

Bulletin trimestriel
3/2013 Septembre

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



Bulletin trimestriel
3/2013 Septembre

31^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 19 septembre 2013	5
Stratégie de politique monétaire de la BNS	6
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale	7
3 Evolution économique en Suisse	13
4 Prix et anticipations d'inflation	19
5 Evolution monétaire	23
Tendances conjoncturelles	30
Chronique monétaire	34

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de septembre 2013 de la situation économique et monétaire

Le rapport décrit l'évolution sur les plans économique et monétaire et commente la prévision d'inflation. Il précise l'appréciation de la BNS sur la situation économique et les conclusions qu'elle en tire pour la politique monétaire. Le chapitre 1 (Décision de politique monétaire du 19 septembre 2013) reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Le rapport tient compte des données et des informations disponibles jusqu'au 19 septembre 2013. 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 19 septembre 2013

La Banque nationale confirme le maintien du cours plancher

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Le franc est toujours à un niveau élevé. La BNS est prête à acheter des devises en quantités illimitées si cela est nécessaire pour faire prévaloir ce cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires en cas de besoin. La situation sur les marchés financiers internationaux s'est certes légèrement détendue, mais le cours plancher demeure indispensable dans un contexte où le Libor à trois mois est proche de zéro. Il permet de prévenir un durcissement inopportun des conditions monétaires, si la pression à la hausse sur le franc devait reprendre. La BNS laisse inchangée à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois.

Les perspectives d'inflation sont restées pratiquement identiques à celles de juin. La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS est légèrement supérieure à court terme, en raison de la hausse du cours du pétrole par rapport au trimestre précédent et de l'appréciation un peu plus positive de la conjoncture (voir graphique 1.1). Comme lors de l'examen de juin, la prévision repose sur un Libor à trois mois maintenu à 0% au cours des trois prochaines années. Pour 2013 et 2014, la BNS s'attend désormais à un taux d'inflation légèrement supérieur, de

respectivement –0,2% et 0,3%. En revanche, le taux d'inflation prévu pour 2015 s'inscrit toujours à 0,7% (voir tableau 1.1). Il n'existe donc aucun risque d'inflation en Suisse.

Le lent redressement de l'économie mondiale s'est poursuivi ces derniers mois. Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) des pays industrialisés, notamment de l'Allemagne et de la France, a enregistré une croissance plus forte qu'escompté. Dans les pays émergents, par contre, la conjoncture a connu une évolution atone. La croissance mondiale devrait peu à peu gagner en vigueur et en assise dans un avenir proche. Mais la reprise de l'économie mondiale devrait demeurer modérée.

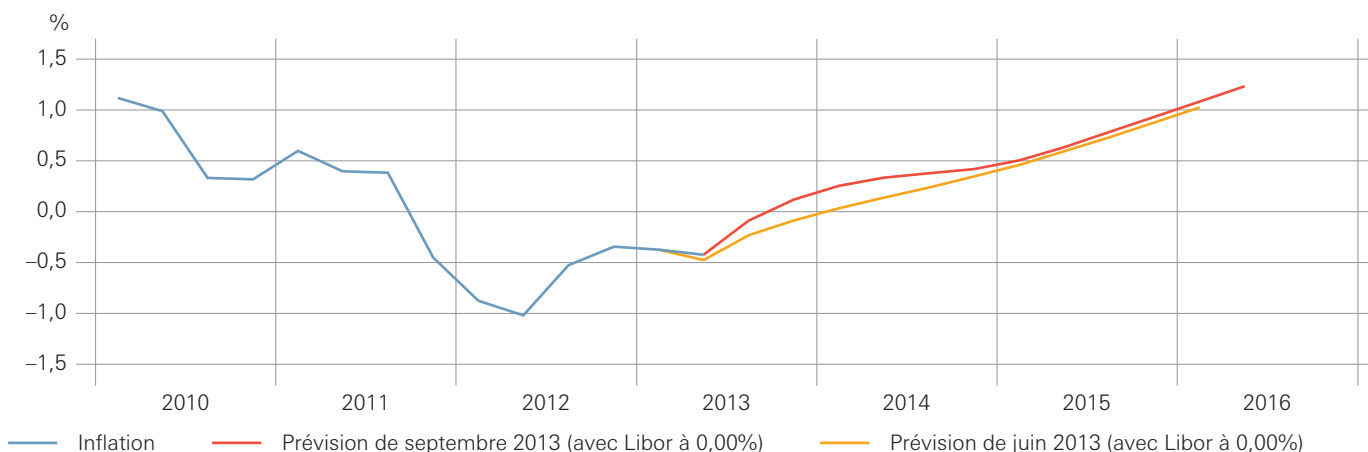
Les risques d'une dégradation de la conjoncture internationale ont quelque peu reculé par rapport au trimestre précédent. Toutefois, les problèmes structurels qui persistent en Europe pourraient provoquer de nouvelles tensions sur les marchés. Les perspectives se sont par ailleurs assombries pour les pays émergents, et les événements au Proche-Orient pourraient entraîner une hausse du cours du pétrole. En outre, de brusques changements des anticipations sur l'orientation future de la politique monétaire dans des zones monétaires importantes peuvent entraîner un accroissement de la volatilité sur les marchés financiers.

En Suisse, la croissance du PIB au deuxième trimestre a dépassé les attentes. La plupart des branches de services ont connu une évolution robuste, mais la création de valeur a reculé dans l'industrie manufacturière. Au second semestre, les exportations devraient reprendre grâce à l'augmentation de la demande extérieure. Les chiffres meilleurs qu'escompté enregistrés au deuxième trimestre ont incité la BNS à corriger à la hausse ses prévisions pour 2013: elle table désormais sur une croissance de 1,5% à 2%, au lieu de 1% à 1,5%.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2013

Variation en % de l'indice suisse des prix à la consommation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

Sur les marchés hypothécaire et immobilier en Suisse, le risque subsiste que les déséquilibres continuent de s'accroître. Quelques signes de détente ont certes été observés. La hausse des prix dans certains segments du marché immobilier a ainsi quelque peu faibli au deuxième trimestre. De même, la croissance des prêts hypothécaires a été légèrement moins marquée au premier semestre 2013

que l'année précédente. Elle demeure toutefois plus rapide que celle du PIB. Les prix immobiliers, qui s'inscrivent déjà à des niveaux élevés, ont par ailleurs poursuivi leur progression. La BNS continue de suivre la situation avec la plus grande vigilance.

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 à trois mois en francs. Par ailleurs, la BNS fait actuellement prévaloir un cours plancher pour l'euro.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, SEPTEMBRE 2013

	2010				2011				2012				2013				2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Inflation	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4				0,7	0,2	-0,7

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2013

	2013				2014				2015				2016				2013	2014	2015	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prévision de juin 2013, Libor à 0,00%	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0						-0,3	0,2	0,7
Prévision de septembre 2013, Libor à 0,00%		-0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2					-0,2	0,3	0,7

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

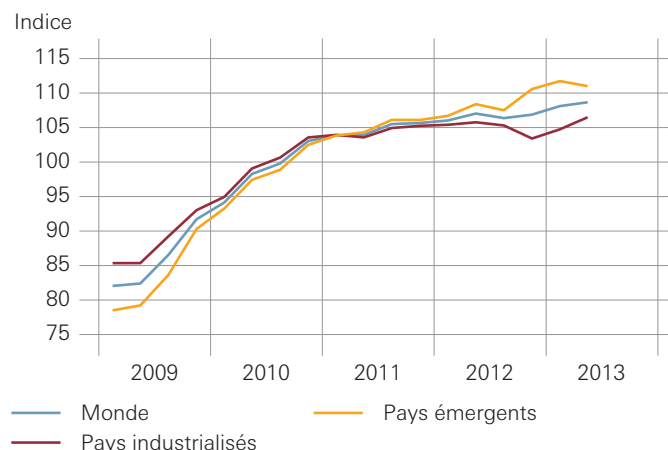
Le lent redressement de l'économie mondiale s'est poursuivi au deuxième trimestre. Le produit intérieur brut (PIB) a connu une progression plus nette que prévu dans les pays industrialisés. En Allemagne et en France notamment, la conjoncture est repartie à la hausse d'une manière inattendue. Les pays émergents par contre ont continué d'enregistrer une performance économique poussive en comparaison historique, ce qui a entraîné un fléchissement de leurs exportations (voir graphique 2.1).

La croissance mondiale devrait encore gagner en vigueur dans les trimestres à venir. Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mi-juin, les conditions sont demeurées largement inchangées dans les pays industrialisés. Aux Etats-Unis, l'amélioration de la situation patrimoniale des ménages et la hausse continue de l'emploi stimulent la demande intérieure. La politique économique très expansionniste contribue à un rebond au Japon. La zone euro reste certes confrontée à de nombreux problèmes structurels, mais la conjoncture devrait s'affermir en raison des conditions de financement stables et de la diminution de la charge budgétaire. Par contre, les perspectives se sont un peu assombries pour les pays émergents: des turbulences sur les marchés financiers pèsent sur l'activité économique à court terme. De plus, parmi ces pays, certains ont resserré leur politique monétaire pour enrayer une fuite des capitaux et un renchérissement élevé. D'autres enfin doivent avant toute

Graphique 2.1

EXPORTATIONS MONDIALES

Moyenne de la période = 100

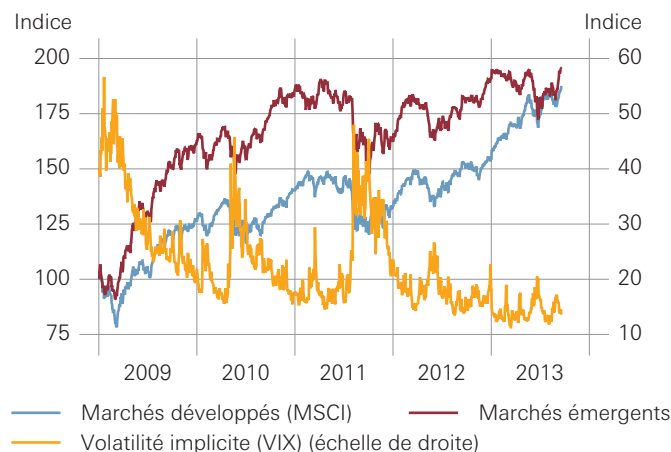


Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS

Début de la période = 100 (échelle de gauche)



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Tableau 2.1

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

	Scénario					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	5,1	3,7	3,0	2,8	4,0	4,5
Etats-Unis	2,5	1,8	2,8	1,5	2,8	3,5
Zone euro	1,9	1,5	-0,5	-0,4	1,3	2,1
Japon	4,7	-0,6	2,0	1,7	1,8	1,0
Prix du baril de pétrole en USD ²	79,6	111,4	111,7	108,3	109,0	109,0

¹ Pondération PPA (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong, Singapour, Inde, Brésil et Russie).

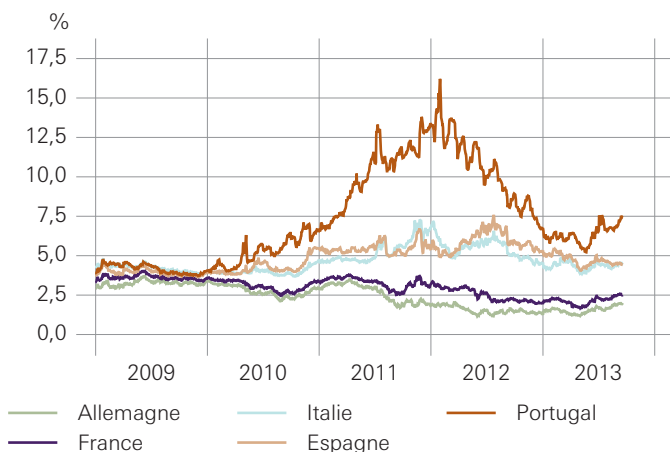
² Niveau.

Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans

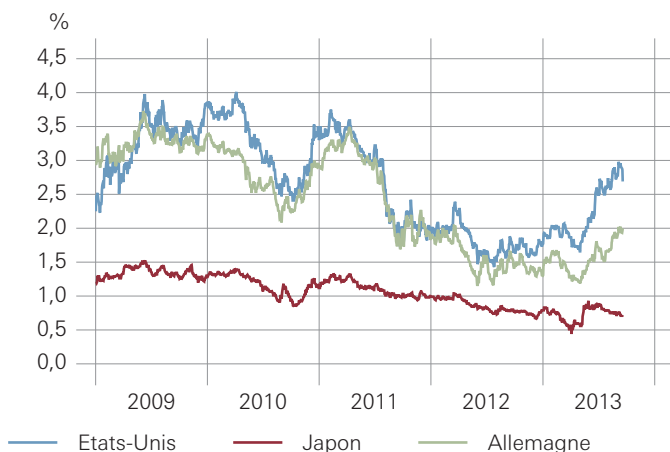


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans

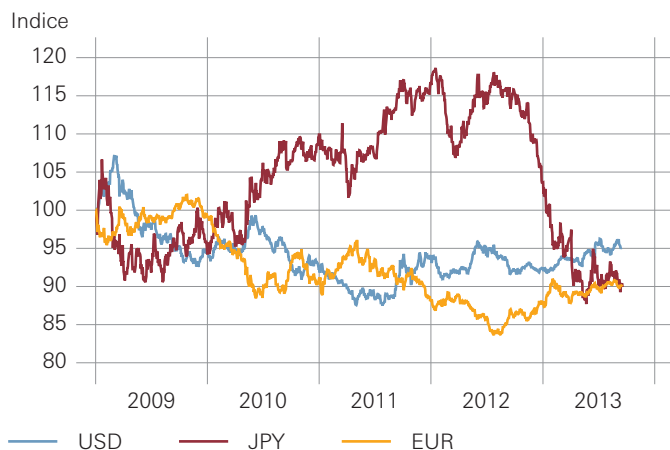


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondéré par le commerce extérieur; début de la période = 100



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

chose s'atteler à leurs problèmes structurels en adoptant des réformes.

Les perspectives restent incertaines pour l'économie mondiale. Dans son scénario de base, la BNS suppose que l'Europe surmontera durablement la crise. La confiance des marchés dans la capacité de cette dernière à résoudre sa crise financière et la crise de la dette souveraine s'est renforcée ces derniers mois. Des questions importantes demeurent cependant en suspens, de sorte qu'une nouvelle aggravation ne saurait être exclue. La forme que prendra la normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis, l'augmentation durable que pourraient subir les prix de l'énergie à la suite des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et, à plus long terme, l'évolution de la politique budgétaire au Japon constituent des sources d'inquiétude supplémentaires. Il existe dès lors un risque que l'économie mondiale évolue moins favorablement que prévu.

Pour établir ses prévisions, la BNS se base sur des hypothèses concernant le prix du pétrole et le cours de l'euro par rapport au dollar des Etats-Unis. Ainsi, elle part d'un prix de 109 dollars des Etats-Unis le baril de Brent, en hausse de 6 dollars par rapport au prix prévu il y a trois mois. La BNS table en outre sur un cours de 1,33 dollar pour 1 euro.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen trimestriel de la mi-juin, les cours des actions ont légèrement progressé dans le monde (voir graphique 2.2). Aux Etats-Unis, le marché des actions a atteint un sommet historique début août, avant de se replier légèrement. Dans le même temps, l'incertitude, mesurée à l'aide de l'indice de volatilité (VIX), est demeurée basse, et les investisseurs ont montré une plus forte propension aux risques. Les attentes concernant la politique monétaire des Etats-Unis ont marqué l'activité sur les marchés des capitaux et des devises. Les indications faites par la Réserve fédérale en ce qui concerne une réduction prochaine de ses achats de titres ont contribué à une nouvelle hausse des rendements des titres émis par le gouvernement des Etats-Unis ainsi que des titres allemands, alors qu'au Japon, les rendements des obligations d'Etat sont restés stables (voir graphique 2.4). Les primes de risques sur les obligations d'Etat émises par l'Italie, l'Espagne et l'Irlande ont baissé quelque peu, de sorte que l'écart entre le rendement de ces obligations et celui des emprunts d'Etat allemands s'est légèrement réduit. Les marchés des devises ont également subi les répercussions de la communication pratiquée par la Réserve fédérale. Certains pays ont vu leur monnaie se déprécier fortement. En revanche, le dollar des Etats-Unis, l'euro et le yen sont globalement restés stables en données pondérées par le commerce extérieur (voir graphique 2.5).

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont affiché une progression (voir graphique 2.6). Les prix de

certaines matières premières industrielles sensibles à la conjoncture ont quelque peu compensé les pertes des mois précédents. Les prix des matières premières énergétiques se sont également accrus en raison des tensions géopolitiques en Egypte et en Syrie. En revanche, les bonnes perspectives de récolte ont pesé sur les prix des denrées alimentaires.

ÉTATS-UNIS

Aux Etats-Unis, le redressement conjoncturel s'est poursuivi à un rythme modéré. Le PIB a crû de 2,5% au deuxième trimestre, contre 1,1% au trimestre précédent. Les investissements dans l'immobilier résidentiel présentaient une croissance solide et les exportations ont retrouvé de leur vigueur. Les investissements en biens d'équipement ont cependant manqué de dynamisme en raison de la faible utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'économie. De même, la consommation privée a continué de ne progresser que modérément. Au deuxième trimestre, le PIB par habitant se situait au même niveau qu'en 2008, avant le début de la crise financière. Le taux de chômage était toujours élevé en août puisqu'il s'inscrivait à 7,3% (voir graphique 2.10).

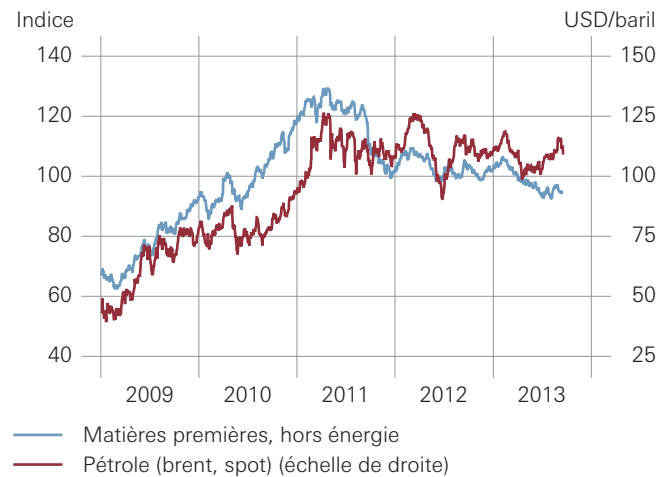
La performance économique devrait encore augmenter. La confiance des consommateurs s'est accrue vers le milieu de l'année et la reprise sur le marché du travail paraît plus robuste. Par ailleurs, le ralentissement que le développement économique a subi du fait des mesures de consolidation budgétaire devrait s'estomper progressivement. L'activité dans l'industrie manufacturière reste modeste pour le moment, mais les indicateurs industriels basés sur des enquêtes se sont améliorés ces derniers mois. La hausse des taux d'intérêt à long terme pourrait ralentir légèrement et provisoirement l'activité sur le marché immobilier. Dans l'ensemble toutefois, la BNS table sur une reprise de la croissance économique vers la fin de l'année. Pour 2013, elle s'attend à une progression de 1,5%. En 2014, le PIB devrait connaître une augmentation nettement plus forte, qui devrait s'établir à 2,8% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation reste modeste aux Etats-Unis. Elle s'est inscrite à 1,5% en août, demeurant presque inchangée à l'instar de l'inflation sous-jacente, qui n'a crû que marginalement pour s'établir à 1,8% (voir graphiques 2.11 et 2.12). Les salaires continuent de progresser faiblement.

La politique monétaire des Etats-Unis reste très expansionniste. Depuis décembre 2008, la marge de fluctuation du taux directeur se maintient à 0%–0,25% (voir graphique 2.13). Par ailleurs, la Réserve fédérale poursuit ses acquisitions de titres à hauteur de 85 milliards de dollars par mois. En juin et en septembre, elle a laissé entendre qu'une réduction progressive de ces acquisitions pourrait intervenir plus tard dans l'année. Elle a en outre confirmé qu'elle n'envisageait pas de relever son taux directeur tant que le chômage serait supérieur à 6,5%, que

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

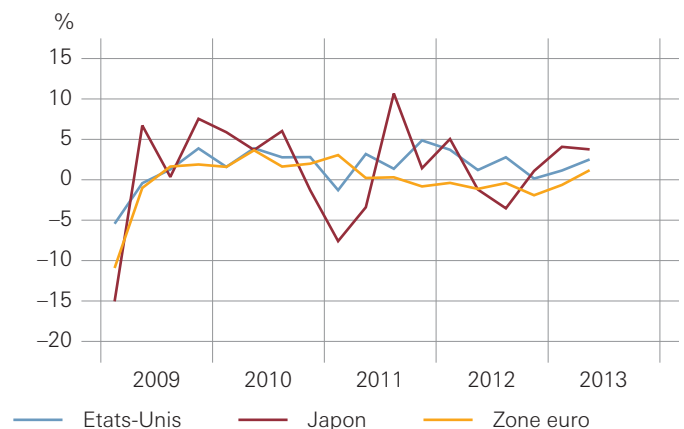


Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS

Variation par rapport à la période précédente

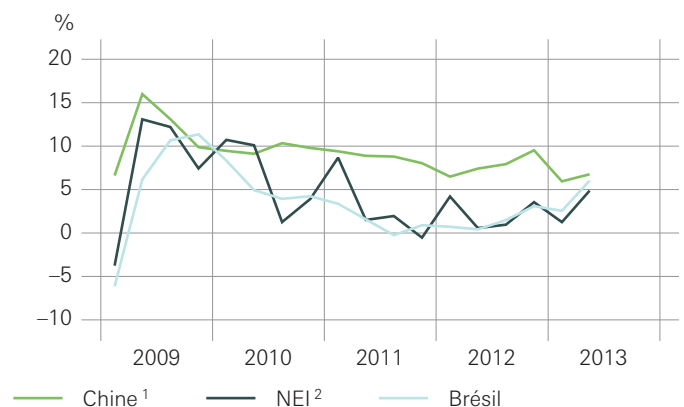


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.8

PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

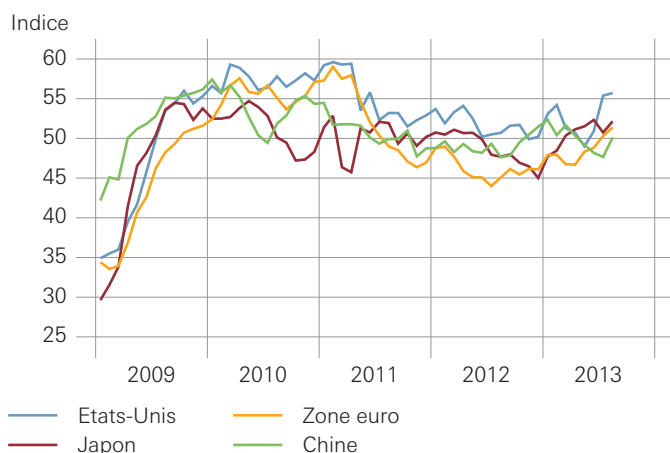
Variation par rapport à la période précédente



1 Estimation BNS.

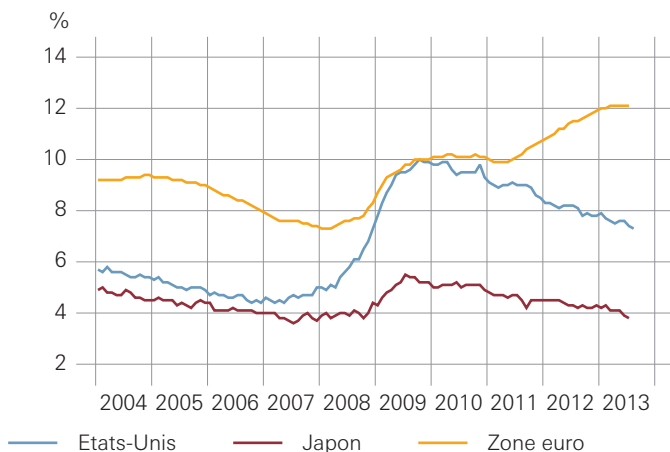
2 Pondération PPA (Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong et Singapour).

Source: Thomson Financial Datastream.

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

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

Graphique 2.10

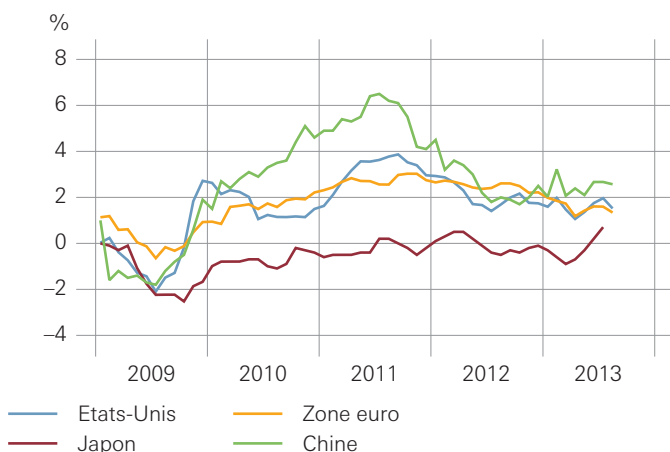
TAUX DE CHÔMAGE

Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente



Source: Thomson Financial Datastream.

la prévision d'inflation à moyen terme ne dépasserait pas 2,5% et que les anticipations d'inflation à long terme demeureraient stables.

ZONE EURO

Après six trimestres de croissance négative, le PIB de la zone euro a recommencé à progresser, de 1,2%, au deuxième trimestre. L'Allemagne et la France étaient les principaux moteurs de cette évolution, mais la conjoncture est aussi repartie à la hausse dans de nombreux Etats membres plus petits. Après plus de deux années de récession, le Portugal a créé la surprise en affichant une forte progression. Du côté de la demande, la croissance de la zone euro a reposé sur une large base. La hausse des exportations a notamment bénéficié à l'activité industrielle. De plus, la création de valeur s'est redressée pour des raisons liées aux conditions météorologiques. Le ralentissement subi du fait des mesures de consolidation budgétaire s'est un peu estompé dans l'ensemble, d'autant que la Commission européenne a accordé plus de temps à certains Etats membres pour réduire leur déficit. Malgré cette évolution favorable, l'écart de production est resté important, et le taux de chômage a encore dépassé les 12% (voir graphique 2.10).

Selon les indicateurs économiques, la conjoncture devrait poursuivre son redressement au second semestre. Le moral des entreprises et des ménages s'est amélioré dans de nombreux Etats membres. Les perspectives d'exportation sont plus favorables et les premiers signes d'une reprise des investissements se dessinent, même si, du côté des entreprises, la demande de crédits reste modeste. Par ailleurs, dans certains pays, une hausse des créances douteuses entrave l'octroi de crédits par les banques. Eu égard à l'incertitude toujours élevée concernant la résolution des problèmes structurels de la zone euro, il ne faut s'attendre, dans l'ensemble, qu'à une reprise progressive de la demande intérieure. Compte tenu des données conjoncturelles un peu plus favorables, la BNS a légèrement revu à la hausse ses prévisions pour le PIB de la zone euro et table désormais sur un taux de -0,4% en 2013 et de 1,3% en 2014.

La hausse des prix à la consommation reste modérée dans la zone euro. En août, elle était presque inchangée, à 1,3%, et l'inflation sous-jacente est demeurée à 1,1% environ (voir graphiques 2.11 et 2.12). Les sondages réalisés auprès des entreprises reflètent toujours une faible pression sur les prix. Les anticipations d'inflation déterminées à partir d'informations sur les marchés financiers ont légèrement progressé ces derniers mois.

La BCE a laissé le taux appliqué aux opérations principales de refinancement à 0,50%, soit à un plancher historique (voir graphique 2.13). En juillet, elle a indiqué pour la première fois s'attendre à ce que les taux directeurs restent, pour une période prolongée, à leur niveau actuel, voire à un niveau plus bas.

JAPON

Au Japon, l'essor conjoncturel s'est poursuivi au deuxième trimestre sous l'influence des mesures de politique économique (voir graphique 2.7). Les exportations se sont encore redressées. De même, la croissance de la consommation des ménages est demeurée robuste grâce à un moral positif. Les investissements industriels et commerciaux ont progressé pour la première fois depuis plus d'un an. Par ailleurs, les investissements publics dans l'infrastructure ont soutenu la demande.

Les perspectives conjoncturelles à court terme sont favorables. La nette dépréciation du yen depuis le milieu de l'année dernière et les projets d'infrastructure adoptés par l'Etat donnent des impulsions de croissance significatives. Les entreprises ont affiché un moral en nette hausse depuis le début de l'année; cette amélioration s'accompagne d'une évolution positive des bénéfices et constitue la base d'une reprise progressive des investissements industriels et commerciaux. Il n'est toutefois pas certain que les salaires soient augmentés, alors que le salaire de base moyen a stagné en termes réels ces dernières années. Le relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée, qui pourrait intervenir en avril 2014, devrait par ailleurs entraîner un effet d'anticipation au niveau de la demande finale privée vers la fin de l'année. La BNS a légèrement revu à la baisse ses prévisions pour le PIB en 2013 et en 2014, car la croissance plus faible dans les pays émergents affecte les perspectives d'exportation du Japon. L'impact conjoncturel de la stratégie de croissance annoncée en juin et de la politique de consolidation budgétaire inévitable à moyen terme est encore inconnu.

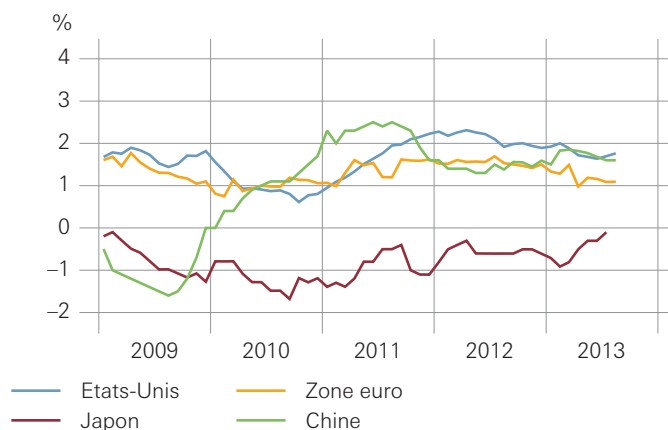
Les prix à la consommation ont subi au Japon une légère hausse ces derniers mois. Compte tenu du renchérissement de l'énergie, ils dépassaient en juillet de 0,7% le niveau qu'ils avaient atteint un an auparavant. Si l'on exclut toutefois les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, les prix à la consommation s'inscrivaient à un niveau toujours légèrement inférieur à celui observé à la période correspondante de l'année précédente (voir graphiques 2.11 et 2.12). La faiblesse du yen et l'augmentation prévue des coûts de l'électricité tireront le renchérissement vers le haut dans les prochains mois. En outre, la hausse progressive des anticipations d'inflation pourrait stimuler l'évolution des prix à moyen terme.

La Banque du Japon a maintenu le cap de sa politique monétaire fixé en avril. Jusqu'à fin 2014, elle entend accroître la base monétaire pour la porter à 270 000 milliards de yens, soit environ la moitié du PIB en termes nominaux, en procédant à d'importants achats d'obligations d'Etat japonais à long terme (voir graphique 2.14). Un taux d'inflation de 2% devrait être atteint en l'espace de deux ans environ.

Graphique 2.12

INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation par rapport à l'année précédente

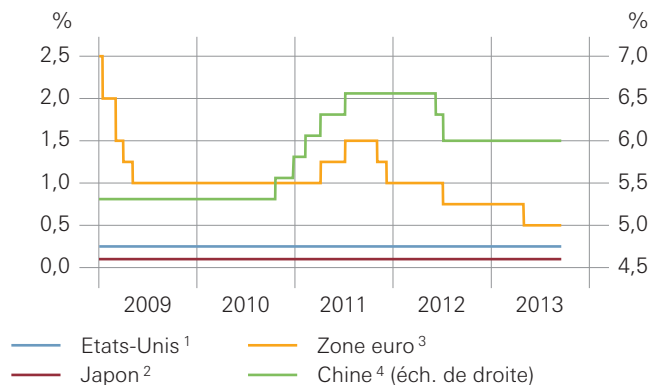


¹ Hors alimentation et énergie.

Sources: CEIC et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.13

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS



¹ Taux des fonds fédéraux.

² Taux cible au jour le jour.

³ Taux appliqué aux opérations principales de refinancement.

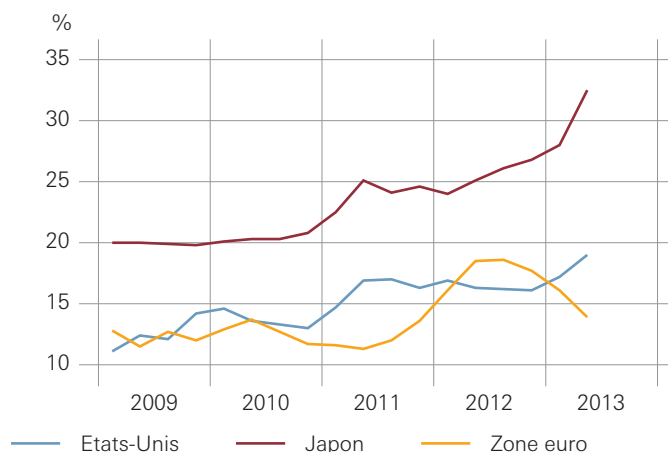
⁴ Taux des prêts à 1 an.

Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

Par rapport au PIB



Source: Thomson Financial Datastream.

ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'évolution des économies émergentes n'était pas homogène au premier semestre 2013: le Brésil et certains pays asiatiques ont enregistré une amélioration par rapport à la faiblesse du premier trimestre, tandis que la situation s'est encore assombrie en Inde et en Russie.

En Chine, une légère reprise de la consommation a contribué de manière déterminante à un regain de croissance au deuxième trimestre (voir graphique 2.8). Toutefois, la fragilité de la demande à l'étranger et l'appréciation continue du renminbi ont pesé sur les exportations. De plus, la politique d'octroi de crédits moins expansionniste a entravé la croissance, notamment en raison de nouvelles réglementations visant à endiguer le système bancaire parallèle, qui a fortement progressé ces dernières années. Des problèmes de liquidités à court terme ont par ailleurs entraîné des turbulences sur le marché interbancaire en juin.

Dans les nouvelles économies industrielles d'Asie, la croissance est également répartie à la hausse au deuxième trimestre. Au Brésil, les exportations et les investissements se sont redressés, tandis que les troubles sociaux ont continué à causer de l'inquiétude, affectant la consommation des ménages. En Inde, la conjoncture a nettement perdu de sa vigueur.

Dans l'ensemble, la croissance devrait progresser dans les économies émergentes ces prochains trimestres, mais la BNS table sur une reprise plus lente que celle qu'elle escomptait il y a trois mois. En Chine, les déclarations du gouvernement indiquent une nouvelle limitation de l'octroi de crédits, ce qui pourrait freiner les investissements. Les nouvelles économies industrielles d'Asie et les pays exportateurs de matières premières tels que le Brésil pourraient notamment pâtir de cette évolution. En Inde, au Brésil et en Russie, les taux d'inflation élevés et la politique monétaire restrictive entravent le rebond conjoncturel. Certains pays sont par ailleurs confrontés à des déficits courants et à des problèmes structurels.

La hausse des prix à la consommation est hétérogène dans les économies émergentes. Elle est restée modérée dans certains pays, dont la Chine, où le taux annuel s'inscrivait à 2,6% en août et où l'inflation sous-jacente était inférieure à 2% (voir graphiques 2.11 et 2.12). Par contre, elle demeurait élevée notamment en Inde et au Brésil.

La forte inflation conjuguée à une faible conjoncture ainsi que les spéculations concernant le changement prochain de la politique monétaire des Etats-Unis ont constitué des défis pour les banques centrales d'Inde et du Brésil. La monnaie de ces deux pays s'est sensiblement dépréciée face au dollar des Etats-Unis, entraînant un reflux des entrées de capitaux. En Inde, cette évolution a empêché un éventuel assouplissement de la politique monétaire. De son côté, la banque centrale du Brésil a encore relevé son taux directeur en juin et en août.

3 Evolution économique en Suisse

En Suisse, la croissance du PIB au deuxième trimestre a dépassé les attentes. D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB réel a progressé de 2,1%. La croissance a de nouveau été soutenue par la demande intérieure. En revanche, les exportations ont continué de fléchir. En ce qui concerne la production, le secteur des services a connu une évolution très positive tandis que la création de valeur dans l'industrie manufacturière a encore régressé.

Grâce à la robuste croissance du PIB, l'écart de production négatif s'est resserré. Par contre, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a reculé, se maintenant ainsi à un faible niveau. Malgré la progression de l'emploi, le nombre de chômeurs a de nouveau légèrement augmenté.

Une reprise des exportations est attendue pour le second semestre en raison de l'amélioration de la conjoncture à l'étranger; quant au PIB, il devrait croître sur un large front pendant cette même période. Etant donné que l'évolution au deuxième trimestre a été meilleure qu'escompté, la BNS table désormais sur une croissance du PIB de 1,5% à 2,0% pour l'année 2013.

DEMANDE GLOBALE ET PRODUCTION

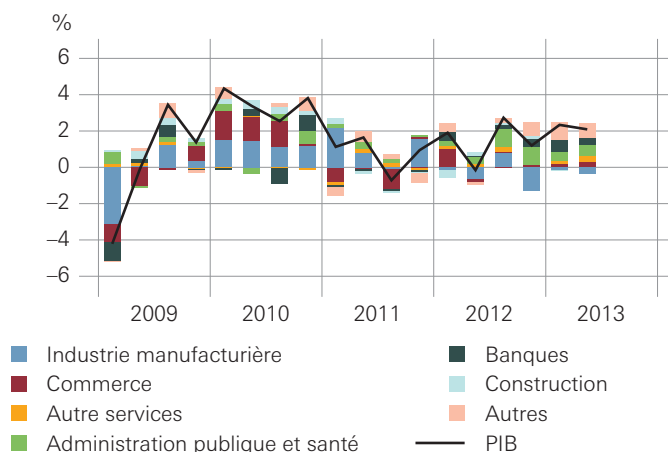
Secteur des services dynamique

La forte croissance du PIB au deuxième trimestre a surtout été stimulée par les services (voir graphique 3.1). L'évolution s'est avérée extrêmement dynamique dans les secteurs de la santé, des services financiers et des assurances. Les services aux entreprises ainsi que les transports et communications ont également enregistré une progression supérieure à la moyenne. Dans l'industrie manufacturière, par contre, la création de valeur a reculé pour le troisième trimestre consécutif.

Graphique 3.1

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE, PAR SECTEURS

Variation par rapport à la période précédente

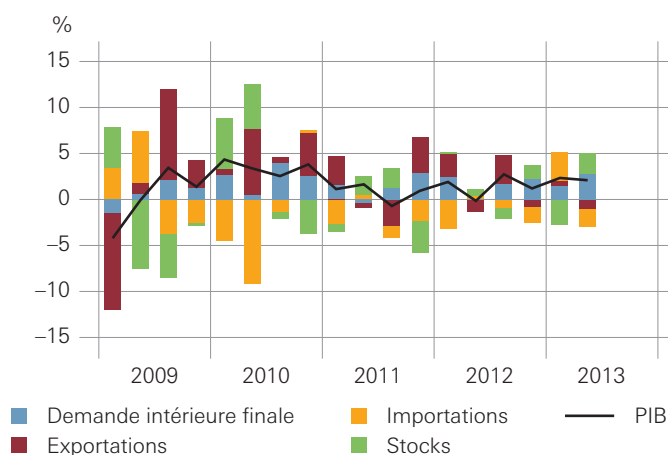


Source: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

DEMANDE: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente



Source: SECO.

Graphique 3.3

EXPORTATIONS: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente



Source: SECO.

Demande intérieure solide

La demande intérieure finale est restée très robuste au deuxième trimestre (voir graphique 3.5 et tableau 3.1). Favorisées par la forte immigration, les dépenses de consommation privée ont connu une hausse supérieure à la moyenne. Comme aux trimestres précédents, les dépenses de santé, en particulier, ont considérablement augmenté. Les ménages ont également davantage dépensé dans le commerce de détail.

La nette progression des investissements en biens d'équipement est due à des facteurs spéciaux. Les investissements dans l'aéronautique, qui présentent une certaine volatilité, se sont fortement accrus. Pour le reste, étant donné le faible taux d'utilisation des capacités techniques et les perspectives économiques incertaines à l'échelle mondiale, les entreprises ont de nouveau fait preuve de retenue en matière d'investissements.

Les investissements en constructions n'ont pas poursuivi leur hausse. Dans la construction de logements, qui profite du marché immobilier en pleine expansion, la cadence de production n'a pas pu suivre le rythme des commandes. En revanche, la construction de bâtiments destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services a continué de pâtir de l'incertitude générale quant à l'évolution de l'économie.

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2009	2010	2011	2012	2011		2012				2013	
					T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation privée	1,8	1,7	1,1	2,4	1,3	2,8	4,1	0,7	2,3	3,5	2,6	2,7
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	3,3	0,2	1,2	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1	3,9	2,5	1,1	0,5
Investissements	-8,0	4,8	4,5	-0,4	0,6	4,4	-1,0	-3,1	-0,4	-0,6	-0,7	5,9
Construction	3,0	3,5	2,5	-2,9	-2,1	-3,9	-9,2	1,1	0,8	3,2	3,6	-1,3
Biens d'équipement	-15,5	5,8	6,1	1,7	2,9	11,5	6,1	-6,3	-1,3	-3,5	-4,2	12,2
Demande intérieure finale	-0,4	2,2	1,8	1,8	1,4	3,2	2,8	0,1	1,9	2,5	1,6	3,1
Variation des stocks ¹	0,1	0,8	-0,2	-0,1	2,3	-3,5	0,1	0,8	-1,2	1,6	-2,8	2,2
Exportations totales ²	-7,3	7,4	3,8	2,0	-5,7	8,1	5,0	-2,6	6,2	-1,6	1,2	-2,1
Biens ²	-11,1	9,3	6,3	1,9	-3,9	10,7	1,2	-3,6	9,8	-8,1	-1,2	-3,6
Services	1,2	3,5	-1,6	2,4	-9,6	2,2	14,3	-0,5	-1,1	14,1	5,7	1,1
Importations totales ²	-5,3	9,1	3,8	3,9	3,5	6,0	8,2	-0,7	2,2	4,3	-7,7	4,8
Biens ²	-8,3	10,6	3,1	2,5	4,2	3,0	7,7	-2,9	3,8	-2,0	-7,1	5,5
Services	9,0	3,0	6,8	9,4	0,7	18,3	10,4	8,6	-3,8	32,2	-10,3	2,3
Commerce extérieur ³	-1,6	0,2	0,4	-0,5	-4,2	1,6	-0,7	-1,0	2,2	-2,6	3,7	-3,0
PIB	-1,9	3,0	1,8	1,0	-0,7	0,9	1,9	-0,2	2,7	1,2	2,3	2,1

1 Contribution à la croissance en points de pourcentage (y compris l'écart statistique).

2 Hors objets de valeur (métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).

3 Contribution à la croissance en points de pourcentage.

Source: SECO.

Contribution négative du commerce extérieur

Contrairement au premier trimestre, l'excédent de la balance commerciale (hors objets de valeur) a nettement régressé au deuxième trimestre (voir graphique 3.2). Les exportations ont fléchi (voir graphique 3.3), tandis que les importations ont connu une forte progression (voir graphique 3.4). De ce fait, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été négative et s'est établie à environ 3 points.

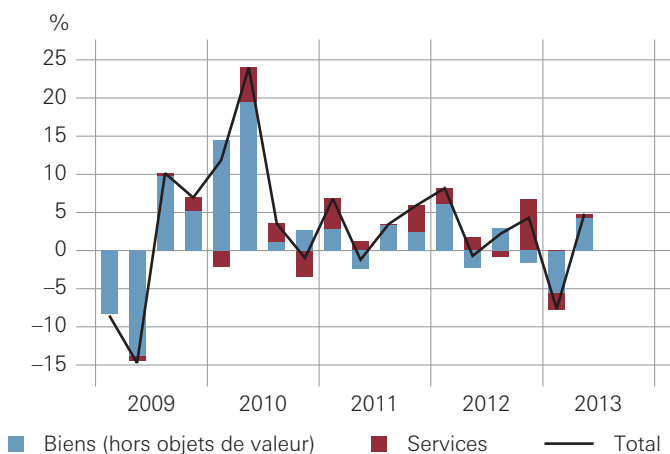
En raison de la faiblesse du commerce international, les exportations de biens ont évolué de façon modérée dans tous les secteurs. Les exportations de services, en revanche, ont bénéficié de la hausse des recettes tirées des licences et brevets et de celles provenant des services financiers fournis par les banques.

Les importations ont en partie rattrapé la forte baisse enregistrée au trimestre précédent. Les importations de produits chimiques et d'aéronefs, notamment, ainsi que les dépenses dans le domaine des licences et brevets ont enregistré une hausse massive.

Graphique 3.4

IMPORTATIONS: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente

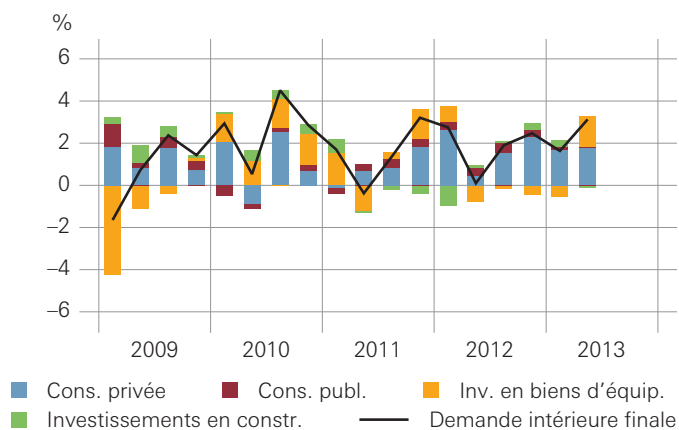


Source: SECO.

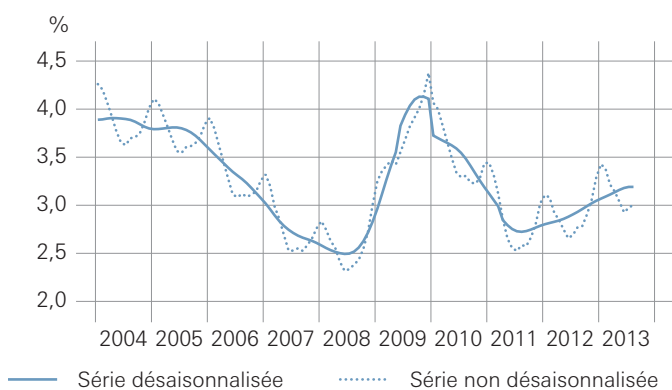
Graphique 3.5

DEMANDE INTÉRIEURE FINALE: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente

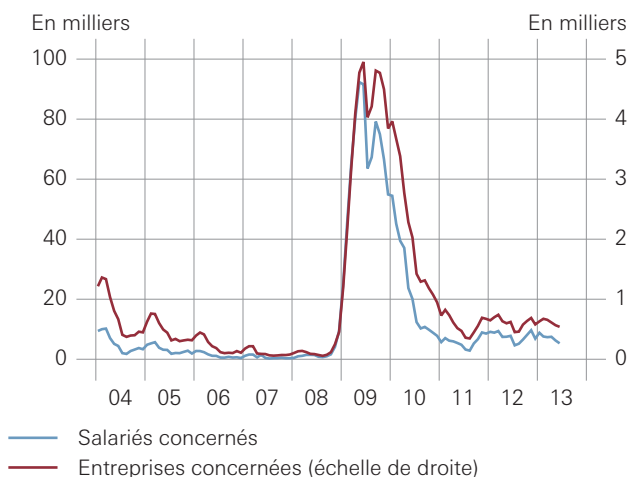


Source: SECO.

TAUX DE CHÔMAGE

Chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives 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

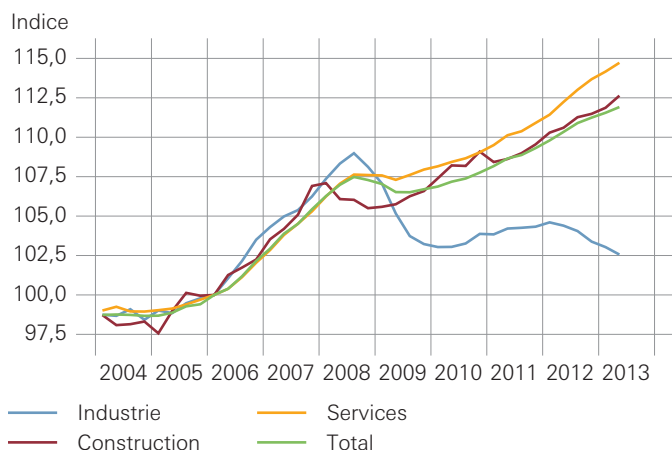
CHÔMAGE PARTIEL

Source: SECO.

Graphique 3.8

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

1^{er} trim. 2006 = 100



Source: Office fédéral de la statistique (OFS).

MARCHÉ DU TRAVAIL

La dynamique positive de l'emploi s'est poursuivie au deuxième trimestre. Du fait de l'immigration, l'offre de main-d'œuvre a elle aussi continué de progresser fortement. Le nombre de chômeurs s'est légèrement accru en dépit de la hausse de l'emploi. En comparaison internationale, la situation sur le marché du travail reste favorable.

Légère hausse du chômage

Le chômage croît lentement mais constamment depuis deux ans. Entre mai et août, le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a connu une hausse de près de 1 300 personnes (données corrigées des variations saisonnières). Le taux de chômage est resté inchangé, à 3,2% (voir graphique 3.6).

Le chômage partiel est demeuré faible au deuxième trimestre. En juin, il concernait environ 5 300 personnes (voir graphique 3.7).

Poursuite de la croissance de l'emploi

L'emploi a poursuivi sa progression au deuxième trimestre, comme le révèle la statistique correspondante dressée par l'Office fédéral de la statistique (OFS). Le nombre de postes à plein temps et à temps partiel s'est accru de 1,1% par rapport au trimestre précédent. Exprimé en équivalents plein temps, l'emploi affiche une croissance de 1,3%. Comme au trimestre précédent, l'évolution est très contrastée selon les branches. Si des postes ont été créés dans la construction et dans de nombreuses branches des services, l'industrie, les prestataires de services financiers, l'hôtellerie et la restauration ainsi que le commerce de détail ont été confrontés à des suppressions d'emplois (voir graphique 3.8).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Baisse du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie

Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière a fléchi au deuxième trimestre, se chiffrant à 80,5%, après s'être accru au trimestre précédent pour la première fois depuis presque deux ans. Son niveau est donc encore nettement inférieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.9). Dans la construction, en revanche, le taux d'utilisation des machines est demeuré élevé (voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises de ce secteur continuent en effet de faire face à des capacités insuffisantes tant pour les machines et les outils que pour la main-d'œuvre. Dans le secteur des services, le taux d'utilisation est resté moyen selon les enquêtes menées.

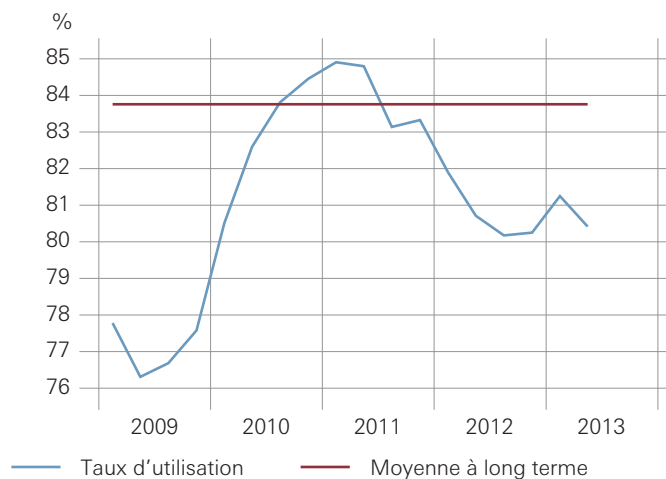
Ecart de production négatif

L'écart de production correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie. Il indique le degré d'utilisation des facteurs de production. L'écart de production s'est certes réduit au premier semestre en raison de la croissance du PIB supérieure à la moyenne, mais il reste négatif. Selon le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production, cet écart était de -1,2% au deuxième trimestre (voir graphique 3.11). Selon d'autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), il était un peu plus faible et s'établissait à -0,6%.

Les diverses estimations reflètent les différences entre les approches adoptées pour calculer le potentiel de production. La méthode de la fonction de production tient compte de la situation sur le marché du travail et du stock de capital de l'économie. Etant donné que l'offre de main-d'œuvre, notamment, s'est constamment accrue ces dernières années (principalement du fait de l'immigration), le potentiel de production et, par conséquent, l'écart de production estimés selon cette méthode affichent des niveaux plus élevés que ceux établis à l'aide des méthodes basées sur des filtres exclusivement statistiques.

Graphique 3.9

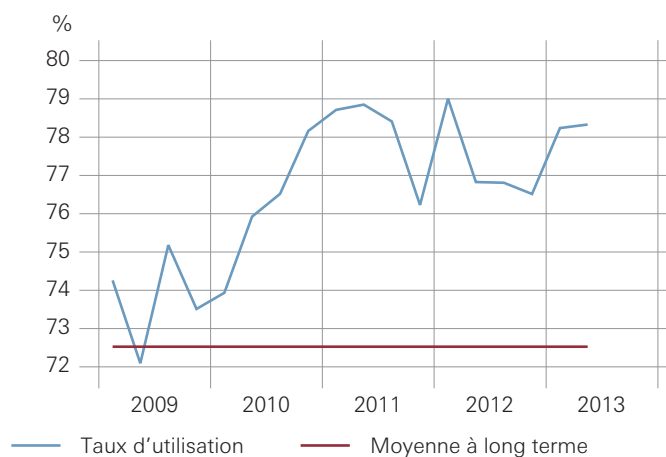
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.10

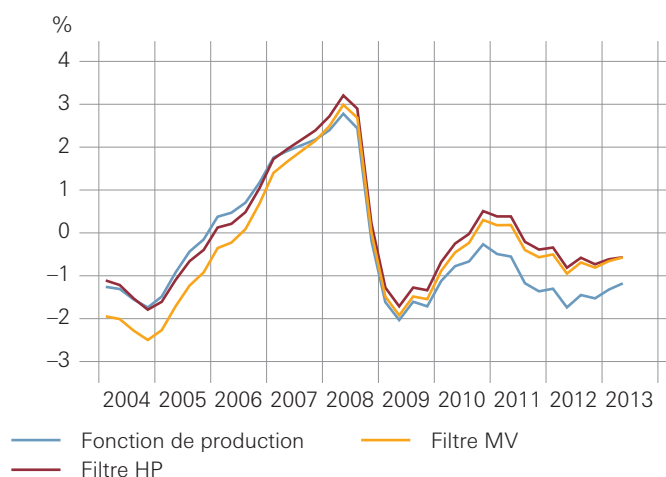
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.11

ÉCART DE PRODUCTION

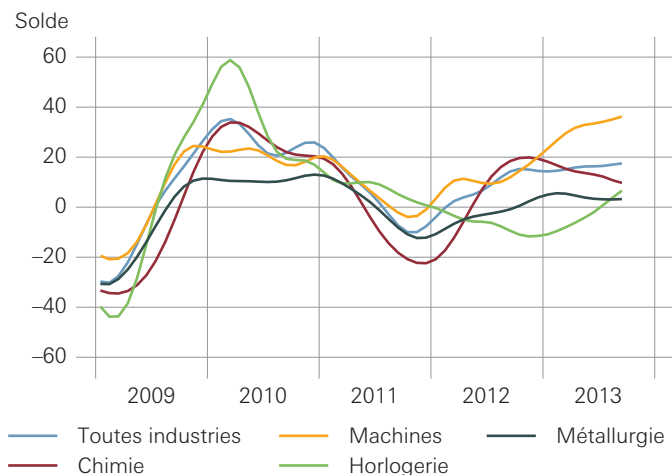


Source: BNS.

INDICE DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

Source: Credit Suisse.

Graphique 3.13

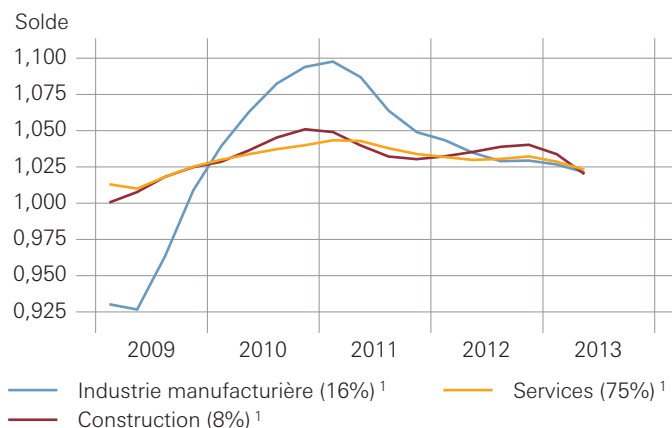
ENTRÉES DE COMMANDES ATTENDUES

Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.14

INDICATEUR DES PERSPECTIVES D'EMPLOI

Données corrigées des variations saisonnières

¹ Entre parenthèses: parts dans l'emploi en 2012.

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Bien que l'évolution enregistrée par le PIB au deuxième trimestre ait été meilleure que prévu, l'appréciation de la conjoncture faite par la BNS n'a pas fondamentalement changé. Les secteurs axés sur le marché intérieur vont continuer de tirer parti du bon contexte domestique (marché du travail, immigration, conditions de crédit). Il faut toutefois s'attendre à ce que les investissements en biens d'équipement perdent nettement de leur vigueur, après avoir été exceptionnellement élevés au deuxième trimestre. Parallèlement, la situation des secteurs à vocation exportatrice devrait quelque peu s'améliorer grâce à la reprise progressive de l'économie mondiale. Les premières données relatives aux mois d'été laissent présager une relance de la production industrielle et des exportations.

La BNS table sur une évolution conjoncturelle robuste au deuxième semestre. Pour l'ensemble de l'année, elle escompte à présent une progression du PIB de 1,5% à 2,0%. Quant au taux de chômage, il devrait avoir atteint son point culminant. Les trimestres prochains, l'écart de production négatif devrait de nouveau se resserrer.

Comme illustré au chapitre 2, les risques de dégradation de l'économie mondiale restent importants à moyen terme. En dépit d'un scénario de base modérément positif, la Suisse n'est pas non plus à l'abri d'un ralentissement conjoncturel.

IPC à son niveau d'août 2012

Le renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a augmenté, passant de -0,5% en mai à 0% en août. Cette évolution indique que les effets de la forte appréciation du franc en 2011 s'estompent progressivement. A la suite de la hausse du franc, les taux de renchérissement annuels étaient restés négatifs pendant près de deux ans.

En juillet et en août, la hausse des prix à la consommation s'est établie à 0%, marquant la fin de la phase de taux de renchérissement annuels négatifs. Cette phase, qui a notamment résulté de la forte appréciation du franc en 2011, a duré près de deux ans.

Les prix à la production et à l'importation, qui sont en amont de ceux à la consommation, ont légèrement augmenté d'une année à l'autre. Depuis début 2013 toutefois, ils demeurent pratiquement inchangés et ne reflètent pour le moment aucune pression inflationniste du côté des prix de l'offre.

Selon les enquêtes, les anticipations d'inflation sont restées stables ou étaient légèrement orientées à la hausse. Quant aux anticipations d'inflation à moyen terme, elles s'inscrivent toujours à un niveau bas et se situent dans une fourchette qui correspond à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la Banque nationale.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

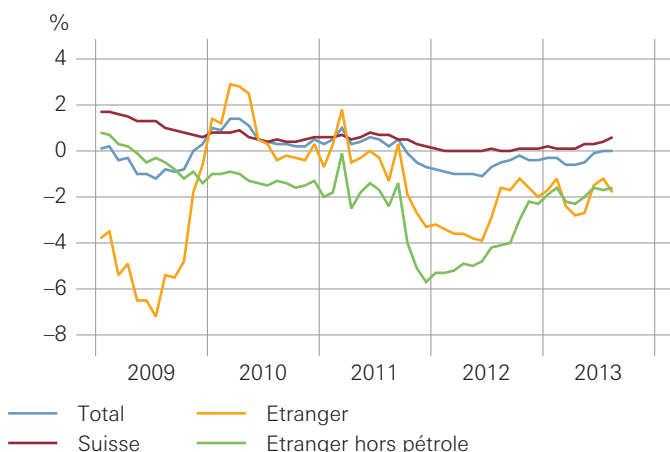
	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2013
		T3	T4	T1	T2	Juin	Juillet	Août
IPC, indice général	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Biens et services du pays	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,6
Biens	-1,8	-1,8	-1,0	-0,8	-0,6	-0,5	0,2	0,1
Services	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	0,6	0,5	0,7
Services privés (hors loyers)	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5
Loyers	0,6	0,6	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,9
Services publics	0,4	0,3	0,6	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Biens et services de l'étranger	-2,7	-2,1	-1,6	-1,8	-2,3	-1,5	-1,2	-1,8
Hors produits pétroliers	-4,2	-4,1	-2,5	-1,9	-1,9	-1,6	-1,7	-1,6
Produits pétroliers	5,0	8,7	3,0	-1,0	-4,3	-1,1	1,3	-2,8

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation par rapport à l'année précédente

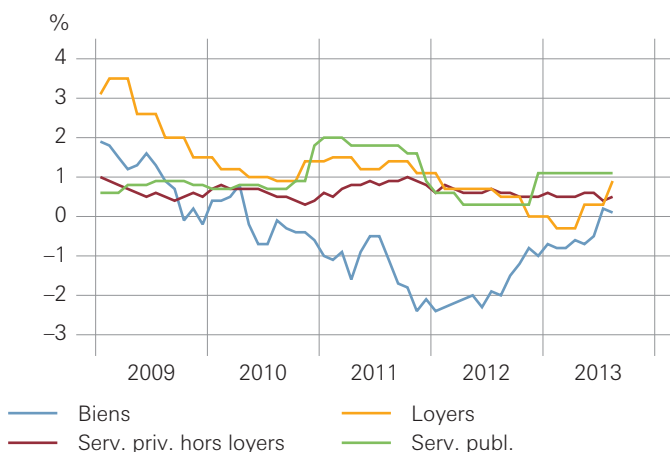


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES D'ORIGINE SUISSE

Variation par rapport à l'année précédente

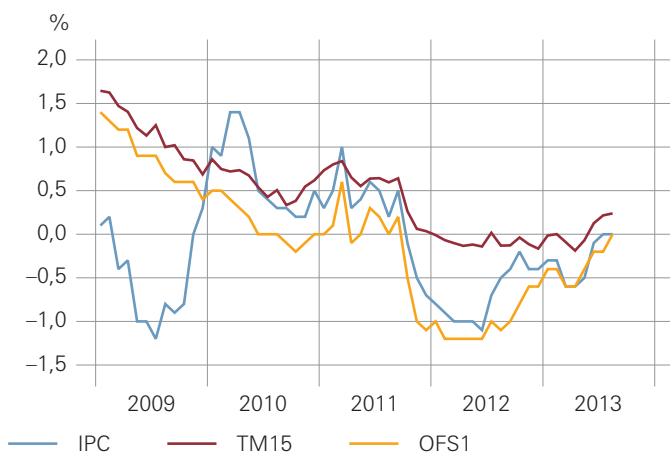


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Biens et services importés: taux de renchérissement toujours négatif

En août, le niveau des prix des biens et services importés était toujours inférieur à celui observé un an auparavant (-1,8%); l'écart était toutefois moins important qu'en mai (-2,7%). Les produits pétroliers, mais aussi les autres biens et services importés entrant dans l'IPC ont contribué à cette évolution (voir graphique 4.1).

Renchérissement des biens et des services suisses: évolution convergente

Les biens suisses ont affiché, pour la première fois depuis avril 2010, un taux de renchérissement annuel positif. Alors que celui-ci était encore de -0,7% en mai, il s'est inscrit à 0,1% en août, reflétant une progression due en partie à des effets de base statistiques. Il s'est ainsi rapproché du taux de renchérissement enregistré pour les services suisses, qui a passé de 0,6% à 0,7% en raison de la hausse des loyers (voir graphique 4.2).

Taux de l'inflation sous-jacente toujours bas

La moyenne tronquée (TM15) calculée par la Banque nationale et l'inflation sous-jacente 1 établie par l'Office fédéral de la statistique (OFS1) ont certes augmenté entre mai et août, mais s'inscrivent toujours à un niveau historiquement bas: 0,2% pour la moyenne tronquée et 0% pour l'inflation sous-jacente 1 (voir graphique 4.3).

PREX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION**Prix de l'offre globalement stables**

Le renchérissement annuel des prix de l'offre a commencé à progresser en mai et dépasse depuis juin la marque de 0% (voir graphique 4.4). En août, le taux de renchérissement était de 0,2%. Les prix à l'importation, l'une des deux composantes des prix de l'offre, s'inscrivaient au même niveau qu'un an auparavant, tandis que les prix à la production, l'autre composante des prix de l'offre, ont affiché une progression de 0,3%.

L'augmentation du taux de renchérissement annuel reflète des effets de base statistiques du côté des prix à l'importation. Ni les prix à la production ni ceux à l'importation ne reflètent pour le moment de pression à la hausse sur les prix à la consommation.

PRIX DE L'IMMOBILIER

Ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel au deuxième trimestre

L'augmentation des prix de l'immobilier résidentiel a ralenti au deuxième trimestre. Néanmoins, selon les indices, les prix des appartements en propriété par étage (PPE) dépassaient leur niveau de la période correspondante de l'année précédente de 5% à 12%, et ceux des maisons familiales, de 3% à 7%.

Il ressort de l'indice établi par Wüest & Partner que les prix des appartements en PPE sont restés inchangés d'un trimestre à l'autre. Les indices de Fahrländer Partner et du CIFI ont continué de progresser, mais à un rythme plus modéré qu'aux trimestres précédents (voir graphique 4.5).

En ce qui concerne les maisons familiales, les différents indices reflètent une situation moins homogène: selon Fahrländer Partner, les prix sont restés inchangés par rapport au trimestre précédent, le CIFI a, quant à lui, enregistré une faible hausse, et d'après Wüest & Partner, les prix ont continué d'augmenter considérablement.

Evolution divergente des loyers pour les nouveaux baux et les baux en cours

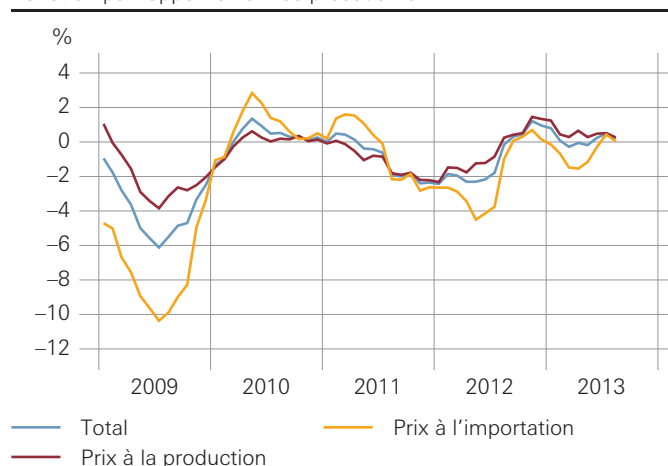
Les loyers des appartements proposés sur le marché (nouveaux baux) enregistrés par Wüest & Partner ont encore progressé au deuxième trimestre. Par conséquent, leur renchérissement est demeuré nettement plus élevé que celui observé pour les contrats de bail existants (baux en cours). La composante loyer de l'IPC, qui est dominée par les baux en cours, se maintient toujours à son niveau de l'année précédente (voir graphique 4.6).

L'évolution des loyers régis par les baux en cours est légalement liée au taux d'intérêt de référence. Celui-ci ayant été réduit le 2 septembre 2013, il est probable que la composante loyer de l'IPC évoluera plus lentement que les loyers des nouveaux baux ces prochains trimestres, et ce bien que le renchérissement annuel des loyers se soit accru, s'inscrivant à 0,9% en août (voir tableau 4.1).

Graphique 4.4

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente

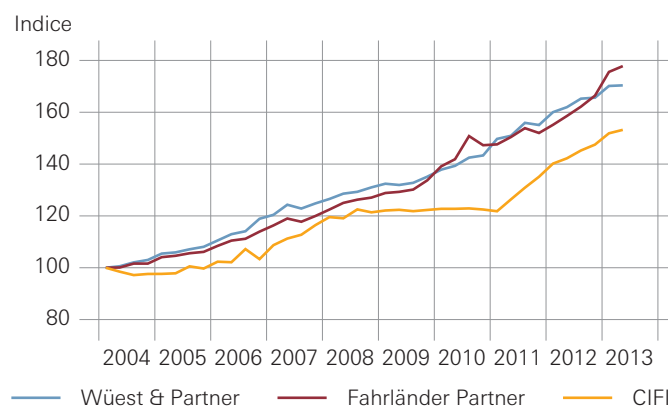


Source: OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE TRANSACTION DES APPARTEMENTS EN PROPRIÉTÉ PAR ÉTAGE

En termes nominaux (selon la méthode hédoniste); début de la période = 100

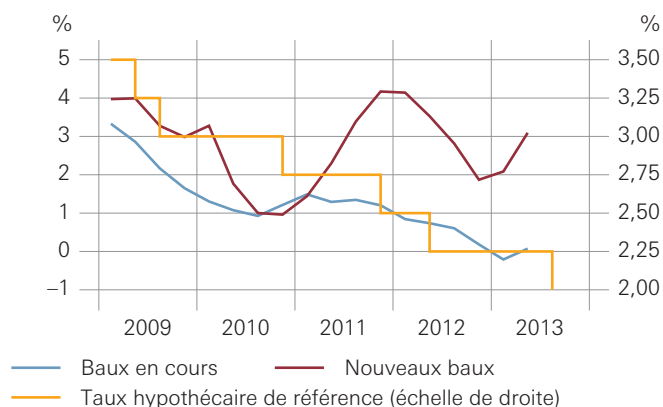


Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

Graphique 4.6

LOYERS DES LOGEMENTS ET TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE

En termes nominaux, variation par rapport à l'année précédente (échelle de gauche)



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

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation toujours basses

Selon les enquêtes menées auprès de ménages et d'experts, les anticipations d'inflation à court terme demeurent inchangées ou sont légèrement orientées à la hausse. L'inflation attendue reste faible, comme l'indiquent ces enquêtes.

Il ressort de l'enquête trimestrielle du SECO, menée en juillet, que 50% des ménages interrogés tablent sur une augmentation modérée des prix, et 6%, sur une majoration importante; ces proportions étaient plus faibles en avril, lors de l'enquête trimestrielle précédente. La part des personnes interrogées qui s'attendent à des prix inchangés ou à des prix en baisse a diminué en conséquence (voir graphique 4.7).

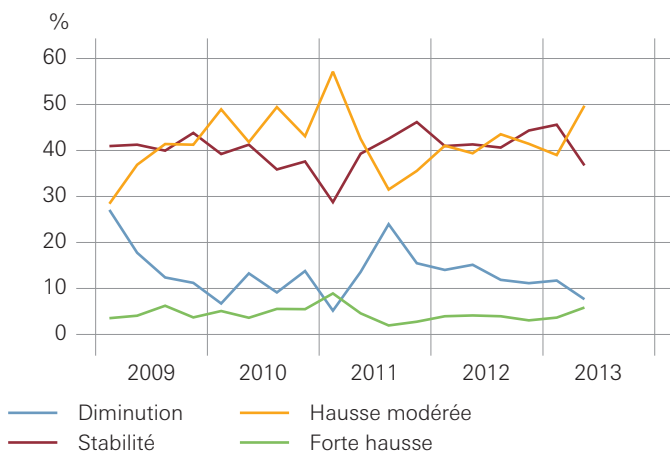
Selon le rapport sur le marché financier établi par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), les analystes financiers interrogés en août prévoient en majorité (71%) des taux de renchérissement toujours faibles dans les six prochains mois. Ils étaient 26% à tabler, pour la même période, sur des taux de renchérissement en hausse et seuls quelques-uns escomptaient un recul des taux d'inflation.

Les entretiens menés par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale avec des entreprises de tous les secteurs économiques et l'enquête effectuée par Deloitte auprès des CFO fournissent des informations sur les anticipations d'inflation quantitatives. Il ressort des entretiens réalisés au troisième trimestre que les anticipations d'inflation portant sur une période de six à douze mois sont légèrement supérieures à celles du trimestre précédent; elles s'établissent en effet à 0,5%. Le taux d'inflation attendu dans deux ans s'élevait, selon Deloitte, à 1,2% au deuxième trimestre.

Graphique 4.7

PRIX ATTENDUS

Enquête sur l'évolution attendue des prix dans les 12 mois



Sources: BNS et SECO.

Par rapport au deuxième trimestre, les taux d'intérêt à long terme ont fortement augmenté en Suisse et dans certains grands pays. Cette évolution est liée aux anticipations d'un léger durcissement de la politique monétaire expansionniste menée jusqu'ici aux Etats-Unis. Alors que les taux d'intérêt à court terme sont restés inchangés, les rendements des obligations et les taux appliqués aux prêts hypothécaires à plus longue échéance se sont accrus.

La hausse des taux d'intérêt à long terme a influé sur la croissance des agrégats monétaires, qui a quelque peu faibli mais s'est maintenue à un niveau élevé. L'expansion des crédits est cependant restée soutenue, ce qui reflète le niveau toujours extrêmement bas des taux d'intérêt dans une perspective historique.

Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, le cours du franc est demeuré relativement stable. Les rendements négatifs des créances comptables à court terme sur la Confédération indiquent que la demande de placements sûrs est toujours marquée. Les taux d'intérêt sur le marché monétaire gagé sont eux aussi restés négatifs. Le franc se maintient à un niveau élevé.

Poursuite de la politique monétaire annoncée en septembre 2011

Au cours du trimestre écoulé, la BNS a poursuivi la politique monétaire annoncée en septembre 2011 et réaffirmée lors des examens ultérieurs de la situation économique et monétaire. Le 6 septembre 2011, elle avait fixé un cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro, après avoir réduit, en août de la même année, la marge du Libor à trois mois en francs et l'avoir ainsi ramenée à 0%–0,25%.

Avoirs à vue à la BNS stables

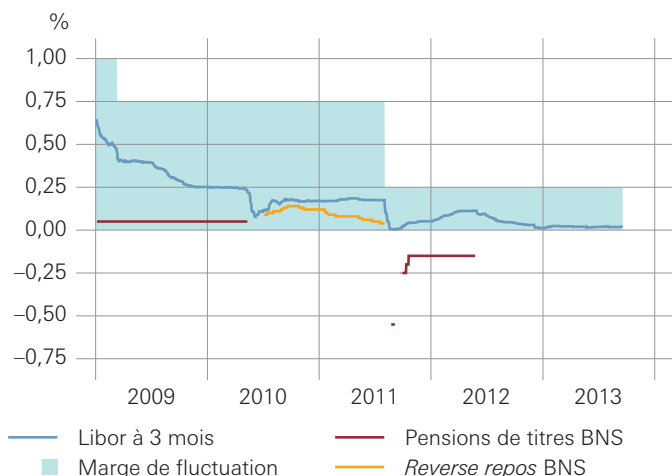
Les avoirs à vue à la BNS sont restés pratiquement inchangés depuis l'examen de mi-juin. Ils s'élevaient à 369,5 milliards de francs dans la semaine du 9 au 13 septembre 2013 (dernière semaine avant l'examen de mi-septembre), contre 370,7 milliards dans la semaine qui a précédé l'examen de mi-juin. Entre l'examen trimestriel de juin et celui de septembre, ils s'inscrivaient en moyenne à 370,1 milliards de francs, dont 318 milliards revenaient aux comptes de virement des banques en Suisse, et 52,1 milliards, aux autres avoirs à vue.

Depuis que PostFinance SA a obtenu la licence bancaire le 26 juin 2013, son compte de virement n'est plus comptabilisé dans les autres avoirs à vue en francs, mais dans les comptes de virement des banques en Suisse. Par conséquent, ces derniers ont augmenté en premier lieu au détriment des autres avoirs à vue, mais le total des avoirs à vue est demeuré quasiment inchangé (voir également la section Agrégats monétaires et crédits bancaires, à la page 27 du présent Rapport).

Réserves excédentaires des banques toujours aussi élevées

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 14,5 milliards de francs en moyenne entre le 20 mai et le 19 août 2013, ce qui correspond à une progression de 7,8% par rapport à la période précédente (du 20 février 2013 au 19 mai 2013). Cette augmentation est due, entre autres, au fait que PostFinance est désormais elle aussi soumise à l'obligation de détenir des réserves minimales. Au total, les banques dépassaient en moyenne d'environ 297,6 milliards de francs l'exigence légale (contre 274,9 milliards de francs à la période précédente). Les réserves excédentaires des banques sont donc toujours extrêmement élevées.

TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME

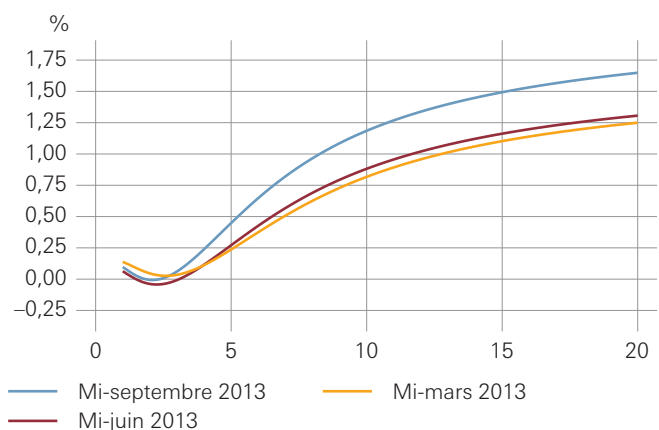


Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

Graphique 5.2

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

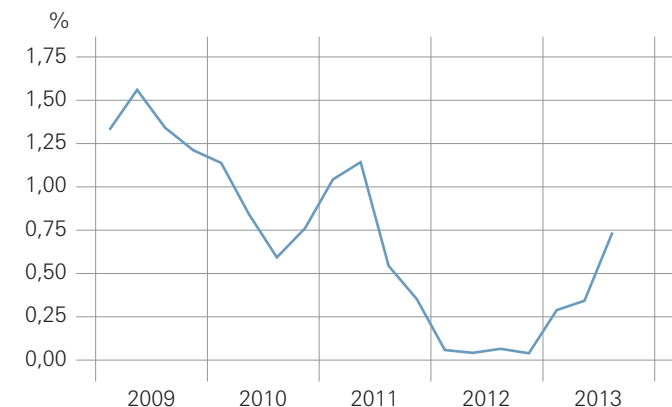
Selon Nelson-Siegel-Svensson. Durées en années (abscisse)



Source: BNS.

Graphique 5.3

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL ESTIMÉ

Obligations à dix ans de la Confédération
Inflation attendue estimée à l'aide d'un modèle VAR

Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Taux d'intérêt à court terme toujours bas

Depuis l'examen trimestriel de juin, la situation n'a guère évolué sur le marché monétaire. L'offre de liquidités est toujours aussi élevée, ce qui se reflète tant dans le faible volume des opérations de négoce que dans le bas niveau des taux d'intérêt à court terme (voir graphique 5.1). Ainsi, le Libor à trois mois en francs s'établissait à 0,02% mi-septembre. Les taux d'intérêt sur le marché monétaire gagé et les rendements à l'émission des créances comptables à court terme sur la Confédération ont continué de fluctuer dans la zone négative, gagnant toutefois quelques points de base.

Hausse des taux d'intérêt à long terme

Les rendements des emprunts d'Etat à long terme se sont accrus dans le courant du troisième trimestre. Cette évolution, qui reflète surtout les anticipations d'un léger durcissement de la politique monétaire expansionniste menée jusqu'ici aux Etats-Unis, a pu être observée dans l'ensemble des principales économies, à l'exception du Japon. Mi-septembre, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans atteignait environ 1,2%, enregistrant une hausse marquée de quelque 0,3 point par rapport au trimestre précédent. Dans une perspective historique, ce niveau reste bas.

Courbe des rendements plus raide

La hausse des taux d'intérêt à long terme, d'une part, et la constance des taux d'intérêt à court terme, d'autre part, se traduisent par une courbe des rendements plus raide (voir graphique 5.2). L'écart entre les emprunts fédéraux à dix ans et le Libor à trois mois s'inscrivait à près de 1,2 point mi-septembre, contre 0,9 point mi-juin.

Légère augmentation des taux d'intérêt réels

Dans l'hypothèse d'anticipations d'inflation à long terme demeurant inchangées, la hausse des taux d'intérêt à long terme entraîne une augmentation des taux d'intérêt réels à long terme. Le taux d'intérêt réel estimé à dix ans, représenté dans le graphique 5.3, s'est accru de 0,4 point par rapport au trimestre précédent, pour s'établir à 0,7%. Il est calculé à partir du rendement des obligations fédérales à dix ans et de l'inflation attendue dans la même période, inflation qui est estimée à l'aide d'un modèle VAR.

COURS DE CHANGE

Affaiblissement temporaire du franc face à l'euro et au dollar des Etats-Unis

Depuis l'examen trimestriel de mi-juin, les anticipations des marchés quant à l'orientation que les grandes banques centrales donneront à leur politique monétaire ont influencé l'évolution des cours de change. Entre fin juin et début juillet, face aux spéculations sur une possible réduction par la Réserve fédérale des Etats-Unis de ses achats de titres, le franc a faibli vis-à-vis du dollar des Etats-Unis et, dans une moindre mesure, par rapport à l'euro. Cet affaiblissement n'a toutefois été que de courte durée; mi-septembre, le cours du franc retrouvait en effet les niveaux enregistrés mi-juin face à ces deux monnaies (voir graphique 5.4).

Conditions monétaires quasiment inchangées

Les taux d'intérêt à court terme et la valeur extérieure du franc en termes nominaux n'ont guère évolué par rapport à mi-juin. Ainsi, l'indice des conditions monétaires (ICM) montre que ces dernières sont demeurées quasiment inchangées (voir graphique 5.5).

L'ICM intègre les variations du Libor à trois mois et celles de la valeur extérieure du franc, en termes nominaux, pondérée 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'ICM 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; ainsi, s'il affiche une valeur négative, il indique un assouplissement des conditions monétaires.

Valeur extérieure du franc toujours élevée en termes réels

En août 2013, la valeur extérieure du franc, en termes réels, pondérée par les exportations s'inscrivait au même niveau qu'un an auparavant (voir graphique 5.6). Elle se situe de ce fait bien au-dessus de sa moyenne de long terme. Le franc reste par conséquent à un niveau élevé.

Graphique 5.4

COURS DE CHANGE

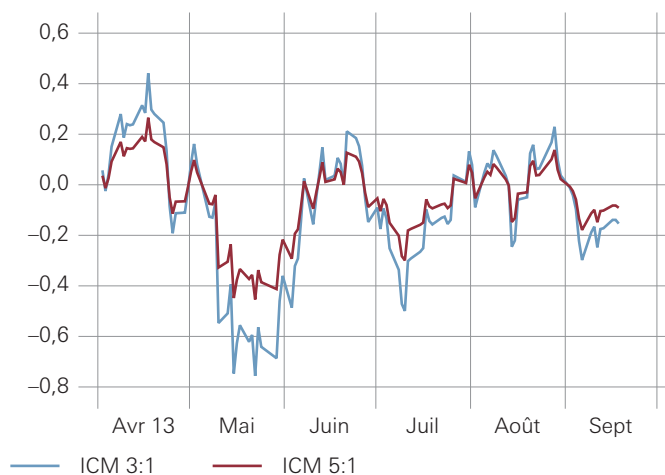
Cours, en franc, de monnaies étrangères



Source: BNS.

Graphique 5.5

INDICE NOMINAL DES CONDITIONS MONÉTAIRES



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC

Pondérée par le commerce extérieur; janvier 1999 = 100



Source: BNS.

MARCHÉ DES ACTIONS

Stabilisation sur le marché des actions

La hausse des cours des actions, enregistrée depuis le milieu de 2012, s'est temporairement interrompue vers la fin mai. Dans un premier temps, les cours ont chuté, puis ils se sont stabilisés à un niveau plus bas. Mi-septembre, le Swiss-Market-Index (SMI) s'inscrivait environ 4% au-dessous de son pic de l'année, observé en mai. Il se situait toutefois encore près de 18% au-dessus de son niveau de fin 2012 (voir graphique 5.7).

Incertitude accrue sur les marchés

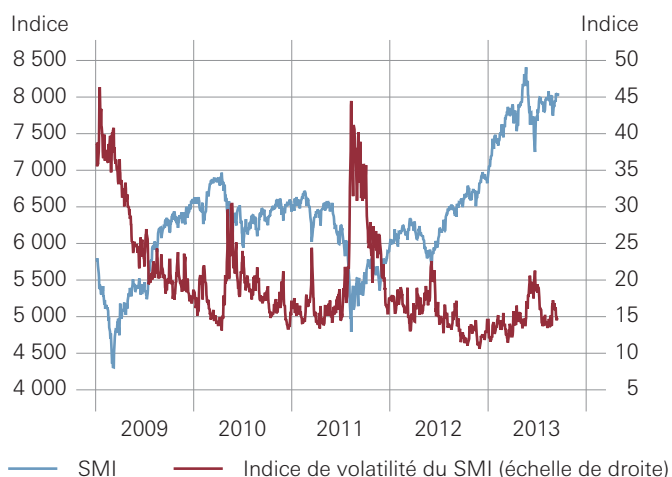
Les spéculations sur le moment que choisiront les Etats-Unis pour entreprendre la normalisation attendue de leur politique monétaire ont largement influencé l'évolution des cours des actions durant les derniers mois. Ces inquiétudes se sont traduites par une augmentation de l'incertitude sur les marchés, mesurée sur la base du prix des options (voir graphique 5.7).

Evolution des actions liées aux secteurs bancaire et immobilier

Le graphique 5.8 permet de comparer l'évolution des indices du secteur bancaire et du secteur immobilier avec celle du Swiss-Performance-Index (SPI). Au cours des douze derniers mois, les actions liées au secteur bancaire ont enregistré une performance nettement supérieure au SPI. Toutefois, si l'on considère une période de plusieurs années, leur performance reste inférieure à ce dernier. Cela reflète les répercussions de la crise économique et financière sur l'évaluation des banques. Les actions du secteur immobilier ont eu tendance à se stabiliser ces douze derniers mois, ce qui concorde avec les anticipations d'une accalmie sur le marché immobilier. Si l'on considère la période à partir de début 2009, ces actions se situent actuellement au même niveau que le SPI.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Graphique 5.8

EVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

Début de la période = 100



Ralentissement de la croissance des agrégats monétaires corrigée de facteurs spéciaux

L'obtention par PostFinance SA de la licence bancaire le 26 juin 2013 a un impact sur la monnaie centrale, mais aussi sur les agrégats monétaires M1, M2 et M3.

Les taux de croissance corrigés de M1, M2 et M3, c'est-à-dire basés sur les agrégats monétaires recalculés en tenant compte de PostFinance, ont légèrement ralenti avec la hausse des taux d'intérêt à long terme. Toutefois, cet affaiblissement ne suffit pas à réduire de manière significative le fort excédent de liquidités. En août, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 7% son niveau observé un an auparavant. Durant la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont progressé de respectivement 6,1% et 6% (voir tableau 5.1). La croissance des agrégats monétaires demeure donc nettement supérieure à celle du PIB nominal.

Impact de l'obtention par PostFinance de la licence bancaire sur la monnaie centrale...

Depuis l'obtention par PostFinance de la licence bancaire, les avoirs à vue que PostFinance détient auprès de la BNS sont comptabilisés dans les dépôts à vue des banques en Suisse et non plus dans les autres dépôts à vue. Ce changement modifie la décomposition du total des dépôts à vue auprès de la BNS: les dépôts à vue des banques en Suisse sont en hausse, alors que les autres dépôts à vue diminuent (voir graphique 5.9).

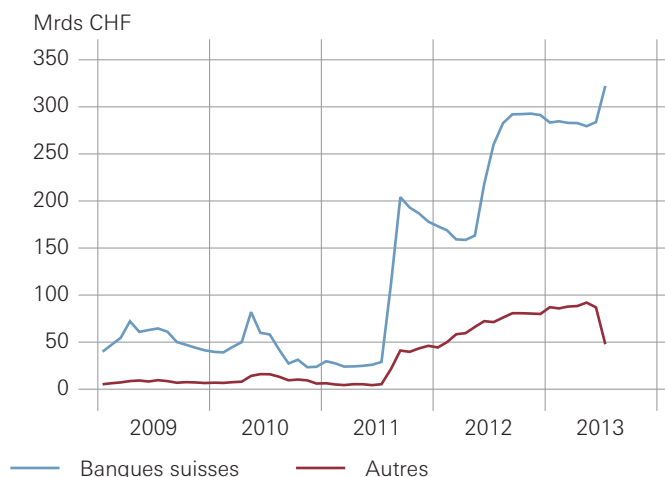
L'augmentation des dépôts à vue des banques en Suisse auprès de la BNS se traduit par un accroissement de la monnaie centrale, laquelle comprend le numéraire en circulation et les dépôts à vue des banques en Suisse (voir graphique 5.10). Les valeurs mensuelles indiquées pour la monnaie centrale étant calculées comme moyenne des valeurs journalières, l'accroissement de la monnaie centrale résultant de ce changement (+40 milliards de francs environ) a eu lieu en deux étapes, en juin et en juillet.

... et sur les agrégats monétaires M1, M2 et M3

Au niveau des répercussions sur les agrégats monétaires M1, M2 et M3, deux effets opposés sont à considérer: d'une part, les dépôts à vue et les dépôts à terme de PostFinance auprès d'autres banques en Suisse (2,9 milliards de francs) ne sont plus pris en compte, puisqu'ils sont désormais traités comme des opérations interbancaires et n'entrent plus dans la composition de M1, M2 et M3. D'autre part, les dépôts d'épargne de la clientèle privée auprès de PostFinance SA (35,4 milliards de francs) sont dorénavant comptabilisés dans M2 et M3. Les dépôts à vue de la clientèle auprès de PostFinance étaient, quant à eux, déjà compris jusqu'ici dans les agrégats monétaires. Ces modifications entraînent un accroissement de 32,5 milliards de francs des agrégats monétaires M2 et M3 et une légère diminution de M1.

Graphique 5.9

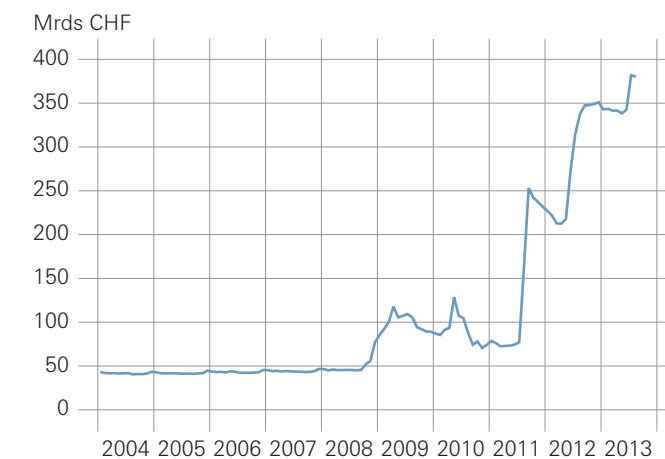
DÉPÔTS À VUE À LA BNS



Source: BNS.

Graphique 5.10

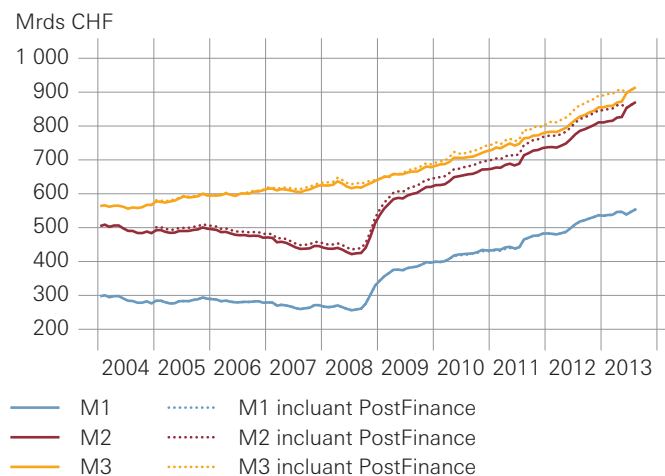
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

AGRÉGATS MONÉTAIRES



Source: BNS.

Contrairement à la monnaie centrale, les agrégats monétaires M1, M2 et M3 sont pris en compte à leur valeur de fin de mois, si bien que les changements occasionnés par PostFinance se répercutent entièrement sur les valeurs de juin.

Agrégats monétaires M1, M2 et M3 avec PostFinance pour la période avant juin 2013

La hausse enregistrée en juin des agrégats monétaires M2 et M3 résulte d'un effet statistique et n'a aucune incidence économique. Il est donc pertinent de décrire l'évolution des agrégats monétaires à l'aide de séries chronologiques corrigées incluant PostFinance, comme c'est le cas au début de cette section. Les séries mensuelles corrigées, incluant PostFinance pour la période allant de janvier 2005 à mai 2013, sont disponibles sur Internet, dans le tableau B2a du Bulletin mensuel de statistiques économiques (www.snb.ch, Publications/Publication de données statistiques.).

Le graphique 5.11 montre que les séries corrigées relatives à M2 et M3 incluant PostFinance et les séries non corrigées pour la période avant juin 2013 évoluent de manière similaire, et que les différences sont relativement minimales. La rupture dans les séries chronologiques non corrigées en juin 2013 conduit cependant à des taux de croissance pour M2 et M3 qui ne permettent pas d'évaluer de manière adéquate l'évolution des agrégats monétaires. En ce qui concerne M1, aucune rupture n'est apparente, car les dépôts à vue de la clientèle auprès de PostFinance étaient déjà pris en compte avant l'obtention de la licence bancaire par cette dernière.

Croissance toujours vigoureuse des prêts hypothécaires

Au deuxième trimestre, les crédits bancaires octroyés en francs dépassaient de 3,5% leur niveau enregistré un an auparavant, contre 3,8% au premier trimestre.

L'affaiblissement de la croissance des crédits est dû à l'évolution des «autres crédits», soit des crédits qui ne sont pas couverts par une hypothèque. La forte croissance des prêts hypothécaires s'est quant à elle poursuivie (voir tableau 5.1).

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2012		2013		2013			
		T3	T4	T1	T2	Juin	Juillet	Août
M1 (y c. PostFinance)¹	11,8	12,6	11,2	11,5	11,0	8,1	7,3	7,0
M2 (y c. PostFinance)¹	10,3	11,0	10,0	10,1	9,4	7,2	6,5	6,1
M3 (y c. PostFinance)¹	9,6	10,5	10,5	10,2	9,3	7,3	6,5	6,0
Crédits bancaires, total^{2, 4}	3,9	3,7	4,0	3,8	3,5	3,6	3,9	
Créances hypothécaires ^{2, 4}	4,8	4,6	4,5	4,5	4,6	4,5	4,6	
Ménages ^{3, 4}	4,9	4,8	4,5	4,2	4,1	4,0	4,0	
Entreprises privées ^{3, 4}	4,9	4,4	4,9	5,5	6,4	6,6	6,7	
Autres crédits ^{2, 4}	-0,1	-0,8	1,6	0,4	-1,5	-1,0	0,3	
gagés ^{2, 4}	3,0	3,2	7,9	5,1	2,2	2,0	0,3	
non gagés ^{2, 4}	-2,0	-3,2	-2,3	-2,6	-3,9	-2,8	0,2	

1 PostFinance SA a obtenu la licence bancaire le 26 juin 2013. Les taux de croissance indiqués ici reposent sur les chiffres retraités pour la période allant de janvier 2005 à mai 2013 (voir Bulletin mensuel de statistiques économiques, tableau B2a sur Internet, et les explications détaillées dans le Bulletin mensuel de statistiques économiques d'août 2013, page III).

2 Bilans mensuels.

3 Statistique sur l'encours des crédits.

4 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations données par les 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.

Depuis le début de la crise économique et financière, le volume des «autres crédits» a évolué horizontalement, après avoir affiché une forte progression lors de l'essor conjoncturel des années précédentes. Ces crédits enregistrant en général des mouvements très cycliques, leur évolution est en phase avec une activité économique morose. Au deuxième trimestre 2013, ils ont diminué de 1% par rapport à la même période de 2012. Les «autres crédits» se répartissent en crédits gagés et en crédits non gagés; les premiers ont légèrement augmenté depuis 2009, alors que les seconds ont quelque peu diminué (voir graphique 5.12).

Au deuxième trimestre 2013, les créances hypothécaires, qui représentent quatre cinquièmes du total des crédits bancaires, dépassaient de 4,6% leur niveau observé un an auparavant. Malgré la récente augmentation des taux hypothécaires, le niveau des taux d'intérêt reste historiquement bas, ce qui continue de favoriser l'expansion des prêts hypothécaires. La forte croissance provient avant tout des banques axées sur le marché intérieur (voir graphique 5.13).

Activation du volant anticyclique de fonds propres

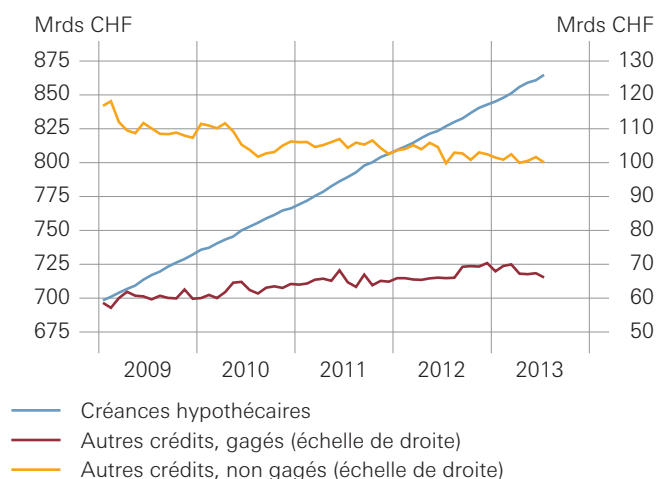
Sur proposition de la BNS, le Conseil fédéral a décidé, le 13 février 2013, d'activer pour la première fois le volant anticyclique de fonds propres, instrument prévu par l'ordonnance sur les fonds propres (OFR). Ce volant doit être détenu par les banques concernées dès le 30 septembre 2013. De l'activation du volant anticyclique de fonds propres, la BNS attend en premier lieu un renforcement de la capacité de résistance du secteur bancaire, mais aussi un endiguement des déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier.

Accentuation des déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier

L'évolution observée ces derniers trimestres montre qu'il n'est pas encore possible de mettre fin à l'alerte, malgré certains signes encourageants. La croissance des prêts hypothécaires demeure marquée et dépasse nettement celle du PIB nominal. Les taux de croissance des prêts hypothécaires accordés aux ménages ont certes reculé, mais ceux des prêts hypothécaires octroyés aux entreprises non financières du secteur privé ont par contre augmenté (voir graphique 5.14). Les prix immobiliers, qui s'inscrivaient déjà à des niveaux élevés, ont par ailleurs continué de croître. Les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier se sont par conséquent encore accentués.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES CRÉDITS

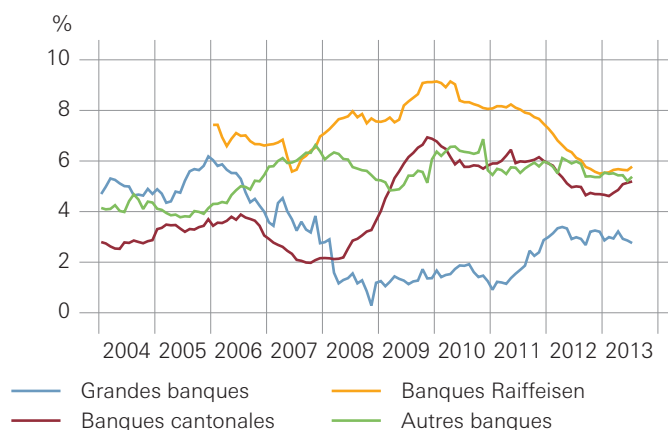


Source: BNS.

Graphique 5.13

CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES PAR CATÉGORIES DE BANQUES

Variation par rapport à l'année précédente

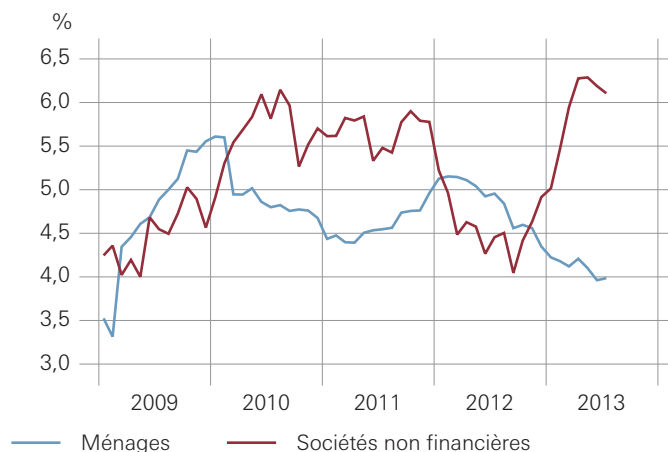


Source: BNS.

Graphique 5.14

HYPOTHÈQUES PAR BRANCHES

Utilisation, variation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport des délégués aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation de septembre 2013

Troisième trimestre 2013

Les délégués de la BNS entretiennent des contacts réguliers avec des entreprises des divers secteurs de l'économie. Le présent rapport se fonde sur les entretiens menés durant les mois de juillet et d'août 2013 avec 203 chefs d'entreprise et dirigeants au sujet de la situation actuelle et future de leur entreprise et de l'économie en général. Les entreprises interrogées varient d'un trimestre à l'autre; elles reflètent la structure sectorielle de l'économie suisse selon la ventilation du PIB (hors agriculture et services publics).

Régions

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

Délégués

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

RÉSUMÉ

Selon les résultats de l'enquête, l'économie suisse a affiché au troisième trimestre 2013 une solide croissance, qui a reposé sur une large assise dans tous les secteurs. Dans l'industrie manufacturière, la dynamique s'est nettement accrue, ce qui s'est traduit par une augmentation du taux d'utilisation des capacités de production.

L'industrie d'exportation a enregistré une vive demande en provenance des Etats-Unis. La conjoncture relativement favorable en Suisse a également eu des effets stimulants. En revanche, la demande des pays d'Europe, à l'exception de l'Allemagne, est demeurée insuffisante. Les entreprises continuent d'apprécier le cours plancher, qui a une action stabilisatrice sur la planification des affaires.

Bien que les marges aient été plus faibles qu'à l'accoutumée dans les trois secteurs, les multiples mesures prises par les entrepreneurs au cours des derniers mois afin d'améliorer les processus portent leurs fruits, notamment dans l'industrie manufacturière. La demande de main-d'œuvre n'a augmenté que de façon marginale par rapport au trimestre précédent.

Les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels pour les prochains mois restent modérément optimistes dans tous les secteurs. La demande de personnel devrait croître légèrement. Quant aux investissements, il faut s'attendre à ce qu'ils conservent plus ou moins leur volume actuel.

L'évolution de la situation économique et financière en Europe suscite toujours une inquiétude latente, mais celle-ci s'est encore estompée. Certaines interventions politiques en Suisse soulèvent par ailleurs des incertitudes parmi les entrepreneurs quant aux futures conditions cadres.

MARCHE DES AFFAIRES

Industrie: amélioration sensible

La marche des affaires dans l'industrie manufacturière s'est sensiblement améliorée depuis la dernière enquête, à la fois par rapport au trimestre précédent et à la même période de l'année précédente. Les chiffres d'affaires réels ont été supérieurs à ceux du trimestre précédent pour la moitié des entreprises interrogées et sont restés inchangés pour près de 40% d'entre elles.

Les représentants de la métallurgie et de la chimie ont fait état d'une situation nettement plus favorable. Les entreprises pharmaceutiques et les fabricants d'instruments de précision ont, eux aussi, enregistré des chiffres d'affaires plus élevés qu'au trimestre précédent. Dans l'industrie alimentaire et la construction de machines, l'activité a stagné.

La demande intérieure s'est maintenue à un niveau élevé. Les entreprises exportatrices ont de nouveau fortement ressenti les effets de la récession dans les pays d'Europe du Sud. La demande du reste de l'Europe est, elle aussi, restée plutôt modérée. Par contre, celle des Etats-Unis, d'Amérique du Sud, de Russie et – dans une mesure moindre qu'auparavant – d'Asie a eu un effet stimulant. La hausse de la demande provenant d'Afrique du Sud et d'Australie a également profité à certaines branches.

Construction: croissance continue

Dans la construction, les chiffres d'affaires en termes réels se sont de nouveau considérablement accrus en comparaison trimestrielle. Ils sont aussi nettement plus élevés qu'un an plus tôt. Outre la persistance d'une demande soutenue, des conditions météorologiques excellentes par rapport au trimestre précédent ont contribué à la bonne marche des affaires. Près de la moitié des entreprises interrogées ont enregistré des chiffres d'affaires supérieurs au deuxième trimestre, en données corrigées des variations saisonnières; pour l'autre moitié, le niveau est resté stable.

Le bâtiment a connu une évolution très dynamique. Dans le génie civil et le second œuvre, les chiffres d'affaires ont aussi été sensiblement supérieurs à ceux du trimestre précédent et de la même période de l'année précédente. L'activité est restée forte dans la construction de logements tandis que la construction de bâtiments industriels et commerciaux a de nouveau affiché une évolution modérée. Seuls quelques interlocuteurs ont évoqué les risques pesant sur le marché immobilier.

Services: croissance modeste

Dans les services, la croissance modeste mais reposant sur une large assise s'est poursuivie. Pour environ 40% des entreprises, les chiffres d'affaires ont été plus élevés qu'au trimestre précédent; ils sont restés identiques pour près de 40% d'entre elles.

La marche des affaires a été relativement dynamique dans les branches suivantes: technologies de l'information, restauration, transports, services liés à la gestion des bâtiments, réviseurs et agences de placement. Dans le commerce de gros et de détail, la croissance a été moins forte qu'au trimestre précédent. Le tourisme d'achat est resté un sujet d'actualité dans certaines régions frontalières. En outre, les entreprises du commerce ressentent les conséquences de l'accroissement des achats en ligne.

Le secteur de la publicité et quelques représentants du commerce automobile font état d'une activité plutôt stable comparée au deuxième trimestre. Les banques n'ont connu qu'un léger mieux par rapport au trimestre précédent, mais leur situation est sensiblement meilleure qu'il y a un an. Cette évolution s'explique tant par les opérations d'intérêts que par les commissions encaissées. Par contre, plusieurs branches ont de nouveau ressenti les effets des

mesures prises par les banques pour réduire leurs frais d'exploitation; ce secteur poursuit sa mutation.

Les excellentes conditions météorologiques ont eu un impact positif sur les zones de villégiature situées en montagne, fortement dépendantes du tourisme journalier. La demande provenant des hôtes suisses, ainsi que celle des touristes d'Asie et des pays arabes participant à des voyages organisés, a été particulièrement forte. La fréquentation des touristes européens s'est également accrue, bien que timidement. Dans l'hôtellerie, la légère amélioration de l'activité qui s'était amorcée au trimestre précédent s'est poursuivie dans l'ensemble. Les représentants de la branche jugent néanmoins l'activité très fluctuante. Les changements structurels engagés dans cette branche sous la forme d'une modernisation et d'une consolidation devraient en outre se poursuivre.

Dans les trois secteurs, les interlocuteurs considèrent majoritairement que la politique des banques en matière d'octroi de crédits n'est pas restrictive.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Dans l'ensemble, les entreprises interrogées continuent d'estimer que le taux d'utilisation des capacités de production et de l'infrastructure est normal. Au sein des secteurs, l'utilisation des capacités est restée très hétérogène.

Dans l'industrie manufacturière, elle a globalement été jugée un peu plus élevée qu'à l'accoutumée, soit une hausse sensible par rapport à l'appréciation portée le trimestre précédent. Elle a été plutôt élevée dans la chimie, l'industrie pharmaceutique, l'horlogerie et les instruments de précision ainsi que dans la transformation des métaux. Dans l'industrie des machines, le taux d'utilisation est resté plus bas que d'habitude.

L'utilisation des capacités techniques dans la construction a été globalement plus intense qu'elle ne l'est habituellement à cette période de l'année. Cela concerne aussi bien les entreprises du bâtiment et du génie civil que celles du second œuvre. Les carnets de commandes sont souvent remplis plusieurs mois à l'avance.

Dans le secteur des services, le taux d'utilisation de l'infrastructure – c'est-à-dire essentiellement des surfaces de bureaux et de vente ainsi que des capacités de transport – a de nouveau été normal dans l'ensemble. Il est resté plutôt élevé dans le secteur des transports ainsi que dans les bureaux d'architectes et d'ingénieurs. En revanche, les capacités ont été plutôt faiblement utilisées dans plusieurs entreprises du commerce de gros ainsi que dans les banques. Les agences de placement, les voyagistes et les hôteliers ont fait état d'une utilisation des capacités normale.

DEMANDE DE MAIN-D'ŒUVRE

Légère augmentation des besoins en personnel

La demande de main-d'œuvre s'est légèrement accrue dans l'ensemble. Les mesures de politique du personnel n'ont été évoquées que rarement, par quelques entreprises exportant vers des marchés spécifiques et en récession. Dans la mesure du possible, les entreprises réagissent aux fluctuations de la demande en adaptant d'abord le nombre de travailleurs temporaires. Les représentants des différentes branches portent toujours un jugement très contrasté sur l'adéquation de leurs effectifs.

Dans l'industrie manufacturière, les effectifs ont été qualifiés de plus ou moins conformes aux besoins. Les fabricants d'instruments de précision ont de nouveau considéré leurs effectifs comme plutôt bas; cette appréciation est désormais partagée par des entreprises de transformation des métaux et de la branche pharmaceutique. Les entreprises de l'industrie alimentaire, de la fabrication de matières plastiques et de la fabrication de meubles ont jugé leurs effectifs plus ou moins adaptés à leurs besoins, tandis que les entreprises de la construction de machines et de l'industrie textile affirment avoir enregistré un sureffectif.

Dans la construction, les effectifs ont été de nouveau un peu trop faibles, et ce dans tous les segments. Les cadres et la main-d'œuvre qualifiée sont toujours très recherchés.

Dans les services, le niveau des effectifs s'est globalement avéré conforme aux besoins. Le secteur des technologies de l'information a de nouveau fait état d'effectifs plutôt maigres. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que les entreprises de services liés à la gestion des bâtiments ont également manqué de personnel. Le marché est surtout confronté à une pénurie d'ingénieurs, les entreprises se faisant concurrence pour débaucher le personnel. Les effectifs se sont révélés adéquats dans le commerce de gros et de détail ainsi que dans les transports.

Nombre toujours aussi élevé de candidatures spontanées

Selon les entreprises interrogées, le recrutement a nécessité au total à peu près autant d'efforts et de temps qu'à l'accoutumée. Comme précédemment, beaucoup d'entreprises ne parviennent à trouver le personnel nécessaire qu'à l'étranger, et elles sont nombreuses à avoir constaté un nombre impressionnant de candidatures spontanées, notamment en provenance des pays du Sud de l'Europe. En outre, le nombre de candidats ayant répondu aux offres d'emploi s'est considérablement accru.

Pour les entreprises de la transformation du bois et du papier, de l'industrie des machines et du génie civil ainsi que pour le commerce de gros, les restaurants et le secteur de la publicité, le recrutement s'est avéré plutôt moins ardu que d'habitude. En revanche, il a été jugé plus difficile que d'ordinaire dans le secteur des technologies de l'information en particulier ainsi que – comme au

trimestre précédent – dans les bureaux d’architectes et d’ingénieurs.

PRIX, MARGES ET SITUATION BÉNÉFICIAIRE

Marges légèrement plus faibles qu’à l’accoutumée

Dans l’ensemble, les marges ont encore été jugées légèrement plus faibles que d’ordinaire par un tiers des entreprises interrogées tandis qu’un quart d’entre elles estiment leurs marges plus élevées. Les entreprises de l’industrie et des services considèrent que leurs marges ont été un peu plus faibles, bien que cette évolution soit moins marquée qu’au trimestre précédent. Si l’optimisation des coûts et l’accroissement de la productivité sont toujours à l’ordre du jour dans de nombreuses entreprises, un nombre croissant d’interlocuteurs indiquent que les efforts qui avaient été mobilisés en raison de la crise touchent à leur fin. La majorité des entreprises améliorent leurs marges en proposant des produits et services novateurs, en ciblant de nouveaux segments et en cherchant de nouveaux débouchés. Quelques-unes procèdent à des augmentations de prix. Dans tous les secteurs de l’économie, les entreprises ont été nombreuses à souligner l’effet stabilisateur du cours plancher pour leur activité, que ce soit au niveau de la facturation, de l’établissement du budget ou de la planification en général.

Dans l’industrie manufacturière, les marges bénéficiaires sont restées plus faibles qu’à l’accoutumée dans bon nombre de branches, en particulier dans la métallurgie, l’industrie des machines et la transformation des matières plastiques. Les marges ont également été inférieures à leur moyenne chez les fabricants de meubles. En revanche, les fabricants d’appareils de précision sont relativement satisfaits du niveau de leurs marges. Le cours du franc reste un enjeu important pour certaines entreprises, d’autant que la demande s’est affaiblie sur des marchés spécifiques. Pour les prochains mois, l’industrie s’attend à des prix d’achat et de vente stables.

Dans la construction, le bâtiment et le second œuvre ont affiché des marges normales, tandis que le génie civil a jugé les siennes plus faibles que d’ordinaire. Les entreprises de ces segments tablent pour les mois à venir sur des prix d’achat des matières premières stables et sur une légère réduction des prix de la construction; la pression exercée sur les marges pourrait donc s’accroître quelque peu.

Dans les services, la plupart des branches ont de nouveau été confrontées à des marges inhabituellement faibles. Cette situation, qui a surtout affecté certains représentants du commerce de gros, est notamment due à l’évolution divergente des prix d’achat et des prix de vente. Les entreprises de l’hôtellerie et celles du secteur bancaire ont vu leur situation s’améliorer et font état de marges normales. Les représentants du commerce de détail qualifient également leurs marges de normales, comme au trimestre précédent.

PERSPECTIVES

Optimisme confiant

Les incertitudes se sont légèrement atténuées depuis la dernière enquête. Les perspectives conjoncturelles légèrement plus favorables en Europe alimentent une certaine confiance chez les entreprises. Celles-ci sont optimistes quant à l’évolution de la demande tant extra-européenne que suisse. En revanche, il est difficile de savoir dans quelle mesure la crise de la dette souveraine en Europe est surmontée. En Suisse, beaucoup d’interlocuteurs considèrent que les nombreuses interventions politiques et la densité croissante des réglementations rendent l’évolution d’ensemble difficile à prévoir.

Dans les trois secteurs, les entreprises escomptent dans l’ensemble une hausse des chiffres d’affaires au cours des six prochains mois. Les plans d’embauche des entreprises prévoient une légère augmentation des effectifs pour cette même période; dans ce domaine, la situation n’a pratiquement pas évolué depuis l’évaluation faite au trimestre précédent.

Dans l’industrie manufacturière, les perspectives restent favorables. Les représentants de presque toutes les branches s’attendent à une légère hausse des chiffres d’affaires pour les six prochains mois; seuls quelques-uns prévoient une stagnation.

Dans la construction, les chiffres d’affaires – en données corrigées des variations saisonnières –, l’utilisation des capacités de production ainsi que les effectifs devraient encore s’accroître légèrement au cours des prochains mois. La branche reste optimiste dans l’ensemble et n’anticipe pas de ralentissement notable au cours de l’année. Quelques entreprises du génie civil tablent néanmoins sur un recul de leur chiffre d’affaires et de l’utilisation des capacités de production. Cela est imputable à l’engorgement des services chargés de délivrer les autorisations pour les projets de construction et à une certaine retenue du secteur public dictée par les mesures d’économie.

Dans les services également, les entreprises interrogées comptent, globalement, sur une évolution positive pour les six prochains mois. Comme aux trimestres précédents, aucune branche ne prévoit de baisse des chiffres d’affaires pendant cette période. Les entreprises s’attendent à une légère augmentation des effectifs et du taux d’utilisation des capacités de production au cours des prochains mois.

Dans les trois secteurs, les plans d’investissement des entreprises n’indiquent qu’une très faible hausse de ces dépenses pour les douze mois à venir. Les projets d’investissements de l’industrie sont légèrement moins restrictifs qu’auparavant.

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.

<p>Lors de l'examen du 19 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée si cela est nécessaire pour faire prévaloir ce cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires en cas de besoin. Elle estime que le franc est toujours à un niveau élevé. Le cours plancher permet de prévenir un durcissement inopportun des conditions monétaires, si la pression à la hausse sur le franc devait reprendre. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.</p>	<p>Septembre 2013</p>
<p>Lors de l'examen du 20 juin de la situation économique et monétaire, la BNS maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Elle estime que le franc demeure à un niveau élevé. Le cours plancher reste un instrument important pour éviter un durcissement inopportun des conditions monétaires qu'une soudaine pression à la hausse sur le franc ne manquerait de provoquer. La BNS demeure prête, si nécessaire, à acheter des devises en quantité illimitée afin de faire prévaloir le cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires en cas de besoin. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.</p>	<p>Juin 2013</p>
<p>Lors de l'examen du 14 mars de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro avec toute la détermination requise et qu'elle achètera si nécessaire, à cette fin, des devises en quantité illimitée. Le cours plancher est un instrument important pour éviter un durcissement indésirable des conditions monétaires. Le franc est toujours à un niveau élevé. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste inchangée à 0%–0,25%. La BNS est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.</p>	<p>Mars 2013</p>
<p>Le 13 février, le Conseil fédéral active, sur proposition de la BNS, le volant anticyclique de fonds propres. Il réagit par cette mesure aux déséquilibres croissants sur les marchés hypothécaire et immobilier. Le volant anticyclique de fonds propres se monte à 1% des prêts hypothécaires, pondérés en fonction des risques, servant à financer l'immobilier résidentiel en Suisse. Les banques concernées devront détenir un tel volant à compter du 30 septembre 2013.</p>	<p>Février 2013</p>
<p>Lors de l'examen du 13 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé. La BNS 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.</p>	<p>Décembre 2012</p>
<p>Lors de l'examen du 13 septembre 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 1 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.</p>	<p>Septembre 2012</p>

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)44 631 32 84
Fax: +41 (0)44 631 81 14
E-mail: library@snb.ch

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)
italien (Tendances conjoncturelles): www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

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

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

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

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'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 2013



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

