
Elektro-Material AG
Element AG
Elis (Suisse) SA
Emanuele Centonze Holding SA
Emch + Berger WSB AG
Emch Aufzüge AG
Emil Egger Romandie SA
Emil Frey AG
Emmi Schweiz AG
Energie Zürichsee Linth AG
Engadin St. Moritz Mountains AG
Enotrac AG
Enz Technik AG
Enzler Holding AG
Ergon Informatik AG
Eric Schweizer AG
Erne Gruppe
Ernest Gabella SA
Ernst Marti AG
Ernst Schweizer AG
ESA
Esmo – European Society for Medical Oncology
Essemtec AG
Estech Group
Etablissement Cantonal d'Assurance du canton de Vaud
Etel SA
Eventmore SA
Ex Libris AG
EY Schweiz AG

F

F. & H. Engel AG
F. Hoffmann-La Roche AG
F. Murpf AG
Fahrni Fassadensysteme AG
Fairmont Le Montreux Palace
Falegnameria Svanotti Sagl
Fanzun AG
Farner I Team Farner
Fastlog AG
Fattorini Autotrasporti Sagl
Fedegari (Suisse) SA
Feldschlösschen Getränke AG
felfel AG
Feller AG
Felss Rotaform AG
fenaco Genossenschaft
Ferretti & Co SA
Ferring Pharmaceuticals
Fert & Cie SA
Festo AG
Fidag
Fidinam Group Holding SA
Fiduconsult
Fiedler SA
Fiege Logistik (Schweiz) AG
Fielmann AG
FISBA AG
Fischer Electric AG
Fischer Spindle Group AG
Flachglas Wikon AG
Fleur de Pains SA
Flughafen Bern AG
Flyability SA
FMV SA
Folex AG
Fondation des parkings
Fondation Papiliorama
Foppa AG
Forming AG
Forster Rohner Gruppe
Fr. Sauter AG
Franck Muller Watchland SA
Franke Group
Fraporlux Swiss SA
Fratelli Gilardi SA
Fratelli Maffi SA
Fressnapf Schweiz AG
Frey + Cie Holding AG
Frigerio SA
Frike Pharma AG
Frutiger AG
FZSoNick SA

G

G. Bianchi AG
G. Bopp & Co. AG
Gabbani
Gabriel Transport AG
gadola Unternehmungen
Gaille SA
Gambrinus Gastronomie AG
Gamma Catering AG
Gärtnerei Schwitter AG
Gasser Felstechnik AG
Gassmann Media AG
Gastrag AG
GAWO Gasser AG
Gazzose Ticinesi SA
GE Vernova
Gebr. Gentile AG
Gebrüder Renggli AG
Gebrüder Weiss AG
Geilinger AG
Genossenschaft ZFV-Unternehmungen
Geobrugg AG
Georg Fischer AG
Georges Constantin SA
GETEC Schweiz AG
Gewinde - Ziegler AG
Giesserei Hegi AG
Giglia marrons glacés & chocolat
Gilbert Petit-Jean SA
GIS AG
Givaudan SA
Glaeser AG
Glas Trösch AG
Glencore International AG

Globe Limo SA
Glutz AG
Gobat Groupe
Gold Service
Goldinger Immobilien AG
Golfhotel Les Hauts de Gstaad SA
Gonet SA
Grand Casino Luzern Gruppe
Grand Hotel Victoria-Jungfrau AG
Grand Hotel Villa Castagnola
Grand Resort Bad Ragaz AG
Grano Giardini SA
GRAVAG Energie AG
Greiner Packaging AG
GriwaGroup Holding AG
Grob AG
Groupe Alvazzi
Groupe André Chevalley
Groupe Ardentis
Groupe Autocorner
Groupe Boas
Groupe Colas Suisse
Groupe Eldora
Groupe Elsa Mifroma
Groupe JPF
Groupe MOB SA
Groupe Pictet
Groupe Point Prod Actua
Gruner AG
Gruppo Corriere del Ticino
GTK Timek Group SA
Guarda Golf Hôtel & Résidences
Gucci Timepieces
GVB Privatversicherungen AG

H

H + R Gastro AG
H. Goessler AG
Hach Lange Sàrl
Haecky Gruppe
Hälg Holding AG
Hänseler AG
Hasler Transport AG
HASTAG St. Gallen Bau AG
HB-Therm AG
Hector Egger Holzbau AG
Heimbach Switzerland AG
Helbling Holding AG
Helbling Reisen AG
Helen of Troy
Helsana Versicherungen
Henry Transports SA
Heraeus Materials
Herzog Haustechnik AG
Hew AG Bauunternehmung
Hiag Immobilien
Hitachi Energy AG
Hochgebirgsklinik Davos AG
Hodel & Partner AG
Högg Produktionstechnik AG
Holderhof Produkte AG
Honegger AG
hostettler group
Hotel Bellevue Palace AG, Bern
Hotel Eden Spiez AG
Hôtel La Réserve, Genève
Hotel Montana, Luzern
Hôtel Ramada Encore Genève
Hotel Saratz AG
Hotel Schweizerhof Zürich
Hotel Schweizerhof, Lenzerheide
Hotel Splendide Royal, Lugano
Hotelplan Group
Hotelplan Suisse MTCH AG
Hugelshofer Holding AG
Hugo Boss (Schweiz) AG
Hydro Exploitation SA
Hypothekarbank Lenzburg
H55

I

IBC Energie Wasser Chur
IBM Schweiz AG
IBSA Institut Biochimique SA
Ichnos Sciences SA
icotec AG
Ifolor AG
Iftest AG
IMA Automation Switzerland SA
Immer AG
Imoberdorf AG
Implenia Schweiz AG
IMTF
Induni & Cie SA
Infra-Com Swiss AG
Infront Sports & Media AG
Ingenus Pharmaceuticals Sagl
innova Versicherungen AG
Innovative Sensor Technology IST AG
Insulae SA
Intensiv SA
Intersport Schweiz AG
iSpin AG
ISS Schweiz AG
Itris Gruppe
ITS Servizio Canalizzazioni SA
Iveco (Schweiz) AG
IWC Schaffhausen Branch of Richemont International SA
IXM SA

J

Jabil Switzerland Manufacturing GmbH
Jakob AG, Jakob-Markt
Jansen AG
Jenzer Fleisch und Feinkost AG
JL Services SA
Johnson Electric International AG
Josef Arnet AG
Josef Meyer Stahl & Metall AG
Jubin Frères SA
Jungfraubahnen Management AG
Jura Elektroapparate AG

K

Kaisermatt Technologie
Kaltband AG
Kantonsspital Aarau
Kasper Holding
Kaufmann Oberholzer AG
KBI Biopharma - Selexis SA
Kebo AG
KIFA AG
Killer Group
Kindlimann AG
King Jouet Suisse SA
Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer
KMS AG
Knecht Brugg Holding AG
Knuchel Farben AG
Koenig & Bauer Banknote Solutions SA
Kolb Distribution AG
Komax Holding AG
KPMG AG
Krebser AG
Krüger + Co. AG
Kühne + Nagel International AG
Kühni AG
KUK Electronic AG
Kuny AG
Kurierzentrale GmbH

L

La Goccia SA
La Rapida SA
Labcorp Central Laboratory Services Sàrl
LAC Lugano Arte e Cultura
Landquart Fashion Outlet
Lang Energie AG
LARAG AG
lastminute.com group
Laurent Membrez SA
Lawil Gerüste AG
Lazzarini AG
Le Fournil Romand SA
Lehner Versand AG
Leica Geosystems AG
Leister Gruppe
Lenz & Staehelin
Lenzlinger Söhne AG
Les Boutiques Angéloz SA
Leuthold Mechanik AG
Liaudet Pial SA
Lidl Schweiz AG
Lifeware SA
Light Chain Bioscience - NovImmune SA
Liip
LN Industries SA
Lonza
Loosli AG
Losinger Marazzi SA
Lötscher Plus Gruppe
Louis Lang SA
Loyco SA
Lustenberger & Dürst AG
Lüthy + Stocker AG
Luzerner Kantonalbank AG

M

M. Opitz & Co AG
Macaroon SA
Maerki Baumann & Co. AG
Maestrani Schweizer Schokoladen AG
Magtrol SA
Maison V. Guimet fils
Mammut Sports Group AG
MAN Energy Solutions Schweiz AG
Manor
Manpower Group
Mars Schweiz AG
Martel AG
Massimo Cerutti SA
Matériaux Sabag SA
Max Felchlin AG
Max Pfister Baubüro AG

maxon motor ag
MCH Group
McKinsey & Company, Inc. Switzerland
Medartis AG
Mediconsult AG
Mediluc sagl
Medipack AG
Melitta Cafina AG
Menétrey SA
Mercedes-Benz Automobil AG
Merian-Iselin Klinik
Merlini & Ferrari SA
Messe Luzern AG
Metalem SA
Metallizzazione SA
Metanord SA
Meyerhans Mühlen AG
Mibelle Group
Microdul AG
Micro-Sphere SA
Migros
Migros Golf AG
Möbel-Märki Handels AG
Mobil in Time Gruppe
MoneyPark AG
Monn SA
Moresi.com SA
Moser-Baer AG
Motorex-Bucher Group AG
MSC Mediterranean Shipping Company Holding SA
MTF Info Centro SA
Müller Frauenfeld AG
Müller Group
Müller-Steinag Gruppe
Multitime Quartz SA
Munit SA

N
NDW – Neue Duschenwelt AG
Neuroth Hörcenter AG
New Rock SA
New Work
Nexi Schweiz AG
Nicol. Hartmann Holding AG
NiD SA
Nidwaldner Kantonalbank
Niklaus LNI SA
Nivalis Group SA
Noser Group
Nova Taxi AG
Novartis
Novo Nordisk
Novocure GmbH
Novoplast AG
NS Partners SA

O
Oberwaid AG
Obwaldner Kantonalbank
OC Oerlikon
Odier Excursions SA
ÖKK
OM Pharma SA
Omya
Opacc Software AG
OPO Oeschger AG
Orange Cyberdefense Switzerland SA
Orior AG
Ornera SA
Oryx Energies SA
Oskar Rüegg AG
Outils Rubis SA
OVD Kinegram AG

P
Pamasol Willi Mäder AG
Panerai
Papyrus Schweiz AG
Park Hotel Vitznau
Partners Group
Pax
PB Swiss Tools GmbH
peka-metall AG
Pemsa Group
Perrin Groupe
Pestalozzi AG
Pfizer AG
Pharmaplan AG
Philip Morris International
Pilatus Flugzeugwerke AG
Pini Group SA
Planair SA
Planzer Transport AG
Podium Industries SA
Pollux Reinigungsservice AG
Polydec SA
Poretti & Gaggini SA
Porsche Zentrum Zug, Risch AG
PPG Industries Europe Sàrl
Prager Dreifuss AG
Precipro SA
Precitrame Machines SA
Pricewaterhouse Coopers AG
Primaform AG
Prime & Co
Prime21 AG
Privera AG
PRO, entreprise humaine
Probst Group Holding
Proman Group Switzerland
Promena AG
PSP Swiss Property AG
Punto Fresco SA
Pure Production AG
PWB AG
PZM Psychiatriezentrum Münsingen AG

Q
QoQa
Qualibroker

R
R. Mazzoli SA
Raboud Group
Radisson Blu Hotel Zurich Airport
Rahn AG
Raiffeisenbanken
RealSport SA
Recomatic SA
Reed Electronics AG
Regazzi Holding SA
Regio Energie Solothurn
Rego-Fix AG
Rehaklinik Tschugg AG
Reichmuth & Co Privatbankiers
Renggli AG
Rey Technology Holding AG
Rezzonico Lugano
Rhyner Logistik
Richard AG Murgenthal
Riedo Clima SA
Rivella Group
Riwax-Chemie AG
Robatech AG
Ronin Primeurs SA
Röösli Transporte
Röthlisberger AG, Die Schreinermanufaktur
Rubag Baumaschinen AG
Rytz AG

S
S. Facchinetti SA
Sabag Luzern AG
Safram SA
SAGA Ring Garage AG
Saint-Gobain Weber AG
Samuel Werder AG
Sandro Sormani SA
Säntis Gastronomie AG
Säntis-Schwebebahn AG
SAP (Schweiz) AG
Savoy SA
Schaffhauser Kantonalbank
Schällibaum AG
Schärli Architekten AG
Schaub Maler AG
Scheitlin Syfrig Architekten
Schellenberg Wittmer
Schenker Storen AG
Scherer & Bühler AG
Scherler AG
Scherler AG, Elektro und Telematik
Schibli-Gruppe
Schifffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG
Schilliger Garden Centre
Schmid Gruppe
Schmiedewerk Stooss AG
Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG
Schöttli AG
Schulthess Juristische Medien AG
Schweizer Heimatwerk Genossenschaft
Schweizerische Bodensee-Schifffahrt AG
Schwendimann AG Abfallentsorgung + Transporte
Schwob AG
Schwyzer Kantonalbank
Scierie Zahnd SA
Seehotel Hermitage Luzern AG
Sefar Holding AG
Segmüller Collection
Semadeni Industry Group AG
Serbeco SA
Servo Personal und Treuhand GmbH
SFS Group AG
SGA Management SA
Sieber Transport AG
Siegfried Holding AG
Siemens Schweiz AG
Siga Holding AG
Sigma-Aldrich Production GmbH
Sika Schweiz AG
Silicom
Similasan
SIX Group AG
SKS AG Kunststoffe und Werkzeugbau
smahrt consulting AG
Smart Gorla Services SA
SMG Swiss Marketplace Group
Smurfit Kappa Swisswell AG
SNP Société Neuchâteloise de Presse SA
Société Générale Private Banking (Suisse) SA

Société Privée de Gérance SA
SonarSource SA
Sonnenbau Gruppe
Sonova Holding AG
Sored SA
Soulfood
Sowind SA
Spar- und Leihkasse Frutigen AG
Sparkasse Schwyz AG
Spavetti AG
Spectros AG
Speno International SA
SpineArt SA
Spinelli SA
Spital STS AG
Spitalzentrum Biel AG
Spitex Biel-Bienne Regio AG
Splash & Spa Tamaro SA
Stähli Läpp Technik AG
Stalder AG
Stamm Bau AG
Stance SA
Stanserhorn-Bahn
StarragTornos Group AG
Steeltec AG
Stef Schweiz AG
Steinel Solutions AG
Stettler Sapphire AG
Stisa Sviluppo Traffici Internazionali SA
STMicroelectronics SA
Stöckli Metall AG
Stöcklin Möbel AG
Straumann Group
Straumann-Hipp AG
Streuli Pharma AG
Studer Cables AG
Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA
Studio Ingegneria Sciarini SA
Stutz Holding AG
Suhner Group AG
Sun Chemicals Colors & Effects Switzerland SA
Suter Viandes SA
Suter Zotti AG
Sutter Ingenieur- und Planungsbüro AG
SWG, Grenchen
Swiss Helicopter Group AG
Swiss Re Ltd.
Swiss Risk & Care
Swiss Visio Network
Swisscom AG
SwissOptic AG
swisspor Romandie SA
SwissRoc SA
swisstulle AG
Sylvac SA
Symbios Orthopédie SA
Symbiotics Group
Syngenta AG
Syntax Übersetzungen AG
Syntegon Packaging Systems AG

T
Tally Weijl
Talus Informatik AG
Tamaro Drinks SA
Tapernoux SA
Tarchini Group
TAS Assurances SA
TBF + Partner AG
TD Synnex Switzerland
Teca-Print AG
Tech Insta SA
Tech-Laser Sandoz SA
Techniques-Laser SA
Tecsedo SA
Téléverbier SA
Temenos Suisse SA
ten23 Health
Thales Suisse SA
The Nail Company SA
The Woodward Geneva
ti&m AG
Time Pieces SA
Toggenburger Unternehmungen
Tonhalle-Gesellschaft Zürich AG
Top Net Services SA
TopCC AG
Totsa TotalEnergies Trading SA
Tradall SA
Transportgemeinschaft AG
Trasfor SA
TRB Chemedica SA
Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner
Trianon SA
Tricyle
Tschantré AG
Tschümperlin AG
T-Systems Schweiz AG
Tulux AG
Turbo-Separator AG
Twint AG

U
UBS AG
UCC Coffee Switzerland AG
Ugo Bassi SA
Ultra-Brag AG
Unilever Schweiz GmbH
Unimed SA
Universitätsspital Basel
Urma AG
Utz Group

V
Vacheron & Constantin SA
Valcambi SA
Valora
Vasconi SA
VBG Verkehrsbetriebe Glattal AG
Verfora AG
Vetter AG Lommis
VF International Sagl
Victorinox AG
Villars Holding SA
Vini e Distillati Angelo Delea SA
Viquodéco Sàrl
Vitogaz Switzerland AG
Vogt AG Lostorf
Volg Konsumwaren AG
Volken Group
Volpi Group
Volvo Car Switzerland AG
Von Bergen SA

W
Wagner AG
Wago Contact SA
Waldburger Gartenbau AG
Wälli AG Ingenieure
Walo Bertschinger AG
Warteck Invest AG
Wäsche-Perle AG
Weber AG Stahl- und Handwerkerzentrum
Wegmüller AG Holz- und Kartonverpackungen
Wenger Fenster AG
Westiform AG
Wetrok AG
Wild & Küpfer AG
Winteler SA
Witschi Electronic AG
Wittenstein AG
Woodman Asset Management AG, succursale di Lugano
Work-Shop Personal Wil GmbH
Worldline Schweiz AG
Wyss Gruppe AG

Y
YouGov Schweiz AG
Yuh

Z
Zambon Svizzera SA
zb Zentralbahn AG
Zenith
Zindel Gruppe AG
Zoo Zürich AG
Zucchetti Switzerland SA
Züger Frischkäse AG
Zuger Kantonalbank
Zürcher Kantonalbank
Zürcher Oberland Medien AG
Zürich Tourismus
Zürich Versicherungen Schweiz
Zürich, Generalagentur Roland Howald AG
Zwahlen & Mayr SA
Zweifel Pomy-Chips AG

4
4B AG

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, se reporter aux **communiqués de presse** et à la rubrique **Chronique monétaire** sur www.snb.ch.

Décembre 2024

Lors de l'examen du 12 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 0,5%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0%. La BNS reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire, elle tient compte de la diminution de la pression inflationniste. La BNS souligne qu'elle continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.

Septembre 2024

Lors de l'examen du 26 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0,5%. La BNS reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire, elle tient compte de la diminution de la pression inflationniste. La BNS souligne que d'autres baisses de taux peuvent s'avérer nécessaires au cours des prochains trimestres pour assurer la stabilité des prix à moyen terme.

Juin 2024

Lors de l'examen du 20 juin de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,25%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0,75%. La BNS est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Par cette décision, elle tient compte de la baisse de la pression inflationniste depuis le trimestre précédent. L'abaissement du taux directeur permet de maintenir des conditions monétaires appropriées. La BNS continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.

Avril 2024

Le 22 avril, la BNS décide de renforcer l'exigence en matière de réserves minimales applicable aux banques résidentes et adapte à cette fin l'ordonnance de la Banque nationale avec effet au 1er juillet. L'intégralité des engagements résultant des dépôts de la clientèle dénonçables (sans les fonds déposés dans le cadre de la prévoyance liée) entreront ainsi dans le calcul des réserves minimales, en plus des autres engagements déterminants. En outre, la BNS fait passer l'exigence en matière de réserves minimales de 2,5% à 4% des engagements déterminants. Avec ces adaptations, la BNS reste à même d'assurer une mise en œuvre efficace et ciblée de la politique monétaire, sans que le cap en soit modifié.

Mars 2024

Lors de l'examen du 21 mars de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,5%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 1%. La BNS reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La décision de la BNS tient compte de l'atténuation de la pression inflationniste et de l'appréciation du franc en termes réels enregistrée l'année écoulée. En outre, elle soutient la croissance. Cet assouplissement permet donc de garantir que les conditions monétaires demeurent appropriées. La BNS continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et, si nécessaire, adaptera à nouveau sa politique monétaire afin de maintenir à moyen terme l'inflation dans la plage de stabilité des prix.

Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres prêts	Ensemble des prêts octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs (également appelés «avoirs en comptes de virement») détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non résidents et les autres engagements à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
Bons de la BNS	Titres de créance en francs émis par la Banque nationale et productifs d'intérêts, qui permettent de résorber temporairement des → liquidités sur le marché monétaire. Le premier appel d'offres a eu lieu à l'automne 2008. Le montant adjugé à une banque lors de l'émission de Bons de la BNS est prélevé sur son compte de virement auprès de la Banque nationale et inscrit au passif du bilan de la BNS au poste *Propres titres de créance*. Les Bons de la BNS ont une durée de douze mois au maximum. Ils sont éligibles pour les → pensions de titres, dans le cadre desquelles ils peuvent servir de → garantie.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteurs de production (par exemple machines).
Commerce de transit	Opération par laquelle une entreprise résidente achète des biens hors de son territoire économique et les revend à un non-résident sans leur faire subir de transformation ni les faire passer par son pays de résidence.
Conditions monétaires	Conditions déterminées par le niveau des taux d'intérêt et par le → cours de change. La Banque nationale agit sur ces derniers en utilisant ses → instruments de politique monétaire pour accomplir son → mandat.
Conjoncture	Écart de l'activité économique par rapport à sa tendance de long terme. Cet écart apparaît notamment dans le → PIB → réel, mais également dans de nombreux → indicateurs (tels que le chômage ou le climat de consommation). Un cycle conjoncturel s'étend du début d'une augmentation de l'activité à la fin d'un ralentissement (→ récession).
Consommation publique	Dépenses courantes d'un État, à savoir découlant de la fourniture de biens et services aux personnes résidant sur son territoire (par exemple l'éducation, la santé ou la défense).
Contrat à terme	Contrat régissant une opération devant être exécutée à une date ultérieure.
Contrôle de la courbe des rendements	Élément de la politique monétaire d'une banque centrale consistant à annoncer un objectif en termes de rendement des obligations d'État d'une échéance déterminée (généralement à moyen ou à long terme) et à veiller, par des achats d'obligations, à ce que le rendement effectif soit proche de cet objectif.
Correction des valeurs saisonnières (CVS)	Méthode statistique consistant à éliminer des séries chronologiques les phénomènes saisonniers (tels que la hausse du chômage les mois d'hiver), par exemple afin de mieux faire ressortir l'évolution de la → conjoncture.
Courbe des taux d'intérêt, courbe des rendements	Représentation graphique du → rendement de placements à taux fixes de qualité équivalente, mais de durées différentes. Souvent, il s'agit du rendement des → obligations d'État. La courbe est généralement ascendante, car les investisseurs exigent une → prime de risque pour les placements à plus long terme.
Cours de change	Valeur d'échange de deux monnaies, à savoir le prix d'une monnaie en unités de l'autre. On parle de cours de change → réel lorsque le cours est corrigé de l'évolution des prix dans les zones monétaires concernées. On parle de → cours de change pondéré par le commerce extérieur lorsqu'il est calculé en fonction des monnaies des partenaires commerciaux.
Cours de change pondéré par le commerce extérieur	Indice correspondant à la valeur de la monnaie d'un pays vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux, calculé en pondérant ces différentes monnaies par les parts respectives des partenaires commerciaux dans le commerce extérieur. Également appelé cours de change effectif.
Création de valeur	Indicateur mesurant l'activité d'une branche et calculé en déduisant de la valeur des biens et services produits par cette branche celle des consommations intermédiaires fournies par les autres branches. Corrigée des taxes et impôts acquittés ainsi que des subventions perçues, la valeur totale créée par l'ensemble des branches est égale au → PIB.
Croissance potentielle	Croissance du → potentiel de production.

Déflateur de la consommation	Mesure de l'évolution des prix de l'ensemble des biens et services consommés par les ménages, qu'ils soient produits dans le pays ou importés. À la différence de l'→ indice des prix à la consommation, il n'est pas construit à partir d'un → panier de consommation défini, mais tient compte de l'ensemble des dépenses de consommation.
Déflation	Baisse durable du niveau général des prix.
Déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale	Représentantes et représentants de la BNS dans les différentes régions de Suisse qui collectent des informations sur la situation économique par leurs contacts avec les entreprises et qui présentent la politique de la Banque nationale dans leur région. Les déléguées et délégués sont assistés par des conseils consultatifs régionaux. La BNS a des représentations dans les villes de Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Saint-Gall et Zurich.
Demande intérieure finale	Somme de la consommation des ménages, des entreprises et des administrations publiques, ainsi que des investissements dans la construction et les biens d'équipement (par exemple nouvelles machines).
Devises	Avoirs et créances libellés dans une monnaie étrangère.
Données corrigées des événements sportifs	Données pour lesquelles la → création de valeur résultant des grands événements sportifs est répartie de manière homogène avant, pendant et après l'année où l'événement a eu lieu. Les corrections apportées concernent le → PIB, les données de la branche des arts et spectacles ainsi que les exportations et importations de services. Les données corrigées des événements sportifs fournissent une appréciation plus précise de la situation conjoncturelle, dans la mesure où les effets périodiques à la hausse ou à la baisse des grands événements sportifs sont lissés.
Écart de production	Différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB → réel observé et le → potentiel de production estimé. Lorsque la production effective de l'économie est inférieure au potentiel de production, l'écart de production est négatif et les capacités de production sous-utilisées (→ utilisation des capacités de production).
Écart de taux	Écart de rémunération existant entre différents placements en fonction par exemple de la monnaie dans laquelle ils sont libellés ou des risques qu'ils comportent. Les opérations sur taux d'intérêt exploitent ces écarts entre produits financiers afin de générer un profit.
Équivalents plein temps	Nombre d'employés à plein temps qui serait requis pour accomplir les heures de travail effectuées par l'ensemble des effectifs d'une entreprise, tous taux d'occupation confondus.
Examen de la situation économique et monétaire	Examen approfondi de l'évolution économique en Suisse et à l'étranger, et des → conditions monétaires en Suisse, effectué généralement chaque trimestre par la Direction générale de la BNS, et débouchant sur une décision de → politique monétaire (resserrement, assouplissement ou statu quo).
Facilité permanente	→ Instrument de politique monétaire utilisé à l'initiative d'une banque commerciale, et non pas de la BNS comme dans les opérations d'*open market*.
Facteurs de production	Facteurs entrant dans la production de biens et de services (essentiellement le travail et le → capital).
Filtre de Hodrick-Prescott	Méthode utilisée pour calculer la tendance d'une série de données. Les écarts constatés entre cette tendance ainsi calculée et le → PIB → réel sont par exemple pris en compte dans l'analyse de la conjoncture.
Filtre HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott
Filtre multivarié	Méthode utilisée notamment dans le cadre de l'analyse conjoncturelle et qui recourt, contrairement au → filtre HP, à plusieurs → indicateurs pour calculer la tendance d'une série de données.
Fonction de production	Relation entre les éléments entrant dans le processus de production (→ facteurs de production) et le résultat de ce processus (biens et services produits).
Fonds de tiers	Dettes et provisions constituées par une entreprise.
Fonds propres	Différence entre les actifs et les dettes (→ fonds de tiers) d'une entreprise.
Gage	Garantie fournie par un débiteur à son créancier lors d'un prêt (→ prêt gagé) afin de réduire à la fois le risque pour le créancier et le → taux d'intérêt exigé par ce dernier. Le créancier peut disposer du gage si le débiteur n'est pas en mesure de rembourser la somme empruntée ou de verser les intérêts exigés.
Garantie	→ Gage.
Indicateur	Chiffre clé ou série statistique qui renseigne sur une variable économique telle que l'évolution de la → conjoncture.
Indice des prix à la consommation (IPC)	Indice, calculé en Suisse par l'Office fédéral de la statistique, mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages. L'IPC est calculé chaque mois à l'aide d'un → panier de biens et services reflétant les habitudes de consommation des ménages.
Industrie MEM	Industrie des machines, des équipements électriques et des métaux.
Inflation	Progression durable du niveau général des prix. L'inflation réduit le → pouvoir d'achat de la monnaie. En Suisse, elle est mesurée par l'→ indice des prix à la consommation: son taux correspond à la progression, en %, de cet indice par rapport à l'année précédente.

Inflation sous-jacente	Mesure de l'évolution fondamentale des prix (→ inflation), qui exclut les biens et services dont les prix sont particulièrement volatils (par exemple l'énergie et les denrées alimentaires). L'OFS1 calculé par l'Office fédéral de la statistique laisse ainsi de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les biens et services saisonniers. La TM15 établie par la BNS exclut quant à elle 15% des biens et services de l'IPC à chaque extrémité de la dispersion pour ce qui est du taux de variation annuel.
Instrument de politique monétaire	Instrument, tel que les → pensions de titres ou les → interventions sur le marché des changes, utilisé par la Banque nationale en vue de mettre en place des → conditions monétaires appropriées.
Intervention sur le marché des changes	Achat ou vente, par une banque centrale, de sa propre monnaie contre une monnaie étrangère dans le but d'influer sur le → cours de change.
Liquidité	1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance. 2. (Au pluriel): moyens financiers nécessaires à la liquidité au sens 1. Les banques échangent des liquidités sur le → marché monétaire, et la BNS peut influer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres. 3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.
Mandat de la Banque nationale	Mandat donné à la BNS de mener, en tant que banque centrale indépendante, la politique monétaire dans l'intérêt général du pays (art. 99 de la Constitution fédérale) et de garantir la → stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la → conjoncture (art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale).
Marché des capitaux	Marché sur lequel des fonds sont levés et placés pour une durée de plus d'un an. Il est complémentaire du → marché monétaire. On distingue le marché des → fonds propres (→ actions) et le marché des → fonds de tiers (→ obligations).
Marché monétaire	Marché où notamment les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme (c'est-à-dire pour une durée n'excédant pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pension de titres).
Mesure macroprudentielle	Mesure réglementaire appliquée notamment aux banques, et visant à renforcer la → stabilité financière.
Monnaie au sens large	Numéraire en circulation et fonds détenus auprès des banques par les ménages et les entreprises non bancaires. À ne pas confondre avec la → monnaie centrale.
Monnaie centrale	Somme des billets en circulation et des → avoirs à vue détenus par les banques commerciales résidentes auprès de la BNS, aussi appelée M0 ou «base monétaire».
Nominal, en termes nominaux	Se dit d'une variable économique qui n'a pas été corrigée des variations des prix (→ taux d'intérêt nominal).
Obligation	→ Titre de créance, la plupart du temps producteur d'→ intérêts, émis par un emprunteur (l'émetteur) et remis au prêteur (le créancier) contre la mise à disposition d'un montant donné pour une durée définie, au terme de laquelle l'émetteur rembourse le créancier.
Obligation d'État	Titre de créance émis par une collectivité de droit public.
Opération de réglage fin	Mesure prise par une banque centrale dans le but d'atténuer les fluctuations excessives des → taux d'intérêt à court terme sur le → marché monétaire. Une → pension de titres peut être utilisée à cette fin.
Opération d'*open market*	→ Instrument de politique monétaire mis en œuvre à l'initiative de la BNS et non pas d'une banque commerciale, à la différence d'une → facilité permanente.
Option	Droit d'acheter (option d'achat, *call*) ou de vendre (option de vente, *put*) un actif tel qu'une action pour un prix fixé d'avance. Ce droit peut être titrisé sous forme d'un certificat d'option ou *warrant* pour être négocié en bourse.
Panier	Ensemble des biens et services consommés par un ménage moyen. Basé sur une enquête réalisée auprès des ménages, le panier suisse sert à calculer l'→ indice des prix à la consommation.
Pension de titres	Vente de → titres par un emprunteur à un prêteur, avec l'engagement de racheter, à une date ultérieure, un volume équivalent de titres de même catégorie. D'un point de vue économique, il s'agit d'un → prêt gagé, rémunéré au → taux des pensions de titres. Ce dispositif permet à la BNS de piloter le niveau des → liquidités sur le → marché monétaire. La BNS peut ainsi injecter des liquidités (prise en pension de titres), ou en résorber (mise en pensions de titres).
PMI de l'industrie	(Abréviation de *purchasing managers index*, indice des directeurs d'achat). Indice basé sur des enquêtes et reflétant l'activité industrielle, constitué, dans le cas de la Suisse, des sous-indices suivants: production, évolution des carnets de commandes, délais de livraison, stocks, achats et emploi. Si le PMI est supérieur à 50 points, cela traduit une croissance de l'activité.
Politique budgétaire	Ensemble des mesures qu'un État met en œuvre par l'intermédiaire de ses recettes et dépenses pour influer sur la → conjoncture.

Politique monétaire	Politique de la banque centrale visant à assurer, par la mise en œuvre de ses → instruments de politique monétaire, des → conditions monétaires appropriées et à remplir par là même son → mandat.
Potentiel de production	Niveau du → PIB → réel dans l'hypothèse d'une utilisation normale des → facteurs de production. On parle également de production potentielle. Peut notamment être estimé à l'aide du → filtre HP.
Pouvoir d'achat	Quantité de biens et de services d'un → panier défini qu'il est possible d'acheter avec une unité monétaire. En cas d'→ inflation, le pouvoir d'achat recule.
Prêt gagé	Prêt pour lequel l'emprunteur fournit une → garantie. Si aucune garantie n'est fournie, on parle de prêt non gagé ou en blanc. La forme la plus importante de prêt gagé est le → prêt hypothécaire.
Prêt hypothécaire	→ Prêt gagé dont le gage est un bien immobilier.
Prévision d'inflation conditionnelle	Prévision publiée chaque trimestre par la BNS à l'occasion de l'→ examen de la situation économique et monétaire, portant sur l'évolution du taux d'→ inflation pour les trois années suivantes. Elle est conditionnelle, car elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la BNS ne modifiera pas son → taux directeur pendant la période considérée. La BNS fonde ses décisions de politique monétaire sur la prévision d'inflation.
Prime de risque	Rémunération supplémentaire reflétant le risque estimé d'un instrument financier (par rapport à un placement sans risque).
Prix de transaction	Prix auquel une opération est effectivement conclue (à distinguer du prix de l'offre et de celui de la demande).
Produit intérieur brut, PIB	Valeur de l'ensemble des biens et services produits dans une économie durant une période, déduction faite des consommations intermédiaires. Le PIB en termes → réels constitue la mesure la plus importante de la → création de valeur dans une économie.
Récession	Contraction de l'économie, souvent définie comme une baisse du → PIB → réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
Réel, en termes réels	Se dit d'une variable économique corrigée des variations liées à l'évolution des prix (→ taux d'intérêt réel).
Refinancement	1. Levée de fonds opérée par une banque commerciale sur le → marché monétaire ou sur le → marché des capitaux. 2. Remboursement de dettes arrivant à échéance par l'émission de nouvelles dettes.
Rendement	Gains réalisés sur des placements financiers ou sur des investissements et généralement exprimés en pourcentage du → capital investi.
Réserves excédentaires	Part des → avoirs à vue détenus par les banques auprès de la BNS qui excède le montant des → réserves minimales.
Réserves minimales	Montant que les banques doivent détenir sous forme de numéraire en francs et d'→ avoirs à vue auprès de la BNS pour couvrir une part de leurs engagements à court terme en francs (par exemple dépôts de la clientèle) en vue de contribuer au bon fonctionnement du → marché monétaire. Les réserves minimales servent par ailleurs de base pour déterminer le → seuil de rémunération des banques résidentes.
SARON	(Abréviation de Swiss Average Rate Overnight). Taux des → pensions de titres en francs portant sur des échéances d'une journée et reposant sur les → prix de transaction et les offres de prix contraignantes. La BNS concentre son attention sur le SARON lorsqu'elle s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son → taux directeur.
Scénario de base	Ensemble d'hypothèses sur l'évolution la plus probable, d'après la BNS, de l'économie mondiale durant les trois années calendaires suivantes, servant de base à ses prévisions économiques et à sa → prévision d'inflation en Suisse.
Seuil de rémunération	Niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique lorsque ce dernier est égal ou supérieur à 0%. La part des avoirs à vue dépassant ce seuil est rémunérée à un taux réduit. Les avoirs à vue que les banques détiennent pour satisfaire aux exigences en matière de → réserves minimales ne sont pas rémunérés. Le seuil est supérieur ou égal à zéro franc. Pour les banques résidentes, il est égal à la moyenne du montant des → réserves minimales requises des trois dernières années, multipliée par le coefficient en vigueur du seuil.
Stabilité des prix	Situation dans laquelle l'→ inflation mesurée par l'→ indice des prix à la consommation est inférieure à 2%, sans pour autant qu'il y ait → déflation (définition de la BNS).
Stabilité financière	État d'un système financier dont les composantes – banques, marchés financiers et infrastructures des marchés financiers (par exemple les bourses) – remplissent leur fonction et sont en mesure de résister à d'éventuelles perturbations.
Stratégie de politique monétaire	Stratégie fixant les modalités de mise en œuvre du → mandat de la Banque nationale. En vigueur depuis décembre 1999, cette stratégie comporte trois éléments: une définition de la → stabilité des prix, une → prévision d'inflation conditionnelle portant sur les trois années suivantes et → le taux directeur de la BNS.

Swap	Opération financière donnant lieu à un échange de flux de paiements entre deux parties.
Swap de taux d'intérêt	→ Swap dans lequel l'une des parties paie à l'autre un → taux variable indexé sur un taux du marché et se voit en échange créditer d'un taux fixe déterminé préalablement par contrat.
Taux de chômage	Rapport, exprimé en pourcentage, entre le nombre de chômeurs et l'ensemble de la population active (somme des personnes actives occupées et des chômeurs).
Taux d'intérêt	Prix payé par le débiteur au créancier pour la mise à disposition de → liquidités (2.) pendant une durée déterminée. Il dépend de la durée de mise à disposition, de la qualité (honorabilité et solvabilité) du débiteur et de celle des éventuelles garanties fournies par ce dernier (→ sûreté). Exprimé en pourcentage du crédit, le taux d'intérêt se réfère généralement à une durée d'un an.
Taux d'intérêt négatif	→ Instrument de politique monétaire que la BNS a appliqué de janvier 2015 à septembre 2022 aux avoirs à vue qui dépassaient un certain montant exonéré. Le taux d'intérêt négatif était égal au → taux directeur de la BNS.
Taux d'intérêt nominal	→ Taux d'intérêt généralement appliqué dans une opération de crédit, qui ne tient pas compte du recul du → pouvoir d'achat de la monnaie découlant de l'→ inflation enregistrée pendant la durée d'un prêt.
Taux d'intérêt réel	Taux d'intérêt égal au → taux d'intérêt nominal corrigé de la perte de → pouvoir d'achat intervenant sur la durée d'une opération de crédit du fait de l'→inflation. Le taux d'intérêt réel est donc la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.
Taux directeur de la BNS	Taux fixé par la BNS pour la mise en œuvre de sa → politique monétaire. La BNS s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire proches de son taux directeur. Le → SARON est le plus représentatif de ces taux.
Titre	Valeur mobilière représentant un droit patrimonial (par exemple celui de percevoir des intérêts). Les → actions et les → obligations constituent les principaux titres négociés sur les marchés.
Utilisation des capacités de production	Taux d'utilisation des capacités techniques (par exemple des machines et équipements) d'une entreprise ou d'une branche.
Utilisation du crédit	Crédit effectivement utilisé par l'emprunteur du montant octroyé par une banque dans le cadre d'une limite de crédit.
Volant anticyclique de fonds propres	→ Mesure macroprudentielle visant à garantir la → stabilité financière et contraignant les banques à détenir davantage de → fonds propres en fonction des risques auxquels elles sont exposées, par exemple sur l'ensemble du marché du crédit ou dans certains segments (marché hypothécaire).
Volatilité	Ampleur des fluctuations d'une variable telle que le cours des actions ou les → taux d'intérêt durant une période définie.

Éditeur
Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception
Interbrand AG, Zurich

Composition et impression
Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée
La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 58 631 11 50
Courriel: library@snb.ch

La version imprimée du *Bulletin trimestriel* paraît en langues française (ISSN 1423-3797), allemande (ISSN 1423-3789) et italienne (ISSN 2504-3544).

RECYCLÉ
Papier fait à partir de matériaux recyclés
FSC® C016003

Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en
français: www.snb.ch, News et publications, Publications économiques,
Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, News & Publikationen, Ökonomische Publikationen,
Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, News & Publications, Economic publications,
Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Notizie e Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche,
Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet
www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©
La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

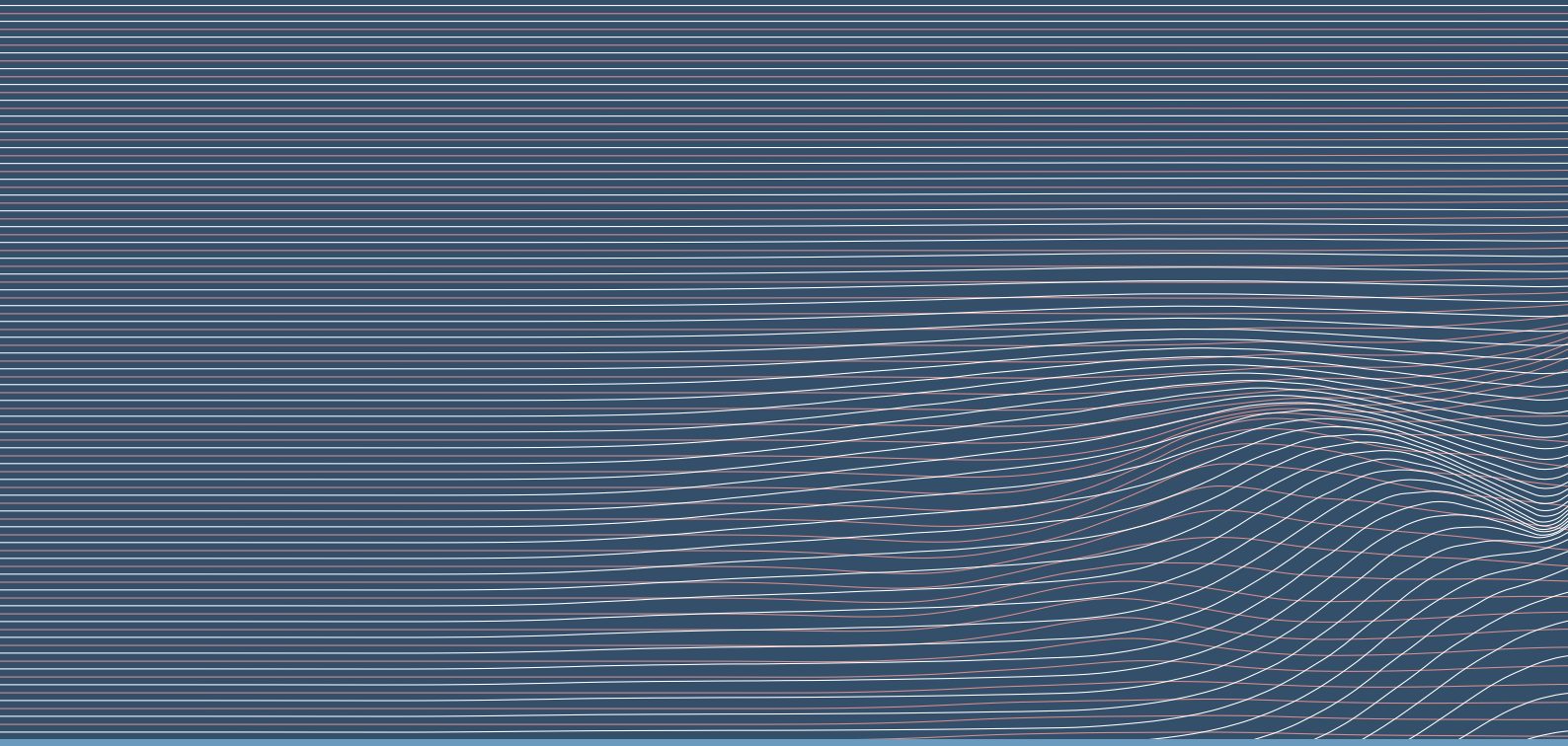
L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisatrice ou à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter les droits d'auteur y afférents et de se procurer personnellement, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité
Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2024



SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK