

Banque nationale suisse

Bulletin trimestriel

Septembre 3/2012 30^e année

Contenu

4	Rapport sur la politique monétaire
30	Tendances conjoncturelles
36	Chronique monétaire

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de septembre 2012 de la situation économique et monétaire

Le rapport tient compte pour l'essentiel des données et des informations disponibles jusqu'au 13 septembre 2012.

Table des matières

6	Avant-propos
7	1 Décision de politique monétaire du 13 septembre 2012
8	Stratégie de politique monétaire de la BNS
9	2 Conditions-cadres de l'économie mondiale
9	2.1 Marchés financiers et des matières premières
10	2.2 Etats-Unis
11	2.3 Zone euro
12	2.4 Japon
13	2.5 Economies émergentes
14	3 Evolution économique en Suisse
14	3.1 Demande globale et production
16	Révision des comptes nationaux à l'été 2012
17	3.2 Marché du travail
18	3.3 Utilisation des capacités de production
19	3.4 Perspectives économiques
20	4 Prix et anticipations d'inflation
20	4.1 Prix à la consommation
22	4.2 Prix à la production et à l'importation
22	4.3 Prix de l'immobilier
23	4.4 Anticipations d'inflation
24	5 Evolution monétaire
24	5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-juin
25	5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux
26	5.3 Cours de change
27	5.4 Marché des actions
27	5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Avant-propos

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission de conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle assure la stabilité des prix. Ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture.

La BNS attache une grande importance à ce que sa politique monétaire soit comprise du grand public. Elle est également tenue par la loi d'informer régulièrement le public de sa politique et de faire part de ses intentions. Le présent Rapport sur la politique monétaire remplit cette double fonction. Il décrit l'évolution en Suisse 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.

Les chapitres 2 à 5 ont été rédigés en vue de l'examen trimestriel de la situation que la Direction générale a effectué en septembre 2012. Le chapitre 1 («Décision de politique monétaire du 13 septembre 2012») reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

1 Décision de politique monétaire du 13 septembre 2012

La Banque nationale maintient le cours plancher inchangé

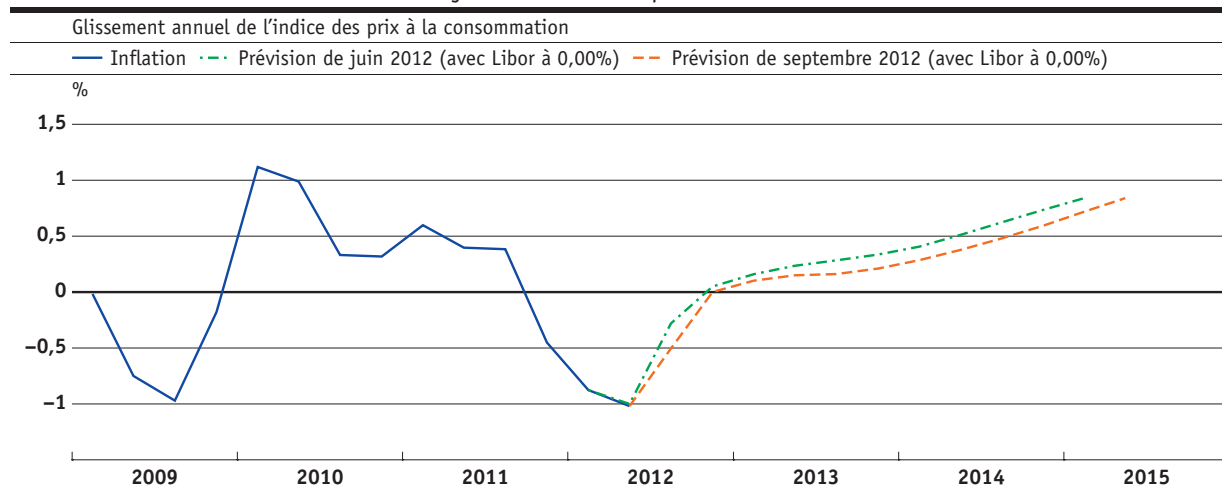
La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour un euro et le fera prévaloir à l'avenir également avec toute la détermination requise. A cette fin, elle reste prête à acheter des devises en quantité illimitée. Le franc demeure à un niveau élevé et pèse sur l'économie suisse. Aussi la BNS ne tolérera-t-elle aucune appréciation du franc, compte tenu des graves conséquences qui en découleraient pour l'évolution des prix et de l'économie en Suisse. Elle maintient à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS est légèrement inférieure à celle de juin. Elle repose sur un Libor à trois mois de 0%. La nouvelle révision à la baisse des prévisions d'inflation s'explique par la dégradation des perspectives économiques mondiales, la sous-utilisation plus marquée des capacités de production en Suisse et le fait que jusqu'à présent, le franc ne s'est pas déprécié comme prévu. La prévision indique toujours un affaiblissement du franc durant les trois prochaines années. Un taux d'inflation de –0,6% est attendu pour 2012. Pour 2013 et 2014, la BNS table sur un taux d'inflation de respectivement 0,2% et 0,4%. En Suisse, il n'existe donc aucun risque d'inflation dans un avenir proche.

Au deuxième trimestre 2012, la croissance économique a ralenti dans le monde entier. Bien que les pays émergents aient continué de soutenir l'essor économique mondial, leurs taux de croissance se sont révélés plus faibles que prévu. Aux Etats-Unis, l'économie est demeurée atone. Dans la zone euro, les tendances à la récession se sont accentuées; de nombreux pays périphériques ont enregistré des taux de croissance fortement négatifs. L'environnement international défavorable a également pesé sur l'économie suisse. Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut réel s'est légèrement contracté, et le nombre de chômeurs a augmenté. Etant donné que les perspectives économiques mondiales se sont détériorées et que les chiffres relatifs au produit intérieur brut (PIB) ont été révisés à la baisse pour les derniers trimestres, la BNS table désormais, pour la Suisse, sur une croissance du PIB d'environ 1% en 2012, contre 1,5% en juin.

En Suisse, les risques de dégradation de l'activité économique resteront élevés également dans un avenir proche. La conjoncture mondiale est toujours fragile. Les perspectives de croissance sont grevées non seulement par la crise dans la zone euro, mais aussi par l'incertitude liée aux décisions de politique budgétaire attendues aux Etats-Unis. La situation sur les marchés financiers demeure elle aussi délicate. En outre, la dynamique toujours marquée des marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel comporte à moyen terme des risques pour la stabilité financière.

Graphique 1.1
Prévisions d'inflation conditionnelles de juin 2012 et de septembre 2012



Source: BNS.

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Inflation	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0				-0,5	0,7	0,2

**Prévisions d'inflation conditionnelles de juin 2012, avec Libor à 0,00%,
et de septembre 2012, avec Libor à 0,00%**

	2012				2013				2014				2015				2012	2013	2014	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Prévision de juin 2012, Libor à 0,00%																				
		-1,0	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8							
Prévision de septembre 2012, Libor à 0,00%																				
			-0,5	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8						

Source: BNS.

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%. Ainsi, elle prend en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. En outre, elle estime 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 de la situation et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt à court terme constant, montre l'évolution de l'IPC que la BNS attend pour les trois prochaines années. Troisièmement, la BNS fixe un objectif opérationnel sous forme d'une marge de fluctuation assignée au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Par ailleurs, la BNS fait actuellement prévaloir un cours plancher pour l'euro.

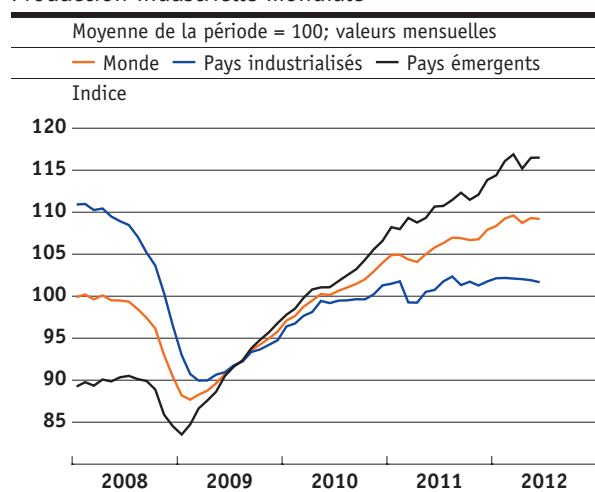
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

Aux deuxième trimestre 2012, la croissance économique a ralenti dans le monde entier. Bien que les pays émergents aient continué de soutenir l'essor économique mondial, leurs taux de croissance se sont révélés plus faibles que prévu. Dans les pays industrialisés, la croissance s'est presque arrêtée, alors que la tendance récessionniste s'est renforcée dans la zone euro. Les Etats membres du sud de la zone euro ont ainsi enregistré un fort recul de leur PIB, tandis que l'Allemagne a clairement perdu de sa vigueur.

La faible expansion au premier semestre souligne la fragilité de la reprise mondiale. La BNS table sur un redressement plus lent de l'économie mondiale par rapport au dernier examen de la situation. Sur le plan international, les perspectives de croissance sont affectées en premier lieu par les incertitudes liées à la crise de la zone euro et par la consolidation annoncée de la politique budgétaire dans de nombreux pays industrialisés. La progression devrait également être modérée dans les pays émergents en raison d'un commerce mondial plus faible. Ceux-ci disposent parfois d'une marge de manœuvre pour assouplir leurs politiques monétaire et budgétaire.

Les prévisions de la BNS reposent de nouveau sur l'hypothèse que la crise de la finance et de la dette souveraine en Europe s'apaisera progressivement. Dans l'ensemble, les risques demeurent toutefois très élevés.

Graphique 2.1
Production industrielle mondiale



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

2.1 Marchés financiers et des matières premières

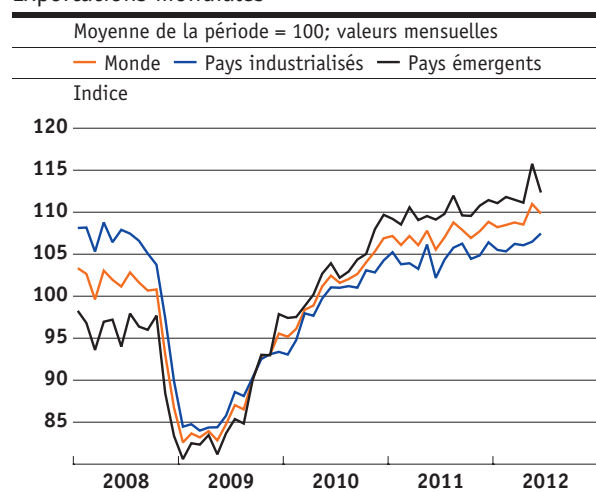
Les incertitudes découlant de la crise de la finance et de la dette souveraine en Europe continuent de peser sur les marchés financiers internationaux, mais la situation s'y est un peu détendue depuis l'examen de la situation effectué à la mi-juin. L'attente de nouvelles mesures d'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro et aux Etats-Unis y a sensiblement contribué.

Les écarts de rendement entre les titres d'Etat de certains pays de la zone euro et les obligations d'Etat allemandes se sont de nouveau quelque peu réduits. Sur les marchés des devises, les attentes en matière de politique monétaire ont marqué les évolutions. Tant le dollar des Etats-Unis que l'euro ont perdu de leur valeur sur une base pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 2.4). Les marchés des actions ont compensé les pertes du deuxième trimestre, tandis que l'incertitude, mesurée à l'aide de l'indice de volatilité (VIX), est tombée à son plus bas niveau depuis le début de la crise financière en 2008 (voir graphique 2.3).

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont de nouveau un peu augmenté, après une forte baisse au printemps (voir graphique 2.5). Les mauvaises perspectives de récoltes dues à des périodes de sécheresse ont entraîné un accroissement des prix des matières premières agricoles. Ceux de l'énergie sont de nouveau repartis à la hausse en raison des risques géopolitiques. En revanche, les prix des métaux industriels, qui sont sensibles à la conjoncture, ont légèrement fléchi.

Pour toute la période concernée, les prévisions de la BNS se fondent sur un prix de 105 dollars des Etats-Unis le baril de Brent et sur un cours de 1,22 dollar pour un euro.

Graphique 2.2
Exportations mondiales



Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3
Marchés des actions



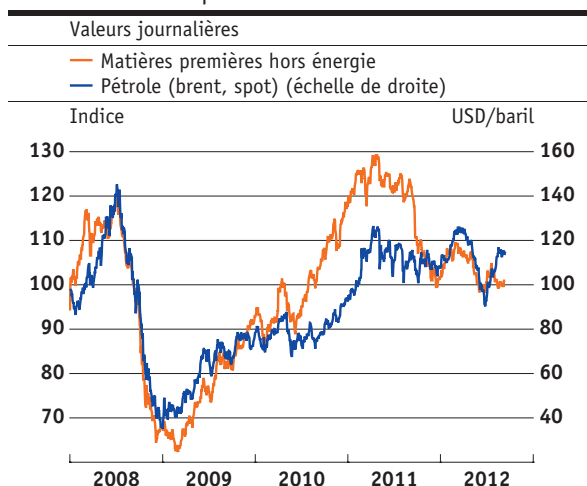
Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4
Cours de change



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5
Prix des matières premières



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

2.2 Etats-Unis

La reprise reste faible aux Etats-Unis. Le PIB a progressé de 1,7% au deuxième trimestre, contre 2% durant la période précédente. La croissance a été portée par la demande intérieure privée, alors que la demande publique a encore diminué. Depuis la fin de la récession début 2009, le PIB a augmenté en moyenne de 2,2% par an seulement. L'écart de production dans l'ensemble de l'économie demeure important en raison de la faiblesse de la reprise. Le chômage n'a dès lors reculé que lentement (voir graphique 2.9).

Il faut encore s'attendre à une croissance modeste pour les trimestres à venir. La situation patrimoniale défavorable de nombreux ménages à la suite de la chute des prix de l'immobilier reste un frein important pour la consommation privée. Par ailleurs, la faible demande extérieure et une politique budgétaire plutôt restrictive devraient ralentir la conjoncture. Toutefois, le secteur de la construction présente des évolutions positives: l'activité de construction a ainsi retrouvé un peu de vigueur pour la première fois depuis la crise et les prix des maisons repartent lentement à la hausse. La BNS table sur une croissance du PIB de 2,3% pour 2012 et pour 2013. Les développements dans la zone euro et le cours difficilement prévisible de la politique budgétaire américaine (*fiscal cliff*) rendent cependant toute prévision exceptionnellement difficile.

La hausse des prix à la consommation s'est ralentie pour s'établir à 1,7% en août en raison d'un recul des prix de l'énergie (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente a, elle aussi, légèrement fléchi pour s'établir à 1,9% (voir graphique 2.11). A moyen terme, le chômage élevé et la faible progression des salaires devraient contenir les pressions inflationnistes.

La politique monétaire demeure très expansionniste. La Réserve fédérale a annoncé en juin qu'elle souhaitait de nouveau vendre des obligations d'Etat à court terme à hauteur de 267 milliards de dollars des Etats-Unis et acheter des obligations à long terme pour le même montant. Elle a par ailleurs indiqué en septembre qu'elle avait également l'intention d'acquérir chaque mois des obligations assorties d'une garantie hypothécaire (*mortgage backed securities*) des banques hypothécaires publiques Fannie Mae et Freddy Mac à hauteur de 40 milliards de dollars. Elle poursuivra ce programme, voire l'étendra selon les circonstances, jusqu'à ce qu'une amélioration significative se dessine sur le marché du travail, tout en tenant compte de la stabilité des prix. Ces deux programmes devraient faire encore diminuer les taux d'intérêt à long terme et soutenir ainsi la reprise économique. La Réserve fédérale a maintenu à 0%-0,25% la marge de fluctuation de son taux directeur (voir graphique 2.12). D'après son estimation de septembre, l'horizon conjoncturel requiert un taux directeur exceptionnellement bas jusqu'à la mi-2015 au moins.

2.3 Zone euro

Le PIB de la zone euro a reculé de 0,7% au deuxième trimestre, après avoir stagné en début d'année. Le Portugal, la Grèce, l'Espagne et l'Italie restent dans une grave récession. Fin juin, l'Espagne et Chypre ont demandé l'aide financière de leurs pays partenaires. La faiblesse de l'Europe du Sud a également eu une influence croissante sur les deux plus grands Etats membres de la zone euro: la croissance du PIB allemand a ainsi sensiblement ralenti, tandis que le PIB de la France a baissé pour la première fois depuis 2009. Les investissements ont encore fléchi dans la zone euro en raison de la persistance d'une incertitude élevée et de la faible utilisation des capacités de production. Cette incertitude a également pesé sur la consommation privée. Les exportations ont, en revanche, fourni des impulsions positives. Le taux de chômage a poursuivi sa progression pour s'inscrire à 11,3% en juillet (voir graphique 2.9).

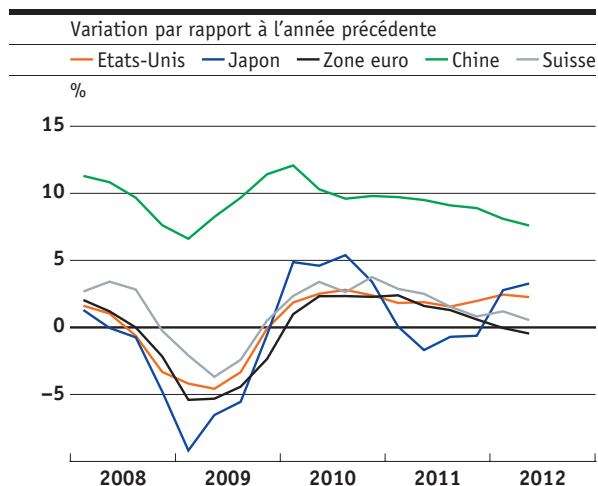
La crise de la finance et de la dette souveraine continue de marquer la situation économique dans la zone euro. Les politiques budgétaires restrictives (avec une intensification des efforts de consolidation en Italie, en Espagne et en France) et les incertitudes persistantes pèsent encore sur les perspectives de croissance. Le moral des entreprises et des consommateurs a ainsi de nouveau fléchi en août. De plus, les prévisions de vente des entreprises industrielles se sont assombries pour les prochains mois. La BNS continue de tabler sur un léger recul du PIB dans la zone euro en 2012 et sur une croissance très modeste en 2013.

La hausse des prix à la consommation dans la zone euro n'a guère changé ces derniers mois. Le renchérissement s'est inscrit à 2,6% en août (voir graphique 2.10) après avoir stagné à 2,4% pendant les trois mois précédents. L'inflation sous-jacente est demeurée stable, à environ 1,6% (voir graphique 2.11). Les hausses de prix des agents énergétiques et des produits agricoles, et le relèvement prévu de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) en Espagne entraveront un fléchissement de l'inflation dans les prochains mois.

La Banque centrale européenne (BCE) a encore assoupli sa politique monétaire. En juillet, elle a abaissé de 0,25 point de pourcentage son taux appliqué aux opérations principales de refinancement pour le porter à 0,75% (voir graphique 2.12) et a fixé son taux de dépôt à 0%. De plus, elle a élargi le cercle des sûretés acceptées pour les opérations de refinancement. Début septembre, la BCE a annoncé un nouveau programme d'achat de titres. Elle s'est déclarée prête à acquérir des emprunts d'Etat à court terme des pays qui auront déposé une demande d'aide formelle auprès du Fonds européen de stabilité financière (FESF) ou du Mécanisme européen de stabilité (MES) et qui appliqueront un programme de réformes. Aucune limite supérieure n'est prévue pour les achats. Ce programme vise à garantir une transmission correcte des effets des décisions de politique monétaire sur l'économie réelle.

Graphique 2.6

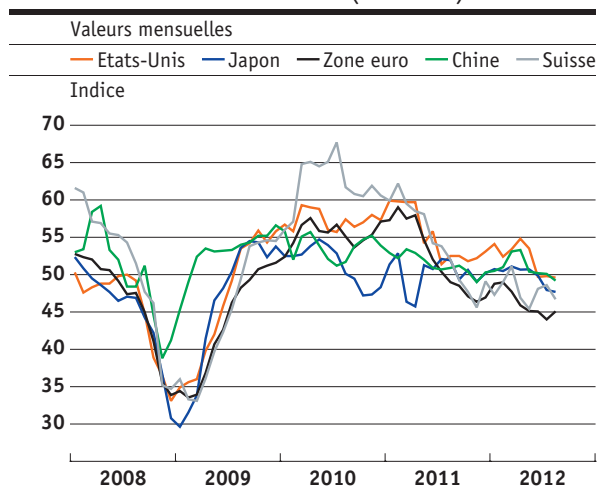
Produit intérieur brut réel



Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.7

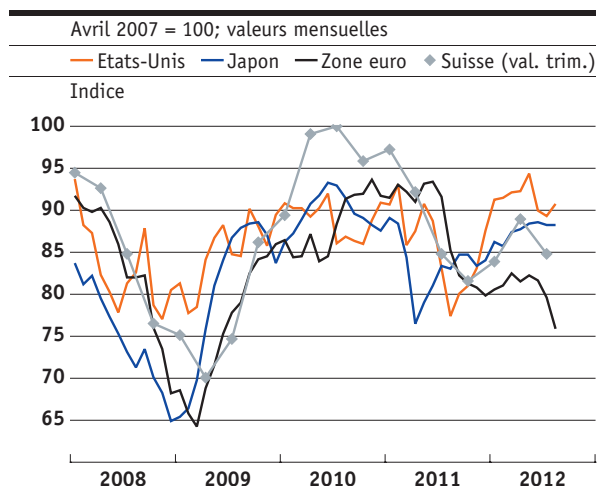
Indices des directeurs d'achats (industrie)



Source: Thomson Financial Datastream (© et droits de base de données Markit Economics Ltd 2009; tous droits réservés).

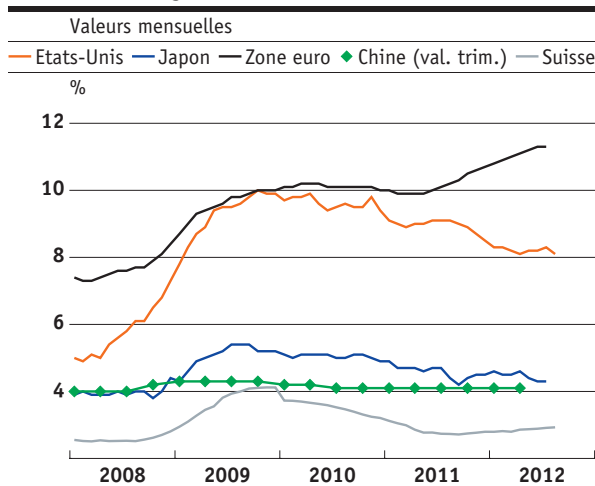
Graphique 2.8

Climat de consommation



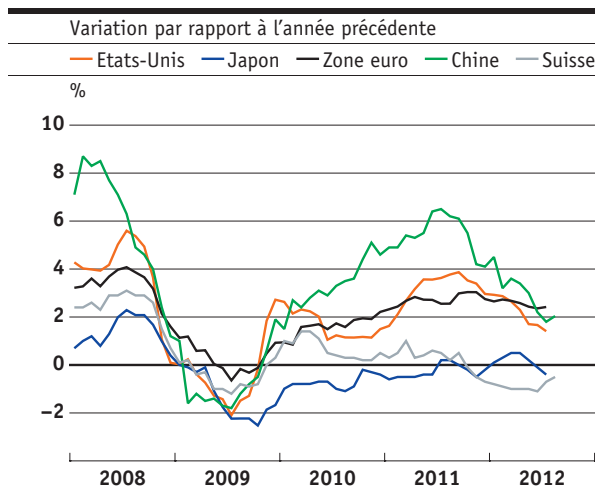
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.9
Taux de chômage



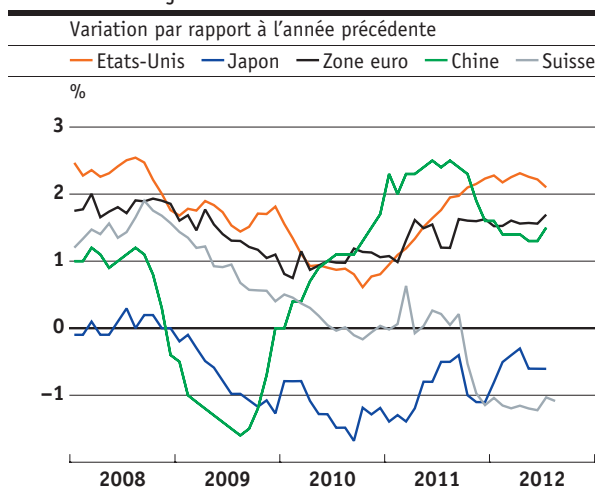
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.10
Prix à la consommation



Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11
Inflation sous-jacente



Sources: OFS et Thomson Financial Datastream.

Une union bancaire européenne a été décidée lors du sommet européen de fin juin. Elle se caractérise par une autorité de surveillance centralisée. D'après la proposition de la Commission européenne, cette union bancaire entrera progressivement en vigueur à partir de 2013.

2.4 Japon

Le redressement conjoncturel s'est poursuivi au Japon à un rythme modéré. Le PIB a progressé de 0,7% au deuxième trimestre, après une hausse de 5,3% durant la période précédente. Il reste cependant en-deçà du niveau atteint en 2008, avant la crise financière et économique mondiale. Les incitations fiscales pour la consommation privée, qui sont en vigueur depuis le début de l'année, et les investissements publics de reconstruction ont soutenu la demande intérieure. Après l'effet de rattrapage du trimestre précédent, les exportations n'ont progressé que modérément.

Les perspectives pour le second semestre sont modestes. La consommation devrait perdre de sa vigueur en raison de la fin prochaine des subventions publiques. Dans l'industrie manufacturière, le moral s'est assombri ces derniers mois du fait de la faible demande mondiale et du niveau élevé du yen. La propension à investir devrait donc rester limitée. En août, le gouvernement japonais a décidé d'augmenter progressivement la TVA en vue d'une consolidation des finances publiques à moyen terme. Le premier relèvement, prévu pour avril 2014, devrait déclencher certains effets d'anticipation au niveau des dépenses de consommation vers la fin de 2013. Dans l'ensemble, les prévisions de croissance de la BNS pour le Japon demeurent largement inchangées. La Banque nationale table sur une progression du PIB de 2,6% en 2012 et sur une augmentation sensiblement moins forte en 2013.

En juillet, les prix japonais à la consommation étaient inférieurs de 0,4% à leur niveau de la même période de l'année précédente (voir graphique 2.10). La hausse des prix de l'énergie devrait entraîner une inflation accrue ces prochains mois. Dans l'ensemble, la dynamique des prix devrait cependant demeurer très faible en raison d'une utilisation des capacités de production inférieure à la moyenne.

La Banque du Japon a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Comme elle l'avait annoncé, elle a ainsi augmenté progressivement le volume de ses achats de titres. Elle a confirmé que le volume visé du programme correspondant s'élevait à 70 000 milliards de yens (870 milliards de francs) pour la fin juin 2013, le budget prévu pour l'acquisition d'obligations d'Etat japonaises, qui représentent la principale catégorie de placements, étant toujours de 29 000 milliards de yens. Elle a maintenu à 0%–0,1% la marge de fluctuation du taux cible de l'argent au jour le jour (voir graphique 2.12).

2.5 Economies émergentes

La demande modeste issue des pays industrialisés et l'incertitude liée à la crise de la finance et de la dette souveraine en Europe ont encore pesé sur la conjoncture dans les économies émergentes. Celle-ci a également été freinée par les mesures de resserrement budgétaire prises antérieurement dans certains pays. Dans l'ensemble, même si la consommation privée a encore soutenu la conjoncture, la croissance du PIB au deuxième trimestre était bien inférieure à son potentiel dans la plupart des pays.

Le PIB chinois a progressé au deuxième trimestre de 7,6% par rapport à la même période de l'année précédente (voir graphique 2.6). L'économie chinoise se développe donc modérément. Pour soutenir la conjoncture, le gouvernement a décidé d'assouplir sa politique économique de manière sélective et d'anticiper la mise en œuvre de certains projets d'infrastructure. En Inde, les conditions de crédit restrictives et la lenteur des réformes de l'Etat ont pesé sur le climat économique. Dans les nouveaux pays industrialisés (NPI) d'Asie, à savoir la Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour, l'activité de l'industrie d'exportation s'est sensiblement ralentie. Au Brésil, la croissance est restée faible malgré d'importantes mesures conjoncturelles, tandis que l'économie des autres pays d'Amérique latine a encore ralenti en raison d'une politique monétaire rigoureuse.

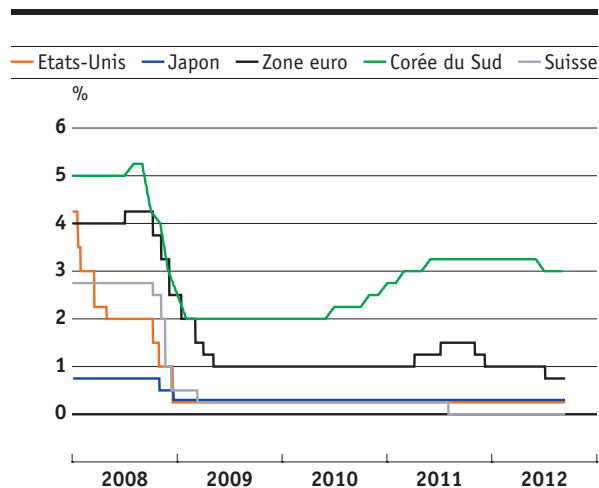
Dans l'ensemble, il faut tabler sur une reprise modeste dans les économies émergentes au second semestre. La consommation privée demeurera un soutien important de la croissance en Chine, en Inde et au Brésil. De plus, les interventions de politique monétaire et les investissements ciblés dans les infrastructures et la construction de logements sociaux devraient progressivement déployer leurs

effets en Chine. Au Brésil également, les nouvelles incitations étatiques à l'investissement devraient donner des impulsions. De nombreux pays émergents disposent d'une marge de manœuvre en matière de politique monétaire et budgétaire, si la conjoncture devait fortement ralentir.

Dans l'ensemble, la hausse des prix à la consommation a continué de ralentir dans les économies émergentes. En l'espace d'un an, le renchérissement annuel en Chine a passé de 6,5%, son record sur les trois dernières années, à 2% en août (voir graphique 2.10). En Inde, il a passé sur la même période d'environ 10% à 7,6%. En revanche, la hausse des prix à la consommation a légèrement progressé au Brésil pour s'établir à 5,2%, car de mauvaises récoltes ont renchéri les denrées alimentaires. Le prix de ces dernières devrait s'accroître ces prochains mois dans de nombreux autres pays. Du côté de la demande, la pression à la hausse sur les prix devrait cependant demeurer faible.

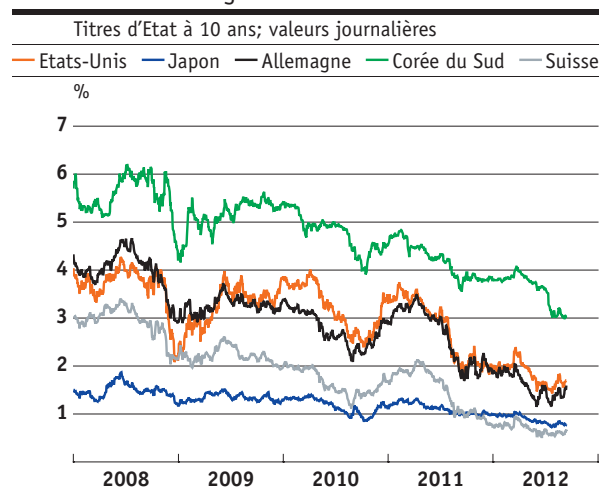
Les banques centrales des économies émergentes ont encore assoupli leur politique monétaire. En juillet, la banque centrale de Chine a abaissé le taux directeur pour les prêts et les dépôts pour la deuxième fois en l'espace d'un mois. Elle avait auparavant réduit plusieurs fois ses exigences de réserves minimales pour les banques. En outre, elle n'a plus permis aucune appréciation de la devise chinoise en valeur pondérée par le commerce extérieur depuis le début de l'année. La banque centrale de Corée a, elle aussi, abaissé son taux directeur, pour la première fois depuis trois ans (voir graphique 2.12). Quant à la banque centrale du Brésil, elle a ramené son taux directeur à un plancher historique en procédant à une nouvelle baisse.

Graphique 2.12
Taux d'intérêt officiels



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.13
Taux d'intérêt à long terme



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

3 Evolution économique en Suisse

Conformément aux attentes, la robuste croissance du PIB suisse au premier trimestre 2012 ne s'est pas prolongée au trimestre suivant. D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB a légèrement baissé (-0,2%). Ce fléchissement découle principalement de l'absence d'impulsions venant de l'étranger, car les exportations ont sensiblement reculé. Les importations étant demeurées quasiment stables, le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance économique. Portée par une solide progression de la consommation et des investissements en constructions, la demande intérieure a en revanche constitué une lueur d'espoir conjoncturelle au deuxième trimestre.

Le potentiel de croissance est demeuré robuste en raison de l'immigration toujours aussi importante. La stagnation du PIB a entraîné un nouveau creusement de l'écart de production négatif dans l'ensemble de l'économie. Le nombre de chômeurs a encore légèrement augmenté cet été, car la demande de travail est restée modeste.

La BNS s'attend à une croissance modérée du PIB au second semestre. La demande extérieure devrait demeurer mitigée eu égard au lent redressement de l'économie mondiale et au niveau toujours élevé du franc. Le recul des entrées de commandes, la grande incertitude et la pression sur les marges bénéficiaires pèsent sur les investissements des entreprises. Pour 2012, la BNS table désormais sur une croissance de 1% environ. La nouvelle estimation reflète tant la révision par le SECO et l'Office fédéral de la statistique (OFS) des chiffres

concernant la croissance du PIB au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012 que les perspectives internationales défavorables.

3.1 Demande globale et production

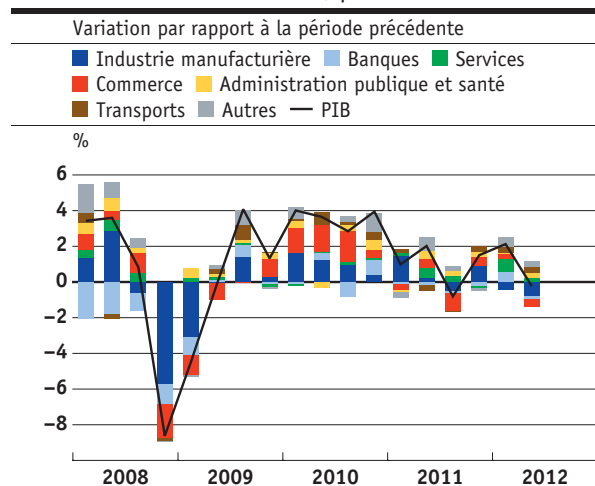
Ralentissement de la croissance dans de nombreux secteurs

Après une croissance robuste au premier trimestre, le PIB a fléchi de 0,2% au deuxième trimestre, selon les premières estimations du SECO. Cet affaiblissement s'est étendu à plusieurs secteurs (voir graphique 3.1). Le recul de la création de valeur dans l'industrie manufacturière et le commerce a eu un effet de frein important. Dans le secteur bancaire également, la création de valeur a diminué après un rebond provisoire au trimestre précédent. De plus, les transports, les prestations de communication et les services aux entreprises ont enregistré une évolution plus faible, alors qu'ils avaient connu une période de croissance prolongée. En revanche, la construction, les assurances et le secteur énergétique ont donné des impulsions positives.

Exportations toujours faibles

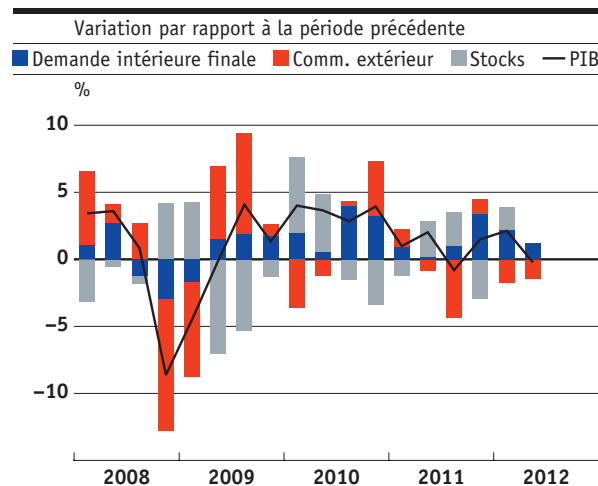
Les exportations nettes (hors objets de valeur) étaient encore négatives au deuxième trimestre (voir graphique 3.2). Elles ont reculé de 3% par rapport au trimestre précédent (voir graphique 3.3), alors que les importations sont restées pratiquement inchangées (-0,1%; voir graphique 3.4). Dans l'ensemble, la contribution du commerce extérieur à la croissance a donc été négative (-1,4 point).

Graphique 3.1
Contributions à la croissance, par secteurs



Source: SECO.

Graphique 3.2
Demande: contributions à la croissance



Source: SECO.

Les ventes de biens à l'étranger ont de nouveau fléchi au deuxième trimestre, la plupart des secteurs d'exportation enregistrant une diminution. La tendance baissière s'est poursuivie pour les exportations de l'industrie des machines. La demande de produits chimiques et pharmaceutiques a également reculé. Par ailleurs, les exportations de métaux ont fortement baissé. Seules celles de montres et de véhicules ont bravé la faiblesse conjoncturelle mondiale et ont poursuivi leur tendance haussière. Réparties par marché, les ventes de biens vers l'Europe et les Etats-Unis ont chuté. En revanche, la demande de biens suisses s'est accentuée en Asie.

Les exportations de services ont également faibli au deuxième trimestre. La baisse des recettes nettes tirées du commerce de transit y a fortement contribué du fait du recul des prix des matières premières. Les revenus liés aux opérations bancaires transfrontières ont eux aussi affiché une baisse. En revanche, les recettes issues du tourisme ont de nouveau progressé grâce à une hausse vigoureuse du nombre de nuitées des hôtes étrangers.

Les importations ont stagné au deuxième trimestre. Les biens et les services présentent toutefois des évolutions très différentes. Les importations de biens étaient en baisse au deuxième trimestre en raison d'une faible demande de biens d'équipement étrangers, alors qu'elles s'étaient fortement accrues au trimestre précédent. La diminution des importations de biens a été presque compensée par l'accroissement des importations de services, le tourisme ainsi que les licences et brevets notamment affichant une évolution positive.

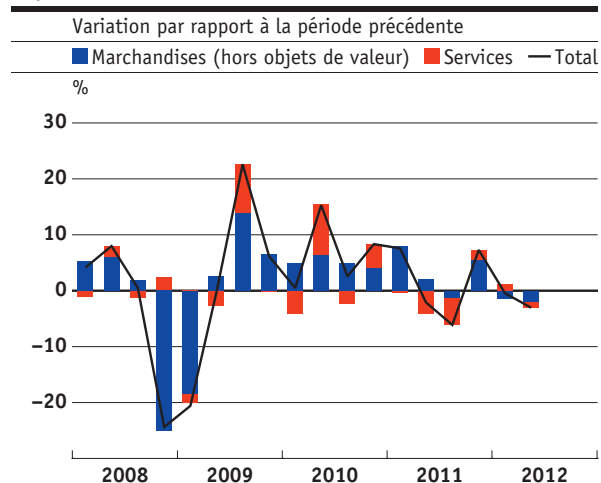
Marché intérieur robuste

La demande intérieure finale a progressé moins vigoureusement au deuxième trimestre qu'au précédent (voir graphique 3.5 et tableau 3.1). Les dépenses de consommation et les investissements en constructions se sont développés, tandis que les investissements en biens d'équipement ont reculé.

Après une forte croissance durant le semestre d'hiver, les dépenses de consommation privée ont augmenté modérément au deuxième trimestre (1,3%). Les consommateurs se sont montrés plus réservés notamment dans l'alimentation, l'habillement et les meubles. De plus, le moral des consommateurs s'est dégradé en juillet, les perspectives économiques principalement étant évaluées de manière plus pessimiste. La consommation devrait donc présenter une expansion plus faible à moyen terme, tout en continuant d'être soutenue par l'immigration.

Graphique 3.3

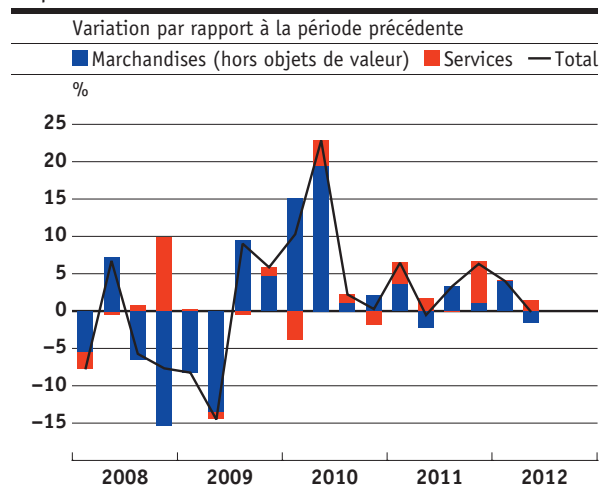
Exportations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.4

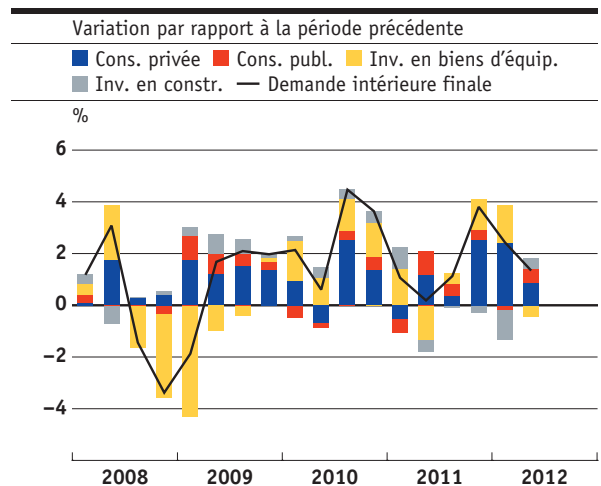
Importations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.5

Demande int. finale: contributions à la croissance



Source: SECO.

Taux de croissance en % par rapport à la période précédente (taux annualisés)

	2008	2009	2010	2011	2010		2011				2012	
					3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.
Consommation privée	1,2	1,8	1,6	1,2	3,8	2,1	-0,8	1,8	0,6	3,9	3,7	1,3
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	-2,5	3,3	0,7	2,0	3,0	4,2	-4,5	7,8	3,6	3,2	-1,5	4,1
Formation de capital fixe	0,7	-8,0	4,8	4,0	7,1	7,9	9,8	-7,8	1,4	3,9	0,9	-0,1
Construction	0,0	3,0	3,5	2,4	3,6	4,6	8,4	-4,3	-1,1	-2,9	-11,0	4,3
Biens d'équipement	1,1	-15,5	5,8	5,2	10,1	10,6	11,0	-10,6	3,4	9,7	11,7	-3,4
Demande intérieure finale	0,6	-0,4	2,2	1,9	4,5	3,6	1,1	0,2	1,1	3,8	2,4	1,3
Demande intérieure	0,5	0,0	2,3	1,9	6,4	-0,1	-3,0	5,1	3,9	1,1	3,2	-0,7
Exportations totales	2,9	-7,7	7,8	3,8	0,2	7,8	10,0	-1,3	-3,6	0,1	-0,9	1,5
Biens ¹	2,1	-11,1	9,4	6,3	7,4	6,0	11,9	3,1	-1,8	8,0	-2,0	-2,8
Services	3,4	1,2	3,7	-1,4	-6,8	13,5	-1,1	-12,6	-15,2	5,7	3,6	-3,4
Demande globale	1,4	-2,9	4,3	2,6	4,1	2,8	1,7	2,7	1,0	0,7	1,8	0,1
Importations totales	-0,3	-5,2	7,4	4,2	7,1	0,1	3,4	4,3	5,5	-1,1	0,9	0,8
Biens ¹	-1,0	-8,3	10,6	3,1	1,3	2,6	4,4	-2,8	4,1	1,3	4,9	-1,9
Services	0,6	9,0	-1,5	7,3	6,1	-9,4	16,1	9,5	0,3	29,7	0,8	7,3
PIB	2,2	-1,9	3,0	1,9	2,8	3,9	1,0	2,0	-0,8	1,5	2,1	-0,2

1 Biens: hors objets de valeur (métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).
Source: SECO.

Après la chute due aux intempéries au premier trimestre, les investissements en constructions se sont de nouveau accrus au deuxième trimestre. Ils restent toutefois inférieurs à leur niveau de fin 2011. D'après les enquêtes de la Société Suisse des Entrepreneurs, les segments présentent des évolutions différentes: l'immobilier résidentiel a de nouveau enregistré une forte croissance et la construction de bâtiments industriels et commerciaux s'est encore redressée après la faiblesse observée ces

dernières années. Par contre, le génie civil a perdu un peu de sa vigueur.

Le fléchissement dans les investissements en biens d'équipement reflète surtout la baisse des investissements dans des véhicules. La forte hausse observée dans ce segment au trimestre précédent n'était donc que provisoire. Les autres segments ont évolué de manière hétérogène. Les investissements en machines ont stagné, alors que ceux en biens électroniques et en logiciels ont progressé.

Révision des comptes nationaux à l'été 2012

Une révision importante des comptes nationaux a été entreprise à l'été 2012 dans le cadre de l'amélioration constante de la qualité et de l'adaptation aux normes de comptabilité nationale de l'Union européenne. L'Office fédéral de la statistique (OFS) a non seulement mis en place la nouvelle nomenclature générale des activités économiques (NOGA 2008), mais a également actualisé les statistiques sous-jacentes. Il a par ailleurs modifié la méthode de calcul des investissements afin d'améliorer la comparabilité avec les autres pays. En raison de ces adaptations, la composition du PIB a été modifiée du côté tant de la demande que de la production.

L'OFS a publié fin juin les comptes nationaux annuels révisés pour la période 1990-2010. D'après les nouvelles estimations, le niveau de l'ensemble de la série du PIB nominal est plus élevé (de 4,3%

pour l'année 2010). De plus, la croissance du PIB réel a été corrigée pour 2010 et s'établit à présent non plus à 2,7%, mais à 3%. La première estimation de l'OFS pour les comptes nationaux 2011 a été publiée fin août. La croissance du PIB y est de 1,9%.

La modification des comptes nationaux sur une base annuelle a, par ailleurs, entraîné une révision des données trimestrielles évaluées par le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO). La révision des comptes nationaux a, en effet, nécessité une adaptation des modèles trimestriels et des indicateurs utilisés. Le SECO a présenté le 4 septembre la première estimation trimestrielle calculée avec la nouvelle méthode. D'après cette dernière, la croissance estimée du PIB d'une période à l'autre est nettement inférieure pour le second semestre 2011 et le premier trimestre 2012.

3.2 Marché du travail

Hausse du chômage

La situation s'est de nouveau assombrie sur le marché du travail. Le chômage a encore légèrement progressé ces derniers mois. Entre mai et août, le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a augmenté de plus de 2 000 personnes (données corrigées des variations saisonnières), le taux de chômage restant inchangé à 2,9% (voir graphique 3.6). Sans la correction des variations saisonnières, le taux de chômage s'est accru de 0,1 point de pourcentage sur la même période pour s'établir à 2,8%.

Depuis juin, le SECO détermine le taux de chômage sur la base des personnes actives d'après le recensement fédéral de la population de 2010 (et non plus d'après celui de l'an 2000). D'un recensement à l'autre, le nombre officiel de personnes actives a passé de 3 946 988 à 4 322 899. En raison de cette révision, le taux de chômage affiché depuis 2010 est inférieur d'environ 0,3 point de pourcentage aux chiffres présentés précédemment.

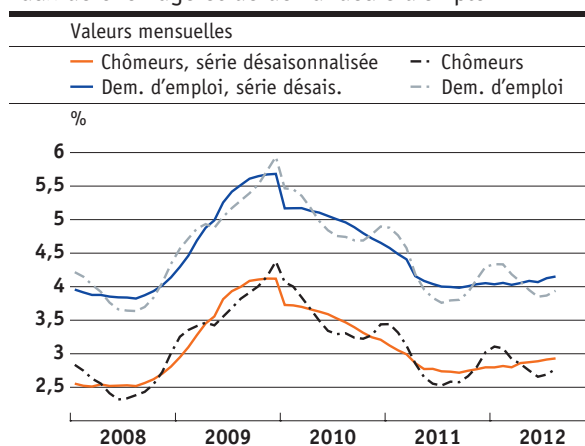
Le chômage partiel est demeuré quasiment inchangé, à un faible niveau, au deuxième trimestre (voir graphique 3.7).

Croissance inattendue de l'emploi

D'après la statistique officielle de l'emploi (STATEM) de l'OFS, le nombre de postes de travail a encore augmenté au deuxième trimestre. L'emploi à plein temps et l'emploi à temps partiel ont progressé de 1,7% chacun. Exprimé en équivalents plein temps, l'emploi a marqué une hausse de 1,6% (voir graphique 3.8), ce qui traduit même une légère accélération. Ces chiffres sont toutefois empreints d'une grande incertitude, car la STATEM présentait ces dernières années des différences importantes avec la statistique de la population active occupée (SPA0). Contrairement à la STATEM, la SPA0 indique un net tassement de la croissance de l'emploi. Toutefois, les chiffres de la SPA0 ne sont actuellement disponibles que pour le premier trimestre. La plupart des autres indicateurs du marché du travail (nombre de postes à pourvoir, perspectives d'emploi) reflètent, eux aussi, plutôt un ralentissement sur ce marché.

Graphique 3.6

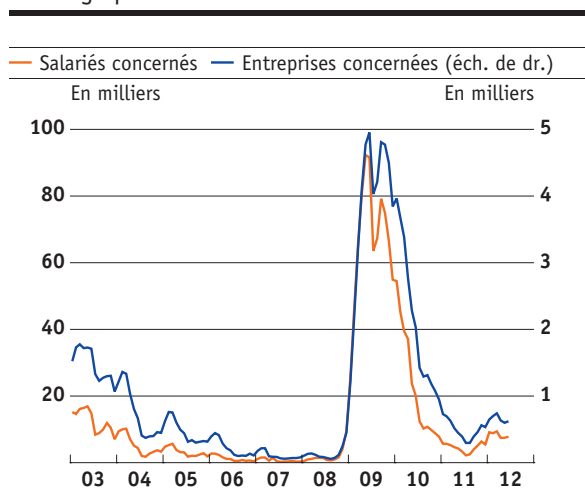
Taux de chômage et de demandeurs d'emploi



Chômeurs et demandeurs d'emploi inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des actifs d'après le recensement de la population de 2000 (3 946 988 personnes) jusqu'à 2009 et d'après le recensement de la population de 2010 (4 322 899 personnes) à partir de 2010.
Source: SECO.

Graphique 3.7

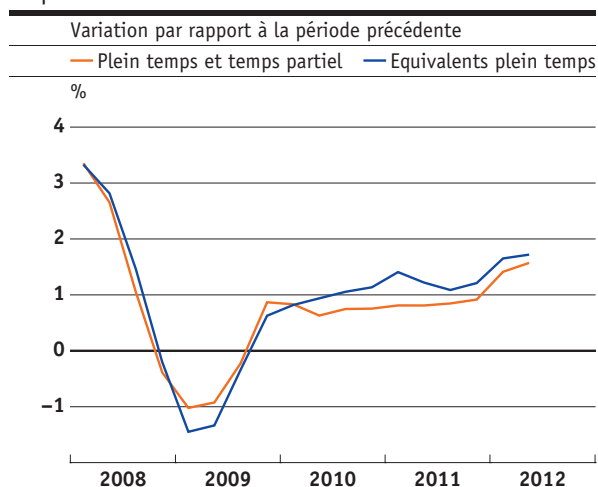
Chômage partiel



Source: SECO.

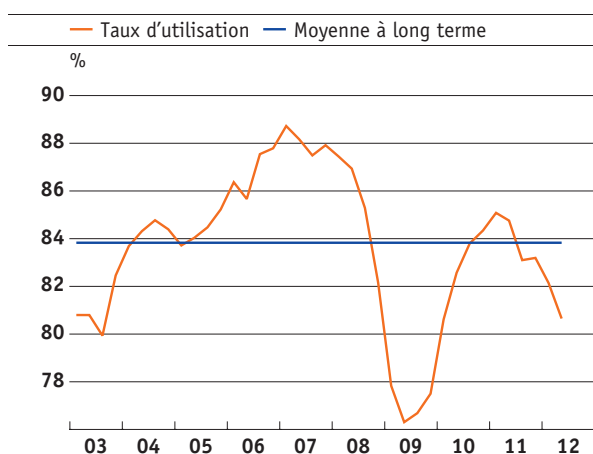
Graphique 3.8

Emploi



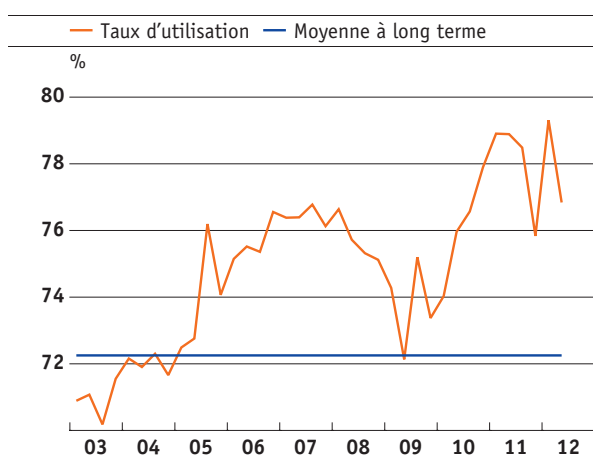
Source: OFS (correction des variations saisonnières: BNS).

Graphique 3.9
Utilisation des capacités dans l'industrie



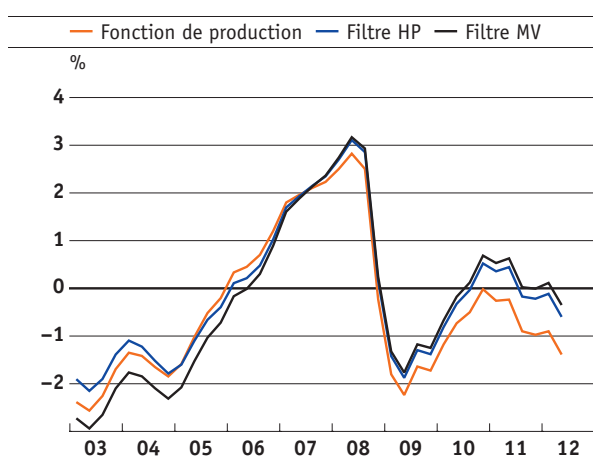
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.10
Utilisation des capacités dans la construction



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.11
Ecart de production



Source: BNS.

3.3 Utilisation des capacités de production

Utilisation en baisse dans l'industrie

L'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière a sensiblement fléchi au deuxième trimestre. Selon une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, elle s'établissait à 80,7%, restant ainsi en dessous de sa moyenne à long terme (voir graphique 3.9).

En revanche, l'utilisation des capacités techniques est demeurée très forte dans la construction, où le taux d'utilisation des machines reste à un niveau très élevé (77,4%) malgré une légère baisse (voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises interrogées par le Centre de recherches conjoncturelles continuent donc à faire face à des capacités insuffisantes en ce qui concerne les machines et les outils, et à un manque de main-d'œuvre.

Dans l'ensemble, le taux d'utilisation était moyen au deuxième trimestre dans le secteur des services. Il a toutefois encore reculé dans l'hôtellerie et la restauration, probablement en raison de la fermeté du franc et de la faiblesse conjoncturelle à l'étranger.

Ecart de production négatif

L'écart de production, qui correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie, indique le degré d'utilisation des facteurs de production d'une économie.

Le léger fléchissement du PIB a de nouveau creusé l'écart de production négatif au deuxième trimestre. Le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production indique que cet écart s'inscrivait à -1,4% au deuxième trimestre, contre -0,9% au premier trimestre (voir graphique 3.11). D'après les autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), l'écart de production négatif était plus faible (respectivement -0,6% et -0,3%).

Les diverses estimations reflètent les différences entre les approches adoptées pour calculer le potentiel de production. La méthode de la fonction de production se fonde sur la situation sur le marché du travail et sur le stock de capital de l'économie. Etant donné que le potentiel de travail s'est constamment accru ces dernières années (principalement du fait de l'immigration), le potentiel de production et, par conséquent, l'écart de production estimés selon cette méthode sont plus élevés qu'avec les méthodes basées sur des filtres statistiques.

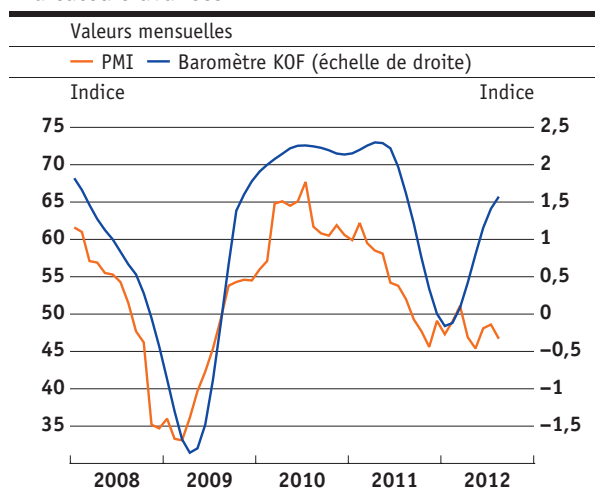
3.4 Perspectives économiques

Les perspectives économiques à court terme pour la Suisse restent mitigées. A l'exception du baromètre du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, la plupart des indicateurs avancés confirment cette estimation. La situation demeure très tendue dans la zone euro, malgré un certain apaisement sur les marchés financiers internationaux. L'introduction du cours plancher pour l'euro a un peu réduit la forte appréciation du franc, mais en l'absence d'impulsions plus marquées venant de l'étranger, l'économie suisse ne devrait croître que faiblement durant les prochains trimestres.

La situation dans l'industrie manufacturière ne s'est pas dégradée davantage, mais aucun signe d'une reprise claire ne se dessine. La demande intérieure, qui était dynamique jusqu'à présent, tend à s'affaiblir légèrement. Les perspectives d'emploi plus défavorables et la détérioration du moral des consommateurs devraient affecter la progression de la consommation privée au second semestre. Même l'activité de construction ne devrait progresser que modestement.

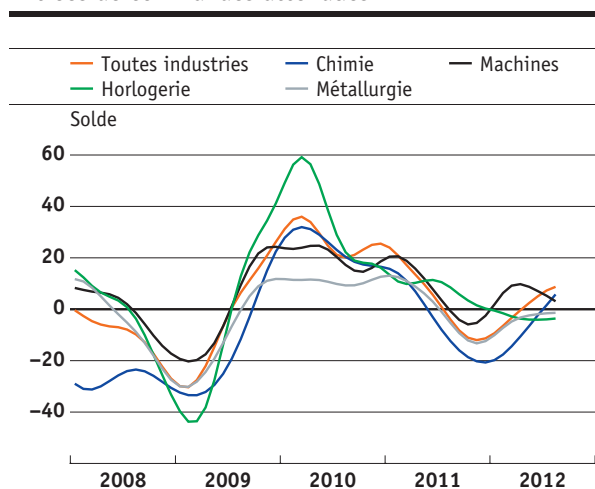
Pour le second semestre, la BNS table sur une croissance du PIB inférieure au potentiel. Les récentes estimations du SECO indiquent que la croissance a été plus faible durant le semestre d'hiver passé que ce que faisaient apparaître les calculs initiaux. De plus, les perspectives internationales se sont encore dégradées. La BNS table donc sur une croissance de 1% environ pour 2012 (alors que la prévision était de 1,5% en juin). Le chômage devrait encore légèrement augmenter et l'écart de production, rester négatif pour une période prolongée. Les perspectives conjoncturelles demeurent très incertaines, car la situation fragile dans la zone euro expose l'économie suisse à des risques de dégradation importants.

Graphique 3.12
Indicateurs avancés



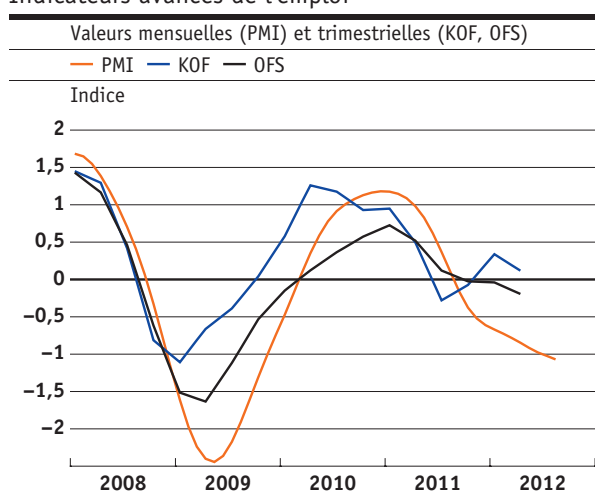
Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et Credit Suisse.

Graphique 3.13
Entrées de commandes attendues



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.14
Indicateurs avancés de l'emploi



Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), Credit Suisse et OFS.

4 Prix et anticipations d'inflation

Le renchérissement annuel, c'est-à-dire la hausse des prix par rapport au mois correspondant de l'année précédente, reste marqué par le fort recul du niveau des prix en 2011. Le renchérissement d'une période à l'autre reflète par contre le cours plancher fixé en septembre 2011 pour l'euro, qui a dans un premier temps arrêté l'évolution déflationniste pour les prix de l'offre (prix à l'importation et à la production), puis pour les prix à la consommation.

Les prix à l'importation et à la production n'exercent actuellement aucune pression inflationniste sur les prix à la consommation, situés en aval. Les enquêtes montrent que l'inflation attendue à moyen terme se situe encore à un bas niveau et qu'elle correspond à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la BNS.

4.1 Prix à la consommation

Renchérissement annuel négatif plus faible

Le renchérissement annuel mesuré à l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté entre mai et août, passant de -1% à -0,5% (voir tableau 4.1). Le taux annuel négatif découle encore du recul du niveau des prix enregistré à l'été et à l'automne 2011. Depuis mai, les prix ont certes de nouveau connu une légère baisse séquentielle sous l'influence des prix soldés saisonniers, mais en données corrigées des variations saisonnières, l'évolution traduit une faible hausse.

Le renchérissement annuel sera marqué par des effets de base également dans les prochains mois. Le recul du niveau des prix l'an dernier disparaît toutefois progressivement de la comparaison sur douze mois, de sorte que l'augmentation du taux annuel transparaîtra.

Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Tableau 4.1

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2011	2011	2011	2012	2012	2012	2012	2012
		3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	Juin	Juillet	août
IPC, indice général	0,2	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-1,1	-0,7	-0,5
Biens et services du pays	0,6	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Biens	-1,3	-1,1	-2,1	-2,3	-2,1	-2,3	-1,9	-2,0
Services	1,1	1,2	1,1	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5
Services privés (hors loyers)	0,8	0,9	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6
Loyers	1,3	1,3	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,5
Services publics	1,8	1,8	1,4	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3
Biens et services de l'étranger	-0,7	-0,4	-2,6	-3,4	-3,8	-3,9	-2,9	-1,6
Hors produits pétroliers	-2,5	-1,8	-5,0	-5,2	-4,9	-4,8	-4,2	-4,1
Produits pétroliers	9,3	7,5	10,5	6,2	2,2	1,0	3,6	12,0

Sources: BNS et OFS.

Baisse des prix des biens étrangers arrêtée

Le cours plancher pour l'euro a stoppé le fléchissement séquentiel des prix des biens étrangers. Ces prix ne diminuent plus guère depuis le début de l'année, si l'on fait abstraction de l'influence des prix soldés saisonniers. Cela se traduit par un renchérissement négatif plus faible par rapport à l'année précédente (voir graphique 4.1). Les prix plus élevés des produits pétroliers, qui étaient en août supérieurs de 12% à leur niveau du mois correspondant de 2011, ont contribué à cette évolution.

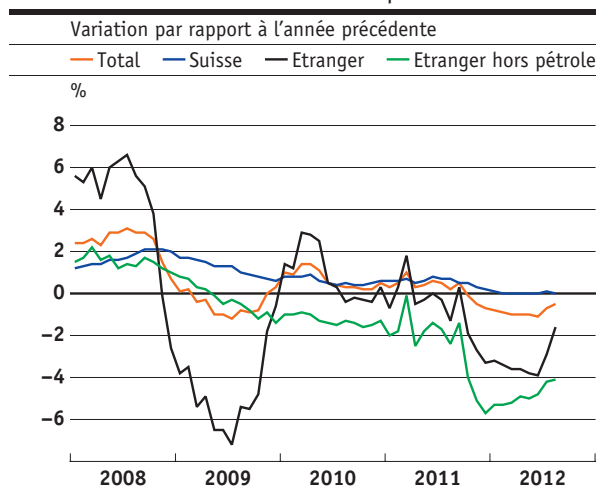
Le renchérissement annuel des biens suisses reste lui aussi négatif (voir graphique 4.2). En l'espace d'un an, les prix de ces biens ont diminué à peu près dans la même proportion que les prix des biens étrangers. Par contre, les services demeurent plus chers que l'année dernière. Un ralentissement du renchérissement s'est cependant amorcé pour les loyers et les services publics ces derniers mois.

Inflation sous-jacente toujours faible

Les taux d'inflation sous-jacente présentés dans le graphique 4.3 montrent que la tendance du renchérissement annuel s'est stabilisée à un faible niveau. En août, le taux d'inflation sous-jacente établi par l'OFS (OFS1) et la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) étaient presque inchangés et s'établissaient au niveau du mois de mai. Seule la *dynamic factor inflation* (DFI) annonce un tournant.

Graphique 4.1

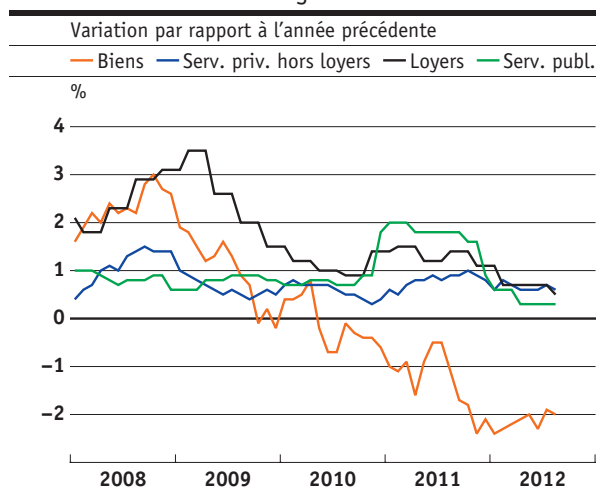
IPC: biens et services suisses et importés



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

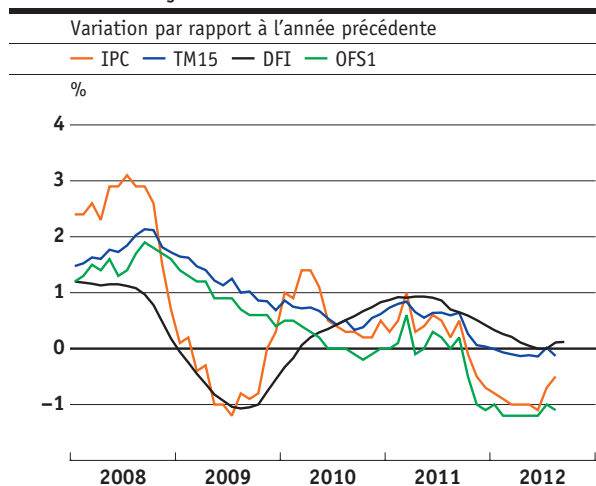
IPC: biens et services d'origine suisse



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

Inflation sous-jacente



Sources: BNS et OFS.

4.2 Prix à la production et à l'importation

Même niveau des prix de l'offre totale en août 2011 et en août 2012

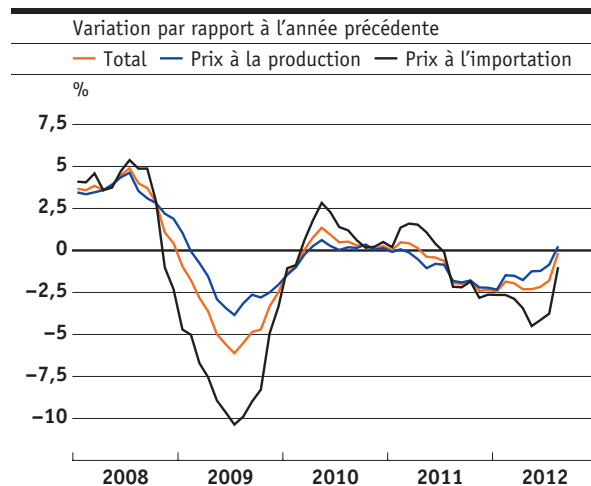
Entre mai et juillet, les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) ont baissé avant de reprendre, en août, leur évolution à la hausse imputable à des prix plus élevés pour les produits pétroliers. Abstraction faite de ces derniers, les prix à la production comme les prix à l'importation sont demeurés pratiquement inchangés par rapport à mai.

Le renchérissement annuel de l'offre totale a augmenté depuis mai pour s'établir à $-0,1\%$ en août (voir graphique 4.4). Cet accroissement tient au fait que le fort recul des prix en 2011 disparaît progressivement de la comparaison sur douze mois (effet de base décroissant).

Depuis décembre 2010, l'OFS relève également auprès de l'industrie manufacturière les prix des ventes à l'étranger. Après avoir fléchi dans une mesure considérable, ces prix à l'exportation ont augmenté à partir de novembre 2011.

Dans l'ensemble, les prix de l'offre totale indiquent que le cours plancher pour l'euro a exercé un effet stabilisateur et non pas un effet inflationniste sur les prix à la production et à l'importation. Eu égard aux faibles taux d'inflation à l'étranger, cette situation devrait perdurer dans les prochains mois. Actuellement, les prix de l'offre n'indiquent aucune pression inflationniste sur les prix à la consommation, situés en aval.

Graphique 4.4
Prix de l'offre totale



Source: OFS.

4.3 Prix de l'immobilier

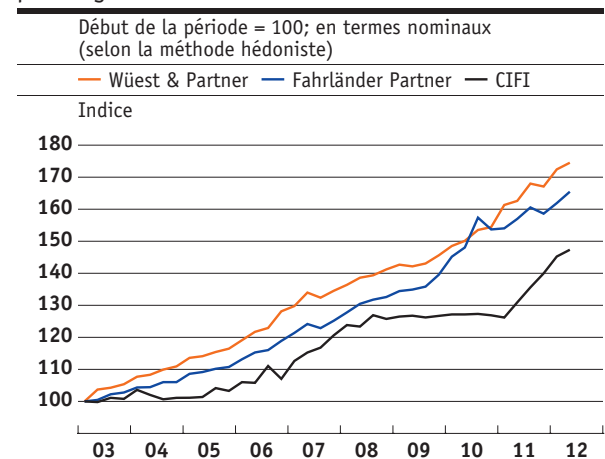
Nouvelle hausse des prix de l'immobilier résidentiel

La plupart des indices des prix immobiliers révèlent une hausse persistante des prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage. D'après Wüest & Partner, les prix de transaction ont de nouveau fortement progressé au deuxième trimestre (voir graphique 4.5). Les indices des prix de transaction de Fahrländer Partner et du CIFI traduisent également des hausses notables. Les indices des prix de l'offre établis par Wüest & Partner sur la base des annonces dans les journaux et sur Internet se caractérisaient toutefois par un léger recul au deuxième trimestre.

Ecart croissant entre loyers offerts et loyers en cours

Les loyers des appartements proposés sur le marché (loyers offerts) étaient toujours nettement supérieurs à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente (voir graphique 4.6). Les loyers des contrats de bail existants (loyers en cours) n'ont par contre guère augmenté en comparaison annuelle. Les loyers en cours sont légalement liés au taux de référence, qui a été abaissé à $2,25\%$ le 2 juin 2012 et continue ainsi d'exercer une pression sur ceux-ci.

Graphique 4.5
Prix de transaction des appartements en propriété par étage



Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

Train de mesures du Conseil fédéral pour le financement hypothécaire

Etant donné les risques de surchauffe sur le marché de l'immobilier résidentiel, le Conseil fédéral a adopté le 1^{er} juin 2012 un train de mesures dans le but d'atténuer la croissance des crédits hypothécaires et des prix de l'immobilier (voir chapitre 5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires).

4.4 Anticipations d'inflation

Anticipations d'inflation toujours faibles

Les résultats des enquêtes menées auprès des ménages et des experts sur l'évolution des prix et des taux de renchérissement indiquent toujours des anticipations d'inflation faibles.

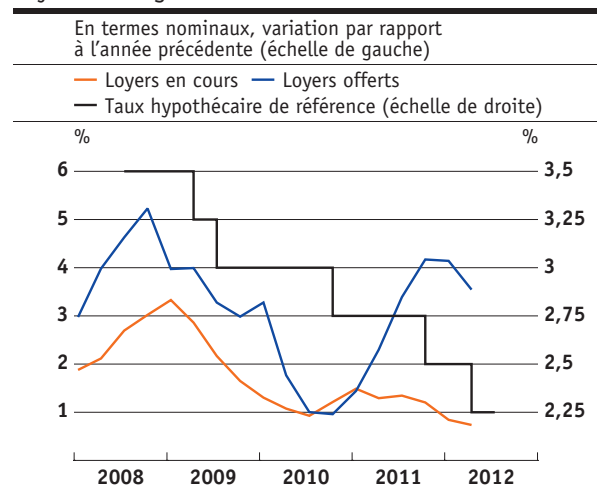
L'enquête la plus récente du SECO auprès des ménages, réalisée en juillet, montre que les attentes relatives à l'évolution des prix n'ont guère changé par rapport au trimestre précédent: la stabilité des prix durant les douze prochains mois est escomptée par 41% des ménages, tandis que 44% tablent sur une hausse et 15%, sur une diminution des prix (voir graphique 4.7).

De plus, selon le rapport sur le marché financier établi par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), près des deux tiers des analystes interrogés estimaient début août que les faibles taux de renchérissement resteraient inchangés dans les six prochains mois; un peu moins de 30% prévoyaient des taux plus élevés et

les autres, des taux plus bas. La part des personnes interrogées tablant sur un fléchissement des taux de renchérissement a nettement régressé en août, après avoir augmenté en juin et en juillet.

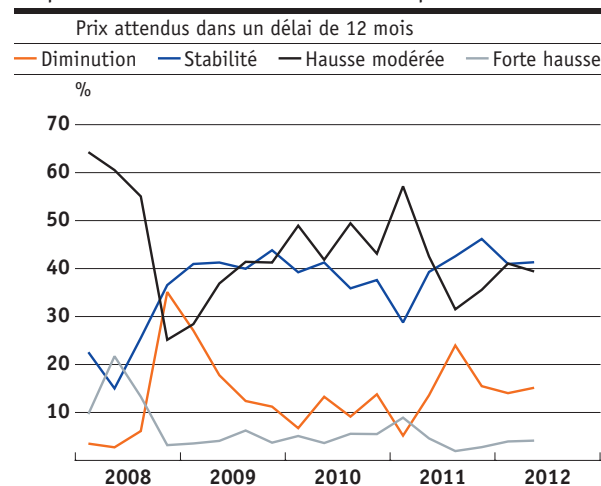
Les rapports des délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale et une enquête menée par la société d'audit et de conseil Deloitte fournissent des informations sur les anticipations d'inflation quantitatives. Les entretiens des délégués de la BNS avec les entreprises révèlent qu'en juillet et en août, celles-ci s'attendaient, comme lors du trimestre précédent, à un taux de renchérissement annuel de 0,2% pour les six à douze prochains mois. Les anticipations d'inflation à moyen terme déterminées par Deloitte sont un peu plus élevées, comme lors des précédentes enquêtes. Interrogés au deuxième trimestre, les CFO et les responsables financiers des entreprises participantes domiciliées en Suisse s'attendaient à un taux de renchérissement annuel de 1,3% dans deux ans (trimestre précédent: 1,5%). Les anticipations d'inflation à moyen terme continuent donc de se situer dans une fourchette conforme à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la BNS.

Graphique 4.6
Loyers des logements et taux d'intérêt de référence



Sources: Office fédéral du logement (OFL), OFS et Wüest & Partner.

Graphique 4.7
Enquête sur l'évolution attendue des prix



Sources: BNS et SECO.

5 Evolution monétaire

Ces derniers mois, l'application du cours plancher qui a été fixé pour la relation de change entre l'euro et le franc a continué à marquer de son empreinte la politique monétaire de la BNS. Jusqu'au début du mois de septembre, le taux de change est demeuré stable à 1,20 franc pour un euro, c'est-à-dire au niveau du cours plancher, puis il a passé à 1,21 franc pour un euro. Vis-à-vis du dollar des Etats-Unis et d'autres monnaies, le franc a momentanément faibli, comme l'euro. Les taux d'intérêt étant restés pour l'essentiel inchangés, les conditions monétaires se sont légèrement assouplies dans l'ensemble.

L'achat de devises en vue de l'application du cours plancher a conduit à un accroissement des avoirs à vue que les banques détiennent à la BNS et, partant, de la monnaie centrale. Les agrégats monétaires au sens large ont eux aussi augmenté considérablement. En revanche, l'expansion des crédits bancaires a marqué un repli. Elle reste cependant supérieure au taux de croissance du PIB nominal.

5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-juin

Poursuite de la politique monétaire annoncée en septembre 2011

La BNS a continué à appliquer la politique monétaire annoncée en septembre 2011 et réaffirmée lors des examens suivants de la situation économique et monétaire. Le 6 septembre 2011, elle avait fixé un cours plancher de 1,20 franc pour un euro après avoir, en août, réduit la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs pour la ramener à 0%–0,25% et avoir fortement augmenté les liquidités.

Accroissement des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de juin, l'application du cours plancher a entraîné une expansion des avoirs à vue à la BNS. Ces avoirs s'élevaient à 370,7 milliards de francs dans la semaine du 3 au 7 septembre 2012 (la dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-septembre), contre 266,1 milliards dans la dernière semaine avant l'examen de mi-juin. Ainsi, ils ont atteint un nouveau montant record. Entre l'examen de la situation de mi-juin et celui de mi-septembre, ils s'établissaient en moyenne à 341,6 milliards de francs, dont 267,3 milliards de francs revenaient aux avoirs en comptes de virement des banques en Suisse; le solde, soit 74,3 milliards de francs, était constitué des autres avoirs à vue.

Volume considérable des opérations sur devises

Entre mi-juin et mi-septembre, la BNS a passé des opérations sur devises pour un volume élevé sur le marché au comptant. En revanche, elle n'a conclu ni swaps de change ni pensions de titres. Les Bons de la BNS encore en circulation à mi-juin – ils portaient sur 0,5 milliard de francs – ont été entre-temps entièrement remboursés à leur échéance.

Réserves excédentaires des banques à un niveau élevé

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 11,7 milliards de francs en moyenne entre le 20 mai et le 19 août 2012. Par rapport à la période précédente (du 20 février au 19 mai 2012), elles ont augmenté de 0,5 milliard de francs. Les banques dépassaient d'environ 233,7 milliards de francs l'exigence légale (153,7 milliards durant la période précédente). En moyenne, le degré d'accomplissement de l'exigence a augmenté, passant de 1469% à 2100%.

5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaires et des capitaux

Taux d'intérêt toujours bas sur le marché monétaire

Depuis mi-juin, les taux d'intérêt n'ont guère varié sur le marché monétaire. Le Libor à trois mois a diminué, passant de 0,09% à mi-juin à 0,05% en septembre (voir graphique 5.1). Le volume des opérations est resté faible tant sur le marché non gagé que sur celui des pensions de titres.

Taux d'intérêt à long terme marqués par la forte demande de placements sûrs

Stimulée par la crise au sein de la zone euro, la demande de placements sûrs a continué à influencer sur l'évolution des rendements des emprunts d'État. Les rendements des emprunts à moyen et à long terme de la Confédération ont diminué pour s'établir à des niveaux jamais observés jusque-là. Par moments, le rendement des obligations à dix ans de la Confédération était légèrement au-dessous de 0,5%.

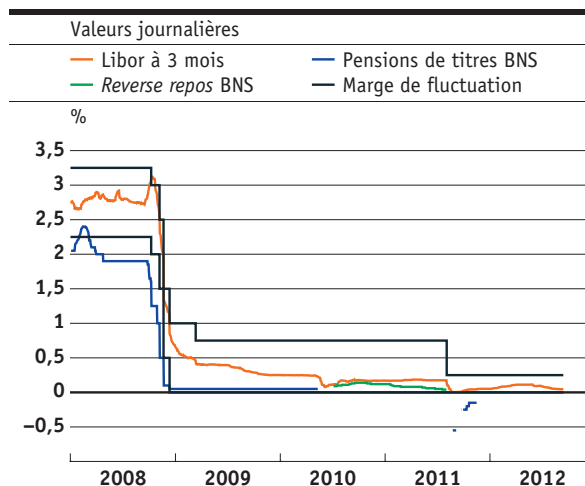
Peu de changements dans la courbe des rendements

Par rapport à la situation observée à mi-juin, la courbe des rendements pour les emprunts de la Confédération est légèrement plus élevée (voir graphique 5.2). L'écart entre le rendement des obligations à dix ans de la Confédération et le Libor à trois mois était d'environ 0,6 point à mi-septembre.

Taux d'intérêt réels toujours bas

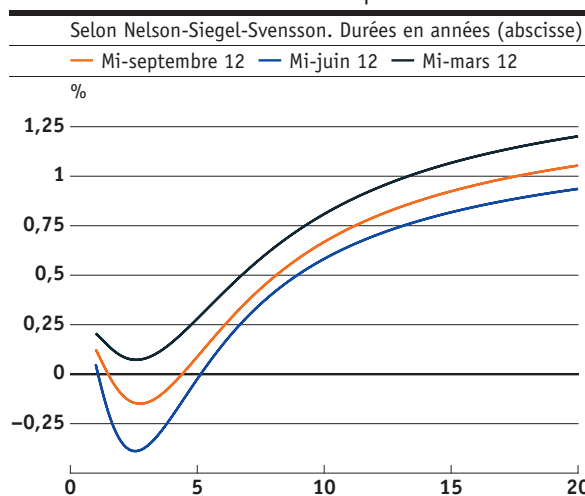
Le taux d'intérêt réel à dix ans est estimé actuellement à environ 0,1%, niveau très proche de celui de mi-juin (voir graphique 5.3). Le calcul de ce taux est effectué en prenant le rendement des obligations à dix ans de la Confédération et l'inflation – estimée à l'aide d'un modèle VAR – attendue dans la même période.

Graphique 5.1
Taux d'intérêt à court terme



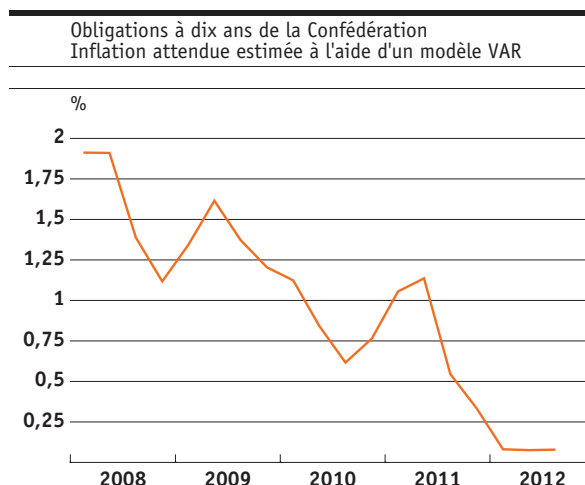
Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

Graphique 5.2
Structure des taux d'intérêt d'emprunts fédéraux



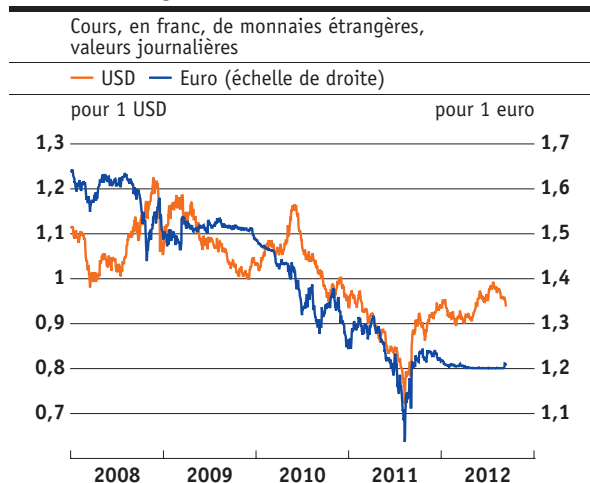
Source: BNS.

Graphique 5.3
Taux d'intérêt réel estimé



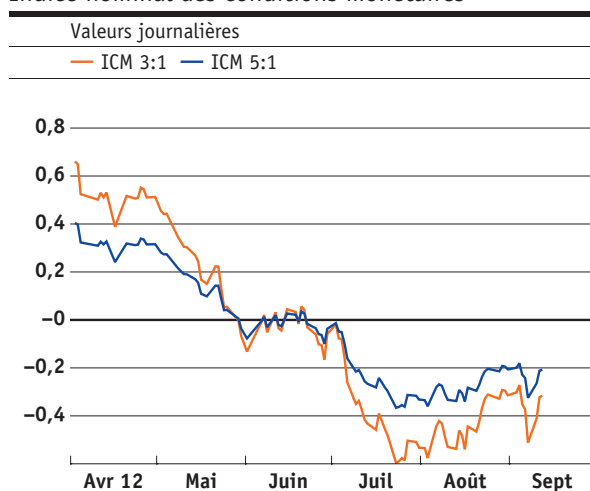
Source: BNS.

Graphique 5.4
Cours de change



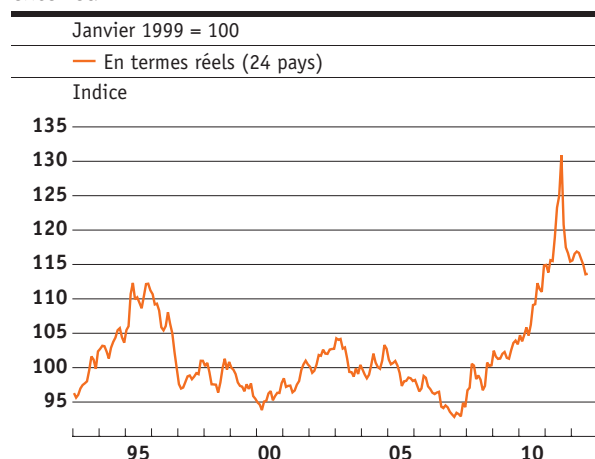
Source: BNS.

Graphique 5.5
Indice nominal des conditions monétaires



Source: BNS.

Graphique 5.6
Valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur



Source: BNS.

5.3 Cours de change

Euro proche du cours plancher

Le cours de l'euro en francs est demeuré proche du cours plancher de 1,20 franc jusqu'au début du mois de septembre. Il a ensuite augmenté quelque peu pour s'établir à 1,21 franc. Le franc, comme l'euro, a temporairement connu un net affaiblissement vis-à-vis du dollar des Etats-Unis. Au moment de l'examen de la situation, le cours de ces deux monnaies par rapport au dollar des Etats-Unis s'établissait toutefois à un niveau un peu plus élevé que trois mois auparavant (voir graphique 5.4).

Léger assouplissement des conditions monétaires

Les taux d'intérêt étant restés inchangés pour l'essentiel, les conditions monétaires ont surtout varié en fonction des fluctuations des cours de change. L'indice des conditions monétaires (ICM), qui fait l'objet du graphique 5.5, intègre les variations du Libor à trois mois et de la valeur extérieure du franc en données nominales pondérées par les exportations. Afin de tenir compte des incertitudes liées aux effets relatifs des fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change, l'indice est calculé avec deux pondérations différentes (3:1 et 5:1). Il est remis à zéro après chaque examen de la situation économique et monétaire. S'il évolue dans la zone négative, cela traduit un assouplissement des conditions monétaires. La variation que l'indice a enregistrée depuis mi-juin équivalait en septembre à une baisse des taux d'intérêt de 20 à 30 points de base.

Valeur extérieure du franc toujours élevée en termes réels

Entre mars et août, la valeur extérieure du franc, en données réelles pondérées par le commerce extérieur, a diminué de 3% (voir graphique 5.6). Ce repli reflète non seulement la dépréciation du franc en termes nominaux, mais également le fait que le taux d'inflation est moins élevé en Suisse que chez ses principaux partenaires commerciaux. En termes réels, la valeur extérieure du franc est toujours nettement au-dessus de sa moyenne à long terme. Le franc reste donc à un niveau élevé.

5.4 Marché des actions

Hausse des cours des actions

Depuis juin, les cours des actions suisses ont suivi l'évolution sur les marchés des actions internationaux et ont marqué une progression. A mi-septembre, le SMI, qui regroupe les titres des vingt plus grandes sociétés du SPI, dépassait de 9% son niveau de début janvier et était nettement supérieur à son niveau de début juin, le plus bas de l'année. Il a ainsi retrouvé un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis la chute des cours à l'été 2011. Simultanément, l'indice de volatilité du SMI attendu à 30 jours a fléchi. Ainsi, sur le marché des actions, l'incertitude est considérée comme moins élevée que sa moyenne des dernières années (voir graphique 5.7).

La ventilation des 230 titres entrant dans le SPI montre que la progression de l'indice depuis mi-juin a été portée principalement par les valeurs de l'industrie et du secteur pharmaceutique (voir graphique 5.8). En outre, les entreprises à forte capitalisation boursière ont enregistré des gains de cours plus élevés que les petites et moyennes entreprises.

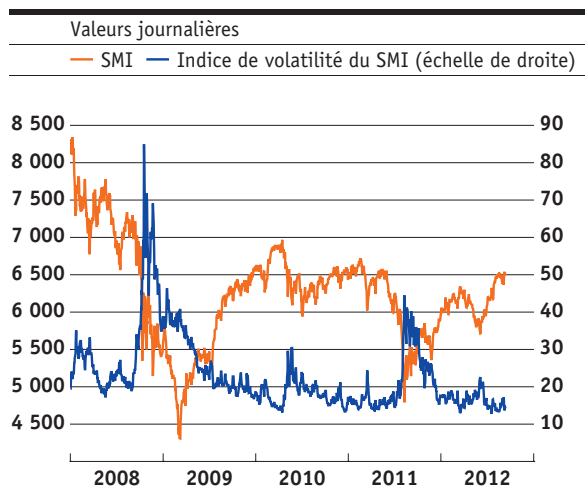
5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Forte expansion de la monnaie centrale

La monnaie centrale, soit les billets en circulation et les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, s'est accrue, passant en moyenne de 274 milliards en juin à 338 milliards de francs en août (voir graphique 5.9). Cet accroissement est dû à la vive expansion des avoirs en comptes de virement des banques à la suite notamment des opérations sur devises que la BNS a effectuées afin de faire prévaloir le cours plancher fixé pour l'euro.

Graphique 5.7

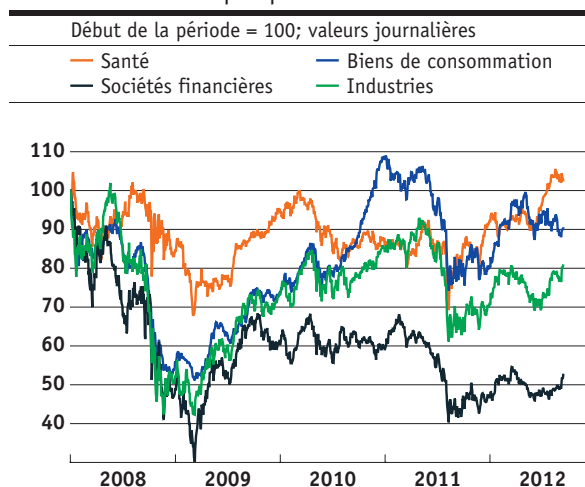
Cours des actions et volatilité



Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.8

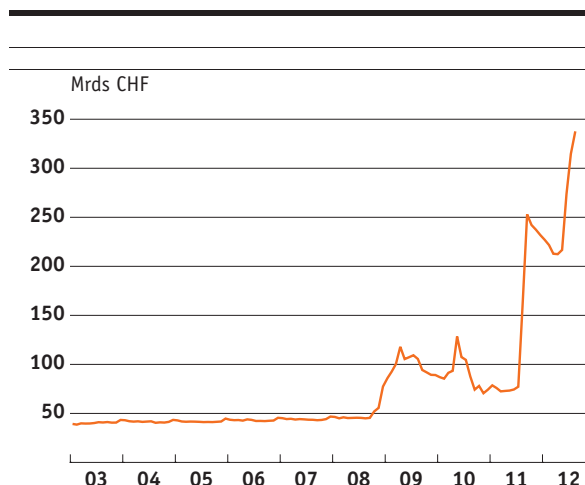
SPI – Evolution de quelques branches



Source: Thomson Financial Datastream.

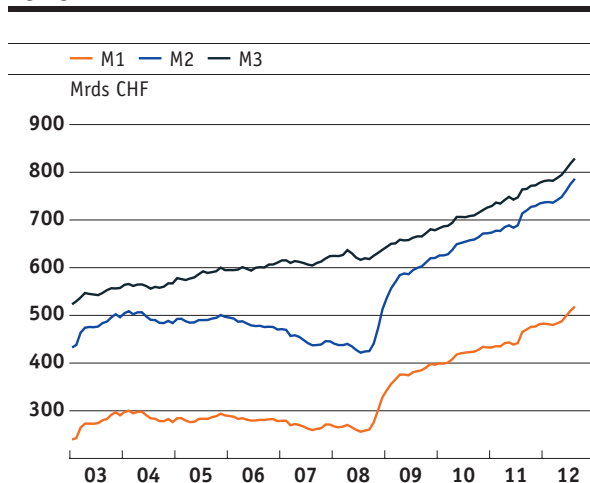
Graphique 5.9

Monnaie centrale



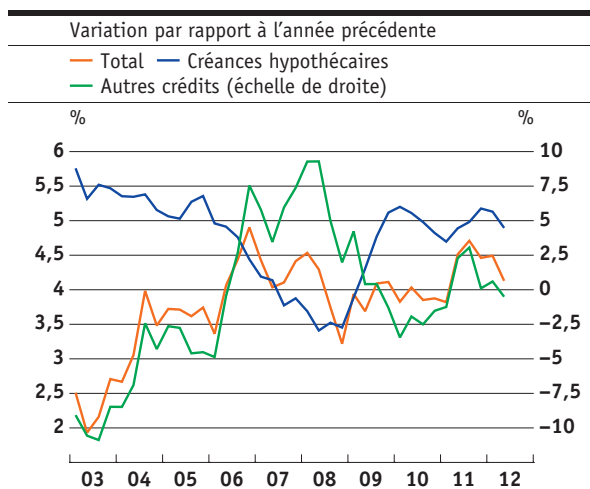
Source: BNS.

Graphique 5.10
Agrégats monétaires



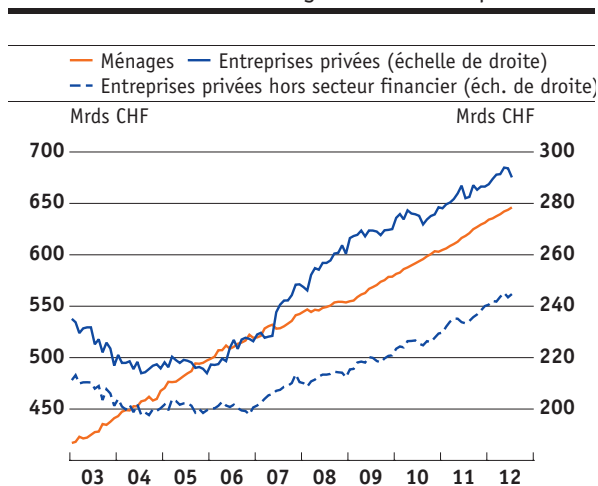
Source: BNS.

Graphique 5.11
Evolution des crédits bancaires en CHF



Source: BNS.

Graphique 5.12
Crédits bancaires aux ménages et aux entreprises



Source: BNS.

Poursuite de la croissance des agrégats monétaires au sens large

Les agrégats monétaires au sens large, qui englobent les moyens de paiement des ménages et des entreprises (hormis les banques), ont eux aussi vigoureusement augmenté depuis juin (voir graphique 5.10). En août, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 53 milliards de francs, ou de 11,4%, son niveau d'août 2011; à elle seule, la progression observée depuis mai a été de 31 milliards de francs. Les agrégats M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) se sont quant à eux accrus de respectivement 10,2% et 8,5% entre août 2011 et le même mois de 2012 (voir tableau 5.1).

L'évolution récente des agrégats au sens large rappelle l'augmentation sensible qui a été observée en août 2011. Dans ces deux phases, l'incertitude engendrée sur les marchés financiers par la crise de la dette dans la zone euro a joué un rôle. Mais, globalement, la forte expansion des agrégats monétaires reflète principalement l'activité des banques dans le domaine des crédits et des dépôts, activité qui est stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt.

Léger repli de la croissance des crédits

Les crédits bancaires continuent à croître moins vigoureusement que les agrégats monétaires. Au deuxième trimestre, ils dépassaient de 3,9% leur niveau de la même période de 2011. Leur taux annuel de croissance a ainsi légèrement diminué d'un trimestre à l'autre (voir graphique 5.11).

Aussi bien les créances hypothécaires que les autres crédits ont contribué au repli du taux de croissance (voir tableau 5.1). Dans le domaine des prêts hypothécaires, le ralentissement a découlé surtout des créances sur les entreprises du secteur privé; le rythme de progression des créances sur les ménages n'a par contre guère faibli. Du côté des autres crédits, le taux annuel de croissance des prêts gagés a basculé dans la zone négative. Au deuxième trimestre, tous les autres crédits – les gagés comme les non gagés – étaient ainsi au-dessous de leur niveau de la période correspondante de 2011.

La ventilation des crédits bancaires selon les catégories de débiteurs montre que les prêts aux ménages se sont accrus d'environ 27 milliards de francs, ou de 4,4%, entre juin 2011 et le mois correspondant de 2012 (voir graphique 5.12). Dans la même période, les prêts aux entreprises du secteur non financier ont augmenté de 9,7 milliards de francs ou de 4,1%. Les prêts aux entreprises du sec-

	2011		2012		2012			
		3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	Juin	Juillet	Août
M1	8,6	8,5	10,8	10,8	11,0	13,6	15,3	11,4
M2	7,7	7,7	9,1	9,0	9,4	11,3	12,5	10,2
M3	6,9	7,2	7,4	6,7	7,0	8,5	9,5	8,5
Crédits bancaires, total^{1,3}	4,2	4,7	4,3	4,2	3,9	3,4	3,6	
Créances hypothécaires ^{1,3}	4,9	5,0	5,2	5,2	4,9	4,7	4,7	
Ménages ^{2,3}	4,5	4,5	4,8	5,1	5,0	4,9	4,9	
Entreprises privées ^{2,3}	5,6	5,7	6,1	5,3	4,9	4,4	4,4	
Autres crédits ^{1,3}	0,7	3,1	0,4	-0,1	-1,1	-2,6	-2,0	
gagés ^{1,3}	4,3	4,4	1,6	1,8	-0,9	-3,2	1,8	
non gagés ^{1,3}	-1,5	2,4	-0,4	-1,3	-1,2	-2,2	-4,5	

1 Bilan mensuel.

2 Statistique sur l'encours des crédits.

3 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations données par des banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance présentés dans le Bulletin mensuel de statistiques bancaires.

Source: BNS.

teur financier, qui avaient plus que doublé au cours des années précédentes, ont par contre diminué de 2,9 milliards de francs ou de 5,5%. Dans l'ensemble, rien ne permet d'identifier un resserrement dans l'approvisionnement de l'économie suisse en crédits.

Train de mesures pour le financement hypothécaire

Etant donné les risques de surchauffe sur le marché de l'immobilier résidentiel, le Conseil fédéral a adopté le 1^{er} juin 2012 un train de mesures sur le financement hypothécaire, qui comprend la création d'un nouvel instrument (volant anticyclique de fonds propres) et un renforcement des exigences en matière de fonds propres pour les crédits hypothécaires. De plus, la FINMA a approuvé de nouvelles directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant les fonds propres minimaux et l'amortissement, qui s'appliquent désormais comme standard minimal au sens du droit de la surveillance. Ces mesures visent à atténuer la croissance des crédits hypothécaires et des prix de l'immobilier.

Aucune activation du volant anticyclique de fonds propres pour le moment

Selon l'ordonnance sur les fonds propres, la BNS peut demander au Conseil fédéral, après consultation de la FINMA, l'activation du volant anticyclique de fonds propres lorsque les conditions correspondantes sont réunies. Le 27 août, la BNS a indiqué qu'elle renonçait pour l'heure à émettre une telle demande. Cette décision tient compte de différents indices montrant un éventuel ralentissement de la dynamique sur les marchés hypothécaire et immobilier et du train de mesures adopté le 1^{er} juin 2012. La BNS a toutefois souligné que cette décision ne devait pas être interprétée comme un signal de fin d'alerte.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation de septembre 2012

Troisième trimestre 2012

Les délégués de la Banque nationale suisse aux relations avec l'économie régionale sont en contact permanent avec des entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui rendent compte de l'appréciation des entreprises, constituent une source d'informations précieuse pour porter un jugement sur la situation économique. Les principaux résultats des entretiens menés en juillet et en août 2012 sont résumés ci-après. Au cours de ces entrevues, 200 représentants de différentes branches économiques se sont exprimés sur la situation actuelle et future de leur entreprise et sur l'évolution de la conjoncture. Les entreprises sont sélectionnées de façon à refléter la structure sectorielle de la Suisse. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus. La sélection d'entreprises varie d'un trimestre à l'autre.

Régions

Genève
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Vaud-Valais
Zurich

Délégués

Marco Föllmi
Martin Wyss
Walter Näf
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Jean-Pierre Jetzer
Aline Chabloz
Markus Zimmerli

Résumé

L'activité économique au troisième trimestre 2012 s'est maintenue au même niveau qu'au trimestre précédent. Les problèmes de marges ne se sont toutefois pas atténués, contrairement aux derniers trimestres. Les entrepreneurs se voient donc contraints d'optimiser encore leurs processus, et de nombreuses entreprises continuent d'appliquer les mesures prises précédemment en vue de réduire les coûts et d'accroître l'efficacité.

Les principales craintes face à l'évolution future concernent toujours les conséquences imprévisibles de la crise de la dette souveraine en Europe et l'évolution des cours de change qui en dépend, thème très souvent abordé dans les entretiens.

Des disparités persistent entre secteurs. Dans la construction, la marche des affaires a encore sensiblement progressé. L'industrie manufacturière a connu une légère amélioration, tandis que l'activité a stagné dans les services. La demande de main-d'œuvre s'est maintenue dans l'ensemble au niveau du trimestre précédent.

Les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels sont restées modérément positives dans tous les secteurs. Les investissements et la demande de main-d'œuvre devraient continuer de stagner, voire reculer quelque peu. L'utilisation moyenne des capacités techniques de production et de l'infrastructure est à un niveau normal dans l'industrie et les services, et reste plutôt élevée dans la construction.

1 Marche des affaires

Industrie

La marche des affaires s'est légèrement améliorée dans l'industrie manufacturière. D'une manière générale, les chiffres d'affaires réels ont été légèrement supérieurs à ceux enregistrés le trimestre précédent et au troisième trimestre 2011. La problématique des cours de change est restée au centre des préoccupations dans la plupart des branches. Les nouvelles mesures d'amélioration de l'efficacité prises par les entreprises et la politique de la BNS, toujours axée sur les cours de change, ont permis d'affronter efficacement ce défi.

La fabrication de machines et de véhicules et l'industrie pharmaceutique et chimique ont enregistré une augmentation de leurs chiffres d'affaires par rapport au trimestre précédent. Dans l'industrie alimentaire et la transformation du bois, les chiffres d'affaires sont restés stables par rapport au trimestre précédent; en revanche, ils ont baissé dans l'industrie textile et l'habillement. La croissance, jusqu'alors très dynamique, des chiffres d'affaires dans l'horlogerie et chez les fournisseurs de l'industrie horlogère a marqué un ralentissement.

Les exportations ont de nouveau été largement soutenues par la demande des pays émergents d'Asie, bien que la dynamique provenant de cette région ait faibli. Des impulsions ont également émané des Etats-Unis, d'Amérique centrale et du Sud ainsi que des pays arabes. La demande des pays d'Europe a été surtout soutenue par l'Allemagne, la Scandinavie et les pays de l'Est. La demande en provenance de France a été faible, tandis que celle venant des pays du Sud a été particulièrement modeste, voire inexistante.

Construction

La construction a enregistré des chiffres d'affaires réels supérieurs à ceux du trimestre précédent; la croissance s'est néanmoins légèrement tassée. Le second œuvre et les travaux de préparation des sites ont connu une évolution particulièrement vigoureuse. Les chiffres d'affaires se sont également accrus dans le bâtiment et le génie civil. Dans l'immobilier résidentiel, le dynamisme de la marche des affaires s'est à peine atténué. La construction d'immeubles industriels et artisanaux, en revanche, est restée plutôt modérée.

Les risques pesant sur le marché immobilier ont été de nouveau évoqués. L'appréciation de leur gravité reste toutefois différente selon les régions et les branches.

Services

Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels du secteur des services se sont maintenus à peu près au niveau enregistré le trimestre précédent et un an auparavant.

La marche des affaires a connu une évolution dynamique dans les services liés à la gestion et à l'entretien des bâtiments, de même que dans les entreprises du secteur des technologies de l'information opérant pour les PME. Les chiffres d'affaires des réviseurs, des conseillers juridiques et fiscaux et des entreprises du transport ont enregistré eux aussi une croissance. Dans le commerce, en revanche, la marche des affaires a stagné. Le commerce de détail a encore pâti du tourisme d'achat dans les pays voisins. Les détaillants sont toujours plus nombreux à estimer que ce phénomène pourrait perdurer.

Une forte pression sur les prix s'est aussi fait sentir dans l'hôtellerie et le secteur du voyage, entraînant une baisse des chiffres d'affaires nominaux en comparaison annuelle et une stagnation par rapport au trimestre précédent. Les hôtels situés dans les zones de villégiature ont surtout déploré la faible fréquentation d'hôtes européens; en revanche, le nombre important de touristes en provenance d'Asie a joué un rôle de soutien dans certaines régions. La marche des affaires a accusé un repli dans les établissements de la gastronomie. Dans le secteur bancaire, les opérations de commissions ont en particulier enregistré une évolution défavorable, conséquence de la forte aversion au risque manifestée par les clients.

2 Utilisation des capacités de production

Les entreprises interrogées ont globalement estimé que le taux d'utilisation des capacités de production et de l'infrastructure était normal. Les différences se sont cependant accentuées d'un secteur à l'autre.

Dans l'industrie manufacturière, l'utilisation des capacités a été jugée normale dans l'ensemble. Elle a été forte dans l'industrie chimique et pharmaceutique ainsi que dans les entreprises de production et de transformation des métaux qui approvisionnent le secteur automobile, le secteur des technologies médicales ou les branches proches de la construction. La dynamique s'est toutefois considérablement ralentie dans l'industrie horlogère, où la situation est désormais jugée pratiquement normale par les entreprises interrogées. Le taux d'utilisation est resté faible, voire très faible, dans le textile et dans l'industrie alimentaire. Les interlocuteurs ont considéré les stocks de produits finis comme légèrement excédentaires, en particulier dans le textile et l'industrie des machines.

L'utilisation des capacités techniques est restée élevée dans la construction, et dans le génie civil encore plus que dans le bâtiment. La majorité des entreprises interrogées se sont déclarées très satisfaites à cet égard, les carnets de commandes étant souvent remplis jusqu'à la fin de l'année. Cette situation permet à certaines d'entre elles d'être sélectives dans la soumission d'offres et l'acceptation de commandes.

Dans le secteur des services, le taux d'utilisation de l'infrastructure a été considéré comme normal dans l'ensemble. Il était de nouveau plutôt élevé dans les entreprises du secteur des technologies de l'information, les bureaux d'architectes et les prestataires de services relatifs aux bâtiments. Il est en revanche resté faible dans les hôtels et les restaurants, même si l'hôtellerie a profité d'un tourisme d'affaires dynamique dans les villes. La tendance qui consiste à privilégier les catégories d'hôtels inférieures pour des raisons de coûts s'est néanmoins confirmée.

3 Demande de main-d'œuvre

Comme au trimestre précédent, la demande de main-d'œuvre n'a pratiquement pas évolué dans l'ensemble. Dans l'industrie manufacturière, les entreprises interrogées ont de nouveau jugé le niveau de leurs effectifs légèrement trop élevé. Les entrepreneurs continuent de mener une politique du personnel prudente, de renoncer souvent à repourvoir les places devenues vacantes suite aux départs naturels et de couvrir les éventuelles hausses de la demande par du personnel temporaire ou des heures supplémentaires. La tendance à une augmentation des candidatures spontanées émanant des pays d'Europe du Sud s'est poursuivie, notamment dans les régions frontalières.

Dans la construction, les entreprises ont globalement considéré le niveau des effectifs comme adéquat, alors qu'elles signalaient encore un sous-effectif au trimestre précédent. La main-d'œuvre qualifiée reste toutefois très recherchée. Les entreprises du génie civil ont plus de facilités à trouver du personnel que celles du bâtiment.

Dans le secteur des services aussi, le niveau des effectifs s'est révélé adéquat dans l'ensemble. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs et les sociétés d'audit ont fait état de besoins de recrutement plutôt élevés. Certaines banques sont en quête de spécialistes. L'hôtellerie et la restauration ont de nouveau enregistré un sureffectif.

Dans l'ensemble, les entreprises interrogées ont estimé que le recrutement a nécessité grosso modo autant d'efforts et de temps qu'à l'accoutumée. De nombreuses branches ne parviennent à trouver le personnel recherché qu'à l'étranger. La raréfaction de la main-d'œuvre disponible est restée problématique dans la fabrication et la transformation de matières plastiques, mais aussi dans certaines entreprises pharmaceutiques. Quelques entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ont également éprouvé des difficultés à trouver du personnel spécialisé. Pour les assurances, les transporteurs et l'hôtellerie, le recrutement s'est avéré plutôt plus aisé que d'habitude.

4 Prix, marges et situation bénéficiaire

Les marges ont été jugées plus faibles qu'à l'accoutumée dans tous les secteurs de l'économie. L'atténuation, observée depuis plusieurs trimestres, de ce problème ne s'est donc pas poursuivie, et les entreprises sont toujours contraintes d'optimiser les coûts et d'innover. Parallèlement, les efforts déployés jusqu'ici portent manifestement leurs fruits.

Les entretiens menés ont de nouveau largement confirmé que le cours plancher pour l'euro a apporté à de nombreuses entreprises une sécurité bienvenue en matière de planification ou leur a même permis d'éviter une cessation d'activité. Quelques interlocuteurs ont souligné la gravité des conséquences qu'une nouvelle appréciation du franc aurait sur leur entreprise ou dans leur branche.

L'industrie manufacturière a encore fortement souffert de la pression sur les marges bénéficiaires. Si toutes les branches sont concernées, le phénomène reste particulièrement marqué dans le textile, mais aussi dans l'industrie de transformation du bois et des matières plastiques et dans l'industrie des machines. En moyenne, les entreprises prévoient des prix d'achat stables pour les prochains mois, mais elles devront faire de nouvelles concessions au niveau des prix de vente en francs. Pour nombre d'entre elles, l'évolution du cours du dollar des Etats-Unis s'est par contre traduite par une amélioration des marges.

Dans la construction, les marges ont été inférieures à leur moyenne dans le second œuvre et dans le bâtiment, mais ont été presque normales dans le génie civil. Comme les prix d'achat tendent à se stabiliser et que de nouvelles baisses sont attendues dans les prix de la construction, les marges devraient continuer de subir des pressions.

Dans le secteur des services, la situation est restée inchangée. Les entreprises de l'hôtellerie et de la restauration, tout comme le commerce de gros, ont de nouveau été confrontés à des marges inhabituellement faibles. Les représentants du secteur financier et des entreprises de transport et de logistique ont eux aussi jugé défavorable leur situation en matière de marges. Dans l'ensemble, les entreprises du secteur des services interrogées tablent sur des prix d'achat et de vente stables.

5 Perspectives

Les interlocuteurs font pratiquement état des mêmes incertitudes concernant l'avenir qu'au deuxième trimestre 2012. En ce qui concerne les risques présents à l'échelle internationale, ils citent toujours le plus souvent les aléas de la crise de la dette souveraine en Europe. Ils manifestent un grand scepticisme quant à l'évolution ultérieure de la situation dans les pays d'Europe du Sud. Le ralentissement de la conjoncture en Europe du Nord et dans d'autres parties du monde contribue également à l'incertitude.

Les entreprises demeurent réservées dans leurs plans d'embauche et plutôt prudentes dans leurs investissements en Suisse. En dépit des dangers potentiels, les chiffres d'affaires attendus pour les prochains mois sont modérément positifs dans tous les secteurs, comme c'était déjà le cas au trimestre précédent.

Les représentants de toutes les branches de l'industrie manufacturière, à l'exception du textile et de quelques entreprises de la métallurgie et de l'industrie des machines, envisagent une croissance minimale des chiffres d'affaires pour les six prochains mois. Dans l'industrie horlogère et ses fournisseurs, les perspectives se sont quelque peu assombries.

Dans la construction, les chiffres d'affaires et l'utilisation des capacités de production, en données corrigées des variations saisonnières, devraient s'accroître légèrement au cours des prochains mois. Les carnets de commandes sont parfois déjà bien, voire très bien remplis jusqu'à l'année prochaine. De nombreuses entreprises ne s'attendent pas à un ralentissement notable pour 2013, même si l'acceptation de l'initiative sur les résidences secondaires a suscité des incertitudes quant à l'évolution à moyen terme de la construction dans les régions touristiques. Aucune impulsion supplémentaire n'est en revanche escomptée en termes d'emploi.

Comme au trimestre précédent, les entreprises du secteur des services tablent dans l'ensemble sur une évolution modérément positive des affaires pour les six prochains mois. Toutes les branches escomptent des chiffres d'affaires stables ou en légère hausse. Le taux d'utilisation des capacités de production et les effectifs devraient se maintenir à leur niveau actuel. Aussi bien les entreprises de gestion et d'entretien des bâtiments que les agences de voyage et de placement de personnel se montrent relativement optimistes pour ce qui est de l'évolution de leurs chiffres d'affaires. Les détaillants et les entreprises de transport de personnes et de marchandises sont également plus confiants dans l'avenir qu'ils ne l'étaient quelques mois plus tôt.

La persistance de fortes incertitudes concernant l'évolution conjoncturelle se reflète dans les plans d'investissement. Les représentants des trois secteurs prévoient ainsi un léger recul des investissements en biens d'équipement pour les douze prochains mois par rapport aux douze mois précédents. Quelques entreprises font néanmoins des investissements substantiels afin d'améliorer encore leur productivité sur la place économique suisse. S'agissant des investissements prévus dans la construction industrielle et artisanale, une stagnation au niveau actuel se dessine dans tous les secteurs.

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, se reporter aux communiqués de presse et aux rapports de gestion de la BNS sur www.snb.ch.

Septembre 2012

Lors de l'examen du 13 septembre 2012 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir à l'avenir également avec toute la détermination requise le cours plancher de 1,20 franc pour un euro. A cette fin, elle reste prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle estime que le franc demeure à un niveau élevé et pèse sur l'économie suisse. Elle maintient à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Juin 2012

Le 25 juin, la BNS et la Banque nationale de Pologne (Narodowy Bank Polski, NBP) concluent un accord de swap francs contre zlotys (CHF/PLN). Grâce à cet accord, la NBP peut fournir des liquidités en francs suisses aux banques établies en Pologne en cas de tensions sur le marché interbancaire en francs.

Lors de l'examen du 14 juin 2012 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est toujours prête à acheter des devises en quantité illimitée à cette fin. Elle estime que même au cours actuel, le franc demeure à un niveau élevé. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.

Mars 2012

Lors de l'examen du 15 mars 2012 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste inchangée à 0%–0,25%. La BNS continuera à maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé sur le marché monétaire. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, elle est prête à prendre à tout moment des mesures supplémentaires.

Décembre 2011

Lors de l'examen du 15 décembre 2011 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle maintient la marge de fluctuation pour dépôts à trois mois en francs à 0%–0,25% et vise toujours un Libor à trois mois proche de zéro. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé et qu'il devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Elle annonce par ailleurs qu'elle continuera de maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé, mais qu'elle ne poursuit aucun objectif spécifique en matière d'avoirs à vue. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la BNS est prête à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

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'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, 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 clause de non-responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2012

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, 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 (0)44 631 32 84; fax: +41 (0)44 631 81 14
E-mail: library@snb.ch

Langues

La version imprimée du bulletin trimestriel paraît en langues française (ISSN 1423-3797) et allemande (ISSN 1423-3789).

Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français:
www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand:
www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais:
www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)

Internet

www.snb.ch