



Bulletin trimestriel
4/2020 Décembre

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



Bulletin trimestriel
4/2020 Décembre

38^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 17 décembre 2020	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	18
5 Evolution monétaire	21
Signaux conjoncturels	28
Remerciements	38
Chronique monétaire	42

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de décembre 2020 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 17 décembre 2020) 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 17 décembre 2020. 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 17 décembre 2020

La Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste

La pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur l'économie. Dans ce contexte difficile, la Banque nationale suisse (BNS) poursuit sa politique monétaire expansionniste, afin de stabiliser l'évolution de la conjoncture et des prix.

La BNS laisse à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Etant donné le niveau élevé du franc, elle reste disposée à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Elle continue en outre à approvisionner généreusement en liquidités le système bancaire au moyen de la facilité de refinancement BNS-COVID-19. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure des conditions de financement favorables, atténue les pressions à la hausse sur le franc et contribue à un approvisionnement adapté de l'économie en crédit et en liquidités.

Dans la situation actuelle, les perspectives d'inflation sont toujours entourées d'une grande incertitude. Jusqu'à fin 2021, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'inscrit légèrement en dessous de celle de septembre (voir graphique 1.1). Cela est principalement dû à la nouvelle dégradation de la situation économique entraînée par la

deuxième vague de la pandémie. A plus long terme, la prévision d'inflation reste identique à celle de septembre. Pour 2020, elle s'inscrit en dessous de zéro ($-0,7\%$). L'inflation devrait ensuite progresser, pour s'établir à 0% l'année prochaine, avant de devenir légèrement positive, passant à $0,2\%$, en 2022. La prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à $-0,75\%$ pendant les trois prochaines années (voir tableau 1.1).

Au premier semestre de cette année, la pandémie de COVID-19 et les mesures prises pour l'endiguer ont entraîné une contraction historique de l'économie mondiale. Celle-ci a été suivie au troisième trimestre par une reprise vigoureuse. Cependant, le produit intérieur brut (PIB) de la plupart des pays est demeuré nettement en dessous de son niveau d'avant la crise.

Depuis octobre, le nombre de contaminations a encore enregistré une rapide augmentation en Europe et aux Etats-Unis, et de nouvelles mesures d'endiguement ont été prises. Des indicateurs récents montrent que ces développements se répercutent de nouveau sur la croissance. Il y a toutefois lieu de s'attendre à des effets moins marqués qu'au printemps, car les mesures prises ont été souvent moins draconiennes.

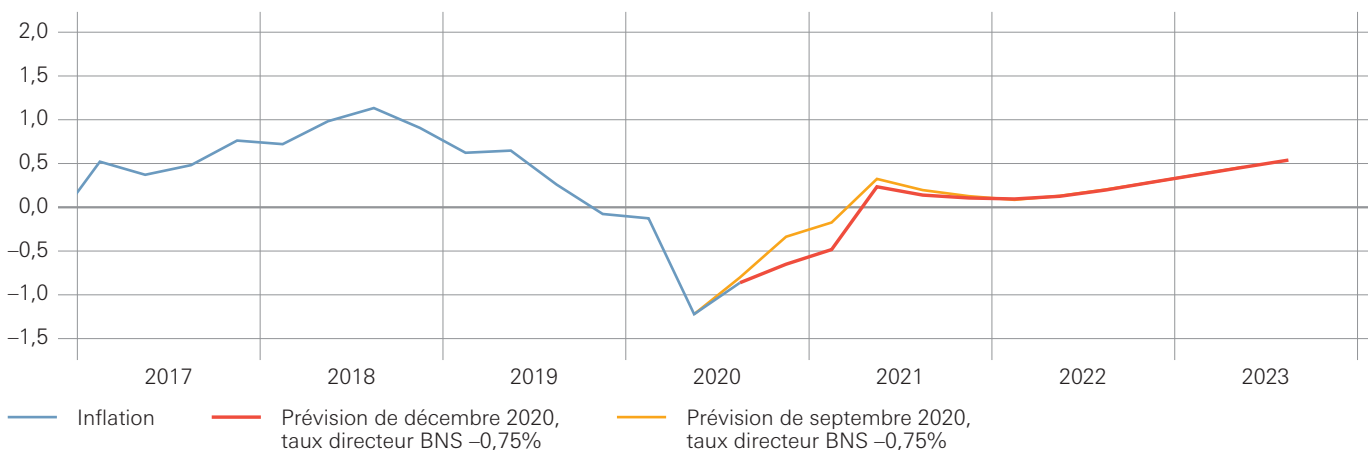
Dans le scénario de base de la BNS pour l'économie mondiale, les pays arrivent rapidement à maîtriser la pandémie et parviennent par des mesures appropriées à prévenir une nouvelle vague. La reprise économique devrait ainsi s'accélérer au cours de l'année prochaine. Les mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans le monde constituent un important soutien. Toutefois, il est probable que la sous-utilisation des capacités de production mondiales et l'inflation modérée dans la plupart des pays persisteront encore longtemps.

Ce scénario de base reste très incertain, avec des risques dans les deux sens. D'une part, la pandémie ou encore des tensions commerciales pourraient freiner davantage la

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2020

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



Sources: BNS et OFS.

croissance. D'autre part, les mesures de politique budgétaire et monétaire prises dans de nombreux pays pourraient soutenir plus fortement la reprise.

Après la première vague de la pandémie, l'économie suisse a, elle aussi, connu jusqu'à la fin de l'été un net redressement, qui a été plus fort qu'attendu initialement: après une croissance record, le PIB s'inscrivait au troisième trimestre 2% en dessous de son niveau d'avant la crise, alors qu'il était de 8% inférieur à ce niveau au deuxième trimestre.

Cependant, en Suisse également, la propagation du virus a repris en octobre. Les perspectives conjoncturelles se sont alors à nouveau assombries. Si les mesures prises restreignent moins l'activité qu'au printemps, la croissance devrait tout de même demeurer faible cet hiver.

D'après l'estimation de la BNS, le PIB devrait se replier d'environ 3% cette année. Lors du dernier examen de la situation économique et monétaire, la BNS avait tablé sur un recul encore plus prononcé. Cette révision tient au

fait que le repli du PIB à la suite de la première vague s'est révélé moins important que ce qui avait été prévu.

L'évolution dépendra principalement du succès des stratégies d'endiguement du virus mises en œuvre en Suisse et à l'étranger. Pour ce qui concerne la Suisse, la BNS suppose que ces mesures ne pourront être vraiment assouplies qu'au printemps prochain.

Dans ce contexte, elle table sur une croissance du PIB de 2,5% à 3% pour 2021. La reprise devrait ainsi rester incomplète. Il est probable que le chômage poursuivra sa hausse et que les facteurs de production demeureront sous-utilisés un certain temps. Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude.

Le volume des prêts hypothécaires et les prix de l'immobilier résidentiel ont continué de progresser aux deuxième et troisième trimestres. Ainsi, ces marchés demeurent vulnérables et continuent à présenter un risque pour la stabilité financière.

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 pour la mise en œuvre de sa politique monétaire le taux directeur de la BNS. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, DÉCEMBRE 2020

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9		0,5	0,9	0,4

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2020

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de septembre 2020, taux directeur BNS -0,75%			-0,8	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5			-0,6	0,1	0,2
Prévision de décembre 2020, taux directeur BNS -0,75%			-0,7	-0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5		-0,7	0,0	0,2

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La pandémie de COVID-19 et les mesures prises pour l'endiguer ont entraîné une contraction historique de l'économie mondiale au premier semestre. A l'été, le recul des nouvelles contaminations et l'assouplissement de ces mesures ont permis un redressement progressif de l'activité. Cette embellie a entraîné une reprise vigoureuse de l'économie mondiale au troisième trimestre. Le commerce mondial s'est lui aussi redressé (voir graphique 2.1). Cependant, le PIB de la plupart des pays est demeuré nettement au-dessous de son niveau d'avant la crise. Le PIB des pays industrialisés, qui avait reculé de plus de 10% au premier semestre, était encore inférieur d'environ 4% à son niveau de fin 2019. En Chine, le PIB a déjà dépassé son niveau d'avant la crise.

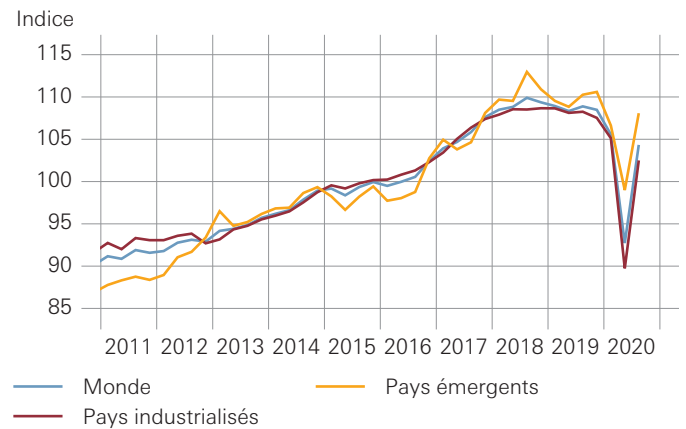
Depuis octobre, le nombre de contaminations a encore enregistré une rapide augmentation en Europe et aux Etats-Unis. De nouveau, les autorités compétentes ont pris de nombreuses mesures d'endiguement, et la population est redevenue plus réticente à s'engager dans des activités présentant un risque accru d'infection. Des indicateurs récents montrent que ces développements se répercutent de nouveau sur la croissance. Il y a toutefois lieu de s'attendre à des effets moins marqués qu'au printemps, car les mesures prises ont été souvent moins draconiennes.

Dans le scénario de base de la BNS pour l'économie mondiale, les pays arrivent rapidement à maîtriser la pandémie et parviennent par des mesures appropriées

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

Tableau 2.1

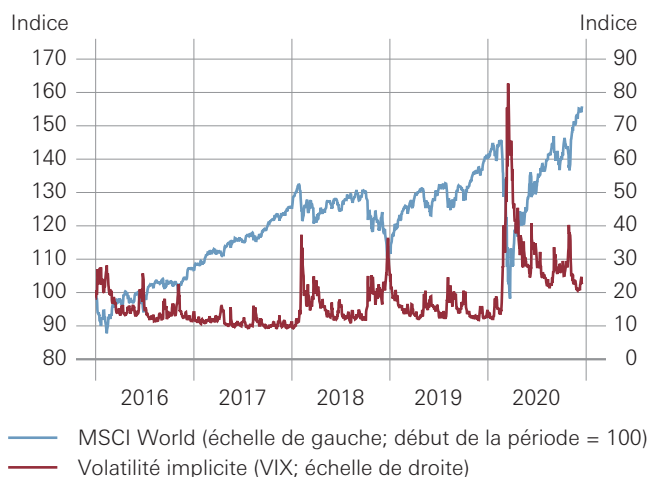
SCÉNARIO DE BASE POUR L'ÉVOLUTION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

	2016	2017	2018	2019	Scénario	
					2020	2021
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	3,4	3,9	3,8	3,1	-2,6	6,8
Etats-Unis	1,7	2,3	3,0	2,2	-3,7	3,2
Zone euro	1,8	2,7	1,9	1,3	-7,0	4,5
Japon	0,7	1,7	0,6	0,3	-5,5	2,5
Prix du baril de pétrole en dollars des Etats-Unis	43,8	54,3	71,0	64,3	41,0	42,0

¹ Pondération PPA (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Inde, Brésil et Russie).

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans

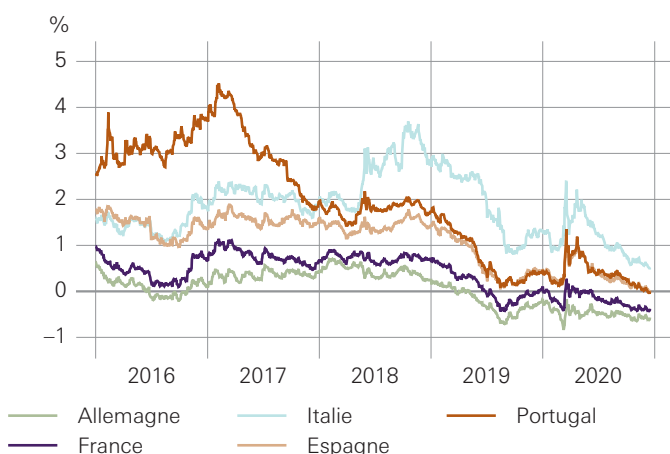


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

à prévenir une nouvelle vague. La reprise économique devrait ainsi s'accélérer au cours de l'année prochaine. Les mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans le monde constituent un important soutien. Toutefois, il est probable que la sous-utilisation des capacités de production mondiales et l'inflation modérée dans la plupart des pays persisteront encore longtemps.

Ce scénario de base reste très incertain, avec des risques dans les deux sens. D'une part, la pandémie ou encore des tensions commerciales pourraient freiner davantage la croissance. D'autre part, les mesures de politique budgétaire et monétaire prises dans de nombreux pays pourraient soutenir plus fortement la reprise.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro face au dollar des Etats-Unis. Elle part d'un prix de 42 dollars des Etats-Unis le baril de Brent, contre 45 dollars dans le scénario de base précédent, et d'un cours de 1,18 dollar pour 1 euro, comme au trimestre précédent. Ces deux données correspondent, au moment de l'établissement du présent scénario de base, à une moyenne calculée sur vingt jours.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

La nouvelle propagation du coronavirus, notamment en Europe, a brièvement assombri le climat sur les marchés financiers en octobre. Celui-ci s'est toutefois sensiblement éclairci en novembre, depuis que plusieurs entreprises pharmaceutiques ont annoncé des progrès dans le développement de vaccins contre ce virus. Ces annonces ont nourri l'espoir d'une meilleure perspective de croissance à moyen terme et provoqué une hausse de l'indice mondial MSCI, qui s'est élevé à un niveau jamais encore atteint. De plus, la volatilité attendue des actions mesurée à partir des prix des options, telle qu'elle est notamment reflétée par l'indice VIX aux Etats-Unis, a fléchi tout en restant légèrement supérieure aux valeurs enregistrées ces dernières années (voir graphique 2.2).

Les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont augmenté aux Etats-Unis, s'inscrivant cependant toujours à un niveau historiquement bas. Ils sont demeurés inchangés au Japon, et ils ont baissé dans les pays membres de la zone euro; dans certains pays périphériques de la zone euro, le niveau de ces rendements était même si bas qu'il a constitué un record historique (voir graphiques 2.3 et 2.4). Le dollar des Etats-Unis et le yen se sont dépréciés, en termes pondérés par le commerce extérieur, par rapport à leur niveau de mi-septembre. L'euro a eu tendance à stagner en termes pondérés par le commerce extérieur, tandis que la livre sterling s'est quelque peu appréciée (voir graphique 2.5).

Le prix du pétrole a tout d'abord stagné, mais l'espoir grandissant d'un vaccin, et donc de meilleures perspectives de croissance, l'a fait progresser. Les prix

des métaux industriels ont eux aussi enregistré une hausse par rapport au trimestre précédent (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

L'assouplissement progressif des mesures d'endiguement du coronavirus depuis le mois de mai a permis un redémarrage de l'activité économique aux Etats-Unis. Au troisième trimestre, le PIB a enregistré une croissance plus forte que prévu, mais il reste inférieur de 3,5% à son niveau d'avant la pandémie (voir graphique 2.7). Le taux de chômage a reculé ces derniers mois; il demeure cependant élevé et s'établissait à 6,7% en novembre (voir graphique 2.10). Le nombre de personnes actives occupées est en outre resté à un niveau nettement plus bas que celui d'avant la pandémie.

Les indicateurs montrent que la reprise a perdu de sa vigueur au cours des derniers mois. De plus, certains Etats ont de nouveau renforcé en novembre leurs mesures d'endiguement du coronavirus après une forte reprise des contaminations. Il est probable que ces dispositions affecteront l'activité économique dans les mois à venir. Afin d'atténuer les répercussions de la pandémie sur l'activité économique, le gouvernement avait adopté au printemps dernier déjà plusieurs trains de mesures budgétaires, dont des prêts annulables destinés aux petites et moyennes entreprises (PME), des allègements d'impôts pour les ménages et les entreprises, une extension provisoire de l'assurance-chômage et des fonds supplémentaires pour le système de santé. La majeure partie de ces mesures arriveront cependant à échéance fin 2020. Le Congrès débat d'un nouveau train de mesures budgétaires.

Compte tenu de la reprise plus rapide au troisième trimestre, la BNS revoit légèrement à la hausse ses prévisions relatives au PIB des Etats-Unis pour 2020. Elle continue néanmoins de tabler sur un recul historique de 3,7%. Par contre, elle abaisse un peu ses prévisions de croissance pour 2021 et les porte à 3,2%, en raison des mesures d'endiguement les plus récentes (voir tableau 2.1).

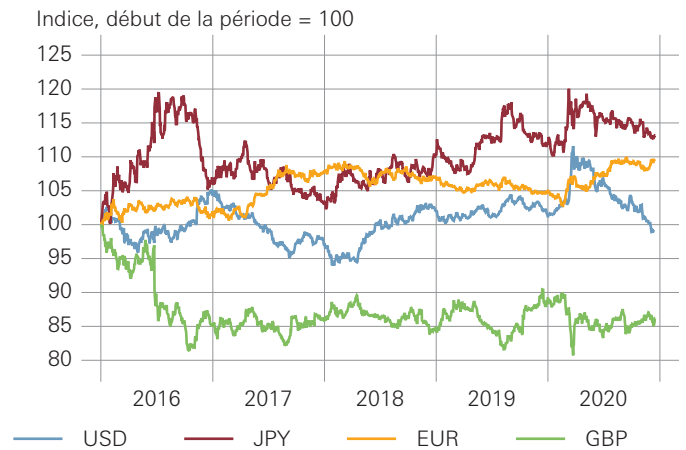
Ces derniers mois, le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation n'a guère varié et s'est établi à 1,2% en novembre, contre 1,3% en août (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente s'est établie à 1,6%, soit à un niveau pratiquement inchangé (voir graphique 2.12). En revanche, l'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée a augmenté ces derniers mois pour atteindre 1,2% en octobre, mais elle demeure nettement inférieure à l'objectif fixé par la Réserve fédérale (Fed).

La Fed a laissé la marge de fluctuation de son taux directeur inchangé à 0,0%-0,25% (voir graphique 2.13). Elle envisage de maintenir les taux à leur niveau actuel jusqu'à ce que le marché du travail ait surmonté la crise et que le renchérissement s'inscrive à environ 2% tout en affichant une tendance à la hausse. En autorisant un

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

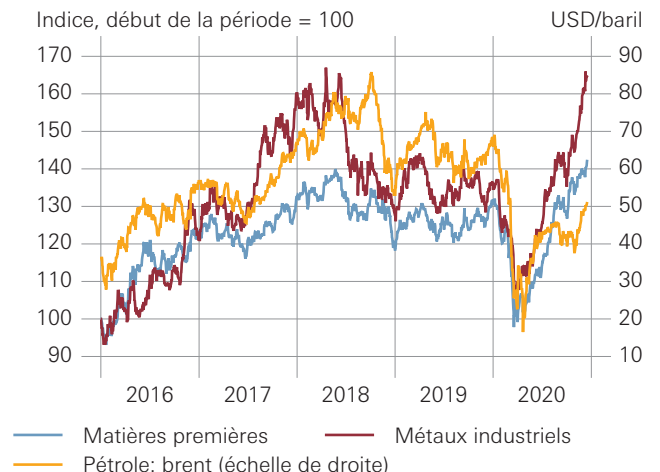
Pondérés par le commerce extérieur



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

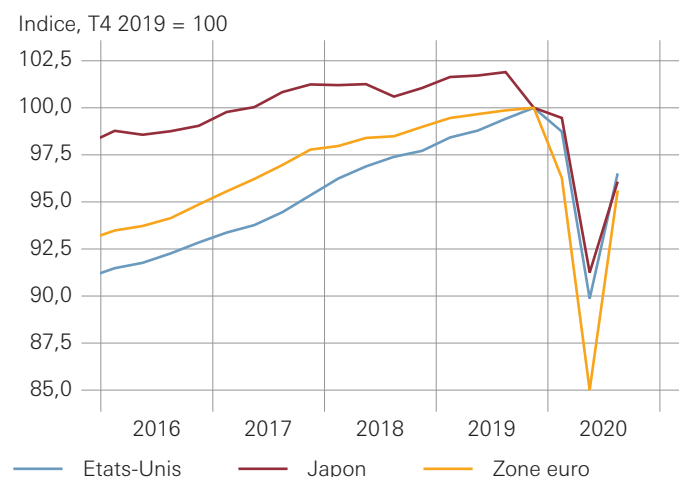
PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source: Refinitiv Datastream.

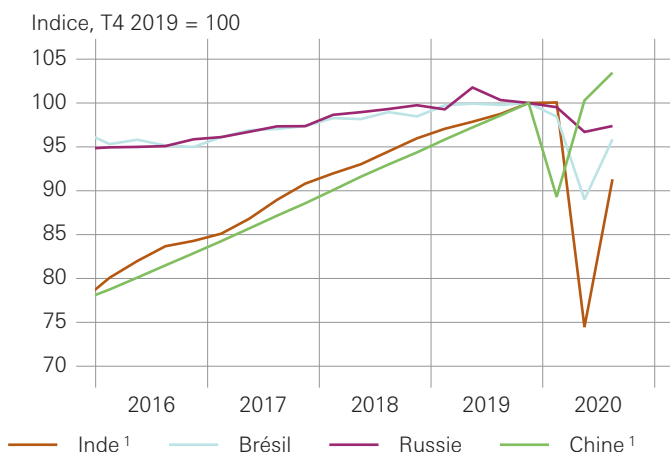
Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS



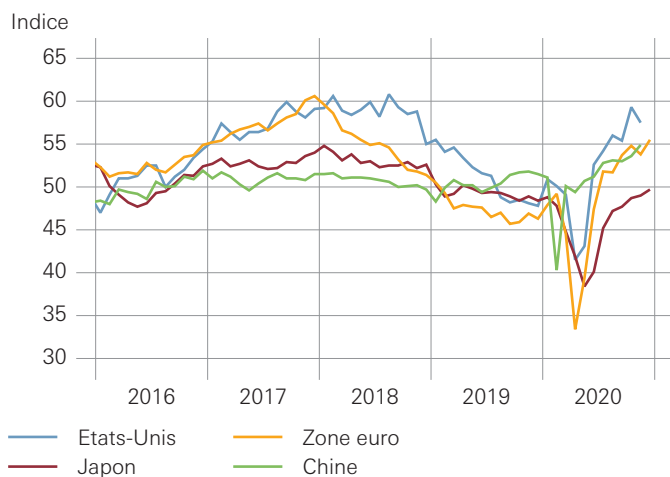
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.8

PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

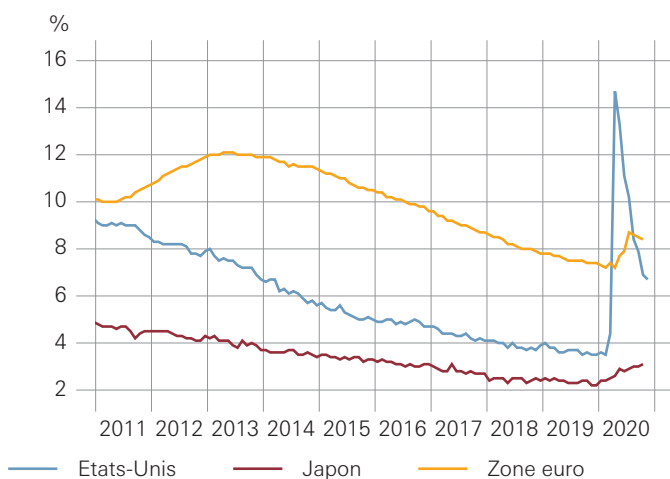
¹ Correction des variations saisonnières: BNS.
Sources: CEIC et Refinitiv Datastream.

Graphique 2.9

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

Sources: Institute for Supply Management (ISM) et Markit Economics Limited.

Graphique 2.10

TAUX DE CHÔMAGE

Source: Refinitiv Datastream.

dépassement modéré et provisoire de son objectif, la Fed souhaite obtenir une inflation moyenne de 2%. Elle poursuivra son programme d'achat d'obligations jusqu'à ce que des progrès notables soient réalisés sur le plan de son mandat relatif à l'emploi et sur le plan de son objectif d'inflation. Certaines facilités de crédit mises en place au printemps arriveront cependant à échéance fin 2020.

ZONE EURO

L'activité économique s'est rapidement redressée dans la zone euro du fait de l'assouplissement progressif des mesures d'endiguement du coronavirus depuis fin avril. Au troisième trimestre, le PIB a enregistré une progression plus marquée que prévu, mais il reste inférieur d'environ 4% à son niveau d'avant la pandémie dans les trois principaux Etats membres et dans l'ensemble de la zone euro (voir graphique 2.7). Après avoir atteint un pic en juillet, le taux de chômage a légèrement reculé pour s'inscrire à 8,4% en octobre, alors qu'il était de 7,2% en début d'année (voir graphique 2.10). Les programmes de chômage partiel, qui ont été rapidement renforcés au début de la pandémie, ont atténué la montée du chômage dans la plupart des Etats membres de la zone euro.

En automne, le coronavirus a recommencé à se propager dans la zone euro, contraignant les pays membres à prendre de nouvelles mesures d'endiguement. La performance économique devrait donc de nouveau fléchir dans la zone euro au quatrième trimestre. Le recul devrait néanmoins être plus modeste, car ces mesures sont globalement moins strictes qu'au printemps. Une reprise progressive de l'activité économique devrait se concrétiser l'année prochaine.

La politique budgétaire devrait soutenir la conjoncture également dans les trimestres à venir. La plupart des programmes de chômage partiel restent en place, et certains Etats membres ont pris des mesures supplémentaires, dont des aides financières ciblées pour les entreprises qui ont dû fermer provisoirement. A moyen terme, des subsides et des prêts provenant du fonds de relance de l'Union européenne (UE) devraient soutenir les Etats membres. Les pays dont la marge de manœuvre budgétaire est limitée seront vraisemblablement les principaux bénéficiaires de cette aide.

La BNS revoit légèrement à la hausse ses prévisions pour le PIB de la zone euro en raison d'une croissance plus forte au troisième trimestre, mais elle continue de tabler sur un recul historique pour 2020, de -7%. Par contre, les effets des mesures d'endiguement les plus récentes se traduisent par un léger recul des prévisions de croissance pour 2021, lesquelles passent à 4,5% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a quelque peu fléchi ces derniers mois et s'inscrivait à -0,3% en novembre (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2%, soit son plus bas niveau depuis la création de la zone euro (voir graphique 2.12). En particulier, les prix des

services touristiques ont fortement baissé en raison de la pandémie.

En décembre, la Banque centrale européenne (BCE) a de nouveau assoupli sa politique monétaire. Elle a ajouté 500 milliards d'euros à son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), portant le montant total à 1 850 milliards d'euros (15% du PIB). En même temps, elle a prolongé le programme de neuf mois, repoussant l'échéance à mars 2022. Elle a aussi décidé d'effectuer en outre trois opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO) d'ici décembre 2021. En ce qui concerne ses taux directeurs, elle les a maintenus à un niveau inchangé (voir graphique 2.13).

JAPON

L'activité économique du Japon s'est redressée rapidement après la levée des mesures nationales d'endiguement du coronavirus vers fin mai. De plus, la reprise a été soutenue par un vaste programme conjoncturel comprenant notamment des versements directs aux ménages. Le PIB a fortement progressé au troisième trimestre, mais il est resté inférieur d'environ 4% à son niveau d'avant la pandémie (voir graphique 2.7). La situation est demeurée tendue sur le marché du travail. Jusqu'à fin février 2021, le gouvernement accorde des subventions aux entreprises pour qu'elles gardent leurs salariés. Le chômage a néanmoins augmenté de près d'un point depuis le début de l'année et s'inscrivait à 3,1% en octobre (voir graphique 2.10).

Soutenue par la politique budgétaire et la demande mondiale, la reprise devrait se poursuivre lentement. Les perspectives à court terme pourraient toutefois s'assombrir si le nombre de nouvelles contaminations, en hausse depuis novembre, nécessite le rétablissement de mesures d'endiguement, qui affectent l'économie. La BNS a peu modifié ses prévisions et s'attend à un recul du PIB de 5,5% en 2020 et à une croissance de 2,5% en 2021 (voir tableau 2.1).

L'inflation sous-jacente est négative depuis le milieu de l'année (voir graphique 2.13). En particulier, les prix des services touristiques ont fortement baissé. La Banque centrale du Japon n'a pas modifié sa politique monétaire (voir graphique 2.13).

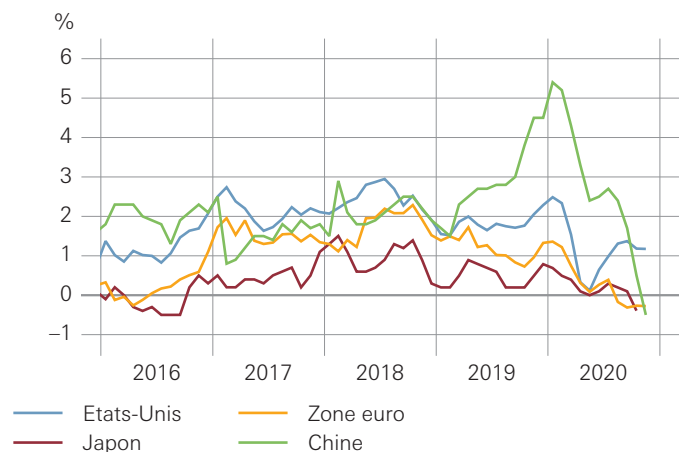
CHINE

Après un recul historique au premier trimestre, l'activité économique s'est rapidement redressée en Chine. Au troisième trimestre, le PIB était déjà sensiblement supérieur à son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.8). La reprise a bénéficié à l'industrie et de plus en plus au secteur tertiaire. Le taux de chômage dans les villes a continué de fléchir et s'inscrivait à 5,2% en novembre, soit au même niveau qu'avant la pandémie.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente

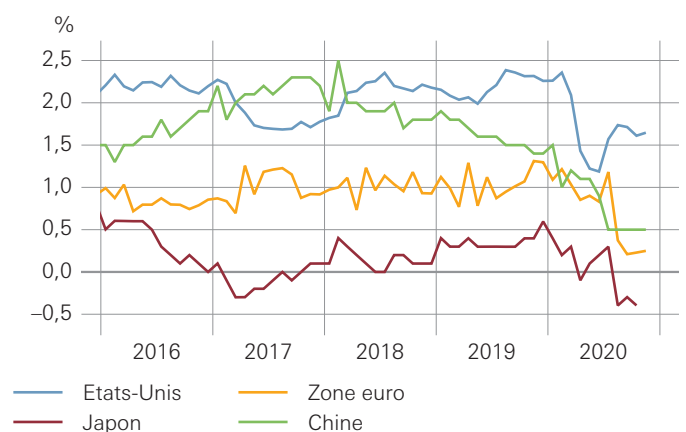


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.12

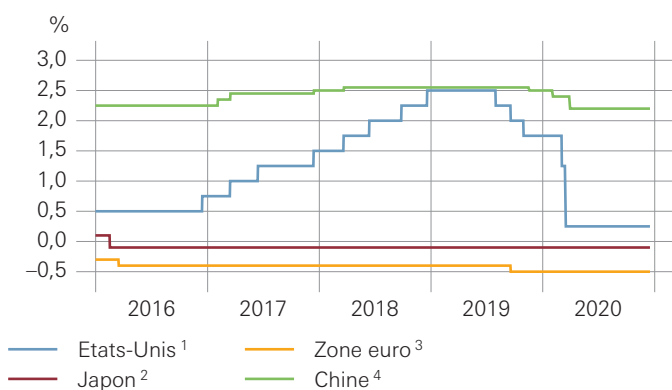
INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation par rapport à l'année précédente



¹ Hors alimentation et énergie.
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.13

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS

1 Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).

2 Taux cible au jour le jour.

3 Taux de la facilité de dépôt.

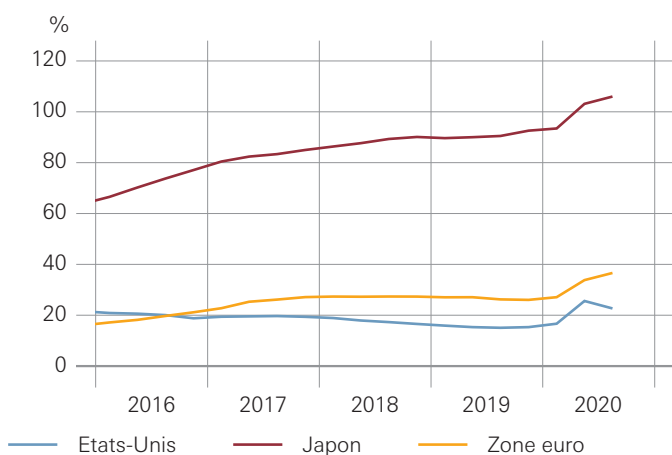
4 Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

En % du PIB



Source: Refinitiv Datastream.

D'après les indicateurs, l'évolution de l'activité économique est restée dynamique en octobre et en novembre. Le PIB devrait donc une nouvelle fois progresser sensiblement au dernier trimestre. Jusqu'à présent, il n'y a aucun signe d'une nouvelle vague de contaminations au coronavirus. Les mesures de politique monétaire et budgétaire adoptées au premier semestre continuent à stimuler la conjoncture. Les taux directeurs sont demeurés inchangés depuis leur baisse en avril (voir graphique 2.13).

La hausse des prix à la consommation s'inscrivait à $-0,5\%$ en novembre, c'est-à-dire à un niveau sensiblement inférieur à celui du mois d'août (voir graphique 2.11), en raison des prix des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente a stagné à $0,5\%$, son niveau le plus bas des dix dernières années (voir graphique 2.12).

BRÉSIL, INDE ET RUSSIE

Depuis juin, l'activité économique s'est redressée aussi au Brésil, en Inde et en Russie, au fur et à mesure que les dispositifs ordonnés pour endiguer la pandémie ont été assouplis. La reprise économique reposait sur une large assise au Brésil et en Inde, tandis que l'industrie russe a souffert de la faible demande mondiale de pétrole. Les trois économies ont enregistré au troisième trimestre un PIB qui est resté inférieur à son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.8).

Les perspectives de croissance demeurent très incertaines dans ces pays. Une autre vague de contaminations pourrait nécessiter de nouvelles mesures d'endiguement et affecter l'évolution conjoncturelle. La politique monétaire accommodante devrait soutenir la reprise à moyen terme.

3 Evolution économique en Suisse

Après la première vague de la pandémie, l'économie suisse a connu un net redressement: le PIB s'inscrivait au troisième trimestre 2% en dessous de son niveau d'avant la crise, alors qu'il était plus de 8% en dessous de ce niveau au deuxième trimestre.

Cependant, la propagation du virus a repris rapidement en octobre. Les perspectives conjoncturelles se sont alors à nouveau assombries. Si les mesures prises restreignent moins l'activité qu'au printemps, la croissance devrait tout de même demeurer faible cet hiver.

D'après l'estimation de la BNS, le PIB devrait se replier d'environ 3% cette année. Lors du dernier examen de la situation économique et monétaire, la BNS avait tablé sur un recul encore plus prononcé. Cette révision tient au fait que le repli du PIB à la suite de la première vague s'est révélé moins important qu'attendu initialement.

L'évolution dépendra principalement du succès des stratégies d'endiguement du virus mises en œuvre en Suisse et à l'étranger. Dans son scénario de base, la BNS suppose que ces mesures ne pourront être vraiment assouplies qu'au printemps prochain.

Dans ce contexte, elle table sur une croissance du PIB de 2,5% à 3% pour 2021. La reprise devrait ainsi rester incomplète. Il est probable que le chômage poursuivra sa hausse et que les facteurs de production demeureront sous-utilisés un certain temps. Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude.

PRODUCTION ET DEMANDE

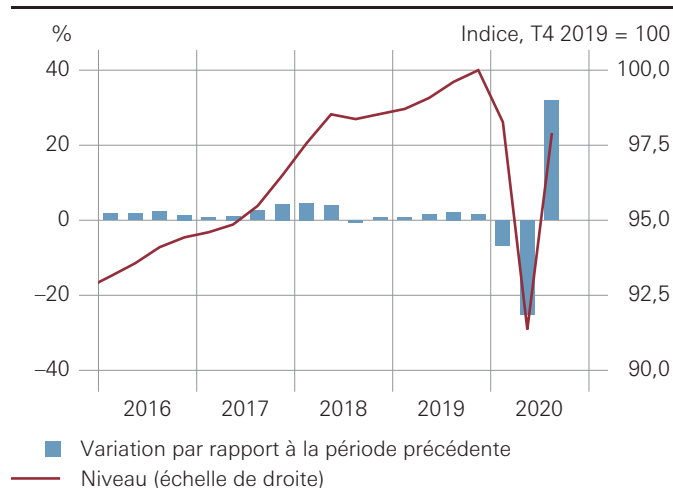
Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail d'informations. Celles-ci font apparaître un net redressement entre mai et septembre, mais à une cadence de moins en moins forte. Pour octobre et novembre, les indicateurs affichent un léger recul de l'activité.

Net redressement du PIB au troisième trimestre

Comme on pouvait s'y attendre, le PIB a fortement progressé au troisième trimestre, après sa chute du premier semestre (voir graphique 3.1). D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), au troisième trimestre, le PIB était encore inférieur de 2,1% à son niveau d'avant la crise, à la fin de l'année précédente. Au deuxième trimestre, l'écart se chiffrait encore à 8,6%.

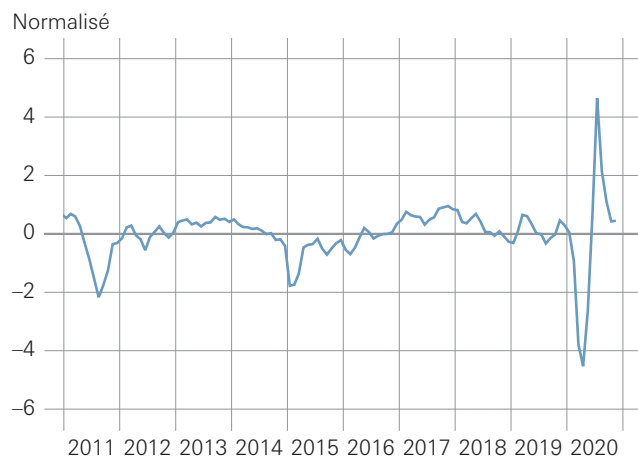
Graphique 3.1

PIB RÉEL



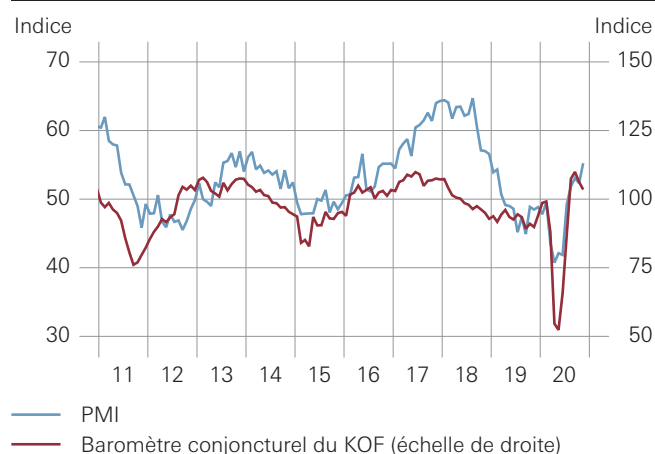
Graphique 3.2

INDICE CONJONCTUREL BNS



Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



Au troisième trimestre, la création de valeur a augmenté dans presque toutes les branches. La progression a été particulièrement marquée dans les services qui avaient le plus souffert de la pandémie (hôtellerie et restauration, arts et spectacles). Dans l'industrie manufacturière, dans la construction ainsi que dans le commerce de gros et de détail, la création de valeur s'est aussi fortement accrue. Malgré ce redressement, elle est néanmoins restée, dans la majorité des branches, inférieure à son niveau d'avant la crise.

La demande finale s'est redressée sur un large front (voir tableau 3.1). Mais la plupart de ses composantes n'ont, elles non plus, pas encore retrouvé leur niveau d'avant la crise.

Ralentissement de la reprise

Divers indicateurs conjoncturels font apparaître un ralentissement de la reprise au cours des derniers mois. En outre, dans certaines branches des services, notamment les services destinés aux personnes comme l'hôtellerie, la restauration ou les transports, l'activité commence déjà à fléchir en raison de la deuxième vague de contaminations.

L'indice conjoncturel de la BNS, qui offre une vue exhaustive de l'évolution de la conjoncture, s'est replié depuis son pic de juillet. En fin de période, il demeure toutefois légèrement supérieur à zéro, ce qui indique une croissance supérieure à la moyenne (voir graphique 3.2). De même, le baromètre du KOF et l'indice PMI de l'industrie manufacturière signalent toujours une croissance (voir graphique 3.3). Les entretiens menés avec les chefs d'entreprise par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale, quant à eux, donnent des signes plus clairs d'un ralentissement (voir la partie Signaux conjoncturels, pages 28 ss); ils laissent présager un recul de l'activité au quatrième trimestre.

Nouveau recul du PIB probable

L'observation de toutes les données disponibles montre globalement que l'activité s'est rapidement redressée dans un premier temps depuis son plus-bas observé en avril, puis le rythme de la remontée a ralenti avant d'afficher une stagnation en octobre depuis la nouvelle progression du virus. Compte tenu de la faiblesse de la croissance enregistrée dans plusieurs branches des services, le PIB devrait de nouveau fléchir au quatrième trimestre.

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2016	2017	2018	2019	2018	2019				2020		
					T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation privée	1,6	1,2	0,8	1,4	1,0	1,8	2,5	0,1	1,8	-15,3	-28,6	56,5
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	0,4	0,6	0,9	0,9	1,2	0,3	0,4	2,1	2,5	3,4	0,2	0,7
Investissements	2,9	3,6	0,8	1,2	-0,6	7,0	-1,7	-1,4	18,7	-12,3	-29,1	33,3
Construction	-0,2	1,5	0,0	-0,5	-2,8	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,7	-18,5	22,1
Biens d'équipement	4,9	4,9	1,2	2,2	0,6	10,8	-2,1	-2,6	29,3	-18,7	-34,6	40,3
Demande intérieure finale	1,8	1,8	0,8	1,3	0,5	3,1	1,0	-0,1	6,5	-12,2	-25,4	40,8
Variation des stocks ¹	-1,5	-0,3	0,9	-0,2	-9,6	4,6	-1,4	3,2	-7,9	5,2	-7,8	2,5
Exportations totales ²	6,8	3,4	5,0	2,1	19,2	-1,2	3,8	1,4	2,2	-3,0	-34,7	23,1
Biens ²	7,6	5,3	5,0	4,8	32,7	-4,1	10,1	5,4	3,6	7,7	-28,0	30,5
Biens sans commerce de transit ²	5,9	5,8	4,4	4,9	32,4	-0,7	2,7	5,1	-3,8	8,8	-45,1	49,0
Services	5,4	0,1	5,0	-3,0	-3,5	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-48,4	5,7
Importations totales ²	4,0	3,8	3,3	2,5	1,7	13,6	0,3	3,8	-4,8	-0,9	-53,7	50,5
Biens ²	3,8	4,6	6,2	2,8	3,1	20,4	-4,4	4,6	-8,3	-1,4	-45,7	53,1
Services	4,2	2,4	-1,5	2,0	-0,6	2,6	8,9	2,5	1,4	0,0	-64,9	45,7
Commerce extérieur ³	1,9	0,3	1,3	0,1	9,8	-6,6	2,0	-0,9	3,4	-1,3	4,4	-7,5
PIB	2,0	1,6	3,0	1,1	0,7	0,7	1,5	2,2	1,6	-6,7	-25,3	31,9

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

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

3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

La reprise enregistrée au troisième trimestre est également visible sur le marché du travail. Le chômage s'est stabilisé, le chômage partiel a continué de reculer et l'emploi est légèrement reparti à la hausse. Cependant, la deuxième vague de contaminations a de nouveau assombri les perspectives.

Légère hausse du chômage en novembre

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) s'est d'abord stabilisé suite à la croissance enregistrée au troisième trimestre, puis a de nouveau légèrement augmenté en novembre. Fin novembre, environ 156 000 personnes étaient inscrites au chômage en données corrigées des variations saisonnières, et le taux de chômage en données désaisonnalisées calculé par le SECO s'élevait à 3,4% (voir graphique 3.4), soit un point de plus que fin 2019.

L'Office fédéral de la statistique (OFS) calcule de son côté un taux de chômage au sens de l'Organisation internationale du travail (OIT) sur la base de son enquête suisse sur la population active (ESPA). Cette enquête, réalisée chaque trimestre auprès des ménages, englobe également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP. Par conséquent, ce taux est supérieur à celui du SECO. Au troisième trimestre, il s'est maintenu à 4,9%. Au quatrième trimestre 2019, il s'inscrivait encore à 4,2%.

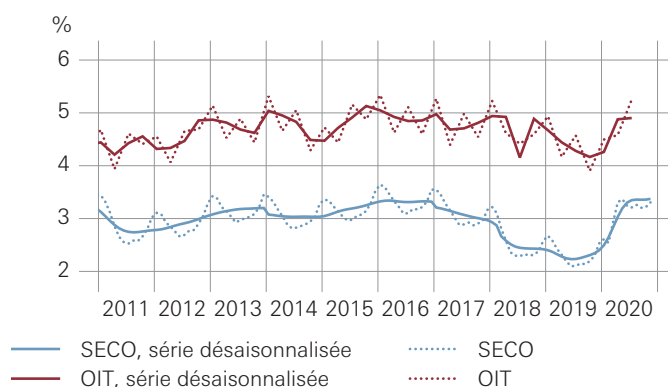
Emploi au troisième trimestre inférieur au niveau d'avant la crise

D'après la statistique de la population active occupée (SPAO), le nombre de personnes actives occupées, en données corrigées des variations saisonnières, a de nouveau reculé au troisième trimestre (voir graphique 3.5). Il s'est ainsi inscrit à un niveau inférieur d'environ 1% à celui atteint avant la crise. La SPAO mesure l'activité sous l'angle des ménages et repose principalement sur l'ESPA.

La statistique de l'emploi (STATEM), quant à elle, évalue l'emploi dans la perspective des entreprises et est basée sur une enquête réalisée auprès de ces dernières. Selon la STATEM, le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a quelque peu augmenté au troisième trimestre, en données désaisonnalisées, mais est resté lui aussi inférieur à son niveau d'avant la crise. La hausse de l'emploi a été portée par les branches des services. Dans l'industrie manufacturière, en revanche, des emplois ont de nouveau été perdus (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

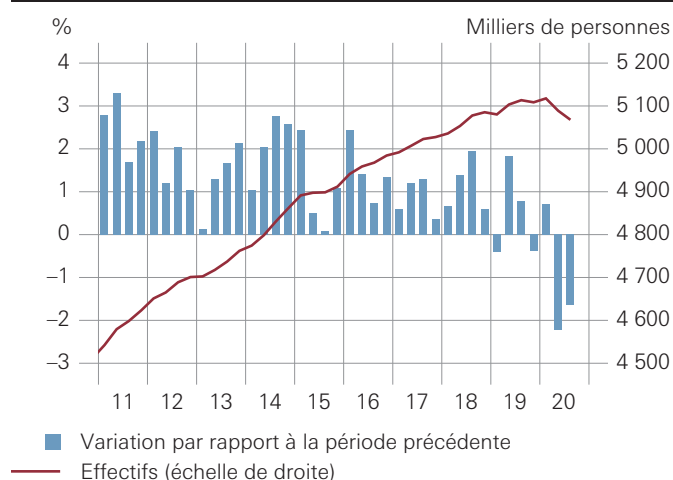
TAUX DE CHÔMAGE



SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives d'après les recensements de 2000 et de 2010 ainsi que les relevés structurels sur 3 ans de 2012 à 2014 et de 2015 à 2017.
OIT: taux de chômage selon la définition de l'Organisation internationale du travail.
Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et SECO.

Graphique 3.5

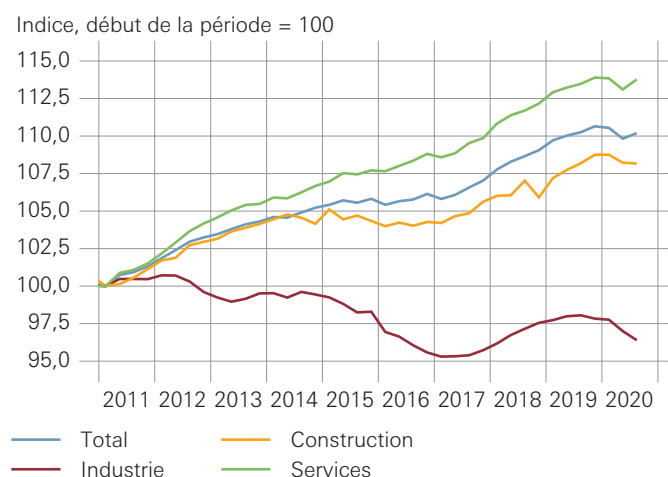
PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

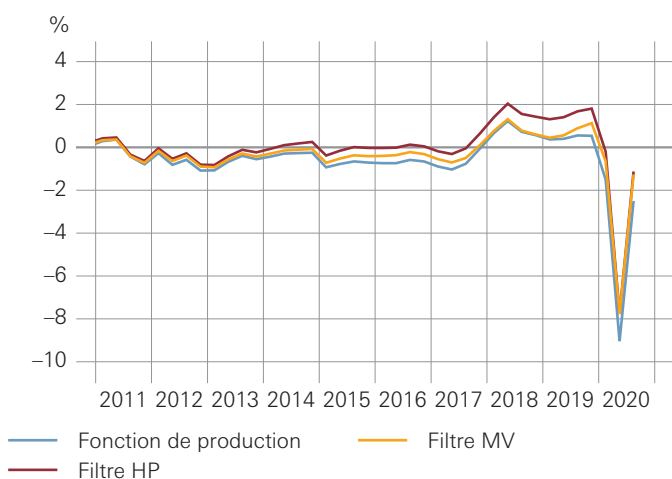
Graphique 3.6

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS



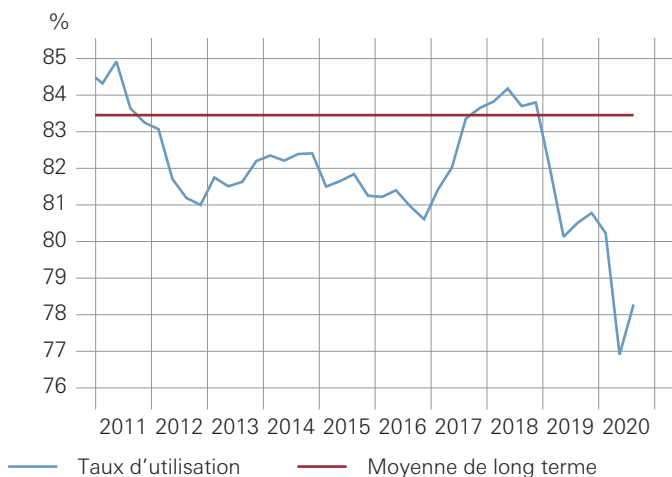
Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.7

ÉCART DE PRODUCTION

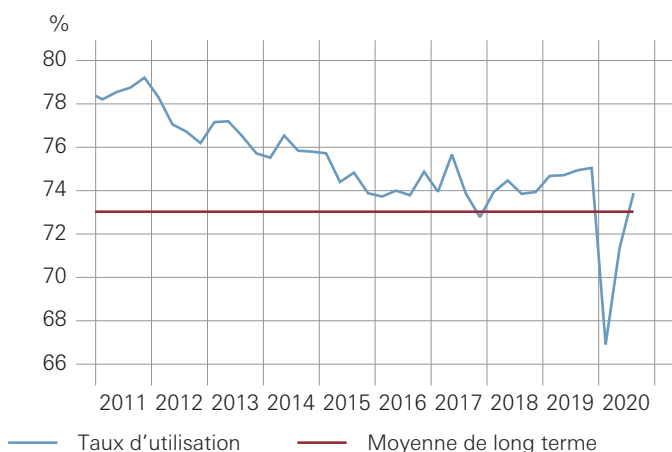
Source: BNS.

Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE

Source: KOF.

Graphique 3.9

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION

Source: KOF.

Chômage partiel à un niveau toujours élevé

Le chômage partiel a poursuivi son recul au cours des derniers mois. Toutefois, d'après les décomptes provisoires du SECO, il touchait en septembre encore près de 200 000 personnes (soit plus de 4% de l'ensemble des actifs), nombre nettement supérieur à celui enregistré au plus fort de la crise financière, en 2009 (92 000 personnes ou près de 2% des actifs).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION**L'écart de production négatif se réduit au troisième trimestre**

L'écart de production, calculé comme la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie, indique le degré d'utilisation des facteurs de production. Il est positif lorsque l'économie est en surchauffe, et négatif lorsque les capacités sont sous-utilisées.

Avec le redressement de l'activité au troisième trimestre, l'utilisation des capacités de production a de nouveau augmenté. L'écart de production s'est ainsi sensiblement réduit, mais est resté négatif. Si l'on estime le potentiel de production à l'aide de la fonction de production, cet écart était de -2,5% au troisième trimestre 2020. D'autres méthodes utilisées pour estimer le potentiel de production font apparaître un écart de production un peu plus réduit au troisième trimestre (voir graphique 3.7)

Sous-utilisation des capacités dans de nombreuses branches

Les enquêtes réalisées auprès des entreprises confirment le fait que l'utilisation des facteurs de production est restée inférieure à la moyenne dans la plupart des branches. D'après l'enquête du KOF, le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière ne s'est que légèrement amélioré au troisième trimestre (voir graphique 3.8). Dans plusieurs branches des services, l'utilisation des capacités est également demeurée faible. Dans l'hôtellerie, en particulier, le taux d'occupation des chambres est resté très bas. Dans la construction, en revanche, l'utilisation des capacités a poursuivi sa remontée et a dépassé sa moyenne de long terme au troisième trimestre (voir graphique 3.9).

La majorité des entreprises signalent toujours des sureffectifs. Cette situation va de pair avec le niveau élevé du chômage partiel.

PERSPECTIVES

La reprise en Suisse a été interrompue par la deuxième vague de la pandémie et par le renforcement des mesures de santé publique qui s'en est suivi. Dans l'ensemble, les mesures prises jusqu'ici entravent moins fortement l'activité qu'au printemps. Il n'y a donc pas encore de signes d'une nouvelle dégradation de la situation dans l'industrie; la reprise s'est poursuivie jusqu'ici, tant à l'étranger qu'en Suisse (voir graphiques 3.3 et 3.10). En revanche, certaines branches, telles que l'hôtellerie et la restauration ainsi que les arts et spectacles, sont de nouveau fortement touchées par les mesures. La marche des affaires reste également difficile dans de nombreuses autres branches (voir graphique 3.11). Par conséquent, les perspectives d'emploi étaient encore modestes jusqu'à récemment (voir graphique 3.12).

Le nombre de contaminations a d'abord diminué en novembre, tout en restant élevé. Il est de nouveau en augmentation depuis début décembre. Les mesures prises pour lutter contre la propagation du virus devraient donc être maintenues encore un certain temps, ou même être renforcées. Dans son scénario de base, la BNS suppose que ces mesures ne pourront être vraiment assouplies qu'au printemps prochain. Dans ce contexte, elle table sur une faible croissance de l'activité pendant le semestre d'hiver.

Cette année, le PIB devrait fléchir d'environ 3%. Lors du dernier examen de la situation économique et monétaire, la BNS avait tablé sur un recul encore plus prononcé. Cette révision tient au fait que le repli de l'économie à la suite de la première vague s'est révélé moins important qu'attendu initialement.

Pour l'année prochaine, la BNS table sur une croissance du PIB d'environ 2,5% à 3%. Cette prévision repose sur l'hypothèse selon laquelle il n'y aura pas de nouveau confinement à l'échelle du pays comme au printemps. La reprise devrait ainsi rester incomplète. Il est probable que le chômage poursuivra sa hausse et que les facteurs de production demeureront sous-utilisés un certain temps. Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entachée d'une forte incertitude.

Graphique 3.10

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

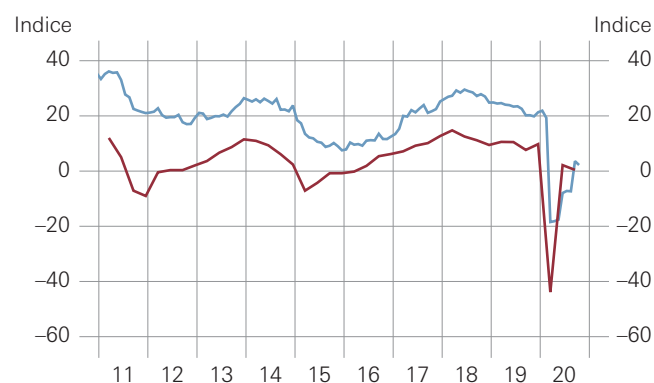


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF



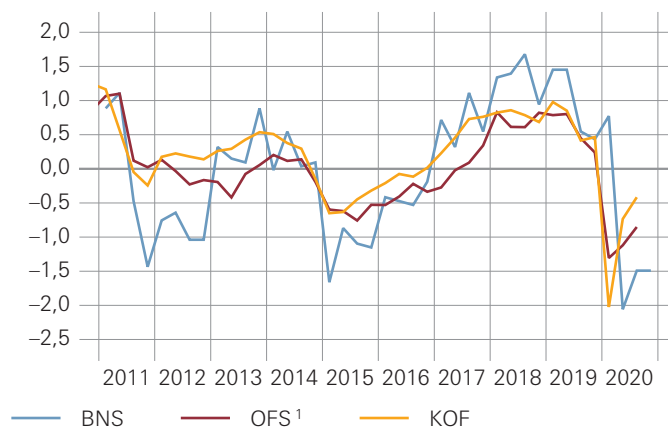
— Evaluation
— Evolution attendue les 6 prochains mois (échelle de droite)

Source: KOF.

Graphique 3.12

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.
Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

Le taux de renchérissement mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) s'est stabilisé au troisième trimestre et a légèrement progressé depuis, alors qu'il avait sensiblement fléchi au deuxième trimestre en raison des conséquences économiques de la pandémie de COVID-19 et de la chute des cours du pétrole au printemps. L'inflation est toutefois demeurée négative, s'inscrivant à -0,7% en novembre. Les taux d'inflation sous-jacente étaient supérieurs au taux de renchérissement mesuré par l'IPC, comme les trimestres précédents.

Les anticipations d'inflation tant à court terme qu'à plus long terme sont restées largement inchangées. Celles à court terme continuent de refléter une basse inflation dans les prochains mois. Les anticipations d'inflation à moyen et à long termes demeurent toutefois dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

PRIX À LA CONSOMMATION

Légère hausse du renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a légèrement augmenté ces trois derniers mois, passant de -0,9% en août à -0,7% en novembre (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Cette progression concerne les biens et services tant suisses qu'importés. Le taux de renchérissement des biens et services suisses était de nouveau positif en octobre, mais il a légèrement fléchi en novembre.

Renchérissement négatif des biens et services importés

Le renchérissement des biens et services importés est encore clairement négatif, mais il a progressé, passant de -3,4% en août à -2,7% en novembre. L'inflation des produits pétroliers et des autres produits importés a moins fait baisser le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC qu'au mois d'août (voir graphique 4.1).

Inflation des biens et services suisses en légère hausse

Le taux de renchérissement des biens et services suisses s'inscrivait à 0% en novembre, alors qu'il était encore négatif en août (voir graphique 4.2). Depuis le mois d'août, le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC se redresse un peu en raison des biens suisses et des services hors loyers des logements, tandis que le ralentissement de la progression des loyers a apporté une contribution négative.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2019	2019	2020			2020		
		T4	T1	T2	T3	Septembre	Octobre	Novembre
IPC, indice total	0,4	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,8	-0,6	-0,7
Biens et services suisses	0,5	0,3	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,0
Biens	0,6	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,4	0,1
Services	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,1
Services privés (hors loyers des logements)	0,7	0,5	0,2	-1,0	-0,5	-0,4	-0,1	-0,2
Loyers des logements	0,5	0,8	1,1	1,1	0,9	0,7	0,7	0,4
Services publics	-0,3	-0,6	-0,9	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6
Biens et services importés	0,0	-1,2	-1,1	-4,2	-3,3	-3,0	-2,8	-2,7
Hors produits pétroliers	0,4	-0,3	-0,8	-2,3	-1,4	-1,2	-0,9	-1,0
Produits pétroliers	-2,7	-7,4	-3,8	-18,6	-16,8	-16,6	-16,4	-16,0

Sources: BNS et OFS.

Nouveau tassement de la hausse des loyers

La hausse des loyers était de 0,4% en novembre, en baisse de 0,3 point par rapport au mois d'août (voir graphique 4.3). Ce repli tient à l'abaissement en mars, à 1,25%, du taux d'intérêt de référence, lequel correspond au taux moyen, pondéré en fonction du volume, des créances hypothécaires en francs des banques résidentes. Un tassement de la hausse des loyers intervient seulement plusieurs mois après une diminution du taux hypothécaire de référence.

Inflation sous-jacente encore supérieure à la progression annuelle de l'IPC

L'inflation sous-jacente 1 établie par l'OFS (OFS1) a encore progressé ces trois derniers mois, passant de -0,4% en août à -0,2% en novembre. L'inflation sous-jacente mesurée à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) a légèrement fléchi par rapport au mois d'août pour s'établir à 0% en novembre. Tant l'OFS1 que la TM15 sont donc demeurées supérieures au renchérissement mesuré par l'IPC (voir graphique 4.4).

L'OFS1 et la TM15 reposent sur un panier réduit: chaque mois, la première laisse de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les produits saisonniers, alors que la seconde exclut les produits dont les prix ont enregistré les plus fortes variations à la hausse et à la baisse (15% dans les deux cas) sur les douze derniers mois.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

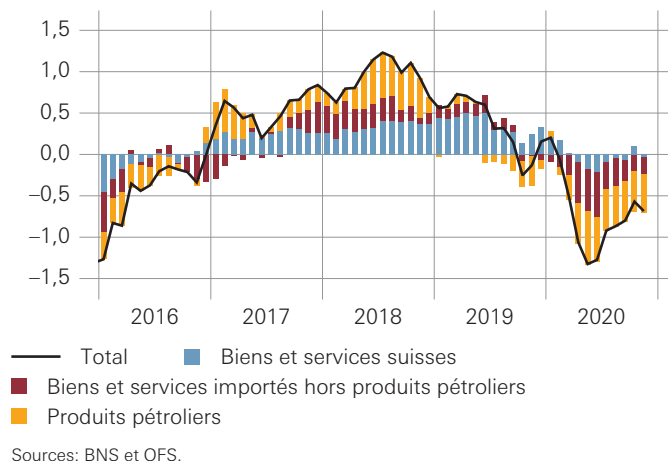
Taux d'inflation plus élevé pour les prix de l'offre totale

Du côté de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation), le taux de renchérissement a légèrement progressé ces derniers mois: il s'inscrivait à -2,7% en novembre 2020, alors qu'il était encore de -3,3% en août 2020 (voir graphique 4.5).

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

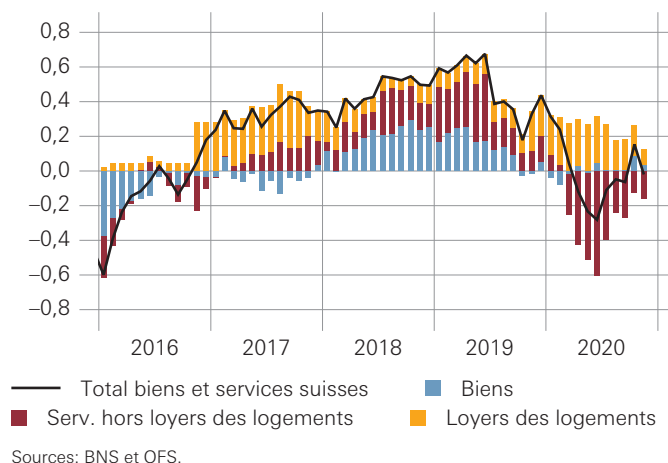
Variation en % de l'IPC par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points



Graphique 4.2

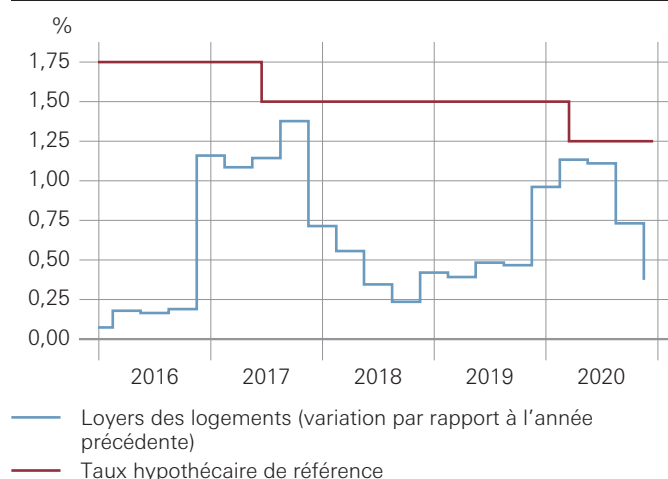
IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

Variation en % de l'IPC hors importations par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points



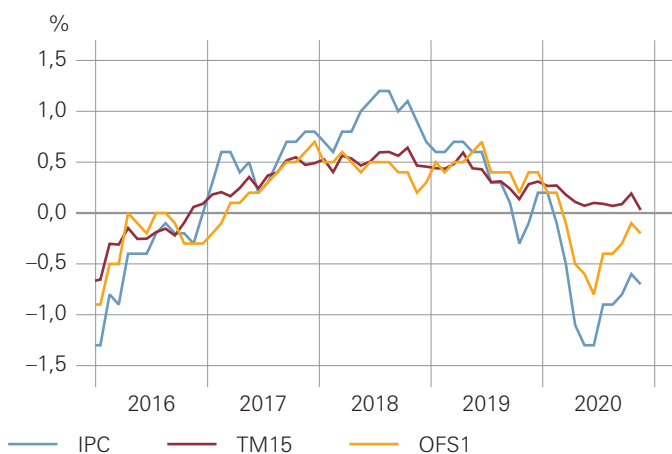
Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS



INFLATION SOUS-JACENTE

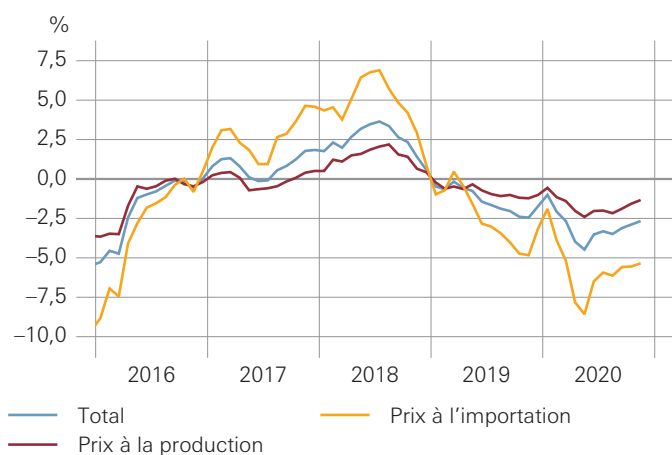
Variation par rapport à l'année précédente



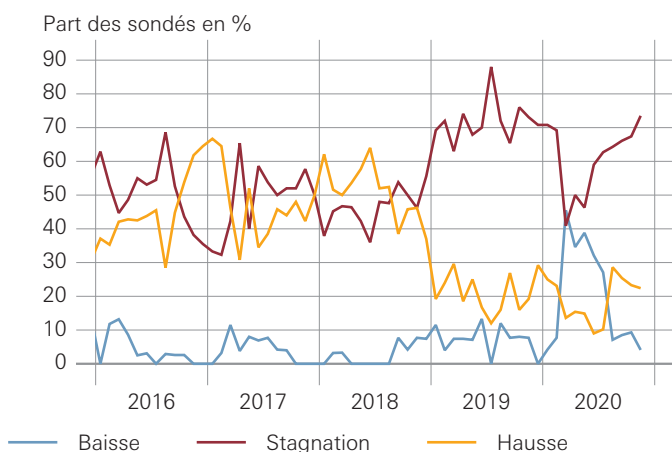
Sources: BNS et OFS.

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

ENQUÊTE CS-CFA: ANTICIPATIONS D'INFLATION À 6 MOIS

Sources: CFA Society Switzerland et Credit Suisse.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Anticipations d'inflation quasiment inchangées**

Les anticipations d'inflation n'ont guère changé par rapport au trimestre précédent. Elles restent faibles à court terme, tandis que les anticipations à plus long terme demeurent dans la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix.

Selon l'enquête mensuelle sur le marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland, près de 74% des analystes interrogés en novembre 2020 tablaient sur des taux d'inflation inchangés au cours des six prochains mois, 22% s'attendaient à une augmentation et très peu misaient sur une baisse (voir graphique 4.6). Comme, par ailleurs, les analystes interrogés avaient vraisemblablement connaissance du niveau enregistré en octobre pour le renchérissement annuel mesuré par l'IPC, soit -0,6%, tout laisse à penser qu'ils prévoyaient une inflation légèrement négative dans les mois suivant l'enquête.

Les entretiens que les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent avec des chefs d'entreprise de tous les secteurs économiques suggèrent également des anticipations d'inflation faibles mais légèrement positives (voir graphique 10 des *Signaux conjoncturels*). Au dernier trimestre 2020, les personnes interrogées tablaient sur un renchérissement annuel moyen de 0,2% pour les six à douze prochains mois, contre 0% au trimestre précédent.

L'enquête que le SECO a réalisée en octobre auprès des ménages présente un résultat similaire: la part des personnes interrogées qui s'attendent à une hausse des prix dans les douze mois et celle des personnes qui tablent sur des prix inchangés sont équivalentes (environ 45% dans les deux cas), alors que 10% anticipent une baisse.

Anticipations à moyen et à long termes dans la plage de stabilité des prix

Les anticipations d'inflation à moyen et à long termes demeurent dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%. Les chefs d'entreprise interrogés au dernier trimestre 2020 par les délégués de la BNS tablaient ainsi sur une inflation de 1% dans les trois à cinq ans, soit un niveau quasiment inchangé par rapport au trimestre précédent (0,9%).

Lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire du 24 septembre 2020, la BNS a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire. Elle a laissé inchangé, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Etant donné le niveau élevé du franc, elle reste disposée à intervenir de manière accrue sur le marché des changes. Dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19, la Banque nationale a continué à fournir des liquidités au système bancaire et a soutenu de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Depuis l'examen de septembre, les marchés financiers ont été particulièrement sensibles aux informations concernant l'évolution de la pandémie de COVID-19. Les nouvelles positives quant à la disponibilité d'un vaccin efficace contre le COVID-19 ont entraîné une hausse des cours des actions. En revanche, les taux d'intérêt sur le marché monétaire tout comme le rendement des emprunts de la Confédération n'ont guère varié. Entre l'examen de septembre et la mi-décembre, le franc s'est raffermi face au dollar des Etats-Unis, tandis qu'il est resté plus ou moins stable face à l'euro.

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont poursuivi leur tendance à la hausse. La progression annuelle des crédits bancaires s'est légèrement affaiblie par rapport au trimestre précédent, mais est demeurée solide.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Politique monétaire toujours expansionniste

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 24 septembre 2020, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire. L'environnement était toujours marqué par le ralentissement de la croissance induit par la pandémie de COVID-19. Dans ce contexte, la BNS a décidé de maintenir à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle et qui dépassent un certain montant exonéré. En outre, elle a confirmé qu'elle interviendrait de manière accrue sur le marché des changes afin de contribuer à stabiliser la situation en continuant de tenir compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19, la Banque nationale a par ailleurs continué à fournir généreusement des liquidités au système bancaire et soutenu de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Poursuite de l'injection de liquidités

La Banque nationale a également injecté ponctuellement des liquidités sur le marché monétaire via des appels d'offres pour pensions de titre, garantissant ainsi que les taux à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches du taux directeur de la BNS. De plus, elle a continué de lancer des appels d'offres hebdomadaires pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis pour des durées de 7 et 84 jours et mis ainsi au besoin des liquidités dans cette monnaie à la disposition de ses contreparties. Ces opérations sont réalisées de concert avec la Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon, en concertation avec la Réserve fédérale des Etats-Unis.

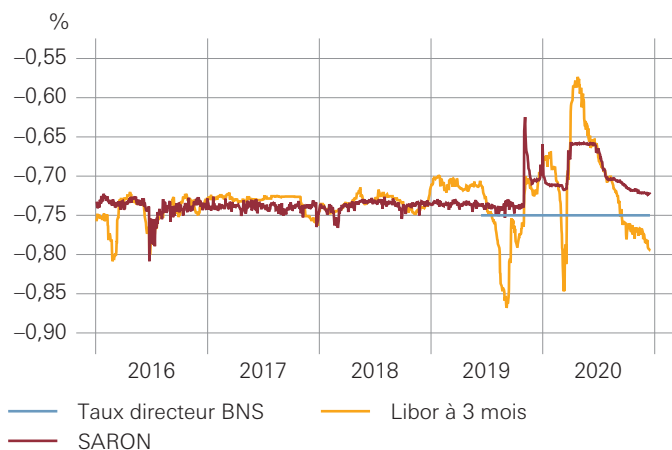
Légère augmentation des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de septembre 2020, les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement augmenté dans leur ensemble. Dans la semaine du 7 au 11 décembre 2020 (la dernière semaine avant l'examen de décembre 2020), ils portaient sur 704,9 milliards de francs et étaient ainsi légèrement supérieurs au niveau observé la semaine qui a précédé l'examen du 24 septembre 2020 (703,9 milliards). Entre cette date et mi-décembre 2020, ils s'établissaient en moyenne à 706,2 milliards de francs, soit 637,6 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 68,6 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 20 milliards de francs pour la période allant du 20 août au 19 novembre 2020. Dans l'ensemble, les banques dépassaient de 622 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 599,4 milliards). Leurs réserves excédentaires sont donc toujours très élevées.

Graphique 5.1

TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX À 10 ANS

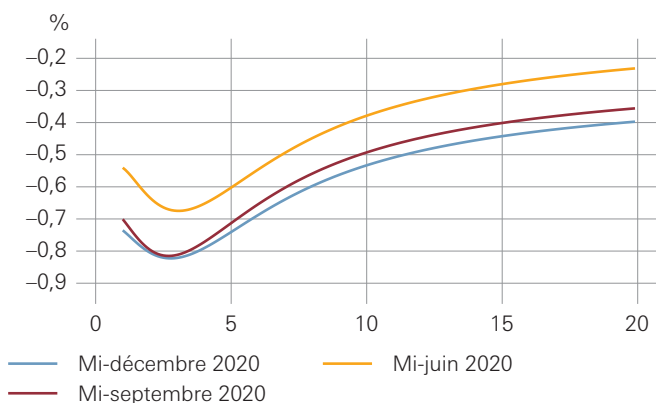


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

Durée en années (axe des abscisses); méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Stabilité des taux d'intérêt sur le marché monétaire

Depuis l'examen de septembre, les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont constamment demeurés proches du taux directeur de la BNS établi à -0,75%. Sur le marché monétaire gagé, le Saron s'est inscrit mi-décembre à -0,72%, tandis que sur le marché monétaire non gagé, le Libor à trois mois se situait à près de -0,79% (voir graphique 5.1).

Mi-novembre, l'administrateur du Libor a lancé une procédure de consultation concernant la fin du Libor pour le franc fin 2021. Le Libor pour le dollar des Etats-Unis sera probablement conservé jusqu'à mi-2023, pour les principales échéances. Cette exception n'a toutefois pas d'influence sur le Libor pour le franc.

Taux du marché des capitaux dans l'ensemble stables

Les taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux n'ont guère fluctué depuis septembre. En novembre, les annonces de vaccins efficaces contre le COVID-19 ont entraîné une augmentation de courte durée de la volatilité, laquelle a toutefois rapidement fléchi. Mi-décembre, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans s'inscrivait à environ -0,5%, soit à un niveau presque identique à celui de fin septembre (voir graphique 5.2).

Léger aplatissement de la courbe des rendements

Les taux d'intérêt estimés pour les échéances moyennes et longues se sont situés à un niveau un peu plus bas que lors de l'examen de septembre (voir graphique 5.3). Il en a résulté un léger aplatissement de la courbe des rendements. Les rendements des emprunts fédéraux sont demeurés négatifs à la mi-décembre pour toutes les échéances.

Niveau toujours bas des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels sont importants pour les décisions d'épargne et d'investissement des entreprises et des ménages. Ils restent à un bas niveau depuis l'examen de septembre, étant donné que les rendements nominaux des emprunts de la Confédération s'inscrivent en zone négative tandis que les anticipations d'inflation à moyen et long terme telles qu'elles ressortent des enquêtes demeurent positives.

COURS DE CHANGE

Stabilité du franc face à l'euro, appréciation vis-à-vis du dollar des Etats-Unis

Depuis l'examen de septembre, le franc a évolué la plupart du temps dans une fourchette relativement étroite face à l'euro (voir graphique 5.4). Il s'est peu à peu raffermi face au dollar des Etats-Unis. Pendant les semaines qui ont suivi l'examen de septembre, le franc s'est d'abord lentement apprécié face à l'euro et au dollar des Etats-Unis. Il a faibli début novembre, après la publication de résultats positifs quant à l'efficacité de vaccins contre le COVID-19. Etant donné que l'incertitude a alors reculé, le franc comme valeur refuge a été moins recherché. Depuis mi-novembre, le cours du franc est demeuré stable face à l'euro. Le dollar des Etats-Unis s'est quant à lui déprécié par rapport à l'euro et au franc. Mi-décembre, un euro s'échangeait à environ 1,08 franc, soit plus ou moins au même cours que fin septembre. Le dollar des Etats-Unis s'échangeait à 0,88 franc, soit le niveau le plus bas jamais enregistré depuis début 2015. Il était d'environ 4% inférieur à son niveau de fin septembre.

Faible variation de la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur

En termes nominaux, la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur a dans un premier temps augmenté en octobre (voir graphique 5.5), une évolution surtout portée par la dépréciation du dollar des Etats-Unis. Elle a atteint un nouveau pic début novembre. Après l'annonce de vaccins efficaces contre le COVID-19, le franc s'est tout d'abord déprécié d'un peu plus de 1% sur une base nominale pondérée par le commerce extérieur. Ensuite, l'affaiblissement du dollar des Etats-Unis a contribué à une nouvelle appréciation du franc en termes pondérés par le commerce extérieur, même si le franc a reculé face aux monnaies d'autres partenaires commerciaux. Mi-décembre, la valeur extérieure du franc en termes nominaux avait plus ou moins le même niveau que fin septembre.

Valeur extérieure toujours élevée en termes réels

La valeur extérieure du franc en termes réels n'a guère varié au cours des derniers mois (voir graphique 5.6). Même si elle atteint un nouveau pic en termes nominaux avant l'annonce de vaccins, en termes réels, elle est encore demeurée légèrement en deçà du niveau atteint en 2015, après la suppression du cours plancher vis-à-vis de l'euro. Ces dernières années, l'appréciation du franc a été plus faible en termes réels qu'elle ne l'a été en termes nominaux. Cette différence tient au fait que l'inflation est plus faible en Suisse qu'à l'étranger. Par rapport à sa moyenne de long terme, le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS



Source: BNS.

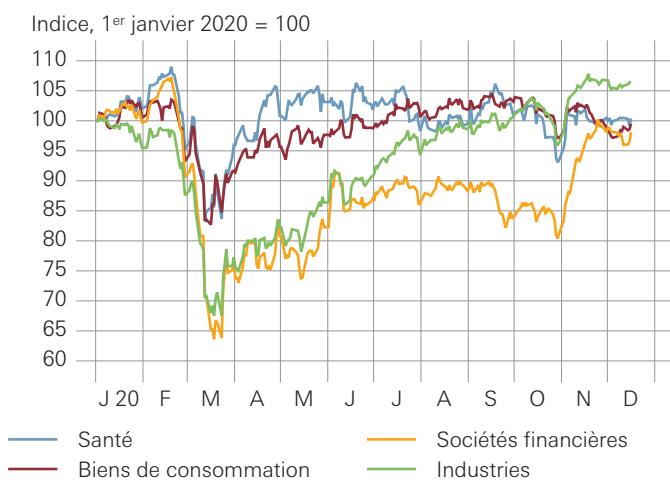
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Sources: Bloomberg et Refinitiv Datastream.

Graphique 5.8

SPI – ÉVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

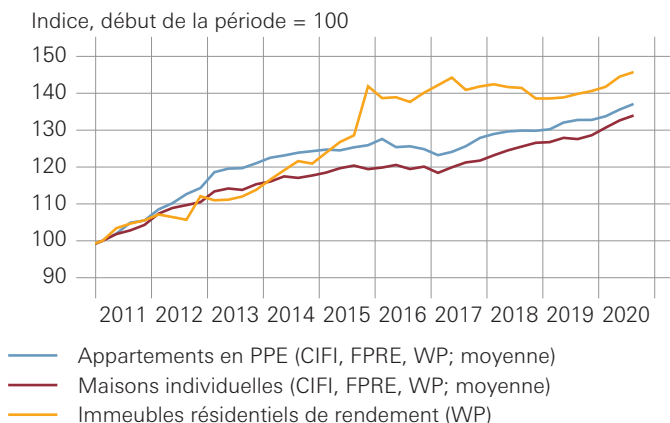


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 5.9

PRIX DE TRANSACTION POUR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

En termes nominaux (méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE) et Wüest Partner (WP).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Interruption du redressement du cours des actions

Au trimestre sous revue, l'évolution du cours des actions a été marquée par celle de la pandémie de COVID-19. En octobre, les annonces d'une hausse des nouvelles infections se sont traduites par une détérioration du climat sur les marchés financiers, laquelle a entraîné un net recul du cours des actions mondiales. Les annonces d'essais concluants de vaccins contre le COVID-19 ont marqué un mouvement radicalement opposé, dont la dynamique s'est toutefois affaiblie mi-novembre. Le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait mi-décembre environ 1% au-dessus de son niveau de fin septembre (voir graphique 5.7).

Incertitude toujours faible sur le marché

L'indice de volatilité, qui est calculé à partir des options sur des contrats à terme portant sur le SMI, permet de mesurer l'incertitude des investisseurs sur le marché des actions (voir graphique 5.7). Fin octobre, l'indice de volatilité a sensiblement augmenté, avant de retomber, à la suite d'une reprise généralisée sur les marchés des actions, plus ou moins au niveau auquel il avait souvent été observé au cours des trimestres précédents.

Écarts plus faibles entre les indices sectoriels

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux indices sectoriels du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Les nouvelles positives concernant les vaccins contre le COVID-19 ont particulièrement bénéficié aux branches dans lesquelles les cours des actions avaient fortement subi l'impact de la pandémie. De ce fait, les écarts observés entre les branches dans l'évolution du cours des actions depuis le début de la pandémie se sont réduits au cours du trimestre sous revue.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au troisième trimestre 2020, les prix de transaction pour l'immobilier résidentiel ont continué de croître (voir graphique 5.9), et ce aussi bien pour les maisons individuelles et les appartements en propriété par étage que pour les immeubles locatifs résidentiels. Le marché de l'immobilier résidentiel ne semble donc jusqu'ici que peu touché par la pandémie de COVID-19. Il n'est toutefois pas encore à exclure que ladite pandémie se répercute à l'avenir sur le marché de l'immobilier résidentiel, car son évolution pourrait notamment influencer sur les revenus des ménages et des entreprises.

Légère expansion de la monnaie centrale

La monnaie centrale, c'est-à-dire les billets en circulation et les avoirs que les banques résidentes détiennent en comptes de virement à la BNS, s'inscrivait en novembre 2020 à 728,5 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10), soit 10,6 milliards de plus qu'en août.

Les autres avoirs détenus en comptes de virement à la BNS ont légèrement reculé ces derniers mois. Dans l'ensemble, les avoirs à vue à la BNS ont quelque peu augmenté.

Croissance persistante des agrégats monétaire larges

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont poursuivi leur mouvement à la hausse entamé il y a quelques mois. L'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) a enregistré une progression de 8,1% entre novembre 2019 et novembre 2020 (voir tableau 5.1). Dans le même temps, les agrégats monétaires M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont augmenté de respectivement 5,2% et 5,7%.

Léger repli de la croissance des crédits

Après s'être accélérée au premier semestre 2020, la croissance des crédits bancaires (octroyés par les comptoirs résidents, dans toutes les monnaies) s'est inscrite en baisse au troisième trimestre, passant de 4% à 3,5% (voir tableau 5.1).

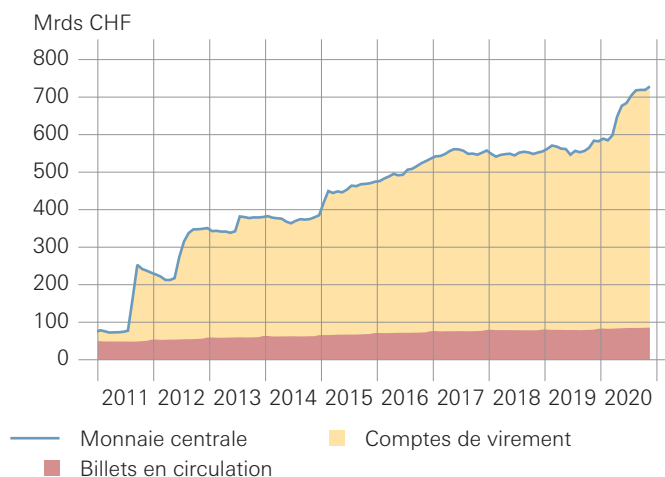
Les créances hypothécaires des banques, qui constituent 85% environ de l'encours des crédits bancaires accordés à des clients résidents, ont enregistré une progression annuelle de 2,9% au troisième trimestre 2020 (voir graphique 5.11). Le bas niveau des taux a continué à soutenir la demande de prêts hypothécaires. Le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'est inscrit à 1,2% en octobre 2020, frôlant le niveau le plus bas jamais enregistré.

Les autres crédits ont évolué de façon nettement plus volatile que les prêts hypothécaires (voir graphique 5.12). Leur taux de croissance a connu une hausse marquée au premier semestre en raison du programme de cautionnement mis en place par la Confédération. Cette évolution s'explique essentiellement par les autres crédits gagés, lesquels englobent les crédits-relais COVID-19 garantis par la Confédération. Dans le cadre de ce programme, des crédits très avantageux ont été octroyés pour une durée de cinq ans (voir le chapitre «Crédits d'urgence pour les entreprises» dans le Bulletin trimestriel 2/2020 de juin). Quelque 135 000 entreprises, en majorité de petites sociétés, ont obtenu des liquidités (limites de crédit) pour un montant total de près de 17 milliards de francs.

Le volume des autres crédits non gagés, qui avait fortement progressé en mars, a nettement diminué aux deuxième et troisième trimestres. Le niveau actuel

Graphique 5.10

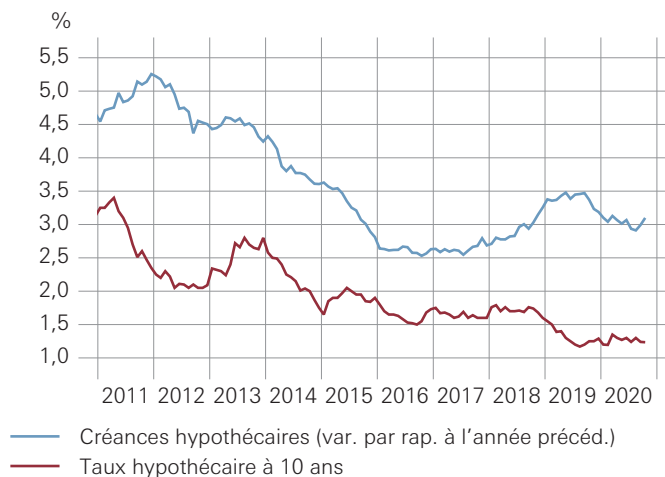
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

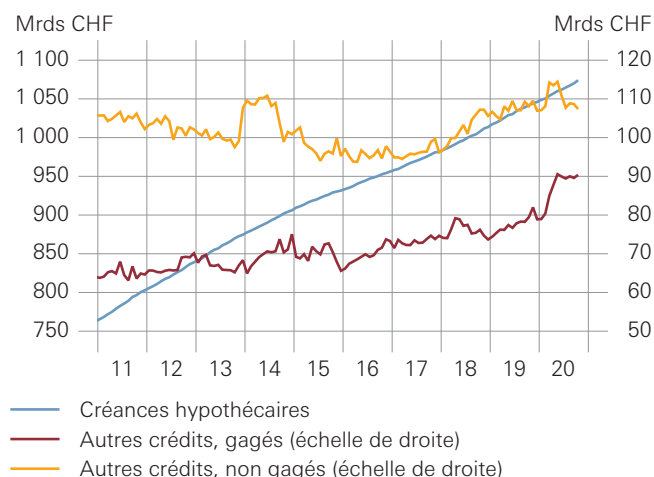
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

Graphique 5.12

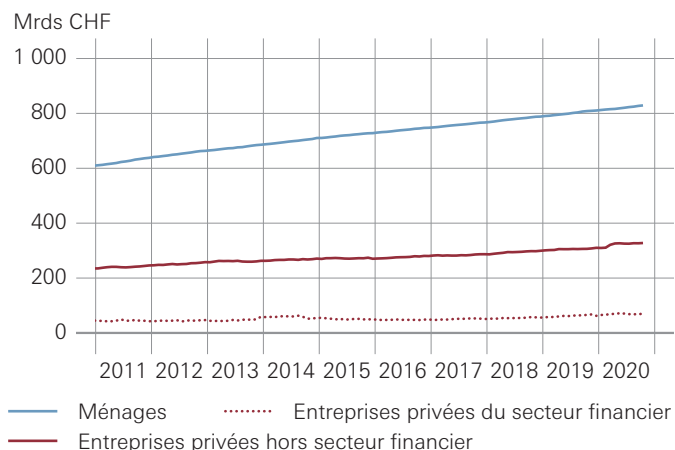
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES CRÉDITS



Source: BNS.

Graphique 5.13

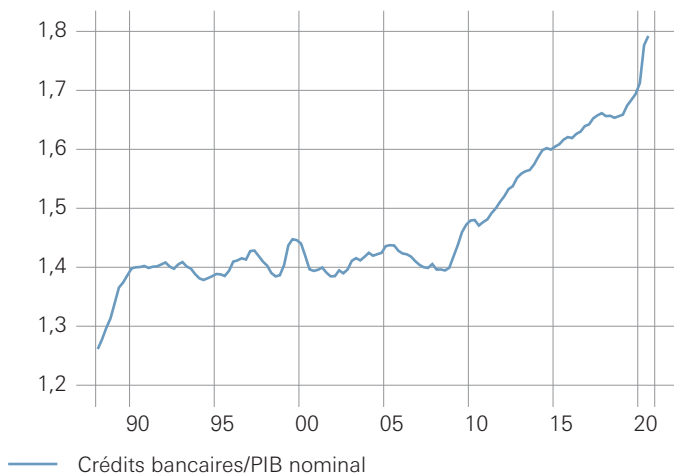
CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Graphique 5.14

RATIO CRÉDITS BANCAIRES/PIB



Source: BNS.

correspond à celui enregistré avant la pandémie de COVID-19.

Croissance des crédits par secteur

Tant les ménages que les sociétés non financières ont continué à bénéficier de conditions de financement avantageuses, ce qui s'est traduit par une hausse toujours constante des crédits bancaires (et principalement des prêts hypothécaires) accordés à ces deux importants segments de clientèle (voir graphique 5.13).

Fin octobre 2020, les crédits aux ménages dépassaient de 20,7 milliards de francs, ou de 2,6%, le niveau observé un an auparavant. De leur côté, les crédits aux sociétés non financières ont augmenté en un an de 21,2 milliards de francs, soit de 6,9%. Dans la même période, les prêts aux entreprises du secteur financier se sont accrus de 3,9 milliards de francs, ou de 5,9%.

Hausse du ratio crédits bancaires/PIB

Le ratio entre les crédits bancaires et le PIB nominal est demeuré stable entre les années 1990 et le début de la crise économique et financière (voir graphique 5.14). Depuis 2008, les crédits bancaires progressent plus fortement que le PIB nominal. Cette année, en raison de la pandémie de COVID-19, le net recul du PIB, conjugué à la progression du volume des crédits, a contribué à une nouvelle hausse marquée du ratio crédits bancaires/PIB.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2019	2019	2020			2020		
		T4	T1	T2	T3	Septembre	Octobre	Novembre
M1	3,9	1,4	0,6	3,5	5,2	5,7	7,2	8,1
M2	2,7	0,9	-0,3	1,5	2,8	3,2	4,4	5,2
M3	2,9	1,4	0,5	2,5	4,0	4,2	5,5	5,7
Crédits bancaires, total ^{1,3}	3,4	3,3	3,5	4,0	3,5	3,4	3,5	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	3,1	
Ménages ^{2,3}	2,8	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	5,3	4,8	4,3	4,4	4,1	4,2	4,6	
Autres crédits ^{1,3}	3,6	3,8	5,7	9,4	6,5	5,7	5,4	
gagés ^{1,3}	2,0	7,1	8,1	16,5	14,8	14,5	13,7	
non gagés ^{1,3}	4,8	1,4	3,9	4,4	0,6	-0,6	-0,7	

1 Bilans mensuels (comptoirs en Suisse, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).

2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs en Suisse, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).

3 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués dans le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

4^e trimestre 2020

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

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les
informations recueillies auprès de décideurs économiques de
toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les
interprète sous une forme agrégée. Au total, 242 entretiens ont
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre le 13 octobre
et le 30 novembre.

Compte tenu de la crise du coronavirus, les délégués ont abordé
plusieurs thèmes supplémentaires, dont des questions spécifiques
concernant la situation des entreprises en matière de liquidités
et les conditions de prêts (voir explications en page 32).

Régions

Fribourg, Vaud et Valais
Genève, Jura et Neuchâtel
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Zurich

Délégués

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Gregor Bäurle
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Urs Schönholzer
Fabian Schnell

L'essentiel en bref

- Après la reprise vigoureuse mais incomplète de l'économie en été, le quatrième trimestre est marqué par une nouvelle flambée de la pandémie, qui s'accompagne de baisses correspondantes du chiffre d'affaires dans de nombreuses branches.
- Les chiffres d'affaires en termes réels sont inférieurs à ceux du trimestre précédent, notamment dans les services; ils sont stables dans l'industrie. Dans ces deux domaines d'activité, ils se situent à des niveaux nettement plus bas que ceux enregistrés un an auparavant. Il existe des disparités plus importantes qu'à l'accoutumée entre les branches et les entreprises.
- Les capacités de production et les infrastructures sont fortement sous-utilisées, sauf dans la construction. Les difficultés rencontrées au niveau de l'achat et de la fourniture de biens et de services sont réapparues.
- Les marges bénéficiaires sont une nouvelle fois soumises à des pressions plus fortes. La situation des entreprises en matière de liquidités est un peu plus tendue qu'au trimestre précédent.
- Les effectifs sont jugés trop élevés. Jusqu'ici, le recours au chômage partiel a permis à de nombreuses entreprises d'éviter des licenciements. Des réductions d'effectifs sont en cours ou à l'étude.
- Les entreprises tablent sur une certaine reprise durant les prochains trimestres. L'incertitude quant à l'évolution future reste cependant exceptionnellement forte. Les conséquences de la deuxième vague de contaminations et la durée incertaine de la pandémie figurent au premier rang des préoccupations.

SITUATION ACTUELLE

Nouveau recul de la performance économique en raison de la deuxième vague de contaminations

Après la reprise vigoureuse mais incomplète de l'économie au trimestre précédent, le quatrième trimestre est marqué par une nouvelle flambée de la pandémie, qui s'accompagne d'une baisse de la performance économique d'autant plus importante.

L'augmentation de la propagation des cas d'infection a également été nettement perceptible dans les entretiens menés avec les chefs d'entreprise. Les entreprises ont été plus souvent concernées par des cas de maladie ou de quarantaine qu'aux trimestres précédents. Les fermetures d'entreprises ordonnées par les autorités et d'autres restrictions ont de nouveau été plus fréquentes, avec toutefois des différences marquées en fonction des régions. Les entreprises ont eu davantage recours au télétravail et aux systèmes de répartition des équipes.

Au quatrième trimestre, les chiffres d'affaires en termes réels des entreprises sont inférieurs à ceux du trimestre précédent (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin du rapport). En outre, ils restent nettement plus bas que ceux enregistrés à la même période de l'année précédente. Les services sont particulièrement concernés par cette évolution. Dans l'industrie, les chiffres d'affaires sont stables par rapport au trimestre précédent. En revanche, la construction affiche des chiffres d'affaires réels plus élevés que ceux enregistrés au trimestre précédent et un an auparavant.

Du côté des exportations, la marche des affaires avec la Chine et d'autres pays asiatiques est favorable. En revanche, l'activité commerciale avec les pays européens est jugée morose. Les signaux venant des Etats-Unis sont très hétérogènes selon les branches.

La demande de produits dans le domaine des technologies médicales joue un rôle moteur, tout comme celle observée dans l'armement et dans le secteur des produits pharmaceutiques. L'aviation civile reste confrontée à des problèmes majeurs, qui ont des répercussions sur tous les fournisseurs. Les signaux venant du secteur de l'automobile au niveau mondial sont un peu plus encourageants que jusqu'à présent.

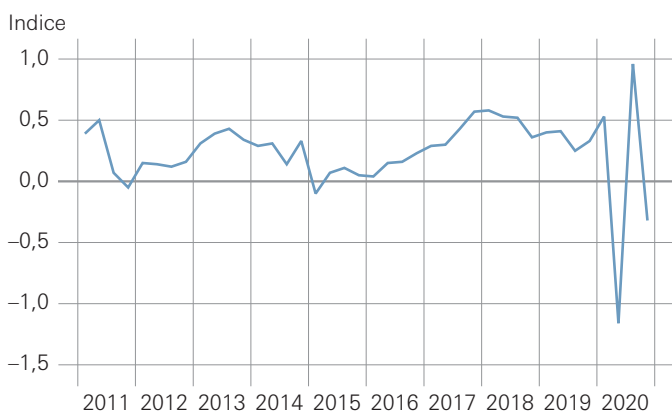
L'impact général de la crise du coronavirus est jugé un peu moins négatif qu'au trimestre précédent: près de 75% des entreprises indiquent avoir été affectées par la pandémie au quatrième trimestre, la plupart qualifiant l'impact observé jusqu'ici de nettement négatif (voir graphique 2). L'impact général est qualifié de positif par 12% des entreprises, tandis que pour 13%, soit il n'y a pas eu d'impact, soit les impacts positif et négatif s'annulent mutuellement.

Capacités de production toujours sous-utilisées

En raison de la crise du coronavirus, les capacités techniques de production dans l'industrie ainsi que les infrastructures dans les services sont toujours nettement sous-utilisées (voir graphique 3). Dans les services, la sous-utilisation s'est intensifiée. En revanche, la construction continue d'enregistrer une légère sous-utilisation.

Graphique 1

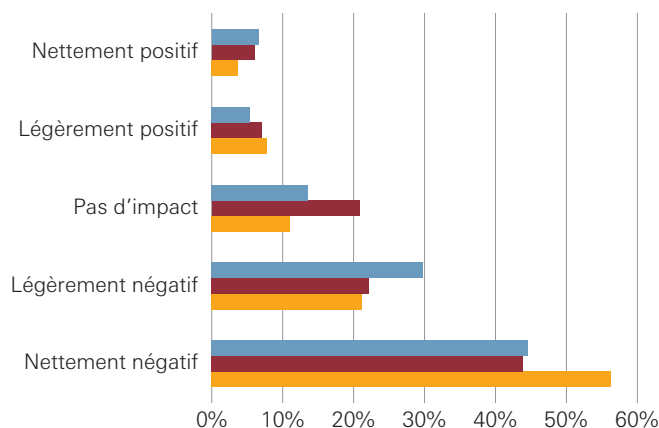
CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



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

Graphique 2

IMPACT GÉNÉRAL DE LA CRISE DU CORONAVIRUS



■ T4 2020 ■ T3 2020 ■ T2 2020

Source: BNS.

Légères entraves à l'achat – débouchés de nouveau nettement perturbés

Pour 77% des entreprises, les achats de matières premières et de produits en amont ne sont pas entravés et sont donc comparables à la situation qui prévalait avant l'éclatement de la crise du coronavirus. Comme au trimestre précédent, une minorité d'entreprises (18%) connaissent des difficultés d'approvisionnement et des retards de livraison. Les difficultés d'approvisionnement en Italie ont notamment été évoquées à plusieurs reprises.

En ce qui concerne les débouchés, les problèmes se sont de nouveau aggravés: 37% des entreprises ont fait état de difficultés pour livrer leurs produits ou fournir leurs services normalement. Si la situation n'est pas aussi alarmante qu'au deuxième trimestre, elle est néanmoins sensiblement plus problématique qu'au trimestre précédent. Les principales raisons évoquées sont le respect des mesures de protection et les restrictions imposées aux déplacements, mais aussi la fermeture de commerces.

Effectifs trop élevés

Les ressources en personnel sont souvent fortement sous-utilisées. Plus de 40% des entreprises considèrent leurs effectifs trop élevés. Dans ce contexte, le chômage partiel reste un instrument important pour réduire les coûts salariaux. En outre, les postes qui deviennent vacants en raison de fluctuations naturelles ne sont généralement pas repourvus; les heures supplémentaires et les soldes de congés sont compensés. Les entreprises veulent éviter de licencier le plus longtemps possible. Dans les entreprises qui sont fortement affectées de manière durable, des licenciements ont toutefois déjà lieu ou seront de plus en plus inévitables.

Recrutement nettement plus aisé

Les entreprises qui ont recherché du personnel font souvent état d'un nombre élevé de candidatures reçues en réponse à des offres d'emploi ainsi que de nombreuses candidatures spontanées. Le recrutement est nettement plus aisé qu'à l'accoutumée. La qualité des dossiers soumis par les candidats et la flexibilité affichée par ces derniers sont sensiblement supérieures à la moyenne.

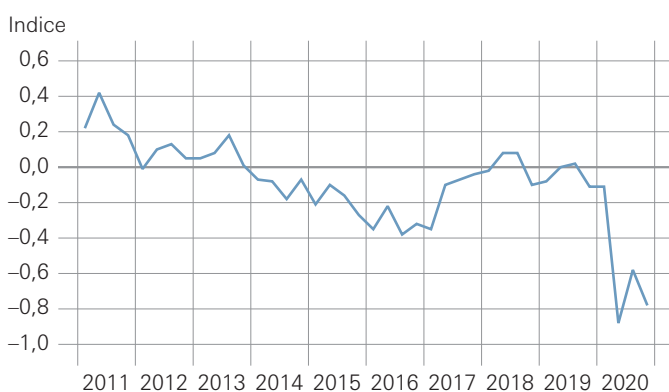
On observe, sur le marché du travail, un accroissement du nombre de spécialistes disponibles. En revanche, les experts en technologies de l'information, les ingénieurs et les chefs de chantier sont toujours très demandés.

Pression croissante sur les marges bénéficiaires

La pression sur les marges bénéficiaires s'est accrue. Dans les trois domaines d'activité – industrie, services et construction –, les marges bénéficiaires sont considérées plus basses qu'à l'accoutumée; la proportion d'entreprises qui doivent se battre contre des marges «non viables» a donc de nouveau fortement augmenté, en dépit des mesures prises, telles que le recours au chômage partiel, le gel des investissements ou la réduction des coûts. La situation est toujours très contrastée selon les branches et les entreprises.

Graphique 3

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Liquidités et conditions de prêts

Depuis l'éclatement de la crise du coronavirus, l'une des difficultés majeures des entreprises consiste à s'assurer un niveau de liquidités suffisant. Lors des entretiens menés avec les chefs d'entreprise, plusieurs questions supplémentaires ont donc été consacrées à ce thème.

Après s'être détendue au trimestre précédent, la situation des entreprises en termes de liquidités est à présent jugée par un nombre plus élevé d'interlocuteurs (28%) comme étant de nouveau plus tendue que dans la période qui a précédé l'apparition du coronavirus (graphique 4). Toutefois, la part des entreprises qui considèrent que la situation est au contraire plus détendue qu'avant cette période a elle aussi augmenté. Cette plus grande hétérogénéité traduit le fait que les branches et les entreprises sont touchées à divers degrés par la deuxième vague de contaminations.

Le recours au chômage partiel, les crédits-relais de la Confédération et diverses autres mesures prises par les entreprises en vue de garantir un niveau adéquat de liquidités ont eu un effet stabilisateur. Au total, 40% des entreprises considèrent que leur situation en matière

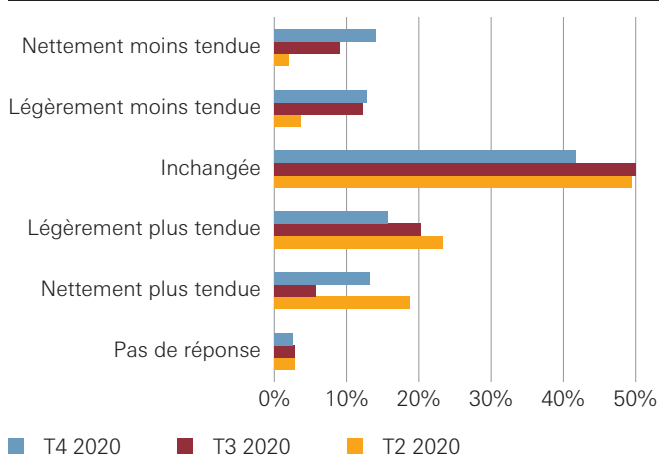
de liquidités n'a pas changé (contre près de 50% aux deux trimestres précédents). Une stricte gestion des débiteurs compte parmi les mesures souvent prises. La plupart des entreprises constatent – souvent à leur grand étonnement – qu'elles n'ont presque aucun retard de paiement à déplorer de la part de leurs clients, et quasiment pas de pertes sur débiteurs. Vers la fin de la période de réalisation des entretiens, les craintes d'une détérioration croissante de la situation des débiteurs au cours des prochains mois ont toutefois augmenté.

Une part importante des interlocuteurs (34%) a le sentiment que les conditions de prêts des banques sont «normales» (voir graphique 5), environ 10% estiment que ces conditions sont souples et près de 10% qu'elles sont restrictives. Dans certains cas, les banques se sont adressées aux clients de façon proactive et ont fait de nouveaux gestes commerciaux, comme la renonciation à l'amortissement. En règle générale, les entreprises qui ont été en contact avec des banques ont jugé le comportement de celles-ci très coopératif. Au total, 45% des entreprises n'ont pu s'exprimer sur cette question parce qu'elles n'ont pas besoin d'un prêt ou ne s'adressent pas à une banque pour en bénéficier.

Graphique 4

SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS

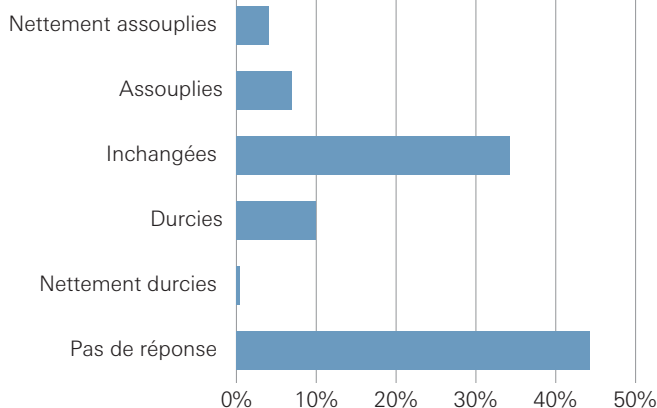
Par rapport à la situation qui prévalait avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

Graphique 5

CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, les effets négatifs des nouvelles restrictions imposées en raison de la pandémie se font ressentir. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires en termes réels sont nettement inférieurs à ceux du trimestre précédent et à ceux enregistrés un an auparavant. Les infrastructures dans le commerce de détail stationnaire sont souvent nettement sous-utilisées, notamment dans le domaine des articles non alimentaires. En revanche, les canaux de distribution en ligne affichent une forte utilisation des capacités et connaissent toujours un développement croissant lorsque cela est possible.

Le tourisme ainsi que l'hôtellerie et la restauration sont de nouveau fortement affectés par les conséquences de la pandémie. Dans ces branches, les chiffres d'affaires réels sont nettement inférieurs à ceux réalisés au trimestre précédent et un an auparavant. Contrairement à la situation plutôt contrastée observée au troisième trimestre, toutes les régions et tous les segments de clientèle sont concernés à présent. Le tourisme d'affaires est pratiquement au point mort. Les représentants de la branche estiment que les chiffres d'affaires risquent de s'effondrer si les entreprises maintiennent encore longtemps le télétravail et les vidéoconférences en raison des restrictions imposées aux voyages.

En fonction des régions, les restaurants doivent rester fermés ou n'enregistrent que des chiffres d'affaires limités en raison des mesures d'hygiène restrictives et de la suppression de grandes manifestations. La demande pour les repas de midi pris en dehors du domicile a fortement reculé. Les restaurateurs sont extrêmement préoccupés par la quasi-absence des activités liées aux repas de Noël cette année, habituellement génératrices de fortes marges.

L'industrie du divertissement et des loisirs ainsi que le secteur des congrès et des salons comptent toujours parmi les branches les plus touchées par la pandémie. La plupart des manifestations ont été annulées ou ne peuvent plus être organisées en raison d'interdictions. Pour les entreprises de ces branches, la situation de leur chiffre d'affaires, de l'utilisation de leurs infrastructures et de leurs marges est donc alarmante.

Dans les banques, les volumes d'affaires sont toujours supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant ainsi qu'au trimestre précédent. L'évolution favorable des bourses et l'afflux de nouveaux capitaux y contribuent. Les marges sont quelque peu supérieures aux valeurs considérées comme normales par les interlocuteurs. L'utilisation des infrastructures reste faible; plusieurs banques envisagent de réduire encore leur réseau d'agences.

Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires en termes réels sont supérieurs au niveau enregistré au trimestre précédent et un an auparavant. Le besoin en infrastructures informatiques fiables, rapides et sûres stimule considérablement la

demande. La marche des affaires est très favorable pour les entreprises actives dans le domaine du conseil économique ainsi que dans les bureaux d'ingénieurs et d'études, où la construction d'infrastructures publiques joue notamment un rôle moteur.

Dans la santé, les chiffres d'affaires et l'utilisation des capacités sont inférieurs aux valeurs du trimestre précédent et du quatrième trimestre 2019. Cela tient au fait que la réalisation d'opérations et de traitements non urgents a de nouveau subi des restrictions et qu'il y a aussi moins de personnel disponible pour mener ces interventions. En outre, certains patients diffèrent, de leur propre initiative, les dates prévues pour leur opération. Les marges sont par conséquent nettement inférieures au niveau jugé normal.

Dans l'industrie, la marche des affaires a connu des évolutions très contrastées d'une branche à l'autre. Elle a été particulièrement défavorable chez les fabricants de denrées alimentaires, ce qui s'explique essentiellement par la baisse des débouchés dans la restauration. Dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, les chiffres d'affaires réels sont pour la plupart légèrement inférieurs à ceux du trimestre précédent et toujours nettement plus bas que ceux du quatrième trimestre 2019. Les capacités de production sont souvent sous-utilisées et les marges inférieures aux valeurs jugées normales. En revanche, l'industrie chimique et pharmaceutique affiche une marche des affaires très dynamique, accompagnée par conséquent d'une forte utilisation des capacités et de marges bénéficiaires élevées. Chez les fabricants d'instruments de précision ainsi que dans le secteur de l'énergie, la marche des affaires est demeurée inchangée par rapport au trimestre précédent.

La marche des affaires reste particulièrement faible chez les fournisseurs de l'aviation. En revanche, l'industrie horlogère ainsi que le secteur automobile misant sur la propulsion électrique donnent des signes de redressement.

Dans la construction, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières se situent au niveau atteint le trimestre précédent. Les volumes d'affaires sont également stables par rapport au quatrième trimestre 2019. Cette évolution concerne les trois segments, autrement dit le bâtiment, le génie civil et le second œuvre. En raison des règles d'hygiène et de distanciation, la productivité est quelque peu limitée d'une manière générale, ce qui pèse sur les marges. En outre, les efforts déployés par les entreprises pour remplir les carnets de commandes tirent les prix vers le bas.

En ce qui concerne la situation sur le marché immobilier, la hausse du taux de vacance des biens locatifs ainsi que la persistance d'une forte activité dans la construction ont été évoquées par plusieurs interlocuteurs.

Optimisme modéré sur fond de très forte incertitude

Au cours des deux prochains trimestres, les entreprises tablent sur une hausse des chiffres d'affaires, à partir d'un niveau très bas pour certaines; la plupart d'entre elles ne s'attendent toutefois à une telle évolution qu'à partir du printemps (voir graphique 6). Cette appréciation est néanmoins entachée d'une très forte incertitude. Par ailleurs, les perspectives varient fortement d'une branche à l'autre. La disponibilité d'un éventuel vaccin joue un rôle décisif dans l'évaluation de différents scénarios d'avenir.

Les interlocuteurs s'attendent à une longue traversée du désert: 28% des entreprises pensent pouvoir renouer l'an prochain avec le niveau enregistré avant la crise, mais une majorité ne l'envisage qu'au second semestre. Une part substantielle des entreprises (25%) s'attend à ne retrouver le niveau d'avant la crise qu'en 2022, voire plus tard (voir graphique 7). Près de la moitié des entreprises y sont déjà parvenues en 2020 ou déclarent n'avoir pas subi de baisse massive de leur chiffre d'affaires.

Les interlocuteurs tablent sur une légère augmentation de l'utilisation des capacités techniques de production ou des infrastructures au cours des deux prochains trimestres, de pair avec la forte progression des chiffres d'affaires attendus (voir graphique 8). Certaines entreprises escomptent des effets de rattrapage, car leurs clients devraient relancer des projets qui avaient été différés jusqu'ici.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE



Evolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.
Source: BNS.

Légère hausse des investissements

Tandis que de nombreuses entreprises sont restées extrêmement prudentes en matière d'investissements depuis le début de l'année, les plans d'investissement prévoient une légère hausse des dépenses pour les douze prochains mois. Les interlocuteurs anticipent une légère augmentation tant dans les investissements en biens d'équipement que dans les investissements en constructions.

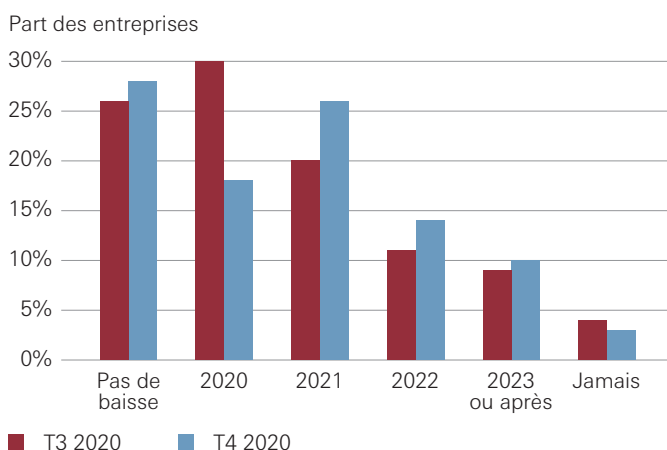
Parmi les entreprises qui investissent, seules 25% le font essentiellement dans le but d'élargir leurs capacités de production. Pour les autres, il s'agit, le cas échéant, principalement d'investissements de remplacement et de rénovation. La plupart des projets d'investissement visent un accroissement de l'efficacité ainsi que le développement et la modernisation des infrastructures informatiques.

Prix d'achat stables – prix de vente en légère baisse

Pour les deux prochains trimestres, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat stables. S'agissant des prix de vente, un léger recul est notamment attendu dans les services, cette baisse visant souvent à gagner de nouveaux clients ou à conserver les clients existants, dans un environnement fortement concurrentiel.

Graphique 7

RETOUR DU CHIFFRE D'AFFAIRES AU NIVEAU D'AVANT-CRISE



Source: BNS.

Réduction des effectifs prévue

Dans les trois domaines d'activité, les interlocuteurs envisagent toujours de réduire légèrement leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9).

La réduction prévue des effectifs est la plus flagrante dans la branche du voyage, dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, dans l'hôtellerie-restauration et dans les banques. En revanche, l'industrie chimique et pharmaceutique, le secteur des technologies de l'information, les bureaux de conseil, d'ingénieurs et d'architectes et les entreprises de la santé ont l'intention d'embaucher.

D'après les réponses obtenues lors des entretiens, les entreprises prévoient d'augmenter les salaires de 0,5% en moyenne l'an prochain, essentiellement au titre de primes au mérite ou d'adaptations structurelles. Compte tenu de la situation actuelle tendue, les entreprises voient peu de possibilités d'octroyer des augmentations de salaire substantielles.

ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Le contexte actuel est toujours marqué par une incertitude exceptionnellement forte en raison du COVID-19. Bien que la deuxième vague de contaminations ait été anticipée, son ampleur et ses conséquences ont été sous-estimées par une partie des entreprises. La durée incertaine de la pandémie et des restrictions qui en découlent constituent

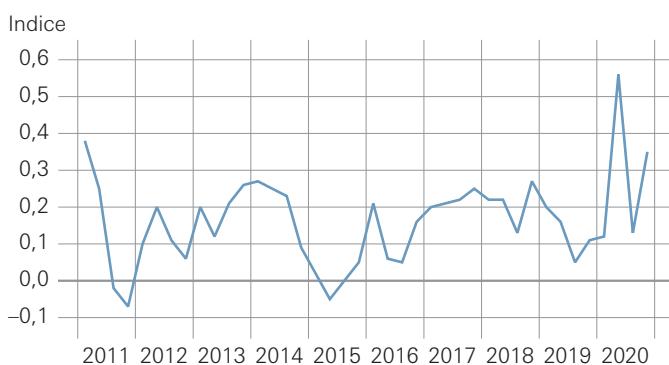
les principales inconnues. Une autre préoccupation est l'éventualité d'une hausse continue du chômage et d'une faiblesse conjoncturelle plus durable. Une augmentation des faillites est considérée comme un risque, mais est aussi perçue par certaines entreprises comme une possibilité d'élargir leur propre domaine d'activité.

La stabilité du franc par rapport à l'euro est appréciée. La volatilité des cours et la tendance baissière du dollar sont des sujets souvent évoqués. S'agissant de l'inflation potentielle, les interlocuteurs observent d'un œil critique la politique monétaire très accommodante menée à l'échelle mondiale. L'indépendance de la BNS est importante aux yeux des interlocuteurs.

Le recours massif au télétravail a accéléré les efforts déployés par les entreprises dans le cadre de la transition numérique. Cette évolution amène les entreprises à réfléchir à leurs futurs besoins en surfaces de bureaux. Les conséquences du télétravail sur l'efficacité et la culture d'entreprise font l'objet de plus en plus de discussions.

Graphique 8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE



Évolution attendue de l'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.
Source: BNS.

Graphique 9

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



Évolution attendue des effectifs pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.
Source: BNS.

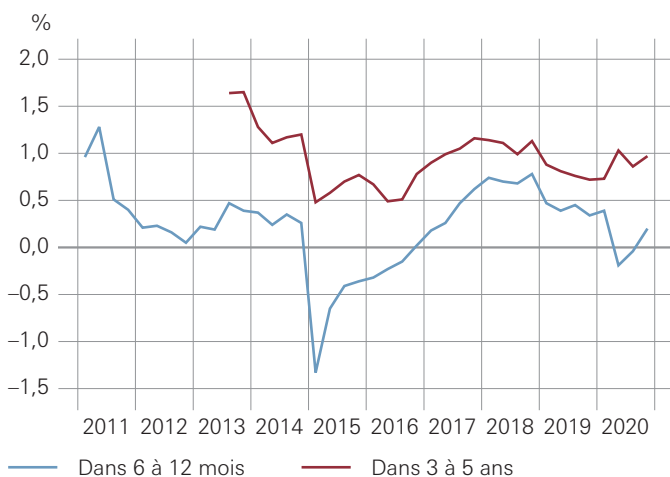
ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les délégués interrogent également leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme en tant que consommateurs.

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont légèrement augmenté: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,2% en moyenne, contre 0% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 10). En revanche, les anticipations à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – sont restées stables, à près de 1% (elles avaient reculé à 0,9% au trimestre précédent, voir ligne rouge du graphique).

Graphique 10

INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

A propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des décideurs économiques de toute la Suisse. Les Signaux conjoncturels constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, quelque 240 entreprises reçoivent ainsi la visite des délégués. Elles sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, l'administration publique et l'agriculture ne sont pas prises en compte. L'échantillon des entreprises visitées change chaque trimestre.

Durant les entretiens, les délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent aux délégués de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Il est dès lors possible d'agréger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/un peu trop élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/un peu trop bas (valeur -1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur -2).

Interprétation des graphiques

Les graphiques présentent sous forme de courbes des informations qualitatives recueillies auprès des entreprises. Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées. Lors de l'interprétation des résultats, l'attention doit avant tout porter sur l'évolution de la courbe; les niveaux et leur variation exacte sont secondaires.

Informations complémentaires

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

Remerciements

La Banque nationale suisse remercie les quelque 950 entreprises pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2020. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié:

A

A. Boss & Co AG. A+B Bürsten-Technik AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. ABB Schweiz AG. AbbVie AG. Abicht Gruppe. Accenture AG. Acer Europe SA. ACO Passavant AG. Actemium Schweiz AG. adesso Schweiz AG. Aeschlimann AG Décolletages. AF Toscano AG. AG Cilander. ag möbelfabrik horgenglarus. AGZ Ziegeleien AG. AHG Holding AG. AISA Automation Industrielle SA. Akris AG. Ala Trasporti SA. Albinati Aeronautics SA. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Allianz Suisse. Alltech Installationen AG. Alpex Pharma SA. Alpha Rheintal Bank AG. Alpha Solutions AG. Alpinamed AG. ALSO Schweiz AG. Alu Menziken AG. Aluminium Laufen AG. AMAC Aerospace Switzerland AG. AMAG Group AG. Amaudruz SA. Ameropa AG. Amici Caffè AG. AmPuls Marktforschung AG. Amstein+Walther Genève SA. Amstein SA. André Repond SA. Andrey Transports SA. Andritz Hydro AG. Angst + Pfister Gruppe. Anta Swiss AG. Antistress AG - Burgerstein Vitamine. Anybotics AG. APCO Technologies. Appenzeller Druckerei AG. Apatar Mezzovico SA. Aregger AG. Arnet Bau AG. Arosa Bergbahnen AG. ARU SA. Arvi SA. Asetronics AG. Autogrill Schweiz AG. Autors SA. Avaloq Evolution AG. AVS Systeme AG. AWK Group AG. Axa Schweiz. Axians Schweiz AG. Axpo Holding AG.

B

B. Bigler AG. B+S AG. Bacardi Tradall SA. Bachem AG. Bachmann AG Transporte Schweiz. Bachofen AG. Bad Horn Hotel & Spa. Bad Schinznach AG. Bain & Company Switzerland. Baker & McKenzie. Baloise Group. Baltensperger AG Hochbau Tiefbau Holzbau. Balti AG. Bamix Gruppe. Banca Credinvest SA. Banca del Sempione. Banca dello Stato del Cantone Ticino. Bank Avera. Bank J. Safra Sarasin. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Vontobel AG. Banque Audi (Suisse) SA. Banque Bonhôte & Cie SA. Banque Cantonale de Fribourg. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale Neuchâteloise. Barclays Bank (Suisse) SA. BASF Schweiz AG. Basilea Pharmaceutica AG. Batmaid. Baugeschäft Bärlocher AG. Bauhaus Fachcentren AG. Baumann & Cie, Banquiers. Baumann Electro AG. Baumann Federn AG. Bayer Schweiz. bbv Software Services AG. BDO AG. Beau-Rivage Palace. Beck Glatz Confiseur AG. Belimo Holding AG. Belimport SA. Bemore Holding SA. Berest AG. Bergbahnen Beckenried-Emmetten AG. Bergbahnen Engelberg-Trübsee-Titlis AG. Bergeon SA. Berlinger Group. Bernafon AG. Berndorf Luzern AG. Berner Kantonalbank AG. Bernerland Bank AG. Bernexpo AG. Berthod Transports SA.

Bertoni Automobili SA. Bertschi Gruppe. Bewetec AG. Bezirks-Sparkasse Dielsdorf. Bibus AG. Bieri Tenta AG. Big Kaiser Präzisionswerkzeuge AG. Bindella Handwerksbetriebe AG. Bindella terra vite vita SA. Binelli Group. BioMedPartners AG. Birolini SA. Bischofszell Nahrungsmittel AG. BitHawk AG. BlackRock Asset Management Schweiz AG. BLKB. Blu Service Star SA. BMF Group AG. Bobst Group SA. Body'Minute. Bolliger & Tanzi SA. bonacasa AG. Bossard Holding AG. Bossi & Bersani SA. Bottomline Technologies. bpp Ingenieure AG. Brand Automobile AG. Bruderer Bau AG. Brugg Group AG. Brunshwig & Cie SA. BSB + Partner Ingenieure und Planer AG. BSI Software. Bucher Industries AG. Bucher Leichtbau AG. Bucher Travel Inc. Büchi Labortechnik AG. BVZ Holding AG (Gornergrat Bahn AG, Zermatt). Bystronic Laser AG.

C

C. Vanoli Generalunternehmung AG. Cabiancardi SA. Cafina AG. Capi Ombre Sàrl. Caprez Ingenieure AG. Caran d'Ache. Cargill International SA. Carthesio SA. Cäsar Bay AG. Casino du Lac Meyrin SA. Casinotheater Winterthur. Casram SA. Caterpillar Sàrl. Caviar House & Prunier Group SA. Cendres + Métaux SA. Cetra Alimentari SA. Challande & Fils SA. Chemspeed Technologies AG. Chopard & Cie SA. Chris Sports AG. Christian Cavegn AG. Christian Waldburger AG. CI Tech Sensors AG. Cilag AG. CKW AG. Clariant International AG. Clarins SA. Clientis EB Entlebucher Bank. Climeworks AG. Clinica Luganese Moncucco SA. Clinica Sant'Anna. Codan Argus AG. Coltène Holding AG. Comfone AG. Compagnie financière tradition SA. Composites Busch SA. Confiserie Al Porto. Confiserie Christian Boillat. Confiserie Sprüngli AG. Congress Centre Kursaal Interlaken AG. Connect Com AG. Construction Perret SA. Continental Suisse SA. Coop. Corti Spleiss Gruppe. Covestro International SA. Creabéton Matériaux SA. Crealogix AG. Credit Suisse AG. Cross Systems SA. CSC Impresa di costruzione SA. CSL Behring AG. CV VC AG. CWS-boco Suisse SA.

D

Darest Informatique SA. das team ag. Dasis AG. Datalynx Group AG. Dätwyler Holding AG. DAW Schweiz AG. De Ligno AG. De Sede AG. Debiopharm Research & Manufacturing SA. Decathlon Sports Switzerland SA. Décovi SA. Dell Technologies. Della Santa AG Transporte. Deloitte AG. Deltasteel SA. Dénériaz SA. DER Touristik Suisse AG. Detech SA.

Deutsche Bank (Schweiz) AG. DHL Logistics (Schweiz) AG. Dietiker AG. Digitec Galaxus AG. Digma SA. Dillena SA. Dipl. Ing. Fust AG. Dolder AG. Domani Food SA. Donada SA. Dorier SA. Dosim SA. Dräger Schweiz AG. Dubois-Dépraz SA. Dufry AG. Dupin 1820. Duscholux AG. Dyhrberg AG.

E

EAO Group. easyJet Switzerland SA. Eberhard Unternehmungen. Eberli AG. ebi-pharm ag. EBP Schweiz AG. Ecofin-Gruppe. Ed. Vetter AG. Edmond de Rothschild (Suisse) SA. Eduardo Leemann Sàrl. Edwards Lifesciences SA. EFG Bank AG. EFSA SA. Elektrizitätswerk Altdorf AG. Elektro Compagnoni AG. Elektro-Material AG. Elia Colombi SA. Emaform AG. Emch+ Berger AG Bern. Emil Frey Holding AG. Emile Egger & Cie SA. Emme SA. emmental versicherung. Emmi Schweiz AG. EnAlpin AG. Endress + Hauser Management AG. Energie Thun AG. enerpeak AG. Engadiner Kraftwerke AG. Engelberger Druck AG. Enotrac AG. Erne Gruppe. Ernst & Young AG. Ernst Frey AG. Ernst Schweizer AG. Espace Real Estate AG. Essemtec AG. Etablissement Cantonal d'Assurance du canton de Vaud. Etablissement cantonal d'assurance des bâtiments ECAB. Etavis AG. Eugen Seitz AG. Euro-Airport Basel, Mulhouse. EVZ Gastro AG. Exten SA.

F

F. Bernasconi et Cie SA. F. Hoffmann-La Roche AG. FAB Private Bank (Suisse) SA. Facchinetti Automobiles SA. Fairmont Grand Hotel Geneva. Fairmont Montreux Palace. FAPS Engineering SA. Fehr et Cie SA. Feintool International Holding AG. Felicitas Promotions AG. fenaco Genossenschaft. Ferring Pharmaceuticals. Ferroflex Stierlin AG. Festo Microtechnology AG. fiduciariaMega SA. Fiege Logistik (Schweiz) AG. Firmenich SA. Fischer Connectors. FKG Dentaire SA. Flame SA. Flawa Consumer GmbH. Fleischmann Immobilien AG. Fleur de Pains SA. Flückiger Electricité SA. Flumroc AG. Forming AG. Fr. Sauter AG. Fraisa SA. Franscella SA. Franz AG. Fratelli Campana SA. Fratelli Gilardi SA. Freestar-Informatik AG. Freilichtmuseum Ballenberg. Fressnapf Schweiz AG. Frieden SA. Frontify AG. FT Logistics AG. futura Ristoranti. FZSoNick SA.

G

G. et F. Châtelain SA. G. Leclerc Transport AG. Gaille SA. Galexis AG. Galliker Transport AG. Galvolux SA. GAM Investment Management (Switzerland) AG. Gambrinus Gastronomie AG. Garage Gardel SA. Garaventa AG. Garden Centre Schilliger SA. Garzoni SA. Gasser Ceramic AG. Geberit AG. Gebrüder Renggli AG. Genedata AG. General Electric (Switzerland) GmbH. Geneva Logistics Group SA. Geobruigg AG. Geoinfo Group AG. Geomagworld SA. Georg Utz Holding AG. Gerofinance-Régie du Rhône. Gfeller Elektro AG. Giannini Graniti SA. Giesserei Hegi AG. Giglia marrons glacés & chocolat. Girard-Perregaux & Ulysse Nardin. Glarner Kantonalbank. Glencore International AG.

Global Blue SA. Global-Sécurité.ch. GPV Switzerland SA. Grand Casino Baden AG. Grand Hotel Les Trois Rois SA. Grand Resort Bad Ragaz AG. Granol AG. Gritec AG. Groupe Alloboissons. Groupe Ardentis. Groupe BOAS. Groupe Buchard Voyages. Groupe Colas Suisse. Groupe E Direction technique et infrastructures. Groupe Grisoni. Groupe Lathion. Groupe Leuba SA. Groupe MOB SA. Groupe Orllati. Groupe Point Vert SA. Groupe Rhône Média. Groupe Romande Energie SA. Groupe Sidin Hôtels. Groupe Von Arx. Groupement Hospitalier de l'Ouest Lémanique SA. Grund AG Fahrzeuge. Grünenfelder SA. Gruner AG. Gruppo Corriere del Ticino. Gruppo Multi SA. Gruppo Sicurezza SA. Gstaad Palace. GTK Timek Group SA. Gysi AG.

H

Habegger AG. Haecky Gruppe. Hans Eberle AG. Hans Eisenring AG. Hänseler AG. Hasler Transport AG. HASTAG St. Gallen Bau AG. Hatebur Umformmaschinen AG. Hector Egger Holzbau AG. Heimatt Gruppe. Heimbach Switzerland AG. Heineken Switzerland AG. HeiQ Materials AG. Heizmann AG. Helbling Holding AG. Helen of Troy. Heli TV SA. Helsana Versicherungen AG. Henri Harsch HH SA. Henri Schaller SA. Hero AG. Herzog Elmiger AG. Hess & Co AG. Heule Werkzeug AG. Hidrostaal AG. Hinni AG. Hirsch (Schweiz) AG. Hirslanden AG. Hodel & Partner AG. Hoffmann Neopac AG. Holcim (Schweiz) AG. Zementwerk Untervaz. Holdigaz SA. Homburger AG. Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG. hostettler group. Hotel Astoria Luzern. Hotel Baur au Lac. Hotel Bellevue Palace AG. Hotel Belvédère AG. Hotel Belvoir Rüslikon AG. Hotel Bernensis AG. Hôtel Cailler. Hotel Cascada AG. Hôtel de la Paix Lausanne. Hotel des Balances. Hotel Geranio au Lac. Hotel Giardino Ascona. Hotel Internazionale Bellinzona. Hotel Lenkerhof AG. Hotel Lido Seegarten. Hotel Lugano Dante SA. Hôtel Ramada Encore Genève. Hotel Schweizerhof Flims. Hotel Schweizerhof Lenzerheide. Hotel Schweizerhof Luzern. Hotelleriesuisse. HP Gasser AG. HSBC Private Bank (Suisse) SA. Huber + Suhner AG. Hug Baustoffe AG. Hunkeler AG Paper Processing. Hunziker AG Thalwil. Hupac Intermodal SA. hydroplant.

I

IBC Insurance Broking & Consulting Holding SA. IBG Engineering AG. IBSA Institut Biochimique SA. Ideal-Tek SA. IFEC ingegneria SA. Iftest AG. IHS Markit Global Sàrl. IKEA AG. Ilapak International SA. IM Maggia Engineering SA. Imoberdorf AG. Incabloc SA. Incyte. Ineichen AG. INEOS Europe AG. inova Personal AG. InterCheese AG. Interfida Holding SA. Intesa Sanpaolo Private Bank (Suisse) Morval SA. Iseppi Frutta SA. Isobar Switzerland. its business AG. Itten + Brechbühl AG. IXM SA.

J

J.P. Morgan (Suisse) SA. Jabil Switzerland Manufacturing GmbH. Jakob Müller Holding AG. Janssen Vaccines. Jean Gallay SA. Jean Singer et Cie SA. Jehle AG. Jenny Science AG. Jenzer Fleisch und Feinkost AG. JL Services SA. Jossi AG. Jost Elektro AG Brugg. Jubin Frères SA. Jura Elektroapparate AG. Jura Materials.

K

Kablan AG. Kambly SA. Karl Bubenhofer AG. Kasag Swiss AG. Katana SA. Kawe AG. Kebo AG. Kelly Services (Suisse) SA. Keramik Laufen AG. Kessler & Co SA. Kindlimann AG. Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Klinik Gut AG. KMU Personal AG. Knecht Brugg Holding AG. Koenig & Bauer Banknote Solutions SA. Kontron Electronics AG. Kost Holzbau AG. KPMG AG. KPT Versicherungen AG. Krafft Gruppe. Kramer Gastronomie. Krebsler AG. Kromer AG. Kuhn Rikon AG. KV Hotels & Restaurants.

L

Läderach (Schweiz) AG. Lalive SA. Lamprecht Transport AG. Landgasthof Seelust AG. Landis Bau AG. Landquart Fashion Outlet. Lang Energie AG. Lanz-Anliker Holding AG. Lauener & Cie SA. Laurent Membrez SA. LAVEBA Genossenschaft. Le Mirador Resort & Spa. Lebert AG. Leica Geosystems AG. Leister AG. LEM Holding SA. Leomat AG. Leoni Studer AG. Les Bains de Lavey SA. Les Blanchisseries générales LBG SA. LeShop.ch. Leuenberger Architekten AG. Lidl Schweiz AG. Liip. Linnea SA. Lionbridge Switzerland AG. Loeb AG. Lombard Odier Darier Hentsch & Cie. Lonza. Loomis Schweiz AG. Loosli Küchen AG. Losinger Marazzi AG. Lotti Impianti SA. Louis Ditzler AG. Loyco SA. Luzerner Kantonalbank AG.

M

M+R Spedag Group AG. Maerki Baumann & Co AG. Maestrani Schweizer Schokoladen AG. Magazine zum Globus AG. Magnolia International Ltd. Magtrol SA. MAN Energy Solutions Schweiz AG. MAN Truck & Bus Schweiz AG. Mandarin Oriental Geneva. Manor AG. Manotel SA. Manpower Group. Mantu Group SA. Manufacture La Joux-Perret SA. Maréchaux Holding AG. Marti Bauunternehmung AG, Luzern. Martin Brunner Transport AG. Marvinpac SA. Mathys AG Bettlach. Matisa SA. maxon ag. MBC Reinigung AG. McDonald's Suisse. MCE Avocats. Mechel Carbon AG. Medacta International SA. Media Markt Schweiz AG. Mediluc sagl. Medipack AG. Medirel SA. Medtronic International Trading Sàrl. Mega Gossau AG. Meister & Cie AG. Mercedes-Benz Automobile AG. Mercuria Energy Trading SA. Merz Anteils. Metalem SA. Metallux SA. Metalys AG. Metrohm AG. Metzgerei Spahni AG. Meubles Descartes SA. Microsoft Schweiz GmbH. Micro-Sphere SA. Migros. Mikron SA. MindMaze SA. Mobimo Holding AG. Mode Weber. Montanstahl SA. Montremo SA. Mosmatic AG.

Mövenpick Holding AG. MS Swiss Cosmetics. MSD Merck Sharp & Dohme AG. Mulino Maroggia. Müller Frauenfeld AG. myStromer AG.

N

Namics AG – A Merkle Company. Natur- und Tierpark Goldau. Nestlé Suisse SA. Netstream AG. Neue Aargauer Bank. New Access SA. Nexans Suisse SA. NH Akustik + Design AG. Nicol. Hartmann Holding AG. Nidwaldner Kantonalbank. NonStop Gym SA. Novametal SA. Novartis. Novo Business Consultants AG. Noyfil SA. NZZ Mediengruppe.

O

Oberson Abels SA. Obstberg AG. Obwaldner Kantonalbank. Odier Excursions SA. Officine Idroelettriche della Maggia SA. OLF SA. OLZ AG. Omya AG. Optiswiss AG. Optotune Switzerland AG. Orior AG. Oris SA. Oryx Energies SA. Otto Fischer.

P

Page et fils SA. Pamasol Willi Mäder AG. Panetarium AG. Park Hyatt Zürich. Parterre Basel. Pemsas Group. Permed AG. Permapack AG. Perosa AG. Perret Sanitaire SA. Personal Sigma Sursee AG. Pestalozzi AG. Pharmacie populaire société coopérative. Pibomulti SA. Pietro Calderari SA. Pilatus-Bahnen AG. Pilet & Renaud SA. Plastifil SA. Plaston Holding AG. Plumettaz SA. Podium Industries SA. Polycontact AG. Polydec SA. Polypoint AG. Polytype SA. PPCmetrics AG. PPG Industries Europe Sàrl. Preci-Dip SA. Precitrame Machines SA. Prétat SA. PriceWaterhouseCoopers AG. Prime & Co. Prisma SA. Pro Entreprise Sociale Privée. ProConcept SA. Project Partners Ltd Consulting Engineers. ProNet Services SA. Prosegur SA. Protectas SA. PSP Swiss Property AG. Puliconsult SA. PuliEco Sagl. Pumpen Lechner GmbH. Punto Fresco SA. Pure Holding AG.

Q

Quickline Holding AG.

R

R. Nussbaum AG. Radio Basilisk. Radisson Blu Hotel Luzern. Raiffeisenbanken. Rainbow SA Servizi di sicurezza. Rapelli SA. Rapp Gruppe. RBC Schaublin. RDR architectes SA. Reasco AG. Regent Lighting AG. Regine Switzerland SA. Regio Energie Solothurn. Regiobank Solothurn AG. Regionalspital Emmental AG. Regionalverkehr Bern-Solothurn AG. Reitzel (Suisse) SA. Reka Schweizer Reisekasse. Rero AG. Restaurants Commercio-Piccadilly AG. Rex Articoli Tecnici SA. Rey AG Blechtechnik. Rhenus Alpina AG. Rhyner Logistik. Richard Mille SA. Richemont International SA. Ricola. Riedo Clima AG. Ringele AG. Riri SA. Rittal AG. RKB Europe SA. RLC Architekten AG. Rollomatic SA. Rollvis SA. Rosset & Cie. Ruch Metallbau AG. Ruckstuhl Elektrotech AG. RVA Associati SA. Rychiger AG. Rytz AG.

S

S. Facchinetti SA. S. Müller Holzbau AG. SA Vini Bée. Sabag Holding AG. Samaplast AG. Samsic Facility SA. Sanitas Krankenversicherungs AG. Sanofi-Aventis (Suisse) SA. Säntis Gastronomie AG. SAP (Schweiz) AG. Sara SA. Sarix SA. Sauter, Bachmann AG. Saviva AG. SB Saanen Bank AG. SBB Cargo International AG. SC Polissage SA. Scania Schweiz AG. Sécheron SA. Sefag Components AG. Sefar Holding AG. Sensorion AG. Sepp Fässler Gruppe Appenzell. Serto AG. Seven Gastro Group Ascona. SFI Switzerland SA. SFS Group AG. SGA Management SA. Shell (Switzerland) AG. Shiptec AG. Siegfried Holding AG. Silicom Group. Similor AG. Sintron-Polymec AG. Sisag AG. Sistag AG. Sitzplatz Schweiz AG. SIX Swiss Exchange AG. Sixt rent-a-car AG. Skan AG. Sketchin. Sky-Frame AG. SL & C Supercomm Langues & Communication Suisse SA. Smood SA. Socar Trading SA. Société Privée de Gérance SA. SoftwareONE AG. Sophia Genetics. Spaeter Ticino SA. Sparkasse Schwyz AG. Spirig AG. Spital STS AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex AemmePlus AG. Spitex Seeland AG. Sucafina SA. Successori di Eugenio Brughera SA. Sunrise Communications AG. Sunstar SA. Surfim SA. Sushi Mania SA. Sushi Shop Genève SA. Sushizen SA. Suteria Chocolata AG. SV Schweiz AG. Swarovski Gruppe. SWG, Grenchen. Swiss Helicopter Group AG. Swiss International Air Lines Ltd. Swiss Medical Network. Swiss Re Ltd. Swiss Risk & Care. Swiss TXT AG. Swisscom AG. Swissprinters AG. Swissquote Bank SA. SwissRoc SA. swisstulle AG. Sygma AG Liegenschaftenbetreuung. Sylvac SA. Symbios Orthopédie SA. Syngenta. Synlab Suisse SA. Syntax Übersetzungen AG.

SCH

Schaeppli Grundstücke Verwaltungen KG. Schaffhauser Kantonalbank. Schellenberg Wittmer. Schilliger Holz AG. Schilthornbahn AG. Schindler Aufzüge AG. Schlatter Industries AG. Schmolz + Bickenbach AG. Schneider & Schneider Architekten. Schöb AG. Schulthess Klinik. Schwab-Guillod AG. Schweiter Technologies AG. Schweizer Electronic AG. Schweizer Heimatwerk Genossenschaft. Schweizerische Bodenseeschiffahrtsgesellschaft AG. Schweizerische Hagel-Versicherungsgesellschaft. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

ST

Stahl Gerlafingen AG. Stalder AG. Stamm Bau AG. Starrag Group. Stettler Sapphire AG. Stewo International AG. Stöcklin Logistik AG. Storchen Zürich. Straumann Group. Streck Transport AG. Studer Innotec SA. stürmsfs ag.

T

T+R AG. TAG-Heuer. Tally Weijl. talsee AG. Tamborini Vini. Tamedia. Tapernoux SA. Team Television Event and Media Marketing AG. Tech Insta SA. Techniques Laser SA. Tecnopinz SA. Tekhne SA. Teknology SA. Tenconi SA. Tensol Rail SA. Terrani SA. TESA Technology. Thales Suisse SA. The Nail Company SA. Thermalp Les Bains d'Ovronnaz SA. Thermex SA. Thermoplan AG.

Thomi + Co AG. Thommen Gastronomie AG. Thommen-Furler AG. Tior SA. TMR Transports de Martigny et Régions SA. TopCC AG. Tozzo Gruppe. Trafigura Holding GmbH. Trasfor SA. Treier AG. Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner. Trisa AG. Truvag Treuhand AG. Tschantré AG. Tschuggen Grand Hotel. Tschümperlin & Co AG. TSM Compagnie d'Assurances. TTB Engineering SA. TUI Suisse. Tusa precision tools SA.

U

u-blox Holding AG. UBS AG. Ultra-Brag AG. Unico Data AG. United Grinding Group. Universitätsspital Basel. upc Schweiz GmbH. Urma AG Werkzeugfabrik. Urner Kantonalbank. Usines Métallurgiques de Vallorbe SA. USM U. Schärer Söhne AG. Uster Technologies AG. Utilis AG.

V

Valbella Resort. Vale International SA. Valora. Vardeco SA. Varioprint AG. Variosystems AG. Vebeago AG. Vernis Claessens SA. Veuthey et Cie SA. Victor & Armand Zwissig SA. Villars Holding SA. Vini e Distillati Angelo Delea SA. Visana AG. Visilab SA. VO Energies Holding. Volg Konsumwaren AG. Vonplon Strassenbau AG. VonRoll casting AG. vonRoll hydro (suisse) ag. VTX Telecom SA.

W

W. Gassmann AG. W. Schneider + Co AG. W. Thommen AG. Wago Contact SA. Wander AG. Wandfluh AG. Wärtsilä Services Switzerland AG. Weidmann Holding AG. Weiss+Appetito Gruppe. Weisse Arena Gruppe. Weleda AG. Wesco AG. WIKA Schweiz AG. Wild & Küpfer AG. Winkler Livecom AG. winsun AG. Winterhalter + Fenner AG. Winterhalter Gastronom AG. Winterthur Gas & Diesel AG. Wirz Gruppe. Witschi Electronic AG. Wüest Partner AG. Wullschlegler Martinenghi Manzini Holding SA. Wunderman Thompson Switzerland AG. Würth AG. WW (Switzerland) SA. WWZ Energie AG. Wyniger Gruppe.

Z

zahnarztzentrum.ch AG. Zehnder Group AG. ZFV-Unternehmungen. Zindel United. Zingg Transporte AG. Zucchetti Switzerland SA. Züger Frischkäse AG. Zuger Kantonalbank. Zugerland Verkehrsbetriebe AG. Zühlke. Zürcher Kunstgesellschaft. Zürcher Landbank AG. Zwahlen & Mayr SA. zweifel metall ag.

1

1875 Finance SA.

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 17 décembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS et est disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La BNS continue à approvisionner généreusement en liquidités le système bancaire dans le cadre de la FRC. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure des conditions de financement favorables, contre les pressions à la hausse sur le franc et contribue à un approvisionnement adapté de l'économie en crédit et en liquidités.</p>	<p>Décembre 2020</p>
<p>Lors de l'examen du 24 septembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS et reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La BNS continue à approvisionner en liquidités le système bancaire dans le cadre de la FRC. La politique monétaire expansionniste de la BNS contribue ainsi à stabiliser l'évolution de l'économie et des prix en Suisse.</p>	<p>Septembre 2020</p>
<p>Lors de l'examen du 18 juin de la situation économique et monétaire, la Banque nationale laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS et reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS contribue ainsi à stabiliser l'évolution de l'économie et des prix en Suisse.</p>	<p>Juin 2020</p>
<p>Le 11 mai, la BNS annonce que les créances couvertes par un cautionnement cantonal, par une garantie cantonale relative au risque de défaut de crédit ou par un cautionnement solidaire pour les start-up accordé par la Confédération en coopération avec les cantons sont également admises comme sûretés pour le recours à la FRC.</p>	<p>Mai 2020</p>
<p>Le 25 mars, la Banque nationale annonce la création de la facilité de refinancement BNS-COVID-19 (FRC). La FRC exerce son effet de concert avec les cautionnements de la Confédération pour les crédits aux entreprises. Elle offre la possibilité aux banques, moyennant la remise de titres des crédits garantis par la Confédération, d'obtenir des liquidités auprès de la Banque nationale. La BNS permet ainsi aux banques de disposer des liquidités nécessaires pour accroître rapidement et fortement le volume des crédits qu'elles accordent aux entreprises. L'intérêt applicable aux liquidités obtenues dans le cadre de la FRC est égal au taux directeur de la BNS. La BNS demande en outre de désactiver le volant anticyclique de fonds propres.</p>	<p>Mars 2020</p>
<p>Lors de l'examen du 19 mars de la situation économique et monétaire, la BNS laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Elle accroît toutefois le montant exonéré en faisant passer le facteur d'exonération de 25 à 30. L'augmentation du montant exonéré pour le système bancaire a pour but de renforcer le rôle des banques dans l'évolution de la conjoncture en Suisse. La BNS intervient de manière accrue sur le marché des changes. Le franc s'est de nouveau apprécié, et les marchés financiers mondiaux subissent une forte pression. Le taux d'intérêt négatif et les interventions de la BNS visent à contrer l'attrait des placements en francs et à réduire ainsi les pressions sur le franc. De cette manière, la BNS stabilise l'évolution des prix et soutient l'activité économique.</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)58 631 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

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



Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français: www.snb.ch, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

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

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

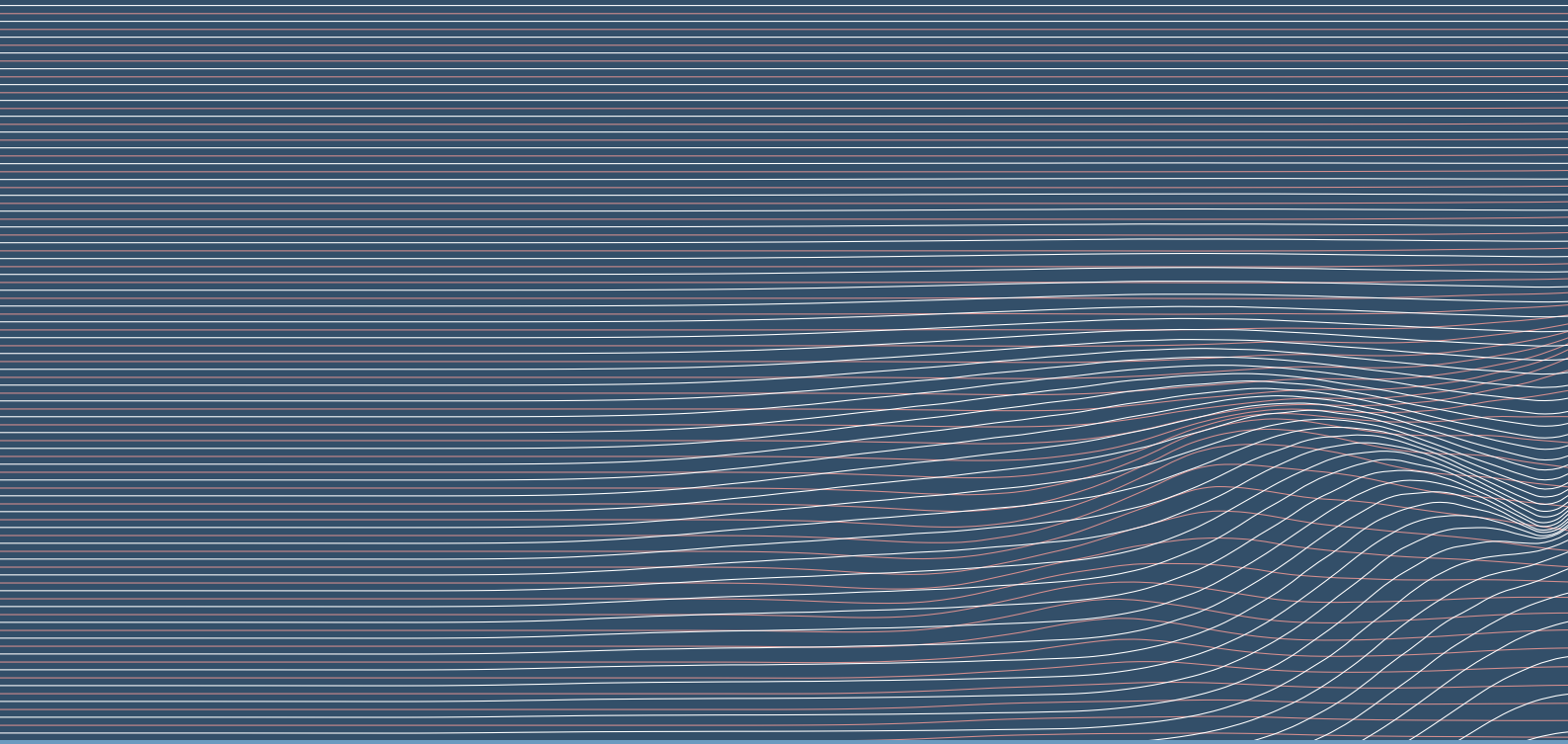
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'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 limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2020



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

