



---

Bulletin trimestriel  
4/2022 Décembre

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





---

Bulletin trimestriel  
4/2022 Décembre

40<sup>e</sup> année



---

# Table des matières

	Page
<b>Rapport sur la politique monétaire</b>	<b>4</b>
1 Décision de politique monétaire du 15 décembre 2022	6
Stratégie de politique monétaire de la BNS	7
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale	8
3 Évolution économique en Suisse	14
4 Prix et anticipations d'inflation	19
5 Évolution monétaire	22
<b>Signaux conjoncturels</b>	<b>28</b>
Remerciements	36
<b>Chronique monétaire</b>	<b>42</b>
Glossaire	44

---

# Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de décembre 2022 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 15 décembre 2022) 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 15 décembre 2022. Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

## L'essentiel en bref

---

- Le 15 décembre 2022, la Banque nationale a décidé de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire. Elle a relevé le taux directeur de la BNS de 50 points de base pour le porter à 1% afin de contrer la pression inflationniste accrue et une propagation du renchérissement à d'autres biens et services. La prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme s'est inscrite au-dessus de celle de septembre. Elle aurait été encore plus élevée sans le relèvement de taux.
- La croissance économique mondiale a continué de ralentir. Dans le même temps, l'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est largement supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Face à cette situation, nombre de ces dernières ont continué à resserrer leur politique monétaire. Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la Banque nationale table sur une faible croissance de l'activité au cours des prochains trimestres. L'inflation restera dans un premier temps relativement élevée.
- En Suisse, la croissance économique demeure modérée. La Banque nationale table sur une croissance du PIB de quelque 2% pour 2022 et de 0,5% pour 2023. L'incertitude entourant cette prévision reste forte.
- L'inflation annuelle mesurée par l'IPC était au-dessus de la plage de stabilité des prix, mais a ralenti depuis le trimestre précédent pour s'établir à 3% en novembre. Les anticipations d'inflation à court terme telles qu'elles ressortent des enquêtes se sont stabilisées à un niveau élevé. Les anticipations à moyen terme continuent à se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- Le franc s'est déprécié par rapport à l'euro, mais s'est apprécié face au dollar des États-Unis. Le rendement des obligations a fortement fluctué, et les cours des actions ont enregistré une hausse marquée. Les prix de l'immobilier ont continué à augmenter. Les agrégats monétaires ont poursuivi leur lente progression. La croissance du crédit est restée solide.

# 1

## Décision de politique monétaire du 15 décembre 2022

### Examen du 15 décembre 2022 de la situation économique et monétaire

La Banque nationale poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève son taux directeur à 1%

La Banque nationale suisse (BNS) poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève le taux directeur de la BNS de 50 points de base pour le porter à 1%. Elle contre ainsi la pression inflationniste accrue et une propagation du renchérissement à d'autres biens et services. Il n'est pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. La Banque nationale est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

Le changement de taux entre en vigueur demain, 16 décembre 2022. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part de ces avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 0,5%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base. Avec ce système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue et ses opérations d'*open market*, la Banque nationale veille à ce que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur.

Durant les derniers mois, l'inflation a quelque peu ralenti, s'inscrivant à 3% en novembre. Cependant, elle demeure bien au-dessus de la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. Dans un premier temps, le renchérissement devrait rester relativement élevé. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 1% pendant toute la période de prévision (voir graphique 1). Jusqu'à début 2023, cette prévision s'inscrit en dessous de celle de septembre, du fait du léger recul du cours du pétrole. Mais à partir de la mi-2023, elle passe au-dessus et s'établit à 2,1% à la fin de l'horizon de prévision. La pression inflationniste accrue en provenance de l'étranger et la propagation des hausses de prix aux différentes catégories de biens et services de l'indice des prix à la consommation tire cette prévision vers le haut à moyen terme, et ce malgré le relèvement du taux directeur de la BNS. Dans la nouvelle prévision, l'inflation s'inscrit, en moyenne annuelle, à 2,9% en 2022, à 2,4% en 2023 et à 1,8% en 2024 (voir tableau 1). Sans le relèvement de taux décidé aujourd'hui, la prévision d'inflation s'inscrirait à un niveau encore plus élevé à moyen terme.

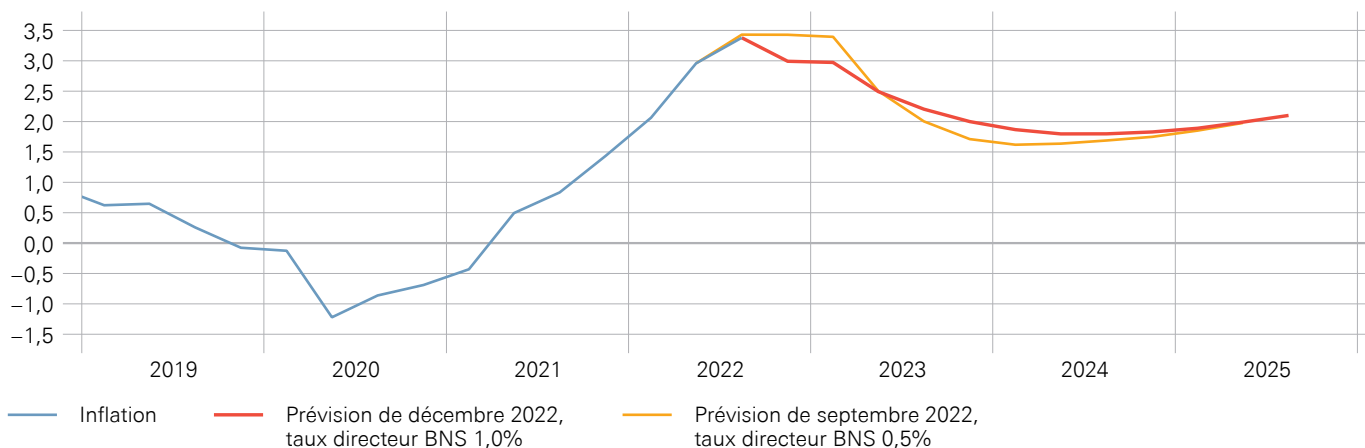
La croissance mondiale a poursuivi son ralentissement. Dans le même temps, l'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est largement supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Face à cette situation, nombre de ces dernières ont continué à resserrer leur politique monétaire.

Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS table d'abord sur une poursuite de cette situation difficile. Lors des prochains trimestres, la croissance économique mondiale devrait ainsi rester faible, et l'inflation, élevée. À moyen terme, l'inflation devrait cependant reculer, notamment du fait du resserrement progressif des politiques monétaires dans de nombreuses économies.

Graphique 1.1

### PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2022

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



Sources: BNS et OFS.



Ce scénario est toutefois assorti de risques importants. Ainsi, l’approvisionnement énergétique pourrait se détériorer en Europe. De plus, la forte inflation pourrait perdurer, ce qui rendrait nécessaire un nouveau resserrement des politiques monétaires. Enfin, la pandémie demeure un risque important pour l’économie mondiale.

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 1% au troisième trimestre, en termes annualisés. La croissance est ainsi demeurée aussi modeste qu’aux trimestres précédents. De nombreuses branches des services ont connu une évolution favorable; dans l’industrie, en revanche, la création de valeur a légèrement reculé.

Sur le marché du travail, la situation est demeurée positive. L’emploi a continué à progresser, et le chômage a une nouvelle fois légèrement diminué. Les capacités de production sont restées bien utilisées dans l’ensemble de l’économie.

Cette année, le PIB devrait croître d’environ 2%. L’année prochaine, en revanche, le repli de la demande extérieure et les prix élevés de l’énergie devraient freiner sensiblement l’activité. Dans ce contexte, la BNS table sur une croissance du PIB d’environ 0,5% pour 2023.

Comme pour l’étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d’une forte incertitude. Elle pourrait être revue à la baisse notamment en cas de recul conjoncturel marqué à l’étranger ou de pénurie énergétique prononcée en Suisse.

Tant le volume des prêts hypothécaires que le prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage ont largement poursuivi leur progression au cours des derniers trimestres. Pour ce qui est des prix des immeubles locatifs résidentiels, en revanche, on remarque des signes de ralentissement. La Banque nationale continuera d’observer attentivement l’évolution des marchés hypothécaire et immobilier.

### 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 années suivantes. 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 2022

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	0,4	-0,7	0,6	

Source: OFS.

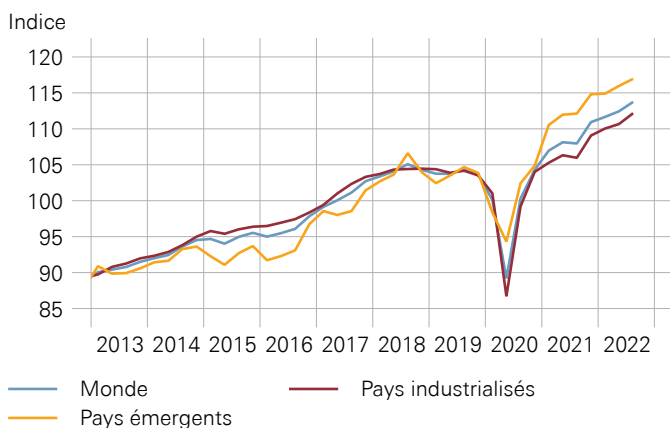
#### PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2022

	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de septembre 2022, taux directeur BNS 0,5%			3,4	3,4	3,4	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	2,0		3,0	2,4	1,7	
Prévision de décembre 2022, taux directeur BNS 1,0%			3,0	3,0	2,5	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,9	2,4	1,8	

Source: BNS.

**COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS**

Moyenne de la période considérée = 100



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

## 2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La croissance économique dans les pays industrialisés est demeurée globalement modeste au troisième trimestre. En revanche, l'activité économique a gagné en vigueur en Chine après l'abrogation provisoire d'un certain nombre de mesures visant à endiguer le coronavirus. Le commerce mondial a quant à lui fortement progressé au troisième trimestre, l'atténuation des problèmes d'approvisionnement qui durent depuis un certain temps au niveau mondial ayant vraisemblablement contribué à cette évolution positive (voir graphique 2.1). Sur le marché du travail, la situation est restée favorable dans l'ensemble. Dans les pays industrialisés, le chômage était à peu près aussi faible qu'avant la pandémie (voir graphique 2.9). En ce qui concerne l'inflation, les taux observés dans de nombreux pays continuent d'être sensiblement supérieurs aux objectifs fixés par les banques centrales. Plusieurs d'entre elles ont donc encore durci leur politique monétaire.

Les perspectives conjoncturelles mondiales pour les trimestres à venir sont faibles. Elles sont affectées notamment par la situation énergétique en Europe, par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et par le durcissement des conditions de financement. L'inflation restera dans un premier temps à un niveau élevé. À moyen terme, l'inflation devrait toutefois retrouver des niveaux plus modérés, notamment du fait du resserrement de la politique monétaire dans de nombreuses économies.

Tableau 2.1

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

	2018	2019	2020	2021	Scénario	
					2022	2023
<b>PIB, variation en % sur 12 mois</b>						
Économie mondiale <sup>1</sup>	3,6	2,8	-3,0	6,0	1,8	0,8
États-Unis	2,9	2,3	-2,8	5,9	1,9	0,2
Zone euro	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,2	-0,5
Japon	0,6	-0,4	-4,3	2,2	1,6	1,4
Chine <sup>2</sup>	6,8	6,0	1,8	8,6	3,0	4,7
<b>Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis</b>						
	71,0	64,3	41,8	70,7	102,3	94,0

<sup>1</sup> Agrégat mondial selon la définition du FMI, pondération PPA.<sup>2</sup> Données annuelles corrigées des variations saisonnières. De légers écarts sont donc possibles par rapport aux données annuelles officielles.

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

Des risques importants grèvent ce scénario pour l'économie mondiale. Ainsi, l'approvisionnement énergétique pourrait encore se détériorer en Europe. De plus, la forte inflation pourrait perdurer, ce qui rendrait nécessaire un nouveau resserrement des politiques monétaires. Enfin, la pandémie demeure un risque important pour l'économie mondiale.

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 États-Unis. Elle part d'un prix de 94 dollars des États-Unis le baril de Brent, contre 98 dollars dans le scénario de base précédent, et d'un cours quasiment inchangé de 1,01 dollar pour 1 euro. Ces deux données correspondent à une moyenne calculée sur vingt jours au moment de l'établissement du présent scénario de base.

## MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de septembre, l'évolution de l'inflation et les anticipations qui en découlent en rapport avec la politique monétaire ont encore déterminé la situation sur les marchés financiers internationaux. Les marchés s'attendaient à ce que le durcissement à court terme de la politique monétaire soit plus marqué par rapport à septembre, en particulier aux États-Unis.

Les rendements des obligations d'État à dix ans ont fortement fluctué dans la plupart des pays industrialisés. Ils ont d'abord augmenté au début de la période sous revue, car les marchés envisageaient la possibilité d'un durcissement plus rapide de la politique monétaire. Les signes d'un recul de l'inflation aux États-Unis ont ensuite tempéré les attentes concernant d'autres hausses des taux d'intérêt. Les rendements des obligations d'État ont dès lors de nouveau fléchi (voir graphiques 2.2 et 2.3). Les courbes des taux d'intérêt se sont nettement aplaties. Dans le même temps, les rendements au Royaume-Uni ont fortement progressé pendant une courte période, après que le gouvernement a annoncé un vaste train de mesures budgétaires qui aurait pu creuser sensiblement les déficits dans les années à venir. La Banque d'Angleterre a par la suite stabilisé les marchés en décidant l'acquisition exceptionnelle d'obligations. De plus, le gouvernement, qui a changé entre-temps, a renoncé en partie à ses projets en rapport avec des mesures budgétaires, ce qui a conduit à un recul des rendements.

Les marchés mondiaux des actions se sont globalement redressés. L'indice MSCI World s'est dans un premier temps inscrit à la mi-octobre à son plus bas niveau de l'année. Le fléchissement des rendements à long terme, la baisse des taux d'inflation aux États-Unis et la dissipation progressive des craintes d'une pénurie de gaz en Europe ont toutefois généré une hausse significative des cours des actions. Dans le même temps, l'incertitude concernant la future évolution des cours s'est estompée, comme en

Graphique 2.2

### TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

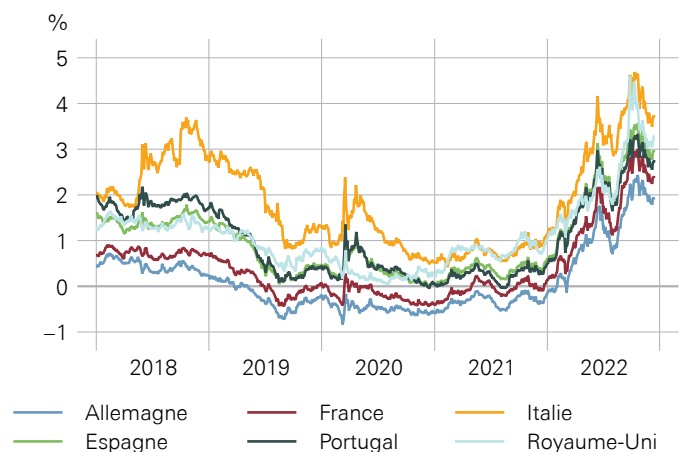


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

### TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

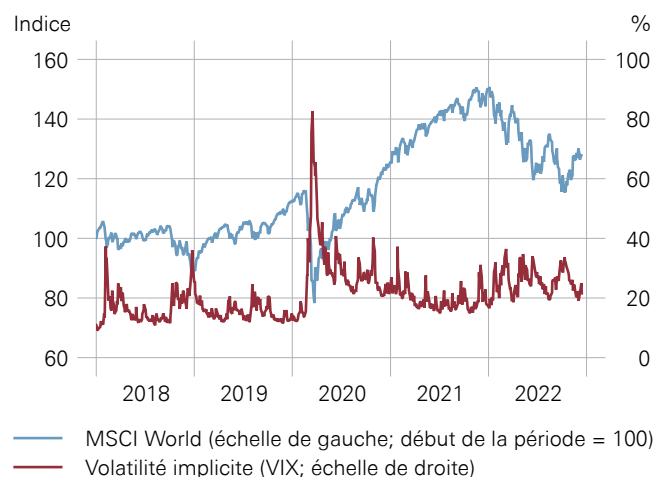
Obligations d'État à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

### MARCHÉS DES ACTIONS



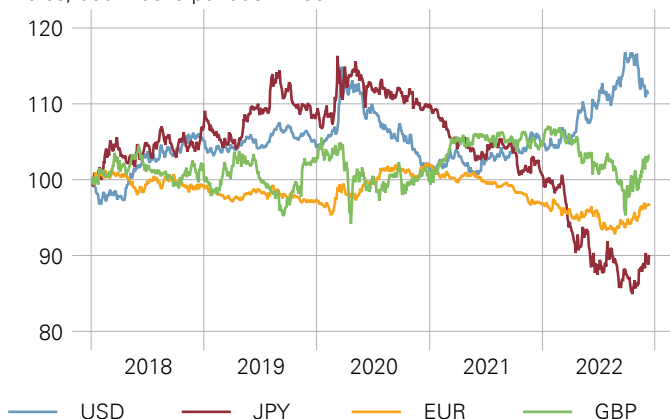
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

**COURS DE CHANGE**

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100

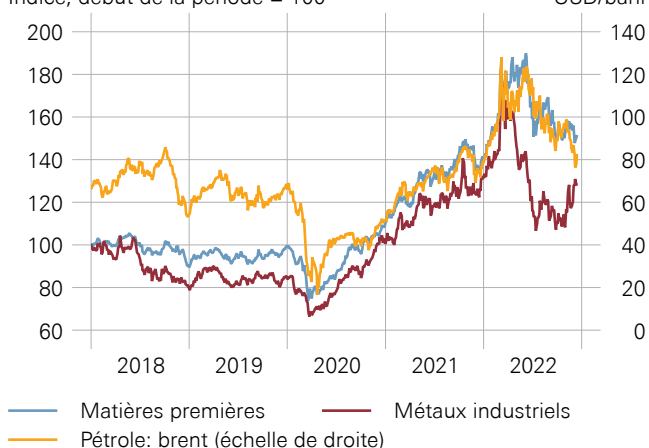


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

**PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES**

Indice, début de la période = 100

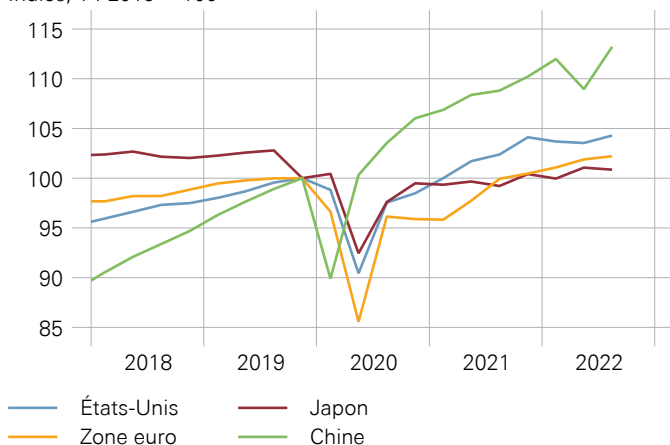


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

**PIB RÉEL**

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

témoigne par exemple l'indice VIX aux États-Unis, qui reflète la volatilité attendue des actions mesurée à partir du prix des options (voir graphique 2.4).

Les différents cycles de resserrement de la politique monétaire des pays industrialisés ont continué de déterminer l'évolution des cours sur les marchés des changes. Le dollar des États-Unis s'est déprécié en termes pondérés par le commerce extérieur, tandis que l'euro s'est légèrement apprécié. Le yen s'est provisoirement établi à son plus bas niveau, mais il a ensuite compensé ses pertes. La livre sterling a fortement fluctué en raison des développements relatifs à la politique budgétaire. Elle s'est d'abord sensiblement dépréciée fin septembre, avant de se redresser récemment (voir graphique 2.5).

Les prix des matières premières n'ont guère évolué dans l'ensemble. Durant la période sous revue, le prix du baril de brent se situait autour des 90 dollars des États-Unis; il s'est récemment inscrit à quelque 80 dollars (voir graphique 2.6).

**ÉTATS-UNIS**

Le PIB des États-Unis a crû de 2,9% au troisième trimestre, se redressant dès lors après le recul observé au premier semestre. Cette évolution reflète en premier lieu la forte hausse des exportations, tandis que la demande intérieure n'a affiché qu'une croissance modeste.

La situation est demeurée favorable sur le marché du travail. L'emploi a de nouveau progressé davantage que la moyenne, et le taux de chômage est resté bas en novembre (3,7%; voir graphique 2.9). Dans l'ensemble, la situation sur le marché du travail indique une bonne utilisation des capacités de production, qui se reflète dans une progression des salaires supérieure à la moyenne.

Les perspectives conjoncturelles se sont cependant assombries pour les États-Unis. Le PIB ne devrait guère croître durant l'année à venir, il devrait même reculer au cours des deux premiers trimestres. Cette situation est principalement due au fait que l'inflation élevée pèse sur le revenu réel des ménages et sur la consommation. De plus, les conditions de financement plus restrictives freinent les investissements. S'y ajoutent également les effets de la politique budgétaire moins expansionniste et du durcissement de la politique monétaire. Compte tenu de l'évolution solide du PIB au troisième trimestre, la BNS a fixé ses prévisions de croissance pour 2022 à 1,9%, soit à un taux un peu plus élevé que celui déterminé en septembre. Les prévisions de croissance sont par contre nettement plus faibles pour 2023, s'établissant à 0,2% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a fléchi ces derniers mois et s'inscrivait à 7,1% en novembre (voir graphique 2.10), reflétant principalement le recul du renchérissement de l'énergie, et l'inflation sous-jacente s'est elle aussi repliée quelque peu pour s'établir à 6%

(voir graphique 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Réserve fédérale (Fed) s'appuie pour son objectif d'inflation de 2%, était de 6% en octobre.

Eu égard à l'inflation élevée, la Fed a de nouveau relevé la marge de fluctuation de son taux directeur, procédant à une hausse de 75 points de base en novembre et de 50 points de base en décembre, pour la porter à 4,25%-4,5% (voir graphique 2.12). Elle a annoncé d'autres ajustements de ses taux et la fin du cycle de resserrement au cours de l'année prochaine.

## ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 1,3% au troisième trimestre, soit à un rythme sensiblement plus lent que durant les trimestres précédents (voir graphique 2.7). Après avoir fortement bénéficié de l'abrogation des mesures liées à la pandémie, l'activité dans le secteur tertiaire a perdu de sa vigueur. De plus, la production industrielle a légèrement reculé en raison des prix élevés du gaz. L'atténuation des problèmes d'approvisionnement a cependant été bénéfique à certaines branches.

Le marché du travail a évolué favorablement: le nombre de personnes actives occupées a de nouveau augmenté, et le taux de chômage s'est établi à 6,5% en octobre, soit à un niveau sensiblement inférieur à celui enregistré avant la pandémie (voir graphique 2.9). Selon les dernières données disponibles, l'utilisation des capacités était bonne dans l'ensemble de l'économie.

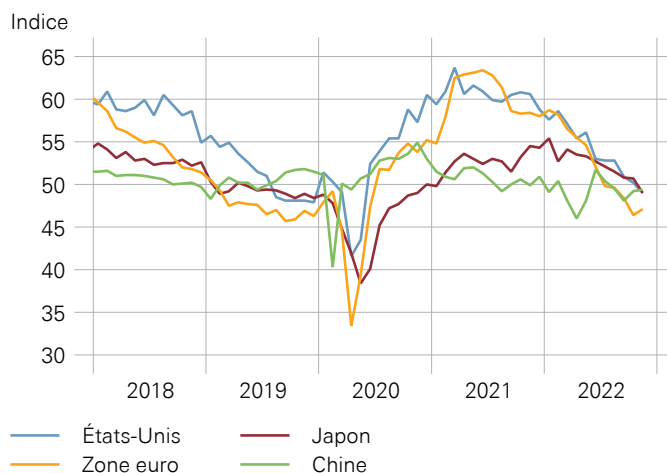
Les perspectives de croissance de la zone euro se sont toutefois sensiblement assombries. Par exemple, l'inflation élevée pèse sur le revenu réel des ménages et, partant, sur les dépenses de consommation, tandis que les conditions de financement plus strictes pèsent sur les investissements des entreprises. De plus, celles-ci doivent réduire leur consommation de gaz en raison de l'absence de livraisons en provenance de Russie, ce qui limitera la production. La croissance économique devrait donc fléchir dans les trimestres à venir. Compte tenu de sa robustesse au premier semestre, elle devrait néanmoins atteindre 3,2% selon les prévisions pour 2022. Pour 2023 par contre, la BNS table désormais sur un recul du PIB de 0,5% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation s'est encore renforcée ces derniers mois et s'inscrivait à 10% en novembre (voir graphique 2.10). Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui ont connu une forte augmentation en raison de la guerre en Ukraine, ont joué un rôle majeur. L'inflation sous-jacente s'établissait à 5% (voir graphique 2.11) à la fin de la période considérée. Elle reflète aussi bien la progression du renchérissement des services que la hausse des prix de divers biens, qui résulte notamment des coûts élevés de l'énergie.

La Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs, de 75 points de base en octobre et de 50 points

Graphique 2.8

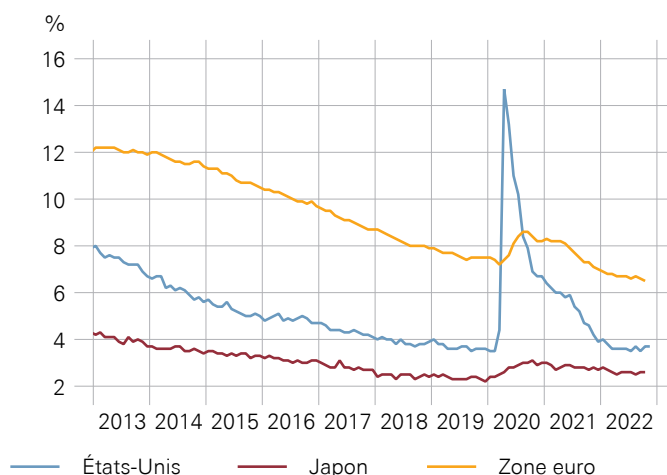
## INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

## TAUX DE CHÔMAGE

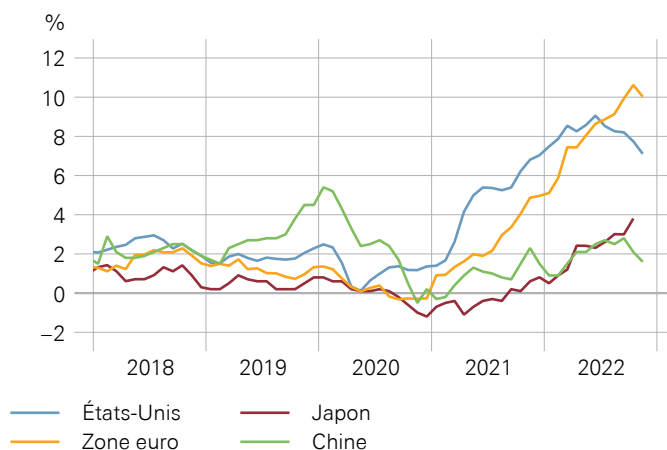


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

## PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

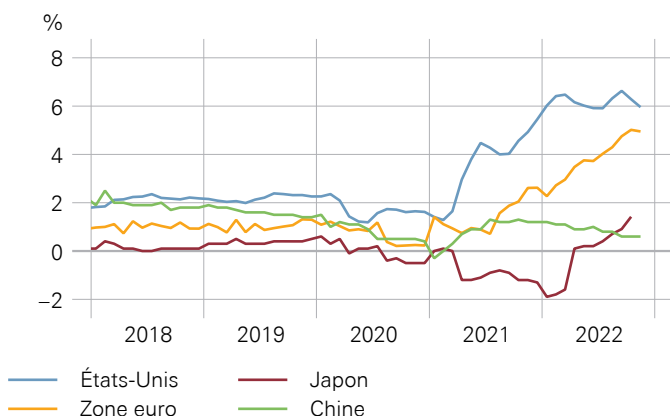


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.11

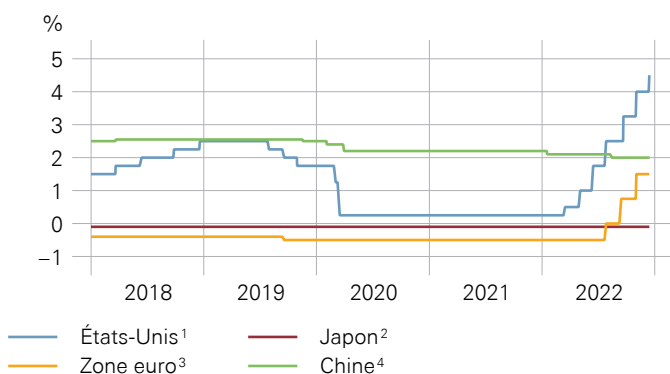
**INFLATION SOUS-JACENTE<sup>1</sup>**

Variation sur 12 mois

<sup>1</sup> Hors alimentation et énergie.

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.12

**TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS**<sup>1</sup> Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).<sup>2</sup> Taux cible au jour le jour.<sup>3</sup> Taux de la facilité de dépôt.<sup>4</sup> Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: Refinitiv Datastream.

de base en décembre, portant le taux d'intérêt de la facilité de dépôt à 2%. Ce taux déterminant pour le marché monétaire est applicable à compter du 21 décembre (voir graphique 2.12; données considérées jusqu'au 15 décembre). De plus, la BCE a signalé qu'elle ajusterait encore ses taux et a annoncé qu'à partir du mois de mars, elle ne renouvelerait plus la totalité des obligations de son programme d'achat qui arrivent à échéance. Ainsi, le portefeuille d'obligations devrait diminuer en moyenne de 15 milliards d'euros par mois jusqu'au milieu de l'année 2023 et continuer de s'amenuiser par la suite.

**JAPON**

Contre toute attente, le PIB du Japon a reculé de 0,8% au troisième trimestre (voir graphique 2.7). Ce faible résultat tient à la volatilité des importations de services. Les exportations sont demeurées dynamiques, bénéficiant d'une demande accrue en provenance des États-Unis et de la Chine. La demande intérieure a elle aussi évolué favorablement, bien qu'une nouvelle vague de coronavirus ait bridé la reprise de la consommation privée durant l'été.

Le nombre de personnes actives occupées a stagné ces derniers mois, et le taux de chômage s'inscrivait à 2,6% en octobre, soit encore légèrement au-dessus de son niveau pré-pandémique (voir graphique 2.9). Compte tenu du fait que la reprise conjoncturelle ne s'opère que lentement, l'utilisation des capacités est restée inférieure à la moyenne dans l'ensemble de l'économie. La conjoncture présente donc encore un potentiel de rattrapage.

Le ralentissement conjoncturel mondial fragilise également les perspectives de croissance du Japon. Cependant, plusieurs facteurs soutiendront quelque peu l'évolution ces prochains temps. Ces facteurs se rapportent notamment au fait que les problèmes d'approvisionnement s'atténuent, en particulier dans l'industrie automobile, et que les restrictions à l'admission dans le pays, introduites pendant la pandémie, sont levées. S'y ajoutent des mesures conjoncturelles, dont une subvention de l'énergie visant à réduire la charge des ménages durant l'année à venir. La BNS laisse quasiment inchangées ses prévisions de croissance du PIB pour 2022, à 1,6%, mais les abaisse à 1,4% pour 2023 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation s'est poursuivie sous l'influence de la faiblesse du yen. Elle est supérieure depuis avril au niveau à long terme visée par la Banque du Japon et s'établissait à 3,8% en octobre (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente a elle aussi progressé, mais elle reste modérée (1,4%; voir graphique 2.11).

Estimant que l'évolution du renchérissement résultant de la hausse des prix à l'importation est temporaire, la Banque du Japon s'attend pour l'année prochaine à une inflation de nouveau inférieure à 2%. Dans ce contexte, elle n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements.

## CHINE

---

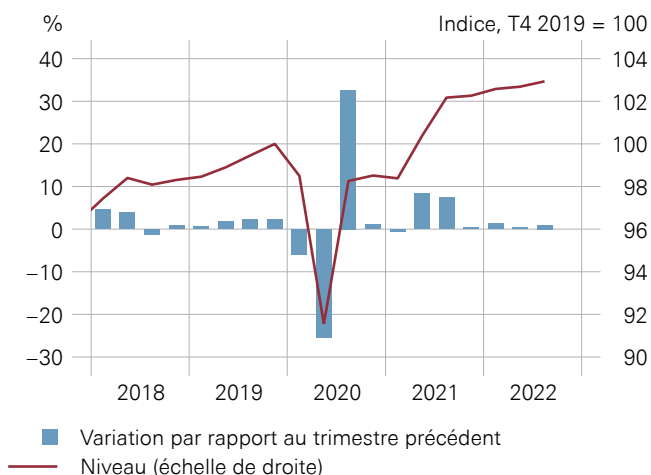
En Chine, le PIB a affiché une solide croissance au troisième trimestre, compensant ainsi les effets négatifs des confinements au trimestre précédent (voir graphique 2.7). À l'exception du secteur immobilier, l'activité économique a progressé sur un large front.

L'évolution conjoncturelle devrait être faible dans les trimestres à venir. D'une part, la pandémie s'est de nouveau aggravée. Le gouvernement a certes indiqué dernièrement vouloir s'écarter de sa politique «zéro Covid», mais d'autres mesures d'endiguement restent possibles en cas d'engorgement du système de santé. D'autre part, la crise du marché de l'immobilier résidentiel continue de peser sur le développement économique. Des investissements publics dans les infrastructures devraient soutenir quelque peu ce dernier. La BNS conserve ses prévisions de croissance pour la Chine à 3% pour 2022, mais les abaisse à 4,7% pour 2023 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a légèrement fléchi. En novembre, elle s'inscrivait à un niveau modeste, soit à 1,6%, tandis que l'inflation sous-jacente était de 0,6% (voir graphiques 2.10 et 2.11).

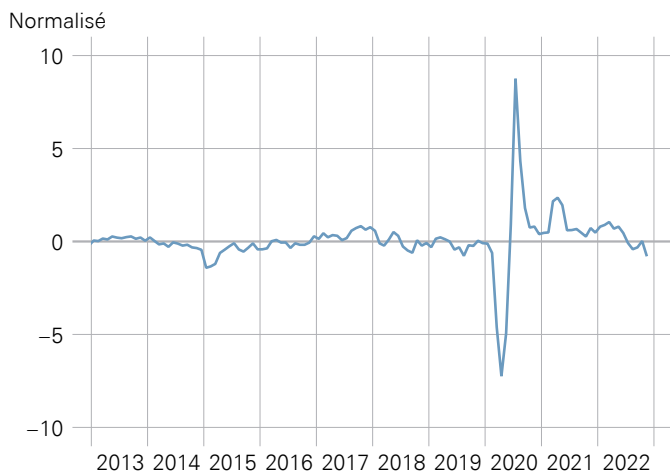
La Banque populaire de Chine a laissé inchangés ses taux d'intérêt officiels depuis la dernière baisse en août (voir graphique 2.12). Elle a cependant réduit une nouvelle fois en novembre, après une baisse en avril, les taux des réserves minimales des banques. De plus, les autorités ont arrêté de nouvelles mesures destinées à soutenir le marché immobilier.

Graphique 3.1

**PIB RÉEL**

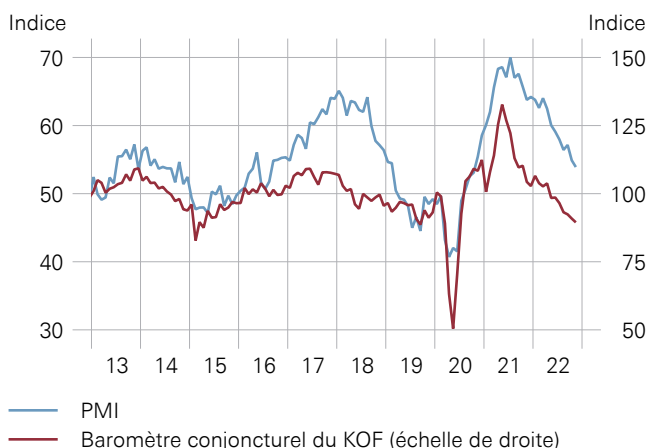
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

**INDICE CONJONCTUREL BNS**

Source: BNS.

Graphique 3.3

**PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF**

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

## 3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, la croissance du PIB est restée modérée au troisième trimestre, avec 1%. De nombreuses branches des services ont connu une évolution favorable; dans l'industrie, en revanche, la création de valeur a de nouveau accusé un léger recul.

Sur le marché du travail, la situation est restée positive; l'emploi a continué de progresser et le chômage a encore légèrement baissé. Les capacités de production sont restées bien utilisées dans l'ensemble de l'économie.

Cette année, le PIB devrait croître d'environ 2%. L'année prochaine, en revanche, le repli de la demande extérieure et les prix élevés de l'énergie devraient freiner sensiblement l'activité. Dans ce contexte, la Banque nationale table sur une croissance du PIB d'environ 0,5% pour 2023.

Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Elle risque d'être revue à la baisse, principalement en cas de ralentissement conjoncturel à l'étranger ou de pénurie énergétique marquée en Suisse.

**PRODUCTION ET DEMANDE**

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Dans l'ensemble, les indicateurs conjoncturels laissent présager une progression modérée.

**Croissance modeste du PIB au troisième trimestre**

Selon les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a augmenté de 1% au troisième trimestre 2022. La conjoncture a donc connu une évolution un peu plus favorable qu'escompté, mais est restée peu dynamique (voir graphique 3.1).

Dans les services, la création de valeur s'est accrue sur un large front, stimulée par le commerce et les services aux entreprises. La création de valeur a également progressé dans l'industrie pharmaceutique, mais elle a reculé dans les autres branches de l'industrie. Dans la construction, elle s'est encore contractée.



La croissance a reposé sur une large assise dans tous les secteurs de la demande. La demande intérieure finale reflète une croissance robuste des investissements en biens d'équipement et de la consommation des ménages. Le commerce extérieur a connu une évolution très dynamique.

### Croissance modérée au quatrième trimestre également

La plupart des indicateurs conjoncturels laissent présager une croissance modeste.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse, sont à un niveau plus bas qu'au premier semestre et pour le quatrième trimestre, ils indiquent de nouveau une croissance de l'activité inférieure à la moyenne (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Les signaux fournis par les enquêtes conduites auprès des directeurs d'achats et permettant d'établir l'indice PMI sont faibles eux aussi. Bien que les enquêtes fassent apparaître des résultats supérieurs au seuil de croissance jusqu'en novembre tant dans l'industrie que dans les services, elles n'indiquent qu'une croissance modérée pour la suite (voir graphique 3.3).

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître un léger ralentissement au quatrième trimestre. Tandis que les problèmes d'approvisionnement et le risque d'une pénurie énergétique se sont amoindris, l'incertitude reste élevée en raison du ralentissement conjoncturel à l'étranger (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 28 ss).

Tableau 3.1

## PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2018	2019	2020	2021	2020	2021				2022		
					T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation privée	0,7	1,2	-4,1	1,6	-7,0	-13,6	16,5	9,7	0,8	1,5	5,4	2,7
Consommation des administrations publiques	0,8	0,8	3,5	3,5	4,3	5,1	2,1	3,2	1,4	1,1	0,2	1,0
Investissements	0,8	0,9	-3,1	4,2	0,7	0,8	6,6	0,1	11,2	-12,4	3,2	3,2
Construction	0,0	-0,9	-1,0	-3,0	-4,8	-5,5	-3,3	-1,6	-4,5	-4,7	-4,4	-7,6
Biens d'équipement	1,2	1,9	-4,3	8,1	3,8	4,3	12,0	1,0	19,6	-15,8	7,0	8,7
Demande intérieure finale	0,7	1,1	-2,9	2,6	-3,4	-7,1	11,4	5,9	3,8	-2,9	4,0	2,6
Variation des stocks <sup>1</sup>	1,1	0,6	-0,1	-1,9	-2,7	2,3	-5,7	-4,4	-3,4	-2,9	16,4	-6,0
Exportations totales <sup>2</sup>	5,0	1,6	-4,6	11,1	17,5	2,5	16,0	22,1	8,3	9,0	-27,8	25,9
Biens <sup>2</sup>	4,5	3,4	-0,6	11,0	1,9	14,1	10,2	23,7	-8,3	32,8	-43,9	35,2
Biens sans commerce de transit <sup>2</sup>	4,4	4,9	-2,9	12,9	13,8	20,4	10,4	14,1	9,9	6,5	-5,2	6,8
Services	5,9	-2,0	-12,5	11,5	62,6	-19,7	30,6	18,5	54,6	-30,0	29,3	8,1
Importations totales <sup>2</sup>	3,5	2,7	-6,2	5,1	5,7	-4,3	11,5	13,5	10,3	-2,2	3,5	21,1
Biens <sup>2</sup>	6,2	2,8	-6,2	4,5	-1,2	4,8	-1,2	14,9	3,1	21,1	-2,7	12,5
Services	-0,2	2,7	-6,1	5,9	16,7	-16,2	32,6	11,6	20,8	-28,4	14,0	35,1
Commerce extérieur <sup>3</sup>	1,1	-0,4	0,3	3,7	6,7	3,3	3,8	6,5	0,2	6,6	-19,5	4,6
<b>PIB</b>	<b>2,9</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,2</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>

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).

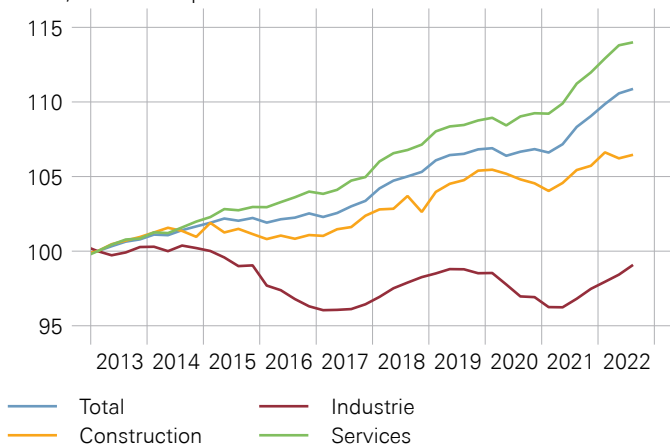
3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

### EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

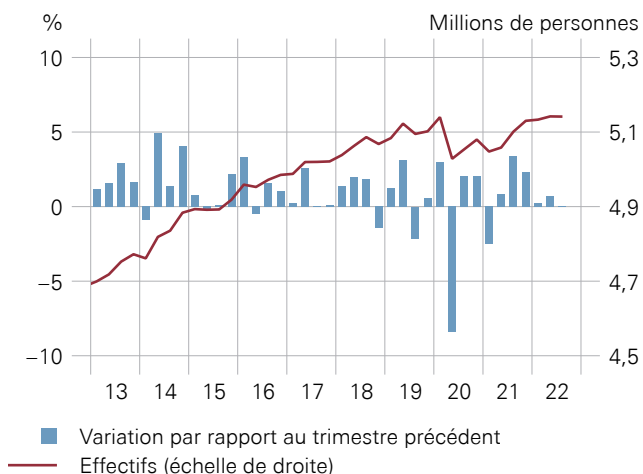
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

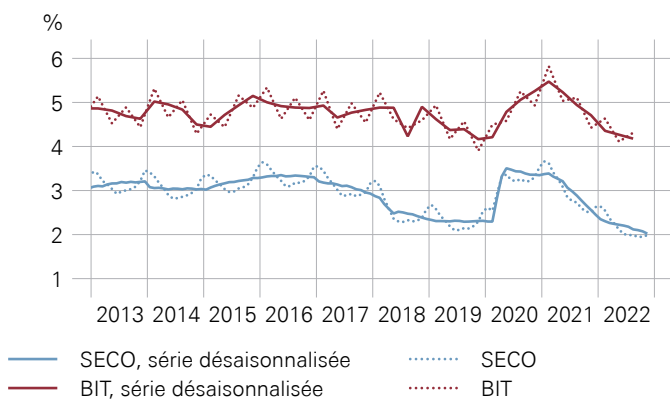
### PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES



Source: OFS.

Graphique 3.6

### TAUX DE CHÔMAGE



SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.

BIT: taux de chômage selon la définition du Bureau international du travail.

Sources: OFS et SECO.

## MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, la croissance a ralenti au cours des derniers mois, mais est restée positive. L'emploi a progressé et le chômage a continué de reculer. Les entreprises ont encore éprouvé des difficultés à recruter de la main-d'œuvre.

### Hausse de l'emploi au troisième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a de nouveau progressé au troisième trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont été créés dans les services, dans l'industrie manufacturière et dans la construction (voir graphique 3.4). D'après la statistique de la population active occupée (SPA0), en revanche, le nombre de personnes actives occupées en données CVS a stagné après avoir fortement augmenté au trimestre précédent (voir graphique 3.5).

### Nouveau recul du chômage

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO a connu un nouveau repli au cours des derniers mois. Fin novembre, 93 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 4 000 de moins qu'à fin août. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 2% fin novembre, ce qui correspond à un niveau légèrement inférieur à celui enregistré en février 2020, au début de la pandémie. Le taux de chômage calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS) au sens du Bureau international du travail (BIT) a également fléchi. Au troisième trimestre, il affichait 4,2% en données CVS, soit le niveau enregistré avant la pandémie (voir graphique 3.6).

### Difficultés de recrutement

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), les entreprises ont encore éprouvé des difficultés à recruter de la main-d'œuvre au troisième trimestre. Aussi bien dans les services que dans l'industrie manufacturière et dans la construction, de nombreux postes n'ont pas pu être pourvus, sauf au prix de grandes difficultés. Par rapport au trimestre précédent, les conditions de recrutement ne se sont toutefois pas détériorées.

## UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

### Écart de production positif

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

Si l'on estime le potentiel de production à l'aide d'une fonction de production, cet écart était légèrement positif au troisième trimestre. D'autres méthodes indiquent également un écart de production légèrement positif (voir graphique 3.7).

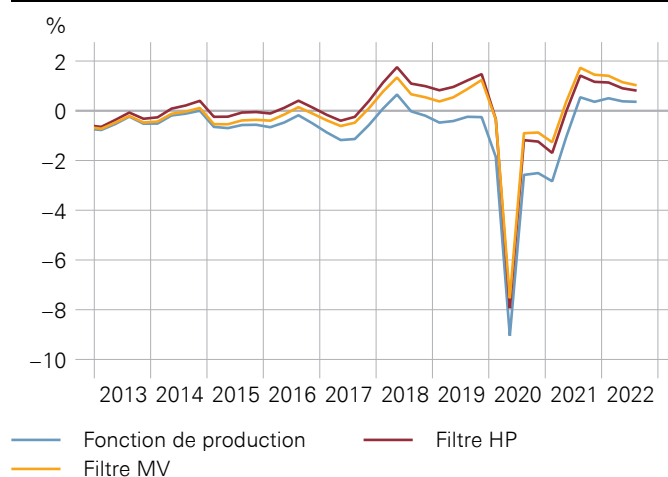
### Utilisation des capacités de production satisfaisante

L'utilisation des capacités de production est évaluée sur la base non seulement d'une estimation de l'écart de production, mais aussi à partir d'enquêtes. Celles réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques a été globalement satisfaisante au troisième trimestre. Dans l'industrie manufacturière, elle a encore diminué mais se situe toujours à un niveau supérieur à la moyenne (voir graphique 3.8). Dans la construction, elle est restée élevée (voir graphique 3.9).

Au niveau de l'emploi, toutes les enquêtes indiquent que la pénurie de main-d'œuvre ne s'est pas aggravée au troisième trimestre. Néanmoins, les effectifs sont toujours jugés tout juste suffisants dans de nombreuses branches.

Graphique 3.7

### ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

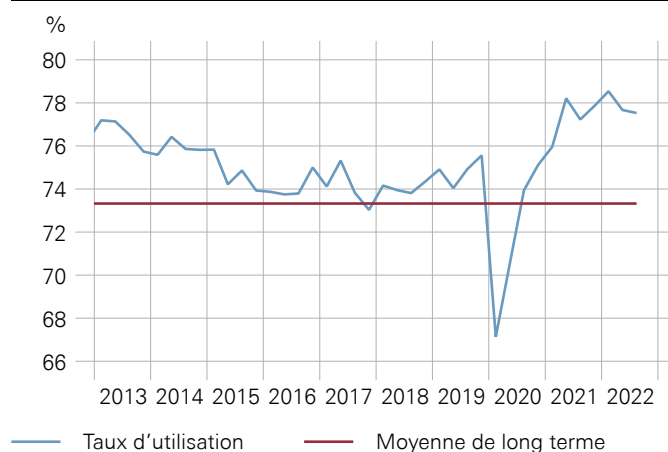
### UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

Graphique 3.9

### UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS LA CONSTRUCTION



Source: KOF.

**PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER**

27 pays, en données pondérées par les exportations

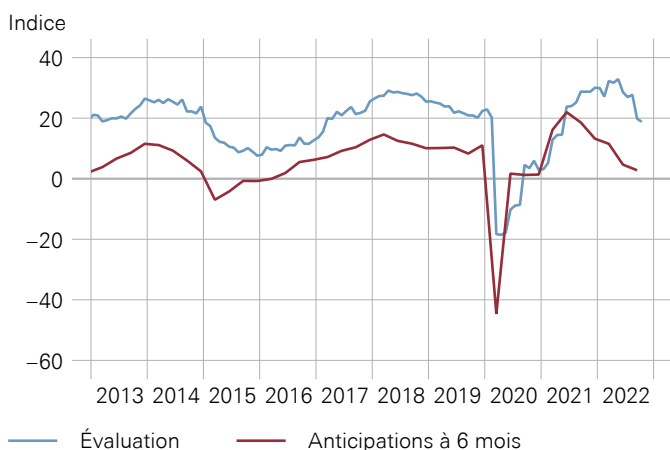


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

**MARCHE DES AFFAIRES**

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

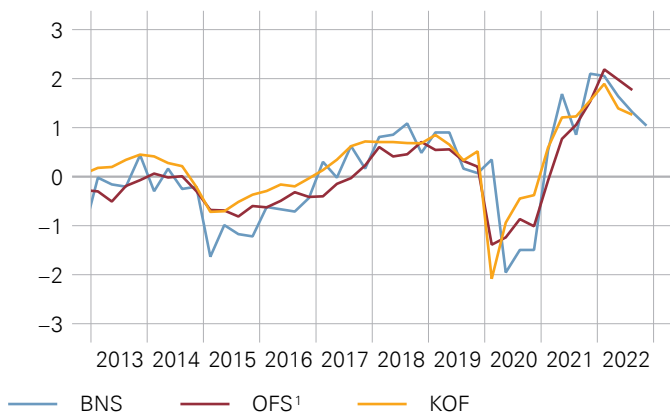


Source: KOF.

Graphique 3.12

**PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'EMPLOI**

Séries désaisonnalisées, normalisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

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

**PERSPECTIVES**

Les perspectives économiques de la Suisse se sont assombries. Les signaux venant de l'étranger indiquent clairement un fléchissement; c'est ce qui ressort du PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations (voir graphique 3.10). La croissance devrait par conséquent rester peu dynamique dans l'industrie. Les perspectives sont un peu plus positives dans les services, mais ce secteur devrait également perdre de sa vigueur. Dans l'ensemble, les anticipations des entreprises suisses quant à l'évolution de la marche des affaires ont encore reculé (voir graphique 3.11). Le marché du travail présente également des signes de ralentissement. Les perspectives d'emploi restent satisfaisantes d'après les enquêtes, mais ne sont plus aussi positives qu'en début d'année (voir graphique 3.12).

Cette année, le PIB devrait croître d'environ 2%. Pour 2023, en revanche, la BNS table sur une croissance du PIB de seulement 0,5% environ. Ce ralentissement marqué découle de la baisse de la demande extérieure et du niveau élevé des prix de l'énergie. Après un début d'année caractérisé par une croissance modeste, les premiers signes d'une légère reprise ne seront visible que dans le courant de l'année 2023. Le chômage devrait augmenter quelque peu, et l'utilisation des capacités de production, se détériorer.

Ces prévisions sont entourées d'une forte incertitude. Elles risquent d'être revues à la baisse, principalement en cas de recul de la conjoncture à l'échelle mondiale, de détérioration de la situation énergétique en Europe ou de pénurie d'électricité en Suisse. De fortes hausses des prix des matières premières pourraient également freiner l'activité économique. Enfin, un retour de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclu.

# 4

## Prix et anticipations d'inflation

Le renchérissement mesuré par l'IPC a quelque peu reculé depuis août, mais est demeuré nettement au-dessus de la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%. En novembre, il s'inscrivait à 3%, et les deux indicateurs de l'inflation sous-jacente BFS1 et TM15 se situaient à 1,9%.

Les anticipations d'inflation à court terme se sont stabilisées à un niveau élevé. Celles qui portent sur un horizon de moyen à long terme sont demeurées dans la plage de stabilité des prix.

### PRIX À LA CONSOMMATION

#### Légère baisse du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC était de 3% en novembre, contre 3,5% en août (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Ce recul tient principalement à l'évolution des prix des produits pétroliers. En effet, le renchérissement de ces produits a reculé de plus de la moitié entre août et novembre, passant de 42,3% à 18,1%.

#### Léger ralentissement du renchérissement des biens et services importés

Si le taux de renchérissement des produits pétroliers a fortement fléchi, celui des autres biens et services importés a un peu progressé, passant de 4,8% en août à 5% en novembre (voir tableau 4.1).

Tableau 4.1

### INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

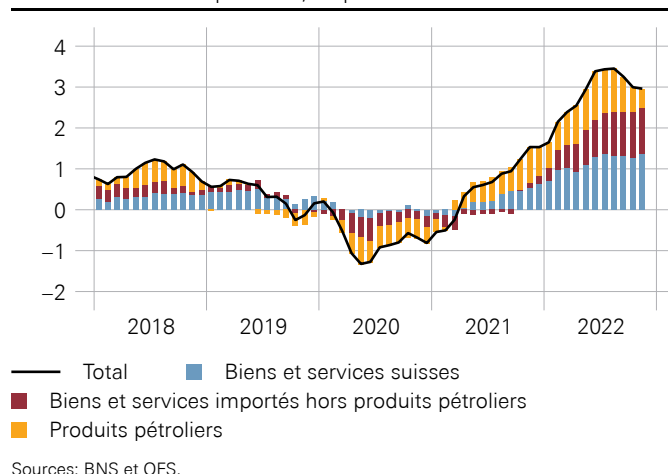
	2021	2021	2022			2022		
		T4	T1	T2	T3	Sept.	Oct.	Nov.
<b>IPC, indice total</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Biens et services suisses	0,3	0,7	1,2	1,5	1,8	1,8	1,7	1,8
Biens	0,0	0,2	1,2	2,5	3,3	3,6	4,3	4,4
Services	0,4	0,9	1,2	1,1	1,2	1,1	0,8	0,9
Services privés (hors loyers)	0,3	0,9	1,4	1,3	1,3	0,9	0,3	0,4
Loyers	0,9	1,3	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3	1,5
Services publics	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	1,1	1,2	1,2
Biens et services importés	1,5	3,7	4,8	7,5	8,3	7,8	6,9	6,3
Hors produits pétroliers	-0,4	0,5	2,1	3,6	4,7	4,9	5,0	5,0
Produits pétroliers	17,9	32,3	28,1	42,5	39,6	33,7	23,0	18,1

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

### IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

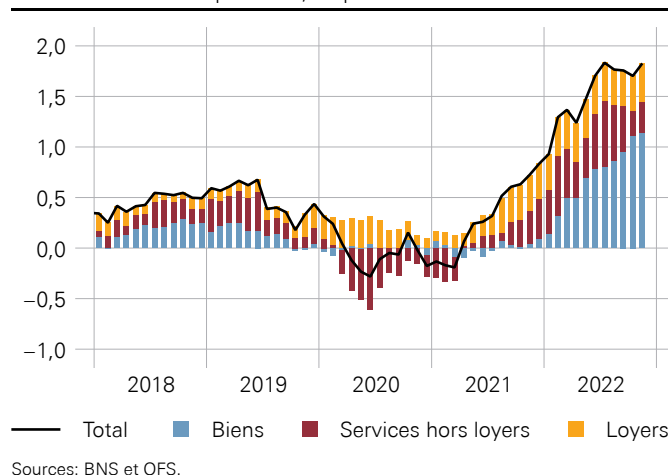
Variation en % de l'IPC sur 12 mois; contribution des composantes, en points



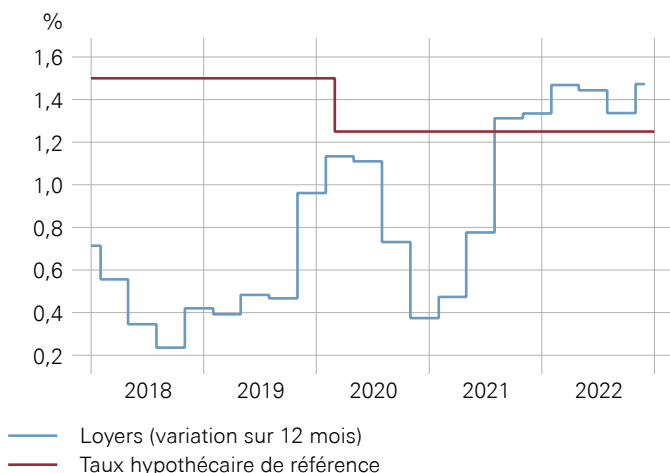
Graphique 4.2

### IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

Variation en % de l'IPC sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Graphique 4.3

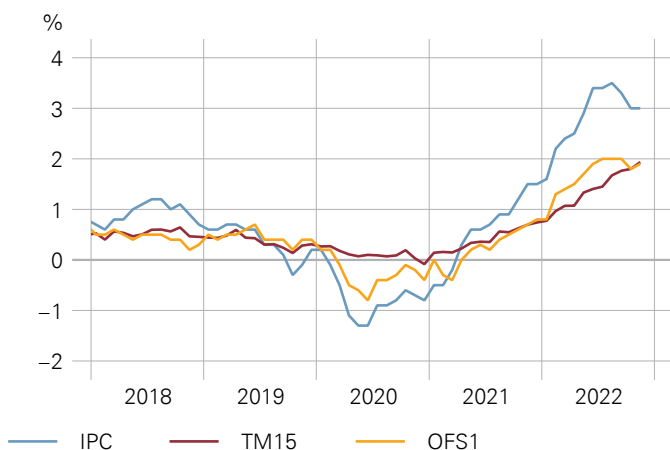
**LOYERS DES LOGEMENTS**

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

Graphique 4.4

**INFLATION SOUS-JACENTE**

Variation sur 12 mois

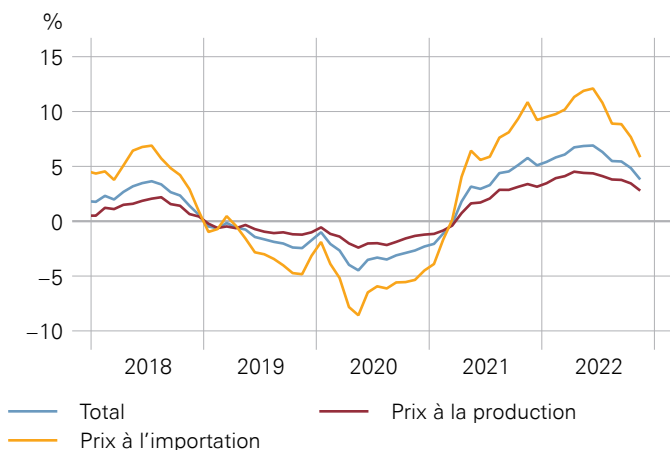


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

**PRIX DE L'OFFRE TOTALE**

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

Dans l'ensemble, le renchérissement des biens et services importés a reculé: il était de 8,6% en août et de 6,3% en novembre.

**Renchérissement inchangé des biens et services suisses**

Le renchérissement des biens et services suisses s'établissait à 1,8% en novembre. Après une baisse provisoire, il a renoué avec son niveau du mois d'août (voir graphique 4.2).

La contribution des services suisses, hors loyers, au renchérissement a diminué, tandis que celle des biens suisses a continué à augmenter.

Le renchérissement des biens suisses était de 4,4% en novembre, contre 3,3% en août. Celui des services suisses a ralenti, passant de 1,2% à 0,9% en novembre.

**Légère accentuation de la hausse des loyers**

Le renchérissement des loyers des logements s'est accéléré, passant de 1,3% en août à 1,5% en novembre (voir graphique 4.3). Le taux d'intérêt de référence pour les prêts hypothécaires est inchangé depuis début 2020.

**Inflation sous-jacente toujours élevée**

L'inflation sous-jacente mesurée à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) a augmenté pour s'inscrire à 1,9% en novembre, contre 1,7% en août, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis 2008. Sur la même période, l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique a enregistré une baisse marginale, passant de 2% à 1,9% (voir graphique 4.4).

**PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION****Tassement du renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale**

Du côté de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation), le renchérissement a diminué. Il est passé de 5,5% en août à 3,8% en novembre (voir graphique 4.5). Les taux de renchérissement des deux composantes de l'offre totale ont fléchi. En novembre, la hausse des prix à l'importation s'inscrivait à 5,8%, et celle des prix à la production, à 2,8%. Ce renchérissement continue d'être principalement porté par les produits pétroliers et les biens intermédiaires (par exemple métaux, bois et plastique), tant pour les prix à la production que pour ceux à l'importation. Les prix des biens de consommation sont majoritairement inchangés depuis le début de l'année.

## ANTICIPATIONS D'INFLATION

### Anticipations d'inflation à court terme toujours élevées

Après avoir affiché une évolution contrastée au trimestre précédent, les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme se sont stabilisés ce trimestre à un niveau élevé.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois, a légèrement fléchi (voir graphique 4.6). L'enquête menée en octobre révèle néanmoins qu'environ 80% des ménages tablent encore sur de nouvelles hausses de prix à court terme.

L'indice qui repose sur l'enquête relative au marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland affichait récemment un niveau inférieur à celui du trimestre précédent (voir graphique 4.6). D'après l'enquête réalisée en novembre, un nombre nettement plus élevé de personnes interrogées escomptaient dans les six mois un repli de l'inflation plutôt qu'une augmentation.

De même, les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprise interrogés par les délégués et déléguées de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont reculé (voir graphique 10 des *Signaux conjoncturels*), mais elles demeurent élevées: le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois est passé de 3,6% au trimestre précédent à 3,1%.

Selon l'enquête mensuelle de Consensus Economics, les banques et les institutions économiques participantes s'attendaient à ce que le renchérissement pour 2022 se stabilise à 2,9% (voir graphique 4.7). Elles aussi stables, les anticipations pour l'année 2023 s'inscrivaient à 2,3% en décembre.

### Anticipations d'inflation à moyen et à long terme encore dans la plage de stabilité des prix

Les indicateurs des anticipations d'inflation à moyen terme n'ont guère changé. La moyenne des anticipations d'inflation dans les trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête CS CFA sur le marché financier suisse a diminué, passant de 1,9% en juin à 1,7% (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises interrogés par les délégués et déléguées de la BNS misaient également sur une inflation de 1,7% sur la même période (1,9% au trimestre précédent).

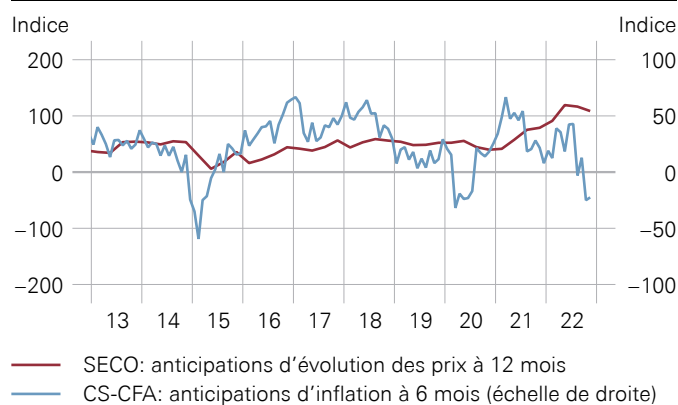
Les anticipations d'inflation à long terme des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics fin septembre ont progressé de manière marginale pour s'inscrire à 1,2% (enquête précédente: 1,1%).

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

Graphique 4.6

### ANTICIPATIONS D'ÉVOLUTION DES PRIX ET D'INFLATION À COURT TERME

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et le Financial Market Survey Switzerland CS-CFA

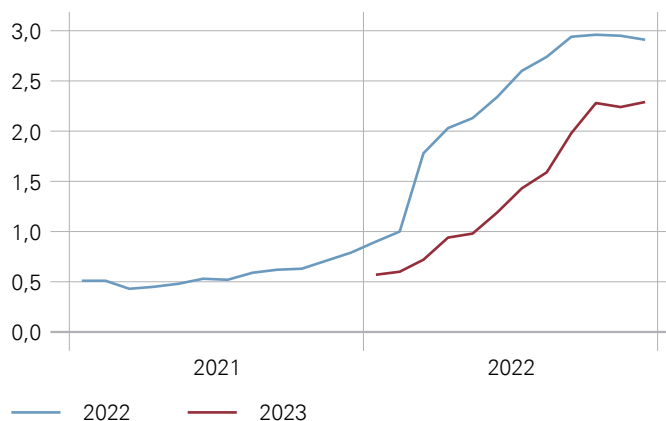


Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

### ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

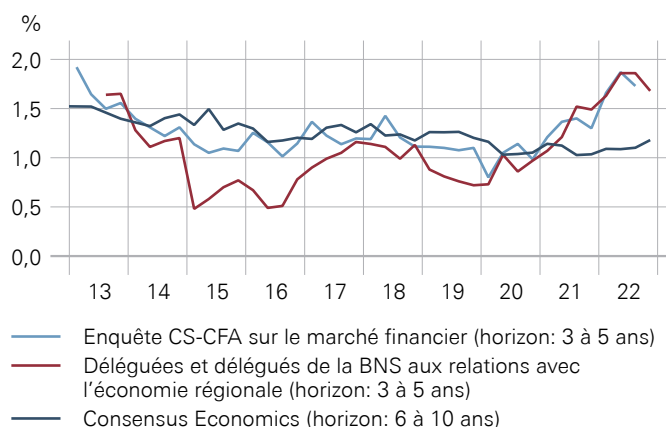
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

### ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



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

Depuis l'examen de septembre, l'incertitude mondiale entourant aussi bien l'évolution de la conjoncture et de l'inflation que les perspectives de politique monétaire a fortement fait fluctuer le rendement des emprunts fédéraux à long terme.

La dépréciation du franc face à l'euro s'explique en grande partie par le différentiel de taux entre la zone euro et la Suisse. En revanche, depuis novembre, le franc s'est apprécié face au dollar des États-Unis. L'évolution des anticipations concernant la vigueur du resserrement de la politique monétaire des États-Unis a joué un rôle important, contribuant dans le même temps à une hausse significative du cours des actions.

Les agrégats monétaires ont reculé suite à la mise en place, par la BNS, de mesures destinées à résorber les liquidités. Les taux de croissance de la monnaie au sens large sont restés faibles. La croissance des prêts bancaires a de nouveau été forte.

### MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

---

#### Poursuite du resserrement de la politique monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 22 septembre 2022, la BNS a décidé de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire. Cette décision visait à contrer la pression inflationniste, qui s'était de nouveau accrue, et à entraver sa propagation aux biens et aux services jusqu'ici moins touchés par le renchérissement. La Banque nationale a relevé son taux directeur de 75 points de base pour le porter à 0,5%. En outre, elle a indiqué qu'elle restait disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

#### Adaptation de la mise en œuvre de la politique monétaire

Lors de l'examen de politique monétaire de septembre, la BNS a adapté la mise en œuvre de sa politique monétaire au contexte de taux positifs, afin de maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs proches de son taux directeur. Les avoirs à vue que les banques détiennent à la BNS sont rémunérés au taux directeur de la BNS jusqu'à un certain seuil, et au-delà le taux directeur est réduit d'un certain nombre de points de base. De plus, la BNS mène des opérations d'*open market* pour résorber une partie des avoirs à vue.

#### Réduction des avoirs à vue par des pensions de titres et des Bons de la BNS

Depuis l'examen de septembre, la Banque nationale a fait diminuer le volume des avoirs à vue en concluant des pensions de titres et en émettant des Bons de la BNS. Ces opérations lui ont permis de réduire l'offre de liquidités sur le marché monétaire. Pour ce faire, elle a procédé à des appels d'offres quotidiens pour des pensions de titres à une semaine, et à des appels d'offres hebdomadaires pour des Bons de la BNS d'une durée allant de un à douze mois. Des pensions de titres ont également été conclues sur le segment au jour le jour, ponctuellement et sur une base bilatérale. Ces opérations d'*open market* ont permis de s'assurer que les taux à court terme du marché monétaire gagé restaient à un niveau proche du taux directeur de la BNS.

#### Fort recul des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de septembre, les opérations d'*open market* destinées à résorber les liquidités se sont traduites par un fort recul des avoirs à vue détenus à la BNS. Ceux-ci atteignaient 542,3 milliards de francs en moyenne dans la semaine du 5 au 9 décembre 2022 (dernière semaine avant l'examen de décembre), soit un montant sensiblement inférieur à celui observé la semaine précédant l'examen du 16 septembre 2022 (754,5 milliards). Entre l'examen de septembre et celui de décembre, ils se sont élevés à 587,8 milliards de francs en moyenne, composés de 535,7 milliards d'avoirs en comptes de virement des banques résidentes et de 52,1 milliards d'autres avoirs à vue. Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 22,9 milliards de francs pour la période allant du 20 août 2022 au 19 novembre 2022. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale s'établissaient à 561 milliards de francs (période précédente: 631 milliards), ce qui reste très élevé.



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

### Le SARON proche du taux directeur de la BNS

En relevant son taux directeur de 75 points de base pour le porter à 0,5%, la BNS a renoué avec les taux d'intérêt positifs pour la première fois depuis près de huit ans. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché gagé, a donc lui aussi augmenté. Oscillant entre 0,43% et 0,47% depuis octobre, il s'élevait à 0,46% mi-décembre (voir graphique 5.1). Avant la modification des mesures de mise en œuvre de la politique monétaire décidée en septembre, le SARON était toujours légèrement supérieur au taux directeur de la BNS; depuis, il se situe un peu en deçà.

### Volatilité élevée des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

Mi-décembre, les rendements des emprunts fédéraux à dix ans s'inscrivaient à environ 1,2%, soit à peu près leur niveau de mi-septembre. Ces rendements ont toutefois fortement fluctué depuis le dernier examen (voir graphique 5.2). Leur volatilité a été largement comparable à celle des obligations d'État à long terme des États-Unis et de la zone euro, ce qui est dû au niveau élevé d'incertitude entourant aussi bien l'évolution de la conjoncture et de l'inflation que les perspectives de politique monétaire dans le monde.

### Léger glissement vers le bas pour les rendements à moyen terme

Depuis le dernier examen, la courbe des rendements des emprunts fédéraux s'est légèrement décalée vers le bas pour les durées allant de 6 mois à 10 ans (voir graphique 5.3). Ce glissement est essentiellement dû au fait que le resserrement de la politique monétaire était moins vigoureux dans les anticipations des marchés financiers de mi-décembre que dans celles de septembre.

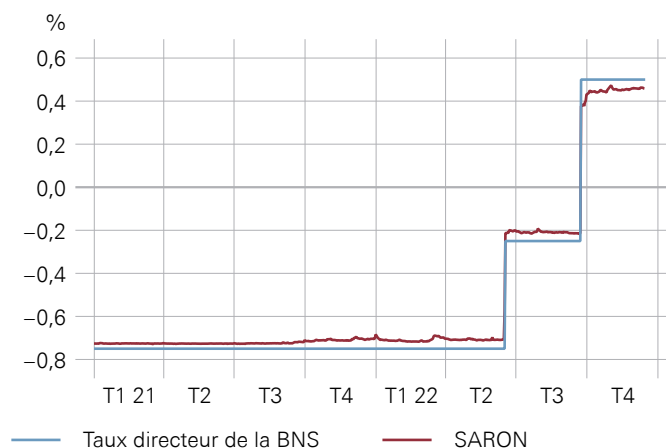
### Faiblesse persistante des taux d'intérêt réels

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

Les rendements nominaux et les anticipations d'inflation à long terme n'ayant que peu varié depuis le dernier examen de politique monétaire (voir chapitre 4), les taux d'intérêt réels à long terme sont restés approximativement à leur niveau du trimestre précédent. Le taux d'intérêt réel à long terme estimé s'est maintenu à un niveau historiquement bas.

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

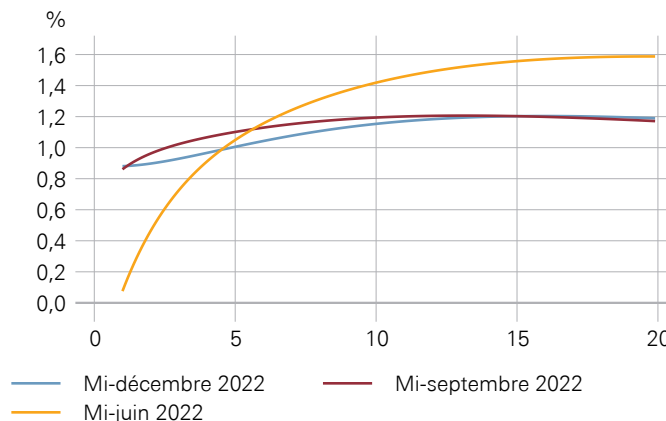


Source: BNS.

Graphique 5.3

### STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

Durée en années (abscisse); méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

Graphique 5.4

**COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC**

Source: BNS.

Graphique 5.5

**VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX**

Indice, examen de septembre 2022 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

**VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS**

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

**COURS DE CHANGE****Affaiblissement du franc face à l'euro, renforcement vis-à-vis du dollar des États-Unis**

Alors que le franc s'était sensiblement apprécié face à l'euro au deuxième trimestre, la tendance s'est inversée depuis fin septembre (voir graphique 5.4). Cela s'explique surtout par l'accroissement du différentiel de taux entre la Suisse et la zone euro, principalement dû à un resserrement plus vigoureux de la politique monétaire européenne au cours des derniers mois. Les intervenants sur les marchés financiers s'attendaient à ce que celle-ci se durcisse de façon plus marquée qu'en Suisse également les mois suivants.

À la mi-décembre, l'euro s'échangeait à environ 99 centimes, contre 96 centimes à la mi-septembre.

Au cours du dernier trimestre, le dollar des États-Unis a oscillé entre 93 centimes et 1,01 franc. Ces fluctuations traduisaient essentiellement l'évolution des anticipations portant sur le resserrement nécessaire de la politique monétaire aux États-Unis.

À la mi-décembre, le dollar des États-Unis s'échangeait à 93 centimes, soit un cours inférieur à celui de mi-septembre (97 centimes).

**Légère dépréciation du franc en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur**

Depuis l'examen de septembre, le franc s'est peu valorisé en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur (voir graphique 5.5). Il s'est déprécié face à l'euro (environ -3%), à la livre sterling (-5%) et au yen (-2%), mais apprécié face au dollar des États-Unis (+4%).

**Faible variation de la valeur extérieure du franc en termes réels**

Le franc s'est apprécié de 4% en termes nominaux depuis le début de l'année, malgré un léger repli depuis septembre. Cette appréciation étant plus que compensée par des niveaux d'inflation nettement plus élevés à l'étranger, la valeur extérieure du franc en termes réels reste légèrement en deçà de son niveau du début de l'année (voir graphique 5.6).

## COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

### Forte hausse du cours des actions

Depuis le dernier trimestre, la propension au risque des investisseurs s'est accrue, ce qui a conduit à une forte hausse du cours des actions (voir graphique 5.7). Cette tendance s'explique en grande partie par le fait que, depuis début novembre, les intervenants sur les marchés anticipaient un resserrement de la politique monétaire des États-Unis moins vigoureux que quelques semaines auparavant. À la mi-décembre, le Swiss Market Index (SMI) s'établissait à 7% au-dessus de son niveau de mi-septembre, même s'il restait inférieur de 14% à son niveau du début de l'année.

### Baisse de la volatilité sur les marchés des actions

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude des intervenants sur les marchés boursiers (voir graphique 5.7). Depuis l'examen de septembre, l'indice de volatilité du SMI a reculé de façon marquée. Il se situe actuellement plus ou moins au niveau qu'il avait en début d'année, et qui est nettement inférieur à la valeur qu'il affichait lors du dernier examen de politique monétaire.

### Redressement des cours dans les principaux secteurs du marché suisse des actions

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Depuis le dernier examen, le cours des actions a augmenté dans tous les secteurs, le redressement le plus marqué ayant été enregistré par les sociétés financières et les entreprises industrielles. Il n'en demeure pas moins qu'à la mi-décembre, le cours des actions suisses des principaux secteurs affichait des niveaux de 6% à 22% inférieurs à ceux du début d'année.

### Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au troisième trimestre 2022, le prix de transaction des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles a continué à progresser (voir graphique 5.9). Même le prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus par des particuliers et par des investisseurs institutionnels) a fortement augmenté après avoir reculé au deuxième trimestre.

Graphique 5.7

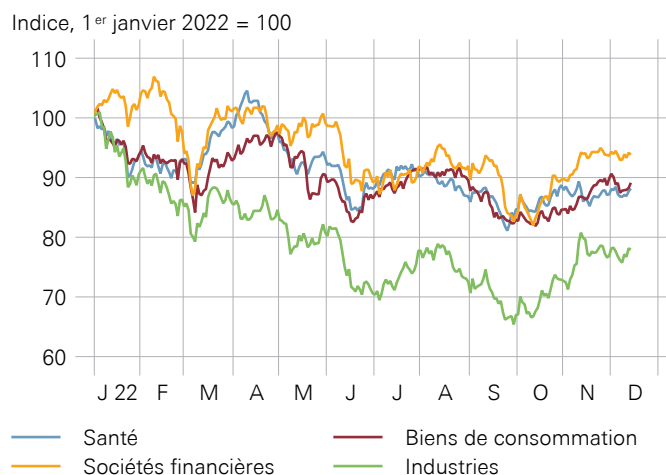
## COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

## SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

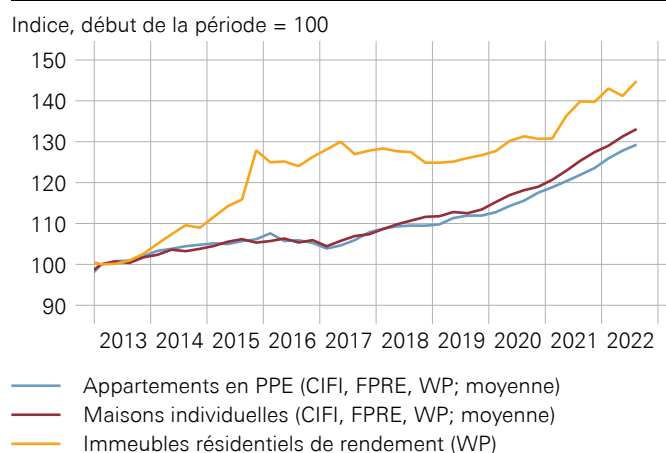


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

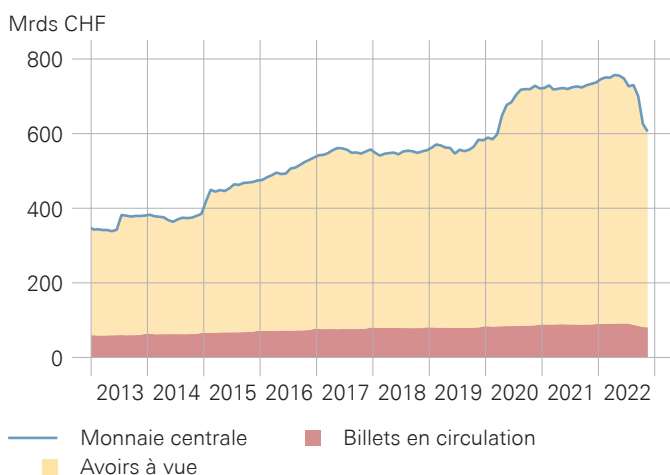
## IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)



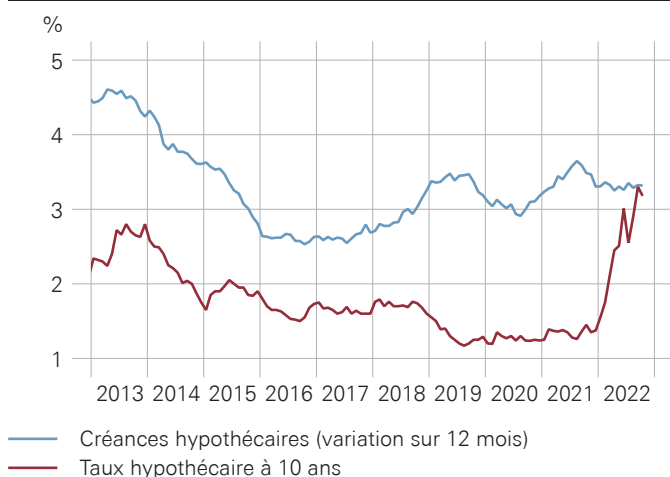
Sources: CIFI, Fährländer Partner Raumentwicklung (FPPE) et Wüest Partner (WP).

Graphique 5.10

**MONNAIE CENTRALE**

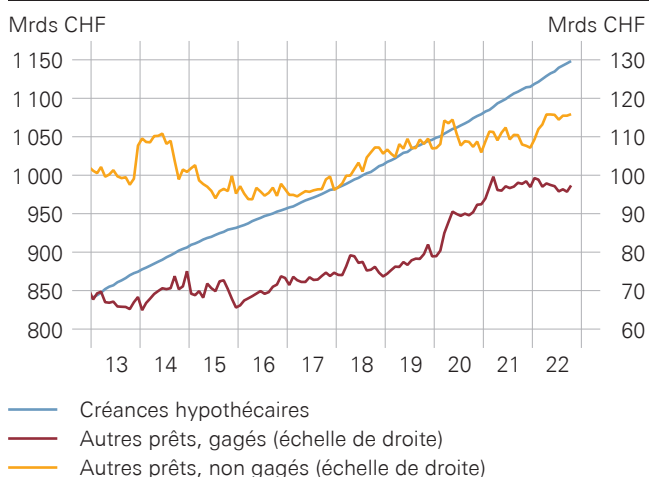
Source: BNS.

Graphique 5.11

**CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT**

Source: BNS.

Graphique 5.12

**CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS**

Source: BNS.

**AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES****Nouveau recul de la monnaie centrale**

Le recul de la monnaie centrale, c'est-à-dire des billets en circulation et des avoirs à vue des banques résidentes à la BNS, s'est encore accentué depuis août. Cette tendance reflète surtout la forte diminution des avoirs à vue des banques résidentes due aux opérations de résorption menées par la BNS suite au retour aux taux d'intérêt positifs. La monnaie centrale atteignait en moyenne 605,6 milliards de francs en novembre (voir graphique 5.10), soit 124,7 milliards de moins qu'en août.

**Croissance toujours lente de la monnaie au sens large**

L'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a enregistré une croissance annuelle de 0,6%, après avoir augmenté de 2,7% en août. Le taux annuel de croissance de l'agrégat M2 (M1 et dépôts d'épargne) a diminué de 1,4% en novembre tandis que l'agrégat M3 (M2 et dépôts à terme) s'est établi à 0,9% de plus que l'an dernier à la même époque (voir tableau 5.1). Les taux de croissance faibles, voire négatifs, des agrégats monétaires reflètent principalement la perte d'attractivité des dépôts bancaires, assez faiblement rémunérés, face aux taux d'intérêt plus élevés du marché des capitaux.

**Croissance du crédit relativement stable**

Au troisième trimestre 2022, les prêts bancaires octroyés par les comptoirs résidents ont enregistré une progression annuelle de 3,1% dans toutes les monnaies, soit un chiffre pratiquement inchangé par rapport au deuxième trimestre (voir tableau 5.1).

Le taux de croissance annuel des créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% de l'encours des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, s'est élevé à 3,3% au troisième trimestre 2022 (voir graphique 5.11). Il est donc demeuré stable depuis le début de l'année.

Le taux des prêts hypothécaires à taux fixe a augmenté au cours des derniers mois, dans le sillage des taux d'intérêt du marché des capitaux (voir graphique 5.11). Le taux des prêts hypothécaires à dix ans est passé de 1,4% en décembre 2021 à plus de 3% en septembre 2022, atteignant alors son plus haut niveau depuis onze ans. Les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire se sont eux aussi légèrement relevés fin septembre suite au passage du taux directeur de la BNS en zone positive.

Par rapport à leur moyenne de long terme, les taux hypothécaires restent à un niveau relativement bas en dépit de la hausse enregistrée ces derniers mois. Pour l'instant, la demande de prêts hypothécaires ne semble pas avoir pâti de la hausse des taux. Toutefois, la demande de prêts de durée relativement courte s'est accrue.

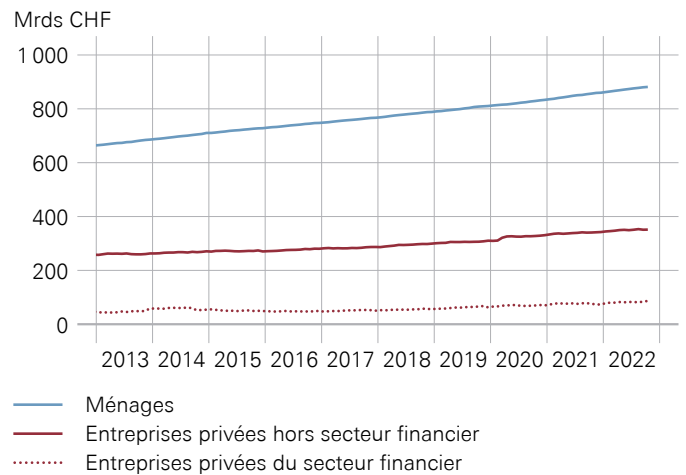
Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Le volume des autres prêts gagés a légèrement reculé depuis le début de l'année en raison des premiers remboursements de prêts Covid-19 pour un montant d'environ 6 milliards de francs, tandis que le volume des autres prêts non gagés a un peu augmenté depuis le début de l'année.

### Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés financières et non financières ont continué de progresser (voir graphique 5.13). Fin octobre 2022, les prêts aux ménages avaient augmenté de 24,8 milliards de francs (+2,9%) sur 12 mois; pour les sociétés non financières, ce chiffre était de 10,8 milliards (+3,2%) et pour les sociétés financières, de 11,2 milliards (+14,8%).

Graphique 5.13

### PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Tableau 5.1

### AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

	2021	2021	2022			2022		
		T4	T1	T2	T3	Sept.	Oct.	Nov.
<b>M1</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,6</b>
<b>M2</b>	<b>4,1</b>	<b>2,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,4</b>
<b>M3</b>	<b>4,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,9</b>
<b>Prêts bancaires, total</b> <sup>1,3</sup>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	
Créances hypothécaires <sup>1,3</sup>	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	
Ménages <sup>2,3</sup>	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	
Entreprises du secteur privé <sup>2,3</sup>	5,3	4,9	4,0	3,9	4,1	4,2	4,3	
Autres prêts <sup>1,3</sup>	4,6	3,1	1,3	2,9	1,8	1,3	3,6	
gagés <sup>1,3</sup>	10,2	6,5	1,6	1,1	-1,3	-2,4	-0,4	
non gagés <sup>1,3</sup>	0,1	0,2	0,9	4,4	4,6	4,6	7,3	

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 prêts bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur la modification de leur méthode de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués sur le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

---

# Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS  
avec les entreprises

## 4<sup>e</sup> trimestre 2022

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

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les  
informations recueillies auprès de décideuses et décideurs  
économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces  
informations, puis les interprète sous une forme agrégée.  
Au total, 220 entretiens ont eu lieu avec des représentantes  
et représentants d'entreprises entre le 11 octobre et le  
29 novembre.

### Régions

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

### Déléguées et délégués

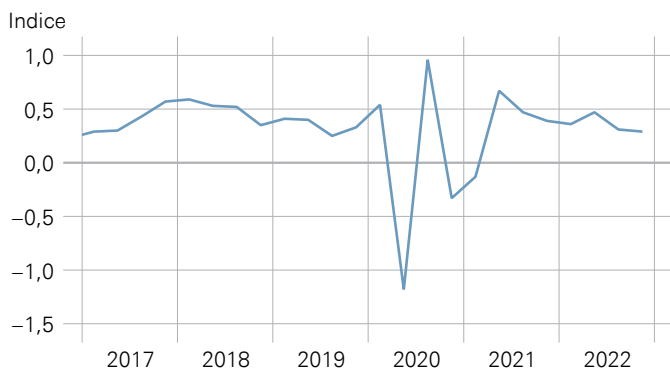
Aline Chabloz  
Jean-Marc Falter  
Roland Scheurer  
Astrid Frey  
Daniel Hanimann  
Fabio Bossi  
Urs Schönholzer  
Fabian Schnell et Marco Huwiler

## L'essentiel en bref

---

- Au quatrième trimestre, la croissance des chiffres d'affaires des entreprises a légèrement fléchi, mais reste positive dans de larges pans de l'économie. Diverses entreprises exportatrices ressentent les effets du ralentissement de l'économie mondiale. La demande intérieure pour les biens de consommation a connu une progression modérée.
- Pour les prochains trimestres, la majorité des entreprises s'attendent à une hausse de leurs chiffres d'affaires. De nombreuses incertitudes viennent toutefois assombrir ces prévisions. Les craintes d'une pénurie énergétique se sont atténuées, mais les inquiétudes quant à la situation économique mondiale se sont accrues.
- Le manque de main-d'œuvre s'est quelque peu amoindri. Les difficultés de recrutement restent cependant un enjeu majeur pour de nombreuses entreprises. La situation tendue sur le marché du travail et l'augmentation de l'inflation se traduisent par des hausses de salaires.
- En ce qui concerne l'achat de biens intermédiaires, une amélioration de la situation se dessine. Les problèmes d'approvisionnement sont de plus en plus limités à des pièces électroniques spécifiques.
- Les entreprises anticipent un léger ralentissement de la hausse jusqu'ici marquée des prix d'achat. Dans le même temps, elles souhaitent toujours procéder à une augmentation sensible de leurs prix de vente, essentiellement pour compenser la pression sur les marges résultant de la hausse des coûts.

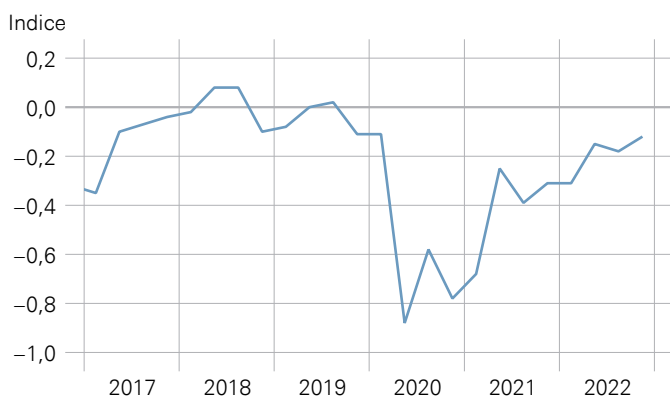
## CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



Évolution 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.

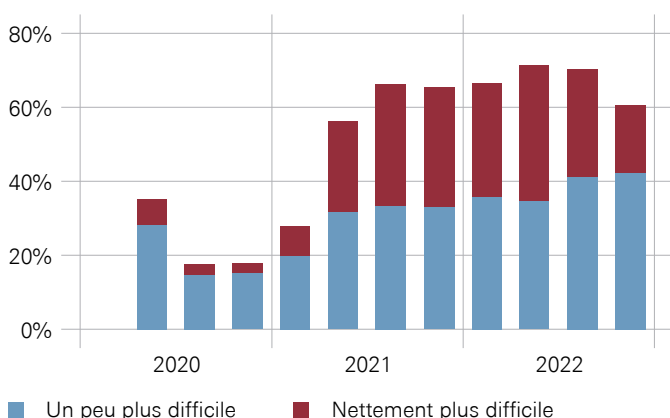
## UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

## APPROVISIONNEMENT



Part des entreprises pour lesquelles l'approvisionnement est plus difficile qu'en temps normal.

Source: BNS.

## SITUATION ACTUELLE

### Léger affaiblissement de la progression des chiffres d'affaires

Au quatrième trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises est en léger recul, mais reste positive dans de larges pans de l'économie (voir graphique 1).

L'évolution robuste de l'économie nationale soutient la conjoncture. Ainsi, la demande de services informatiques et financiers poursuit sa croissance dynamique. La construction et les entreprises industrielles et de services qui y sont associées profitent elles aussi d'une solide progression des chiffres d'affaires. Par contre, le commerce a enregistré une croissance modérée tendant à se ralentir, ce qui traduit une demande modeste de biens de consommation.

Dans l'industrie, l'amélioration de l'approvisionnement soutient la progression des chiffres d'affaires. Jusqu'ici, seules quelques rares entreprises se voient contraintes de réduire directement leur production en raison des prix élevés de l'énergie. Certaines entreprises, ayant conclu des contrats à long terme, n'ont pas encore été confrontées à la hausse des prix de l'énergie et s'inquiètent des coûts plus élevés à venir. Parallèlement, un certain nombre d'entreprises exportatrices sentent que la conjoncture mondiale s'affaiblit et que l'économie européenne en particulier est freinée par la crise énergétique. Quelques-unes constatent également un léger affaiblissement de la forte demande venant des États-Unis. Les signaux en provenance d'Asie, et particulièrement de Chine, restent disparates.

### Utilisation proche de la normale des capacités de production et de l'infrastructure

L'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure des entreprises a légèrement augmenté dans l'ensemble et est à présent proche de la normale (voir graphique 2). La situation est toutefois très contrastée d'une branche à l'autre. Dans l'industrie, l'utilisation des capacités est en baisse et s'inscrit actuellement un peu en-dessous de la normale. Dans la construction, les entreprises enregistrent également une baisse de l'utilisation des capacités, mais le niveau reste majoritairement satisfaisant. Par ailleurs, les surcapacités se sont réduites dans le secteur des services, où l'utilisation de l'infrastructure est à présent normale dans la majorité des entreprises.

### Détente sensible au niveau de l'approvisionnement

Des signes de détente sensible sont perceptibles en matière d'approvisionnement. Bien que plus de la moitié des entreprises soient toujours confrontées à des difficultés accrues (voir graphique 3), la part de celles qui sont fortement touchées par les problèmes d'approvisionnement s'est nettement réduite. Ainsi, les matériaux tels que les métaux ou le bois ne sont par exemple plus affectés par des retards de livraison importants. Les difficultés liées à l'achat de composants électroniques sont également moins



répandues, même si les délais de livraison sont toujours très longs pour certains produits.

### Légère amélioration de la situation en matière de recrutement

La situation en matière de recrutement reste un défi majeur pour de nombreuses entreprises (voir graphique 4). Dans certaines branches des services, des signes d'une légère atténuation du manque de personnel sont néanmoins perceptibles. Ainsi, dans l'hôtellerie-restauration par exemple, le recrutement semble un peu moins ardu. L'adaptation des salaires et, dans certains cas, des conditions de travail y a notamment contribué. En revanche, comme aux trimestres précédents, les spécialistes ne peuvent toujours être trouvés qu'au prix d'efforts importants et de salaires à l'embauche parfois élevés dans les métiers techniques et artisanaux. L'industrie, mais également la construction, restent ainsi particulièrement concernées par les difficultés de recrutement.

### Amélioration des marges bénéficiaires

La plupart des entreprises voient leurs marges s'améliorer (voir graphique 5) après avoir été nombreuses, au trimestre précédent, à souffrir des hausses des coûts qu'elles ne parvenaient pas à répercuter entièrement sur leurs prix de vente. Cette amélioration concerne surtout les services et la construction. Dans ces secteurs, les entreprises tentent d'adapter les prix de vente à l'augmentation des coûts, et la majorité des clients acceptent ces hausses de prix. En raison de la pression exercée sur les marges au cours des trimestres précédents, une partie des entreprises accélèrent en outre la mise en œuvre de mesures visant à accroître leur efficacité.

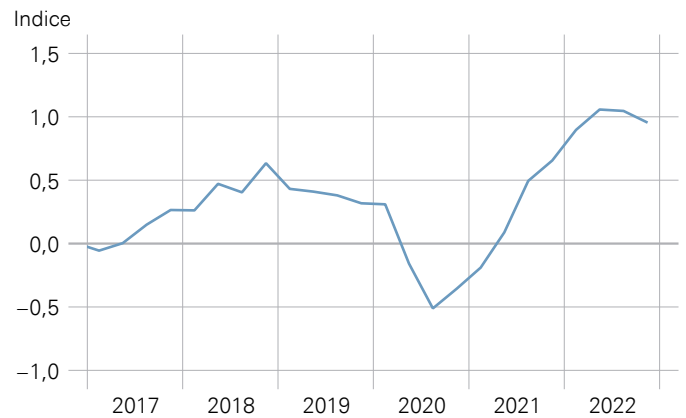
Dans l'industrie, en revanche, l'évolution des marges est moins favorable. En ce qui concerne les activités d'exportation, surtout, les entreprises ne peuvent parfois pas augmenter suffisamment les prix sans perdre des commandes. À cet égard, certaines entreprises voient la situation sur le marché des changes comme une difficulté supplémentaire. La marge de manœuvre des entreprises en matière de fixation des prix est parfois limitée du fait de relations commerciales de longue date, de l'existence d'accords concernant des projets à long terme ou de contrats-cadres. La situation est toutefois disparate, y compris au sein de l'industrie. Ainsi, les pressions sur les marges sont plus faibles pour les biens faisant l'objet d'une demande robuste et moins sensible à la conjoncture; c'est par exemple le cas de la technologie médicale et de l'industrie horlogère de luxe.

### Situation majoritairement stable en matière de liquidités

Pour la grande majorité des entreprises, la situation en matière de liquidités n'est toujours pas problématique. La part des entreprises qui considèrent leur situation tendue a toutefois légèrement augmenté. Elles invoquent comme causes des difficultés de trésorerie rencontrées l'immobilisation du capital due à la constitution des

Graphique 4

### DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

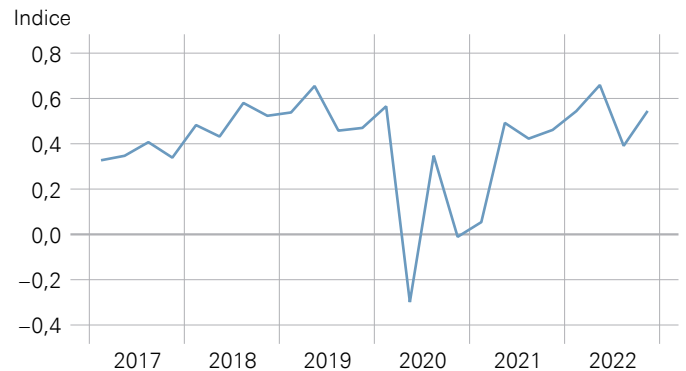


Les valeurs positives indiquent une augmentation des difficultés de recrutement, et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 5

### MARGES DES ENTREPRISES



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

Source: BNS.

stocks, la hausse des prix d'achat et le renchérissement des conditions de financement.

## **ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES**

### **Faible dynamique dans le commerce**

Dans le commerce, la marche des affaires est morose. Les ventes ont quelque peu dépassé celles du trimestre précédent dans le commerce de gros, notamment grâce à l'amélioration des livraisons, qui a profité aux grossistes spécialisés. Dans le commerce de détail, en revanche, les volumes sont en léger recul. En raison de la hausse des prix, les consommateurs accordent une plus grande importance à leurs dépenses et se tournent plus souvent vers des solutions meilleur marché. En outre, les problèmes persistants de livraison rencontrés par les constructeurs automobiles entravent toujours fortement la vente de nouvelles voitures. Par ailleurs, face au climat d'incertitude générale, les clients potentiels hésitent de plus en plus à acquérir un nouveau véhicule.

### **Conditions favorables pour la restauration, mais ralentissement dans l'hôtellerie**

Les entreprises de restauration ont pu encore augmenter leurs chiffres d'affaires. Elles ont profité des températures inhabituellement douces d'octobre et de novembre, mois pendant lesquels les restaurants ont enregistré une forte fréquentation. En revanche, l'hôtellerie affiche souvent des chiffres d'affaires plus bas. Après avoir profité d'un besoin de rattrapage durant la période estivale à la suite de la levée des mesures d'endiguement du Covid-19, par exemple pour les conférences et les manifestations, les hôtels sont confrontés à un nouveau recul de la demande. De plus, une part importante des hôtes étrangers, notamment en provenance de certaines régions d'Asie, fait toujours défaut. Les mesures de lutte contre le coronavirus imposées dans les pays d'origine de certains touristes freinent l'activité. À cela s'ajoutent les capacités insuffisantes dans le transport aérien et les prix élevés qui en résultent.

### **Évolution robuste dans le secteur financier et dans les TIC**

Le secteur financier affiche une croissance robuste. Le marché hypothécaire est stimulé par une solide demande de logements en propriété, malgré la hausse des taux d'intérêt. En outre, certains gérants de fortune enregistrent un afflux de fonds de la clientèle. Néanmoins, de nombreux clients font preuve de prudence dans le contexte actuel, ce qui freine la croissance des revenus. Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication (TIC), les chiffres d'affaires poursuivent également leur progression. Le potentiel de croissance reste élevé dans cette branche du fait de la transformation numérique et du besoin croissant de solutions de cybersécurité. L'approvisionnement en biens d'équipement informatiques s'est amélioré.

### **Marche des affaires contrastée dans l'industrie**

Dans la plupart des branches industrielles, la marche des affaires affiche une évolution positive. L'amélioration des conditions d'approvisionnement entraîne souvent une hausse des ventes. Les carnets de commande sont particulièrement bien remplis dans l'industrie horlogère, qui profite d'une forte demande de produits de luxe. Chez d'autres fabricants d'instruments de précision et d'équipements électriques, la marche des affaires est également robuste. L'augmentation de la demande mondiale dans le domaine de la technologie médicale soutient l'activité. En outre, les fournisseurs du secteur de l'énergie profitent toujours d'une progression de la demande. Non seulement les installations photovoltaïques sont très demandées, mais les investissements dans les centrales électriques de grande envergure repartent à la hausse.

Dans le même temps, certaines entreprises perçoivent les signes avant-coureurs d'un ralentissement de la conjoncture mondiale. Les entreprises industrielles dont les produits sont exposés à une forte concurrence à l'échelle du globe, en particulier, sont mises à rude épreuve. Les coûts de l'énergie, plus élevés en Europe qu'aux États-Unis ou en Asie, le manque de personnel en Suisse et le franc fort exercent une pression sur les marges. Les entreprises de transformation du plastique, des métaux ou de la céramique, grosses consommatrices d'énergie, sont particulièrement concernées. Les entreprises tributaires de biens qui se sont fortement renchérissés tels que le papier ou le verre doivent lutter pour gagner des parts de marché dans l'environnement mondial.

### **Bon niveau des commandes mais perspectives incertaines dans la construction**

La construction profite de la situation favorable au niveau des commandes. Les entreprises du bâtiment, en particulier, ont des carnets de commande bien remplis grâce à la persistance d'une demande stable en surfaces de logement et en rénovations énergétiques. L'activité est également soutenue par des conditions météorologiques clémentes et durables. Les marges ont pu s'améliorer quelque peu dans la construction. De nombreuses entreprises parviennent à répercuter la hausse des prix des matériaux sur leurs clients, par exemple au moyen de clauses de renchérissement. En outre, le bon niveau d'utilisation des capacités s'accompagne d'une efficacité accrue. Comme aux trimestres précédents, les entreprises de la construction aimeraient accroître leurs effectifs de façon à pouvoir exécuter davantage de commandes, mais le marché du travail est asséché dans ce secteur.

## PERSPECTIVES

### Optimisme modéré

Pour le premier semestre 2023, les entreprises tablent sur une hausse des chiffres d'affaires à un niveau proche de la moyenne de long terme (voir graphique 6). L'optimisme a légèrement augmenté malgré les craintes quant à l'évolution de l'économie mondiale. Cela s'explique entre autres par la récente diminution du risque de pénurie d'électricité pendant les mois d'hiver. Parallèlement, la demande intérieure connaît une évolution robuste, et la majorité des entreprises s'attendent à ce que cette tendance se poursuive au cours des deux prochains trimestres. La construction fait figure d'exception. Les entreprises de ce secteur tablent sur une croissance modérée au prochain semestre, et craignent que la hausse des taux d'intérêt, conjuguée à l'augmentation des coûts de construction, freine les investissements.

De pair avec les perspectives globalement positives, un nouveau renforcement des effectifs est prévu, quoique dans une mesure légèrement moindre (voir graphique 7). De nombreuses entreprises considèrent ceux-ci trop justes actuellement. En outre, la croissance attendue des chiffres d'affaires se traduit par des besoins accrus en personnel. Compte tenu de la situation tendue sur le marché du travail et de l'inflation relativement élevée, les entreprises envisagent d'augmenter les salaires de 2,7% en moyenne l'an prochain (voir graphique 8).

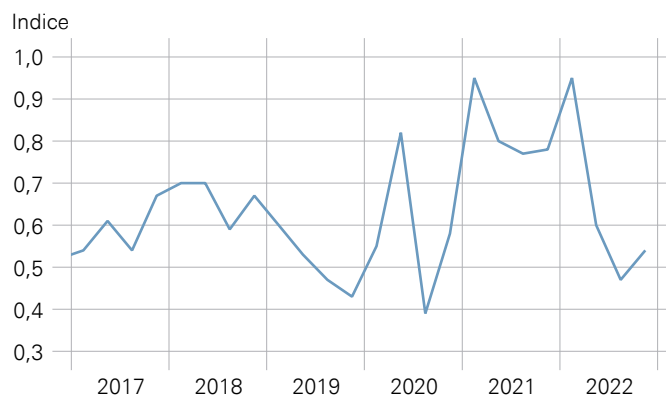
Les entreprises prévoient pour l'année à venir des investissements dans l'ensemble un peu plus élevés qu'au cours des douze derniers mois. La situation difficile au niveau des marges, la hausse des prix des biens d'équipement et la marche des affaires incertaine freinent la propension à investir de certaines entreprises. Dans le même temps, l'utilisation des capacités de production globalement bonne accroît les besoins d'investissements. Les entreprises investissent de préférence dans l'automatisation et dans une infrastructure informatique plus efficiente afin de répondre au manque de personnel. Certaines intensifient les mesures de réduction des coûts énergétiques.

### Hausse attendue des prix d'achat et de vente

Voyant que les conditions d'approvisionnement s'améliorent légèrement, les entreprises tablent sur de nouvelles augmentations des prix d'achat, mais moins marquées que cette année. Les anticipations diffèrent en fonction des produits. Les entreprises s'attendent à une persistance de fortes hausses des prix pour les produits électroniques, les services informatiques et les produits en amont qui consomment beaucoup d'énergie tels que le papier, la laine de verre ou le ciment. Dans le même temps, la baisse des prix sur les marchés des matières premières, par exemple dans la métallurgie, aura pour effet d'atténuer les nouvelles hausses des prix d'achat. En outre, les entreprises s'attendent à des coûts de logistique plus faibles.

Graphique 6

### CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

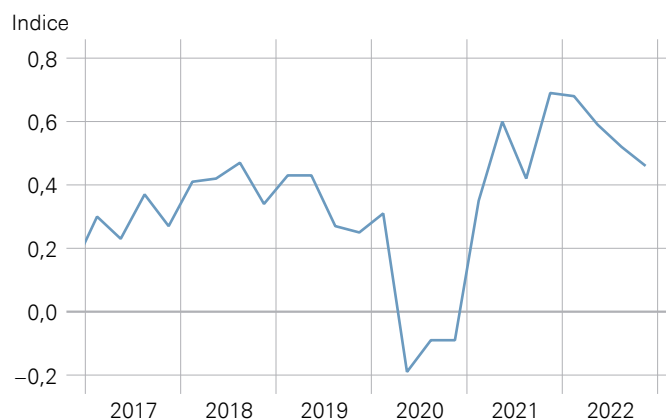


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

### ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

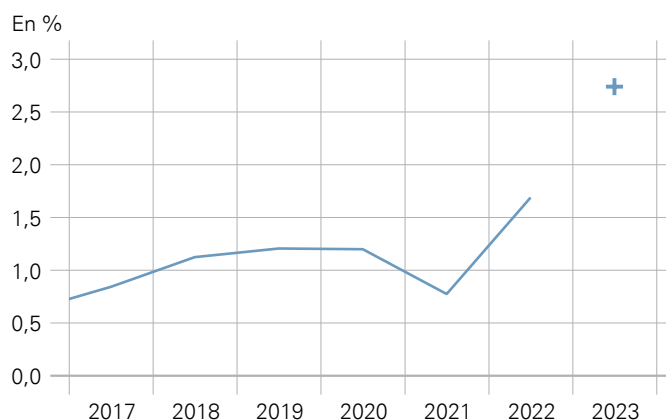


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

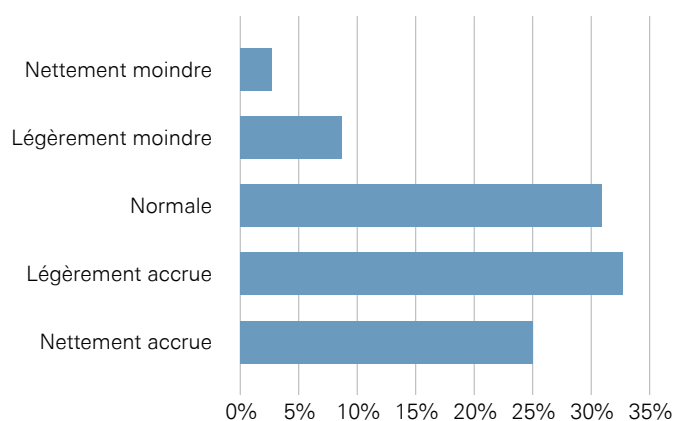
Graphique 8

### HAUSSES DES SALAIRES



Hausse moyenne des salaires attendue pour 2023 (croix) et hausses annuelles décidées (courbe).

Source: BNS.

**INCERTITUDE**

Incertaineté concernant la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

En ce qui concerne les prix de vente, en revanche, une légère accélération de leur progression se dessine. Une grande partie des entreprises prévoit de répercuter autant que possible sur leurs prix de vente la hausse des coûts des biens intermédiaires et de l'énergie ainsi que les augmentations de salaires prévues, afin de stabiliser leurs marges. Les interlocutrices et interlocuteurs justifient aussi les hausses de prix envisagées par le fait que l'augmentation des coûts n'a pas pu être répercutée entièrement sur les prix de vente jusqu'ici. Certaines entreprises ont l'intention de profiter de la progression générale des prix pour améliorer leurs marges.

**Multiplés difficultés et incertitude élevée**

Les perspectives modérément optimistes concernant les débouchés sont obscurcies par une multitude de difficultés et d'impondérables. De nombreuses entreprises soulignent l'incertitude exceptionnellement forte quant à l'évolution de la marche des affaires. Près de 25% d'entre elles font état d'une incertitude nettement accrue, tandis qu'environ 30% la jugent légèrement accrue (voir graphique 9).

Les craintes d'une pénurie énergétique se sont atténuées, mais les appréhensions concernant la situation économique mondiale augmentent. Les entreprises sont particulièrement inquiètes de la forte inflation dans les pays importateurs. Les responsables des entreprises craignent que cette évolution, conjuguée à la hausse des taux d'intérêt, affaiblisse la demande de biens de consommation et entraîne un fléchissement généralisé de la demande mondiale.

La hausse des taux d'intérêt préoccupe également les entreprises axées sur le marché intérieur. Les entreprises présentant une part élevée de fonds de tiers s'inquiètent de leur financement futur. Mais surtout, le secteur de la construction et les entreprises qui lui sont liées, telles que les fournisseurs d'éléments de construction ou les bureaux d'études et de conseil, redoutent les conséquences de la hausse des coûts de financement sur la construction et sur le marché immobilier en général. Les entreprises du secteur financier partagent ces soucis. Néanmoins, plusieurs interlocutrices et interlocuteurs précisent que l'immigration continuera de soutenir la conjoncture.

S'y ajoutent des impondérables qui préoccupent déjà les entreprises depuis plusieurs trimestres. Ainsi, ces dernières ne sont pas sûres de parvenir à mettre en œuvre leurs plans de recrutement en raison de la situation tendue sur le marché du travail. Les conditions d'approvisionnement sont toujours considérées comme un facteur de risque, malgré leur récente amélioration. En outre, l'évolution des cours de change suscite également des inquiétudes. Le fort renchérissement à l'étranger aide les entreprises exportatrices à atténuer les conséquences du franc fort sur la compétitivité. Néanmoins, le niveau actuel du cours de change est jugé critique par certaines entreprises à vocation exportatrice et par celles qui sont exposées à une forte concurrence des importations. Enfin, un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs craignent que la pandémie de Covid-19 continue à entraîner de nombreuses absences parmi leur personnel d'une part et donne lieu à des restrictions persistantes dans le commerce international d'autre part.

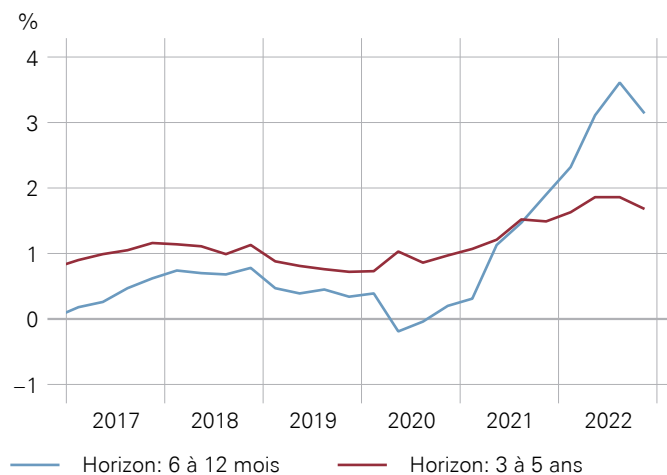
## ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont reculé pour la première fois depuis le début de la pandémie. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 3,1% en moyenne, contre 3,6% au trimestre précédent (voir graphique 10). Ce recul sensible est mis en relation avec la baisse des prix de l'énergie et des matières premières observée au cours des mois passés, mais aussi avec le léger ralentissement de l'inflation. Les interlocutrices et interlocuteurs estiment que l'inflation décroîtra sensiblement à moyen terme pour s'inscrire à nouveau dans la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. Leurs anticipations pour les trois à cinq prochaines années s'élèvent ainsi à 1,7%, soit une valeur un peu plus basse qu'au trimestre précédent. Les personnes interrogées soulignent le rôle important que les banques centrales sont amenées à jouer pour garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Graphique 10

### ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

## À propos des Signaux conjoncturels

### Approche

Les déléguées et délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, plus de 200 entreprises sont ainsi interrogées. 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 sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes. Cet échantillon change chaque trimestre.

Durant les entretiens, les déléguées et délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. 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](http://www.snb.ch), rubrique La BNS \ Relations avec l'économie régionale.

---

## Remerciements

La Banque nationale suisse remercie les quelque 900 entreprises interrogées pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2022. 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:

---

<b>A</b>	Anybotics AG	Basilea Pharmaceutica AG	Borflex Rex SA
A. Reinhard Nutzfahrzeuge AG	API SA	Bättig Treuhand AG	Boss Info AG
A. Walker AG	Appenzeller Kantonalbank	Bauhaus Fachcentren AG	BP (Switzerland)
Aare Energie AG	Arab Bank (Switzerland) Ltd	Baumann Koelliker Gruppe	brack.ch
ABB Schweiz AG	Arbenz RVT AG	Baumeler Reisen AG	Brauch Transport AG
Abbott Products Operations AG	Archroma	BBT Software AG	Briner Winterthur
ABC Maritime AG	Argus Data Insights Schweiz AG	BDO AG	Brühwiler Sägewerk AG
Adcubum AG	Ascenseurs Menétrey SA	BE Netz AG	Bruker BioSpin Group
AdNovum Informatik AG	Assos of Switzerland GmbH	Beck AG Grosshandel	Brun & Strebel Tief- und Gartenbau AG
AEK Bank 1826 Genossenschaft	Astra Hôtel Vevey	Beer AG	Brunni-Bahnen Engelberg AG
Aepli Metallbau AG	Atar Roto Presse SA	Beeworx GmbH	Brütsch Elektronik AG
Aerni AG	atokalpa	Belimport SA	Bühler AG
Aéroport International de Genève	Atos AG	Belvédère Hotels Scuol	Bulgari Horlogerie SA
Aeschbach Chocolatier AG	ATP Hydraulik AG	Benninger Guss AG	Burckhardt + Partner AG
AFRY Svizzera SA	Atupri Gesundheitsversicherung	Berest AG	Burger Söhne AG
Agrano AG	Auto Marti AG	Bergbahnen Destination Gstaad AG	Buschini SA
Agrola AG	Auto Welt von Rotz AG	Bergbahnen Scuol AG	BÜWE Tiefbau AG
Agustoni Cesare Trucks SA	Autobritt Automobiles SA	Bering AG	<b>C</b>
AHG Holding AG	Autogrill Schweiz AG	Bernexpo AG	CA Indosuez (Switzerland) SA
aire h SA	Automobiles Senn SA	Bertschi AG	cabana AG
AISA Automation Industrielle SA	AVJ Transports et Voyages	Bezirks-Sparkasse Dielsdorf	CABB AG
Albergo Losone	AWK Group AG	Bezzola Denoth AG	Café de Grancy Sàrl
Albert Pougner SA	Axpo Holding AG	BG Ingénieurs Conseils SA	Café du Centre, Genève
Alcon Management SA	AZ Direct AG	Biberbau AG	Calida Group
Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni	<b>B</b>	BIC-BRED (Suisse) SA	Camillo Vismara SA
Alfred Müller SA	B+S AG	Bien-Air Dental SA	Candrian Catering AG
Aligro	Baccinex SA	Bigla Office AG	Cantin SA
All in One Personal AG	Bachem AG	Bigler AG Fleischwaren	Cantina Giubiasco SA
Allega GmbH	Baechler Teinturiers SA	Bikes Center SA	Capita Customer Services AG
Allianz Suisse Immobilien AG	Balance Familie AG	Bio Partner Schweiz AG	Capital International Sàrl
Alpex Pharma SA	Baloise Bank SoBa AG	bio-familia AG	Cargill International SA
Alternative Bank Schweiz AG	Banca Cler SA	Biofruits SA	Carlo Bernasconi AG
Aluwag AG	Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA	Biondi Gastronomie	Carthesio SA
AMAG Group AG	Banca Zarattini & Co SA	Biosynth AG	Casram SA
Amalthea (Elfab, Grossenbacher)	Bank EKI Genossenschaft	Birolini SA	Cavelti AG
AMC International AG	Bank Vontobel AG	BitHawk AG	CCHE Lausanne SA
Ander Group SA	Banque Bonhôte & Cie SA	BKW AG	Cebi Micromotors Switzerland SA
Andermatt-Sedrun Sport AG	Banque Cantonale de Fribourg	Blaser Café AG	Centre Dentaire B1
Anliker AG	Banque Cantonale de Genève	Blu Restaurant & Lounge, Locarno	Chemspeed Technologies AG
Antalis AG	Banque Cantonale du Jura	Blumer Techno Fenster AG	Chocolat Bernrain AG
	Banque Cramer & Cie SA	BMW (Schweiz) AG	Chocolat Stella SA
	Banque Eric Sturdza SA	Bobst Group SA	Chopard & Cie SA
	BASF Schweiz AG	Bögli-Gravures SA	Cicorel SA
		Bogn Engiadina Scuol SA	
		Boost Holding AG	
		Borel & Barbey	

Ciposa  
 Cippà Trasporti SA  
 Clariant International AG  
 Cleanfix Reinigungs-  
 systeme AG  
 Clientis BS Bank  
 Schaffhausen  
 Codan Argus AG  
 Cogestim SA  
 Coiffina AG  
 Colasit AG  
 Comet AG  
 Comemel SA  
 Compass Group  
 (Schweiz) AG  
 ComputerWorks AG  
 Confiserie Al Porto  
 Confiserie Christian Boillat  
 Confiserie Sprüngli AG  
 Confiseur Bachmann AG  
 Contexa SA  
 Convisa Holding AG  
 Coop  
 Coople Holding AG  
 Coperion K-Tron  
 (Switzerland) LLC  
 Cornu & Cie SA  
 Corvaglia Holding AG  
 Cotecna Inspection SA  
 Credit Suisse AG  
 Cremo SA  
 Cronoparty & Services  
 Sagl  
 Crowne Plaza Geneva  
 CSC Impresa di  
 costruzione SA  
 CTA AG  
 CTC Analytics AG  
 CWA Constructions SA  
 CWS-boco Suisse SA

**D**  
 Daniel Fournier SA  
 Agencement  
 Darest Informatic SA  
 Datamars SA  
 Datasport AG  
 Dätwyler Holding AG  
 Debiopharm Research &  
 Manufacturing SA  
 Delcò Mobili SA  
 Dell Technologies  
 Deloitte AG  
 Demo Scope AG  
 Denogent SA  
 Diametal AG  
 Dietsche Montage-  
 Profis AG  
 Dillena SA  
 Dipl. Ing. Fust AG

Dixa AG  
 Docu Media Schweiz  
 GmbH  
 Domaco Dr. med.  
 Aufdermaur AG  
 Domaine de Châteauevieux  
 Domani Food SA  
 Donada SA  
 Doppelleu Boxer AG  
 Dorier SA  
 Dosim SA  
 Dreier AG  
 Dreyfus Söhne & Cie AG,  
 Banquiers  
 dsp Ingenieure +  
 Planer AG  
 duotec SA  
 Durrer Spezial-  
 maschinen AG  
 Dyconex AG

**E**  
 E. Kalt AG  
 EA Swiss Sàrl  
 Eberhard Unter-  
 nehmungen  
 Eberli AG  
 EBL  
 ecco-jäger Früchte und  
 Gemüse AG  
 eco2net SA  
 Edifea SA  
 Edwards Lifesciences SA  
 Egli Gartenbau AG Sursee  
 Eglin Group  
 EgoKiefer AG  
 EHC Biel Holding AG  
 Elcotherm SA  
 Elektroplan Buchs &  
 Grossen AG  
 Emch Aufzüge AG  
 Emch+Berger AG Bern  
 Emil Egger AG  
 Emil Gisler Holding AG  
 emmental versicherung  
 Endress + Hauser AG  
 Enea GmbH  
 Ennio Ferrari Impresa  
 Generale SA  
 ERI Bancaire SA  
 Erne Gruppe  
 Ernest Gabella SA  
 Ernst Sutter AG  
 Esmo – European Society  
 for Medical Oncology  
 Estrella AG  
 Eugen Seitz AG  
 Evatec AG  
 Evéquo SA  
 Exten SA

Extramet AG  
 EY Schweiz AG

**F**  
 F. Hoffmann-La Roche AG  
 FAPS Engineering SA  
 Fattorini Autotrasporti Sagl  
 Fehlmann AG  
 Fela Ticino SA  
 Felco SA  
 Felix Transport AG  
 Ferrovie Luganesi SA (FLP)  
 Festo Microtechnology AG  
 filofibra sa  
 Filtex AG  
 Finardi & Partners Sagl  
 Finnova AG  
 Firmenich SA  
 Fischer & Cie AG  
 Fleur de Pains SA  
 FlowBank SA  
 Flughafen Zürich AG  
 FNAC (Suisse) SA  
 Fontana Print SA  
 Forster Gruppe AG  
 Fortimo Group AG  
 Fortuna Rechtsschutz-  
 Versicherungs-  
 Gesellschaft AG  
 Four Seasons Hôtel des  
 Bergues, Genève  
 Fr. Sauter AG  
 Franke Group  
 Franscella SA  
 Frédérique Constant SA  
 Fresenius Medical Care  
 (Schweiz) AG  
 Frewitt fabrique de  
 machines SA  
 Frey + Cie Tech Invest 22  
 Holding AG  
 Fritz Studer AG  
 Froneri AG  
 Frutiger AG  
 Furrer + Frey AG

**G**  
 G. Bianchi AG  
 G. Bopp & Co AG  
 Gabs AG  
 Galvano Wullimann AG  
 Galvolux SA  
 Gambrinus  
 Gastronomie AG  
 Ganz & Co AG  
 Garage Auto Kunz AG  
 Garage Galliker Gruppe  
 Garbani AG Bern  
 Gastrag AG  
 GE

Gebr. Kuoni Transport AG  
 Gebrüder Hodel AG  
 Gemdat AG  
 General Dynamics  
 European Land Systems  
 – Mowag GmbH  
 Genossenschaft Baseltor,  
 Solothurn  
 Geosud SA  
 Gerber-Vogt AG  
 Gericke AG  
 Gewinde - Ziegler AG  
 GF Agie Charmilles SA  
 GF Casting Solutions  
 Novazzano  
 Ghelma AG Baubetriebe  
 Gilli Garten AG  
 Girsberger AG  
 Glarner Kantonalbank  
 Glatz AG  
 Glencore International AG  
 Globaz SA  
 Gmür AG  
 Goldbach Group AG  
 Goldener Mode AG  
 Grand Hôtel Zermatterhof,  
 Zermatt  
 Grand Resort Bad  
 Ragaz AG  
 Grau Electricité SA  
 Grill & More Lausanne SA  
 Groupe Ardentis  
 Groupe Buchard Voyages  
 Groupe Colas Suisse  
 Groupe Friderici  
 Groupe Grisoni  
 Groupe Integraal  
 Groupe JPF  
 Groupe Leuba SA  
 Groupe MOB SA  
 Groupe Orllati  
 Groupe SOS  
 Gruner Stucky SA  
 Gruppo Corriere del Ticino  
 Gruppo Multi SA  
 Gruppo Sicurezza SA  
 GS Swiss PCB AG  
 Gübelin Gruppe  
 GVB Privatversiche-  
 rungen AG  
 GVS Agrar AG  
 GWF MessSysteme AG

**H**  
 Hans Gassler AG  
 Haupt Verlag AG  
 Häusermann + Partner AG  
 Hauswartprofis AG  
 Heimbach Switzerland AG  
 Heiniger AG

Helen of Troy	Imbach + Cie AG	Kistag Dekopack AG	Luzerner Kantonalbank AG
Hemair Luftkanal- systeme GmbH	Imedco AG	Knecht Brugg Holding AG	Lyreco Switzerland AG
Henry Sports SA	Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA	Koch Group AG	<b>M</b>
Herzog Bau und Holzbau AG	Implenia Schweiz AG	Komax Holding AG	M3 Real Estate
Herzog Küchen AG	Infoniqa Schweiz AG	Kongress und Kursaal Bern AG	Maagtechnik AG
HG Commerciale	Infra-Com Swiss AG	Kost + Partner Ingenieure und Planer	Mad Productions SA - Square Danses SA
Highlight Communications	Inova Solutions AG	KPMG SA	Madec AG
Hilti (Schweiz) AG	Insel Gruppe Management AG	Krafft Gruppe	Maerki Baumann & Co AG
Hirslanden Lausanne	Integra Biosciences AG	Kraftwerke Hinterrhein AG	Magtrol SA
Hitachi Energy Switzerland AG	International Handball Federation (IHF)	Krattiger Holzbau AG	Makies AG
HLS Hotels & Spa AG	Interroll Holding AG	Krebser AG	MAN Energy Solutions Schweiz AG
Hodel & Partner AG	Intersport Schweiz AG	Kromer AG	Manor
Holdigaz SA	Intuitive	Kuhn Rikon AG	Manpower Group
Honegger AG	Inventx AG	Kühne + Nagel Inter- national AG	Manufacture de boîtes de montres MRP SA
Hôpital de la Tour SA	Investas AG	Küng Platten AG	Manufacture Roger Dubuis SA
Horvath & Partner AG	Ismeca Europe Semicon- ductor SA (groupe Cohu)	Kunststoff Schwanden AG	Mario Ravasi SA
Hospitality & Gastro Services, Muralto	Itecor Suisse SA	Kuoni Viaggi	Marti AG Basel
hostettler group	IVF Hartmann AG	kybun Joya	Mathys AG Bettlach
Hostpoint AG	IXM SA	<b>L</b>	Matisa Matériel Industriel SA
Hôtel Beau-Rivage SA, Genève	<b>J</b>	Labcorp Central	Maulini SA
Hotel Belvedere Locarno	J3C Holding SA	Laboratory Services Sàrl	Maurice Lacroix SA
Hotel Continental-Park AG, Luzern	Jacquet SA	Laboratoires Biologiques Arval SA	mawiGroup SA
Hotel de la Paix, Lugano	Jakob AG	Läckerli Huus AG	Max Bersinger AG
Hotel de la Paix, Luzern	Jakob AG, Jakob-Markt	Lambertini & Partners SA	Max Felchlin AG
Hotel Eiger Mürren AG	Jakob Müller AG	Landis+Gyr AG	Max Pfister Baubüro AG
Hotel Hof Weissbad	Jauslin Stebler AG	Landquart Fashion Outlet	Max Zeller Söhne AG
Hôtel La Réserve, Genève	JeanShop Abbigliamento	Lanz-Anliker Holding AG	maxon motor ag
Hotel Lido Seegarten, Lugano	JL Services SA	Laubscher Präzision AG	McDonald's Restaurants Sven Matthisson
Hotel Schweizerhof Grindelwald AG	Jörg Lienert AG	Lauener & Cie SA	MCL Medizinische Laboratorien AG
Hotel Seedamm AG, Pfäffikon	Jörimann Gruppe	Lausanne Palace	Medacta International SA
Hotel Waldhaus, Sils- Maria	Josef Meyer Stahl & Metall AG	L'Autopostale del Mendrisiotto	Medgate AG
Hotel Walther, Pontresina	Joseph Baume SA	Laydevant SA	Meggitt SA
Hotelplan Suisse MTCH AG	Joux SA	Léguriviera Groupe	Meister & Cie AG
HR Campus AG	JT International AG Dagmersellen	Lehmann Riverside	Menu System AG
HRS Real Estate AG	Jungbunzlauer	Leitz GmbH	Mercuri Urval AG
HSBC Private Bank (Suisse) SA	Jura Materials	Lenovo (Schweiz) GmbH	Mercuria Energy Trading SA
Hupac Intermodal SA	<b>K</b>	Leonteq	Merkur Druck Gruppe AG
Hydro Exploitation SA	K. Dysli AG	Les Bains de Lavey SA	Merz + Benteli AG
<b>I</b>	Kaltband AG	Les Toises	Merz Anteis
IBG Engineering AG	Käppeli Strassen- und Tiefbau AG	Liip	Messe Luzern AG
Ibis Hotel Baden Neuenhof	Kasper Gruppe	Linde Kryotechnik AG	Meyer Burger Technology AG
IBSA Institut Bio- chimique SA	Kästli Bau AG	Linnea SA	Micarna SA
IGP Pulvertechnik AG	Keller Laser AG	Linth stz AG	Microsoft Schweiz GmbH
Ikea AG	Keller Swiss Group AG	Lista Office Group AG	Micro-Sphere SA
Ikea Supply AG	Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA	Lombard Odier Darier Hentsch & Cie	Migros
Ilapak International SA	Kelly Services (Suisse) SA	Lonza	Mikron Tool
	Keramik Laufen AG	Losinger Marazzi AG	Mirabaud & Cie SA
	Kern Tunneltechnik SA	Lötscher Plus Gruppe	Möbel Schubiger AG
	Kissling + Zbinden AG Ingenieure Planer	Lotti Impianti SA	Mobimo Holding AG
		Louis Dreyfus Company Suisse SA	Molkerei Lanz AG
		LURAG Luzerner Raststätten AG	



Morant AG  
Motorex-Bucher Group AG  
Mövenpick Gruppe  
MPM facility services SA  
MST Systemtechnik AG  
Mueller AG  
Müller Group  
Müller-Steinag Gruppe  
MultiNet Communication GmbH  
Multitime Quartz SA  
MUnit SA  
myStromer AG

## **N**

Natalini SA  
Nestlé Suisse SA  
Netstal Maschinen AG  
neue Holzbau AG Lungern  
Neugass Kino AG  
New Work  
Nexans Suisse SA  
Nextthink  
Nidwaldner Kantonalbank  
Niederer Kraft Frey  
Noser Gruppe  
Nova Taxi AG  
Nova Werke AG  
Novametal SA  
Novartis  
Novex AG  
NRP Ingenieure AG  
NZZ Mediengruppe

## **O**

OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH  
Oblamatik AG  
Obwaldner Kantonalbank  
Octapharma AG  
Oettinger Davidoff AG  
OM Pharma SA  
ONE swiss bank SA  
Optiswiss AG  
Orange Business Switzerland SA  
Ostschweiz Druck AG  
Otis SA  
Outils Rubis SA

## **P**

Pagani Pens SA  
Palo Alto SA  
Panatere SA  
Panerai  
Pantex AG  
Partners Group AG  
Patric métal SA  
Pax

Pemsa Group  
Perrin Frères SA  
Pfefferlé & Cie SA  
Philip Morris Products SA  
Phoenix Contact AG  
Phoenix Mecano Komponenten AG  
Pidias AG  
Piguet Galland & Cie SA  
Pilatus Flugzeugwerke AG  
Pini Group SA  
PK Bau AG  
PKZ Burger-Kehl & Co AG  
Plastifil SA  
Poli Bau AG  
Pomp It Up  
PP Pharmacie Principale SA  
PQR Béton SA  
Pramol-Chemie AG  
Pricewaterhouse-Coopers AG  
Primeo Energie  
Privatklinik Hohenegg AG  
Privatklinik Reichenbach b. Meiringen AG  
Privera AG  
Probst Group Holding  
Project Partners Ltd Consulting Engineers  
Proman Group Switzerland  
Prometall Handel AG  
ProNet Services SA  
Protectas SA  
Proton AG  
Publicis Gruppe Schweiz  
Puliconsult SA

## **Q**

Qualibroker Romandie SA

## **R**

Raboud Group SA  
Radio Top AG  
Raiffeisenbanken  
Randstad (Schweiz) AG  
Rapelli SA  
Rapp AG  
RATP Dev Suisse SA  
Raymond Weil SA  
Recomatic SA  
Regine Group  
Regio Energie Solothurn  
Regionalverkehr Bern-Solothurn AG  
Reglatronic SA  
Regloplas AG  
Reichmuth & Co Privatbankiers  
Resilux Schweiz AG

Resonetics SA  
Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier SA  
Retraites populaires  
Rezzonico Bioggio  
Rhenus Alpina AG  
Ritschard SA  
Robert Aebi AG  
Robert Fuchs AG  
Roche Diagnostics (Schweiz) AG  
Rofra Bau AG  
Roland Berger AG  
Ronchi SA  
Ronin Primeurs SA  
Roschi Rohde & Schwarz AG  
Rosta AG  
Rothschild & Co  
Rotronic AG  
RVA Associati SA  
RWB Groupe SA  
RWD Schlatter AG

## **S**

SA Vini Bée  
Sabag  
Saint-Gobain Weber AG  
Sajet SA  
Salanitro SA  
Sandro Sormani SA  
Sanitas Krankenversicherung  
Sanitas Troesch AG  
Sanofi-Aventis (Suisse) SA  
Saphir Group AG  
Sara SA  
Sarix SA  
Sarna Plastec AG  
Schaeppli Grundstücke AG  
Schär + Trojahn AG  
Schärli Architekten AG  
Schätti AG Metallwarenfabrik  
Schelling AG  
Schenk SA  
Scherrer Haustechnik AG  
Schiller AG  
Schlagenhauf Gruppe  
Schlatter Industries AG  
Schmid AG energy solutions  
Schmid Gruppe  
Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG  
Schneider System AG  
Schott Schweiz AG  
Schurter Holding AG  
Schütz Montlingen GmbH & Co KG Selters (DE)

Schüwo AG  
Schwabe Pharma AG  
Schwab-Guillod AG  
Schwob AG  
Schwyzer Kantonalbank  
Scintilla AG  
SCS Supercomputing Systems AG  
Sécheron SA  
Securitas AG  
Seehotel Waldstätterhof AG, Brunnen  
Sefar Holding AG  
Seilfabrik Ullmann AG  
Sekisui Alveo AG  
Senn Transport AG  
Sensirion AG  
Services industriels de Lausanne  
Servier (Suisse) SA  
Settelen AG  
Seven Group  
Seven-Air Gebr. Meyer AG  
SFI Switzerland SA  
SGA Management SA  
Shopping Arena Center Management  
Sieber Transport AG  
Siegfried Holding AG  
Similasan  
Similor AG  
Simplex AG Bern  
Sinergy Commerce SA  
SIP Industrial Promotion SA  
SITAG AG  
Skan Group AG  
Skynight SA  
Société Electrique des Forces de l'Aubonne SA (SEFA)  
Sogood SA  
Solo Swiss SA  
Someco SA  
Sonepar Suisse SA  
Sontex SA  
Soufford SA  
Spaeter Ticino SA  
SPAG Schnyder, Plüss AG  
Sphinx Werkzeuge AG  
SPIE ICS AG  
Spinelli SA  
Spitex Oberaargau AG  
Spühl GmbH  
St. Claraspital  
St. Galler Kantonalbank  
St. Gallisch-Appenzellische Kraftwerke AG  
Stabilit Suisse SA

Stadtcasino Baden AG  
 Stadthaus Nidau AG  
 Stanserhorn-Bahn  
 Stauer & Hasler  
 Architekten AG  
 Steeltec AG  
 Steinemann Technology AG  
 Steiner Group AG  
 Steiner-Beck AG  
 STH Swiss Tech  
 Holding AG  
 Stiftung Gurten-Park im  
 Grünen  
 Stihl Kettenwerk Schweiz  
 Stirnimann AG,  
 Baumaschinen  
 Stobag AG  
 Stöckli Swiss Sports AG  
 Stöcklin Logistik AG  
 Strabag AG  
 Straumann Group  
 Streuli Bau AG  
 Stutz Holding AG  
 Suitenhotel Parco  
 Paradiso, Lugano  
 Sushi Shop Genève SA  
 Sushizen SA  
 Suteria Chocolata AG  
 Swiss Automotive  
 Group AG  
 Swiss Caps AG  
 Swiss Holiday Park AG  
 Swiss International Air  
 Lines Ltd  
 Swiss Krono AG  
 Swiss Life AG  
 Swiss Visio Network  
 Swisscom Digital Techno-  
 logy SA  
 SwissFactory.Group AG  
 Sword Group  
 SWS Medien AG PriMedia  
 Sygnium Bank AG  
 Symbiotics SA  
 Syngenta AG

## T

TAG Maintenance Services  
 Tamaro Drinks SA  
 Tamedia Publications  
 romandes  
 TBS, La Buona Stampa SA  
 TD Synnex Switzer-  
 land GmbH  
 Team Marketing AG  
 Tech Insta SA  
 Techautocenter Sàrl  
 Tech'Firm SA  
 Telsonic AG

Tenconi SA  
 TEQ SA  
 TESA Technology  
 Textilcolor AG  
 Textil-Service Frei AG  
 The Nail Company SA  
 Thierry Koulbanis  
 Restaurants McDonald's  
 Thomann  
 Nutzfahrzeuge AG  
 ThomasLloyd Global Asset  
 Management  
 (Schweiz) AG  
 Thomi + Co AG  
 Thurgau Travel AG  
 Ticino Hotels Group  
 Ticino Parquet SA  
 Tillotts Pharma  
 Tisca Tischhauser AG  
 Tofwerk AG  
 Toldo Strassen- und  
 Tiefbau AG  
 Toneatti AG  
 Tornos SA  
 Translait SA  
 Traveco Transporte AG  
 TRAVYS  
 Treier AG  
 Trelleborg Sealing Solutions  
 Stein am Rhein AG  
 Trianon SA  
 Tricycle SA  
 Triumph Holding AG  
 Trumpf Schweiz AG  
 Truvag Treuhand AG  
 TUI Suisse  
 Tusa precision tools SA  
 Twerenbold Reisen Gruppe  
 Typ AG

## U

UBS AG  
 Ugo Bassi SA  
 Uhde Inventa-Fischer AG  
 Ultra Marine Food SA  
 Unifil AG  
 Unigestion SA  
 Unione Farmaceutica  
 Distribuzione SA  
 United Rivers AG  
 United Security  
 Providers AG  
 Univerre Pro Uva SA  
 update Fitness AG  
 Urner Kantonalbank

## V

Valiant Bank AG  
 Valora  
 Varin Etampage SA

Vasano  
 Vaucher Manufacture  
 Fleurier SA  
 Vaudoise Assurances  
 Holding SA  
 Vebeo AG  
 Vetropack SA  
 Victorinox AG  
 Villa Garni Gardenia,  
 Caslano  
 Villars Holding SA  
 Vitogaz Switzerland AG  
 Volvo Car Switzerland AG  
 Von Bergen SA  
 VP Bank (Schweiz) AG

## W

W. Thommen AG  
 W+P Weber und  
 Partner AG  
 Walliserhof Grand-Hotel &  
 Spa, Saas-Fee  
 Walter + Bai AG  
 Warteck Invest AG  
 Wäsche-Perle AG  
 Wider SA  
 Wiederkehr AG  
 Wilhelm AG  
 Willisau Group  
 Winteler SA  
 Winterthur Gas &  
 Diesel AG  
 Wirz AG Bauunter-  
 nehmung  
 Wunderman Thompson  
 Switzerland AG  
 Wyder Gartenbau AG  
 Wyniger Gruppe

## Y

Ypsomed AG

## Z

Zambon Svizzera SA  
 Zehnder Group AG  
 Ziegler AG  
 Zimmer Biomet  
 Zoo Basel  
 Zuger Kantonalbank  
 Zugerland Verkehrs-  
 betriebe AG  
 Zürcher Kantonalbank  
 Zürich Marriott Hotel

## 1

1875 Finance SA

## 2

25hours Hotel Company  
Zürich AG

## 4

4B AG



---

# Chronique monétaire

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

<p>Lors de l'examen du 15 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 50 points de base le taux directeur de la BNS pour le porter à 1%. Elle contre ainsi la pression inflationniste accrue et en entrave la propagation à d'autres biens et services. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part de ces avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 0,5%. Avec ce système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue et ses opérations d'<i>open market</i>, la Banque nationale veille à ce que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur.</p>	<p>Décembre 2022</p>
<p>Lors de l'examen du 22 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 75 points de base le taux directeur de la BNS pour le porter à 0,5%. Elle entend ainsi contrer la pression inflationniste accrue et en entraver la propagation à d'autres biens et services. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Par ailleurs, la Banque nationale adapte la mise en œuvre de sa politique monétaire au contexte de taux d'intérêt positifs. Elle garantit par là que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés au taux directeur de la BNS jusqu'à un seuil défini. Un taux de 0% s'applique à la part des avoirs à vue dépassant ce seuil.</p>	<p>Septembre 2022</p>
<p>Lors de l'examen du 16 juin de la situation économique et monétaire, la BNS resserre la politique monétaire en relevant d'un demi-point, à -0,25%, le taux directeur de la BNS. Elle entend ainsi contrer la pression inflationniste accrue et empêcher l'inflation de s'étendre à un plus large cercle de biens et services. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. De plus, la Banque nationale adapte, avec effet au 1<sup>er</sup> juillet 2022, le facteur d'exonération servant à calculer la part des avoirs à vue des banques à la BNS qui est exemptée du taux d'intérêt négatif. Ce facteur passe de 30 à 28. Cette adaptation permet de maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche du taux directeur de la BNS.</p>	<p>Juin 2022</p>
<p>Lors de l'examen du 24 mars 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. Elle est au besoin disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies et de l'écart d'inflation avec le reste du monde. L'incertitude s'est fortement accrue dans le monde à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans ce contexte, la Banque nationale assure la stabilité des prix et soutient l'économie suisse par sa politique monétaire expansionniste.</p>	<p>Mars 2022</p>
<p>Lors de l'examen du 16 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. Elle reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure ainsi la stabilité des prix et soutient la reprise de l'économie suisse face aux conséquences de la pandémie de Covid-19.</p>	<p>Décembre 2021</p>
<p>Lors de l'examen du 23 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. Elle reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS vise à assurer la stabilité des prix et soutient la reprise de l'économie suisse face aux conséquences de la pandémie de Covid-19.</p>	<p>Septembre 2021</p>

# Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres prêts	Ensemble des prêts octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs (également appelés «avoirs en comptes de virement») détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non résidents et les autres engagements à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteurs de production (par exemple machines).
Conditions monétaires	Conditions déterminées par le niveau des taux d'intérêt et par le → cours de change. La Banque nationale agit sur ces derniers en utilisant ses → instruments de politique monétaire pour accomplir son → mandat.
Conjoncture	Écart de l'activité économique par rapport à sa tendance de long terme. Cet écart apparaît notamment dans le → PIB → réel, mais également dans de nombreux → indicateurs (tels que le chômage ou le climat de consommation). Un cycle conjoncturel s'étend du début d'une augmentation de l'activité à la fin d'un ralentissement (→ récession).
Consommation publique	Dépenses courantes d'un État, à savoir découlant de la fourniture de biens et services à ses résidents (par exemple l'éducation, la santé ou la défense).
Contrat à terme	Contrat régissant une opération devant être exécutée à une date ultérieure.
Contrôle de la courbe des rendements	Élément de la politique monétaire d'une banque centrale consistant à annoncer un objectif en termes de rendement des obligations d'État d'une échéance déterminée (généralement à moyen ou à long terme) et à veiller, par des achats d'obligations, à ce que le rendement effectif soit proche de cet objectif.
Correction des valeurs saisonnières (CVS)	Méthode statistique consistant à éliminer des séries chronologiques les phénomènes saisonniers (tels que la hausse du chômage les mois d'hiver), par exemple afin de mieux faire ressortir l'évolution de la → conjoncture.
Courbe des taux d'intérêt, courbe des rendements	Représentation graphique du → rendement de placements à taux fixes de qualité équivalente mais de durées différentes. Souvent, il s'agit du rendement des → obligations d'État. La courbe est généralement ascendante car les investisseurs exigent une → prime de risque pour les placements à plus long terme.
Cours de change	Valeur d'échange de deux monnaies, à savoir le prix d'une monnaie en unités de l'autre. On parle de cours de change → réel lorsque le cours est corrigé de l'évolution des prix dans les zones monétaires concernées. On parle de → cours de change pondéré par le commerce extérieur lorsqu'il est calculé en fonction des monnaies des partenaires commerciaux.
Cours de change pondéré par le commerce extérieur	Indice correspondant à la valeur de la monnaie d'un pays vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux, calculé en pondérant ces différentes monnaies par les parts respectives des partenaires commerciaux dans le commerce extérieur. Également appelé → cours de change effectif.
Création de valeur	Indicateur mesurant l'activité d'une branche et calculé en déduisant de la valeur des biens et services produits par cette branche celle des consommations intermédiaires fournies par les autres branches. Corrigée des taxes et impôts acquittés ainsi que des subventions perçues, la valeur totale créée par l'ensemble des branches est égale au → PIB.
Croissance potentielle	Croissance du → potentiel de production.
Déflateur de la consommation	Mesure de l'évolution des prix de l'ensemble des biens et services consommés par les ménages, qu'ils soient produits dans le pays ou importés. À la différence de l'→ indice des prix à la consommation, il n'est pas construit à partir d'un → panier de consommation défini, mais tient compte de l'ensemble des dépenses de consommation.
Déflation	Baisse durable du niveau général des prix.

Déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale	Représentantes et représentants de la BNS dans les différentes régions de Suisse qui collectent des informations sur la situation économique par leurs contacts avec les entreprises et qui présentent la politique de la Banque nationale dans leur région. Les déléguées et délégués sont assistés par des conseils consultatifs régionaux. La BNS a des représentations dans les villes de Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Saint-Gall et Zurich.
Demande intérieure finale	Somme de la consommation des ménages, des entreprises et des administrations publiques, ainsi que des investissements dans la construction et les biens d'équipement (par exemple nouvelles machines).
Devises	Avoirs et créances libellés dans une monnaie étrangère.
Écart de production	Différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB → réel observé et le → potentiel de production estimé. Lorsque la production effective de l'économie est inférieure au potentiel de production, l'écart de production est négatif et les capacités de production sous-utilisées (→ utilisation des capacités de production).
Écart de taux	Écart de rémunération existant entre différents placements en fonction par exemple de la monnaie dans laquelle ils sont libellés ou des risques qu'ils comportent. Les opérations sur taux d'intérêt exploitent ces écarts entre produits financiers afin de générer un profit.
Emprunt	→ Obligation
Équivalents plein temps	Nombre d'employés à plein temps qui serait requis pour accomplir les heures de travail effectuées par l'ensemble des effectifs d'une entreprise, tous taux d'occupation confondus.
Examen de la situation économique et monétaire	Examen approfondi de l'évolution économique en Suisse et à l'étranger, et des → conditions monétaires en Suisse, effectué généralement chaque trimestre par la Direction générale de la BNS, et débouchant sur une décision de → politique monétaire (resserrement, assouplissement ou statu quo).
Facilité permanente	→ Instrument de politique monétaire utilisé à l'initiative d'une banque commerciale, et non pas de la BNS comme dans les opérations d' <i>open market</i> .
Facteurs de production	Facteurs entrant dans la production de biens et de services (essentiellement le travail et le → capital).
Filtre HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott
Filtre de Hodrick-Prescott	Méthode utilisée pour calculer la tendance d'une série de données. Les écarts constatés entre cette tendance ainsi calculée et le → PIB → réel sont par exemple pris en compte dans l'analyse de la conjoncture.
Filtre multivarié	Méthode utilisée notamment dans le cadre de l'analyse conjoncturelle et qui recourt, contrairement au → filtre HP, à plusieurs → indicateurs pour calculer la tendance d'une série de données.
Fonction de production	Relation entre les éléments entrant dans le processus de production (→ facteurs de production) et le résultat de ce processus (biens et services produits).
Fonds de tiers	Dettes et provisions constituées par une entreprise.
Fonds propres	Différence entre les actifs et les dettes (→ fonds de tiers) d'une entreprise.
Gage	Garantie fournie par un débiteur à son créancier lors d'un prêt (→ prêt gagé) afin de réduire à la fois le risque pour le créancier et le → taux d'intérêt exigé par ce dernier. Le créancier peut disposer du gage si le débiteur n'est pas en mesure de rembourser la somme empruntée ou de verser les intérêts exigés.
Garantie	→ Gage.
Indicateur	Chiffre clé ou série statistique qui renseigne sur une variable économique telle que l'évolution de la → conjoncture.
Indice suisse des prix à la consommation (IPC)	Indice calculé par l'Office fédéral de la statistique mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages en Suisse. L'IPC est calculé chaque mois à l'aide d'un → panier de biens et services reflétant les habitudes de consommation des ménages.
Industrie MEM	Industrie des machines, des équipements électriques et des métaux.
Inflation	Progression durable du niveau général des prix. L'inflation réduit le → pouvoir d'achat de la monnaie. En Suisse, elle est mesurée par l'→ indice des prix à la consommation: son taux correspond à la progression, en %, de cet indice par rapport à l'année précédente.
Inflation sous-jacente	Mesure de l'évolution fondamentale des prix (→ inflation), qui exclut les biens et services dont les prix sont particulièrement volatils (par exemple l'énergie et les denrées alimentaires). L'OFS1 calculé par l'Office fédéral de la statistique laisse ainsi de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les biens et services saisonniers. La TM15 établie par la BNS exclut quant à elle 15% des biens et services de l'IPC à chaque extrémité de la dispersion pour ce qui est du taux de variation annuel.
Instrument de politique monétaire	Instrument, tel que les → pensions de titres ou les → interventions sur le marché des changes, utilisé par la Banque nationale en vue de mettre en place des → conditions monétaires appropriées.
Intervention sur le marché des changes	Achat ou vente, par une banque centrale, de sa propre monnaie contre une monnaie étrangère dans le but d'influer sur le → cours de change.

Liquidité	<p>1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance.</p> <p>2. (Au pluriel): moyens financiers nécessaires à la liquidité au sens 1. Les banques échangent des liquidités sur le → marché monétaire, et la BNS peut influencer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres.</p> <p>3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.</p>
Mandat de la Banque nationale	Mandat donné à la BNS de mener, en tant que banque centrale indépendante, la politique monétaire dans l'intérêt général du pays (art. 99 de la Constitution fédérale) et de garantir la → stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la → conjoncture (art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale).
Marché des capitaux	Marché sur lequel des fonds sont levés et placés pour une durée de plus d'un an. Il est complémentaire du → marché monétaire. On distingue le marché des → fonds propres (→ actions) et le marché des → fonds de tiers (→ obligations).
Marché monétaire	Marché où notamment les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme (c'est-à-dire pour une durée n'excédant pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pension de titres).
Mesure macroprudentielle	Mesure réglementaire appliquée notamment aux banques, et visant à renforcer la → stabilité financière.
Monnaie au sens large	Numéraire en circulation et fonds détenus auprès des banques par les ménages et les entreprises non bancaires. À ne pas confondre avec la → monnaie centrale.
Monnaie centrale	Somme des billets en circulation et des → avoirs à vue détenus par les banques commerciales résidentes auprès de la BNS, aussi appelée M0 ou «base monétaire».
Montant exonéré	Lorsque la BNS appliquait un → taux d'intérêt négatif sur les → avoirs à vue, soit entre janvier 2015 et septembre 2022, part des avoirs à vue sur laquelle l'intérêt négatif n'était pas prélevé.
Nominal, en termes nominaux	Se dit d'une variable économique qui n'a pas été corrigée des variations des prix (→ taux d'intérêt nominal).
Obligation	→ Titre de créance, la plupart du temps producteur d'→ intérêts, émis par un emprunteur (l'émetteur) et remis au prêteur (le créancier) contre la mise à disposition d'un montant donné pour une durée définie, au terme de laquelle l'émetteur rembourse le créancier.
Obligation d'État	Titre de créance émis par une collectivité de droit public.
Opération d' <i>open market</i>	→ Instrument de politique monétaire mis en œuvre à l'initiative de la BNS et non pas d'une banque commerciale, à la différence d'une → facilité permanente.
Opération de réglage fin	Mesure prise par une banque centrale dans le but d'atténuer les fluctuations excessives des → taux d'intérêt à court terme sur le → marché monétaire. Une → pension de titres peut être utilisée à cette fin.
Option	Droit d'acheter (option d'achat, <i>call</i> ) ou de vendre (option de vente, <i>put</i> ) un actif tel qu'une action pour un prix fixé d'avance. Ce droit peut être titrisé sous forme d'un certificat d'option ou <i>warrant</i> pour être négocié en bourse.
Panier	Ensemble des biens et services consommés par un ménage moyen. Basé sur une enquête réalisée auprès des ménages, le panier sert à calculer l'→ indice suisse des prix à la consommation.
Pension de titres	Vente de → titres par un emprunteur à un prêteur, avec l'engagement de racheter, à une date ultérieure, un volume équivalent de titres de même catégorie. D'un point de vue économique, il s'agit d'un → prêt gagé, rémunéré au → taux des pensions de titres. Ce dispositif permet à la BNS de piloter les → liquidités sur le → marché monétaire. La BNS peut ainsi injecter des liquidités (prise en pension de titres), ou en résorber (mise en pensions de titres).
PMI de l'industrie	(Abréviation de <i>purchasing managers index</i> , indice des directeurs d'achat). Indice basé sur des enquêtes et reflétant l'activité industrielle, constitué, dans le cas de la Suisse, des sous-indices suivants: production, évolution des carnets de commandes, délais de livraison, stocks, achats et emploi. Si le PMI est supérieur à 50 points, cela traduit une croissance de l'activité.
Politique budgétaire	Ensemble des mesures qu'un État met en œuvre par l'intermédiaire de ses recettes et dépenses pour influencer sur la → conjoncture.
Politique monétaire	Politique de la banque centrale visant à assurer, par la mise en œuvre de ses → instruments de politique monétaire, des → conditions monétaires appropriées et à remplir par là même son → mandat.
Potentiel de production	Niveau du → PIB → réel dans l'hypothèse d'une utilisation normale des → facteurs de production. On parle également de production potentielle. Peut notamment être estimé à l'aide du → filtre HP.
Pouvoir d'achat	Quantité de biens et de services d'un → panier défini qu'il est possible d'acheter avec une unité monétaire. En cas d'→ inflation, le pouvoir d'achat recule.
Prêt gagé	Prêt pour lequel l'emprunteur fournit une → garantie. Si aucune garantie n'est fournie, on parle de prêt non gagé ou en blanc. La forme la plus importante de prêt gagé est le → prêt hypothécaire.



Prêt hypothécaire	→ Prêt gagé dont le gage est un bien immobilier.
Prévision d'inflation conditionnelle	Prévision publiée chaque trimestre par la BNS à l'occasion de l'→ examen de la situation économique et monétaire, portant sur l'évolution du taux d'→ inflation pour les trois années suivantes. Elle est conditionnelle, car elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la BNS ne modifiera pas son → taux directeur pendant la période considérée. La BNS fonde ses décisions de politique monétaire sur la prévision d'inflation.
Prime de risque	Rémunération supplémentaire reflétant le risque estimé d'un instrument financier (par rapport à un placement sans risque).
Prix de transaction	Prix auquel une opération est effectivement conclue (à distinguer du prix de l'offre et de celui de la demande).
Produit intérieur brut, PIB	Valeur de l'ensemble des biens et services produits dans une économie durant une période, déduction faite des consommations intermédiaires. Le PIB en termes → réels constitue la mesure la plus importante de la → création de valeur dans une économie.
Récession	Contraction de l'économie, souvent définie comme une baisse du → PIB → réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
Réel, en termes réels	Se dit d'une variable économique corrigée des variations liées à l'évolution des prix (→ taux d'intérêt réel).
Refinancement	1. Levée de fonds opérée par une banque commerciale sur le → marché monétaire ou sur le → marché des capitaux. 2. Remboursement de dettes arrivant à échéance par l'émission de nouvelles dettes.
Rendement	Gains réalisés sur des placements financiers ou sur des investissements et généralement exprimés en pourcentage du → capital investi.
Réserves minimales	Montant que les banques doivent détenir sous forme de numéraire en francs et d'→ avoirs à vue auprès de la BNS pour couvrir une part de leurs engagements à court terme en francs (par exemple dépôts de la clientèle) en vue de contribuer au bon fonctionnement du → marché monétaire. Les réserves minimales servent par ailleurs de base pour déterminer le → seuil de rémunération des banques résidentes.
SARON	(Abréviation de Swiss Average Rate Overnight). Taux des → pensions de titres en francs portant sur des échéances d'une journée et reposant sur les → prix de transaction et les offres de prix contraignantes. La BNS concentre son attention sur le SARON lorsqu'elle s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son → taux directeur.
Scénario de base	Ensemble d'hypothèses sur l'évolution la plus probable, d'après la BNS, de l'économie mondiale durant les trois années calendaires suivantes, servant de base à ses prévisions économiques et à sa → prévision d'inflation en Suisse.
Seuil de rémunération	Lorsque le → taux directeur de la BNS est égal ou supérieur à 0%, niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique. Un taux réduit s'applique à la part dépassant ce seuil. Le seuil est au moins égal à zéro franc. Pour les banques résidentes, il est égal à la moyenne du montant des → réserves minimales requises des trois dernières années, multipliée par le coefficient en vigueur du seuil.
Stabilité des prix	Situation dans laquelle l'→ inflation mesurée par l'→ indice suisse des prix à la consommation est inférieure à 2%, sans pour autant qu'il y ait → déflation (définition de la BNS).
Stabilité financière	État d'un système financier dont les composantes – banques, marchés financiers et infrastructures des marchés financiers (par exemple les bourses) – remplissent leur fonction et sont en mesure de résister à d'éventuelles perturbations.
Stratégie de politique monétaire	Stratégie fixant les modalités de mise en œuvre du → mandat de la Banque nationale. En vigueur depuis décembre 1999, cette stratégie comporte trois éléments: une définition de la → stabilité des prix, une → prévision d'inflation conditionnelle portant sur les trois années suivantes et → le taux directeur de la BNS.
Swap	Opération financière donnant lieu à un échange de flux de paiements entre deux parties.
Swap de taux d'intérêt	→ Swap dans lequel l'une des parties paie à l'autre un → taux variable indexé sur un taux du marché et se voit en échange créditer d'un taux fixe déterminé préalablement par contrat.
Taux d'intérêt	Prix payé par le débiteur au créancier pour la mise à disposition de → liquidités (2.) pendant une durée déterminée. Il dépend de la durée de mise à disposition, de la qualité (honorabilité et solvabilité) du débiteur et de celle des éventuelles garanties fournies par ce dernier (→ sûreté). Exprimé en pourcentage du crédit, le taux d'intérêt se réfère généralement à une durée d'un an.
Taux d'intérêt du marché monétaire gagé	→ Taux d'intérêt des → prêts gagés accordés sur le → marché monétaire, la plupart du temps conclus sous forme de → pensions de titres (→ SARON).
Taux d'intérêt négatif	→ Instrument de politique monétaire que la BNS a appliqué de janvier 2015 à septembre 2022 aux avoirs à vue qui dépassaient un certain → montant exonéré. Le taux d'intérêt négatif était égal au → taux directeur de la BNS.

Taux d'intérêt nominal	→ Taux d'intérêt généralement appliqué dans une opération de crédit, qui ne tient pas compte du recul du → pouvoir d'achat de la monnaie découlant de l' → inflation enregistrée pendant la durée d'un prêt.
Taux d'intérêt réel	Taux d'intérêt égal au → taux d'intérêt nominal corrigé de la perte de → pouvoir d'achat intervenant sur la durée d'une opération de crédit du fait de l' → inflation. Le taux d'intérêt réel est donc la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.
Taux de chômage	Rapport, exprimé en pourcentage, entre le nombre de chômeurs et l'ensemble de la population active (somme des personnes actives occupées et des chômeurs).
Taux directeur de la BNS	Taux fixé par la BNS pour la mise en œuvre de sa → politique monétaire. La BNS s'attache à maintenir les → taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs proches de son taux directeur. Le → SARON est le plus représentatif de ces taux.
Titre	Valeur mobilière représentant un droit patrimonial (par exemple celui de percevoir des intérêts). Les → actions et les → obligations constituent les principaux titres négociés sur les marchés.
Utilisation des capacités de production	Taux d'utilisation des capacités techniques (par exemple des machines et équipements) d'une entreprise ou d'une branche.
Utilisation du crédit	Crédit effectivement utilisé par l'emprunteur du montant octroyé par une banque dans le cadre d'une limite de crédit.
Volant anticyclique de fonds propres	→ Mesure macroprudentielle visant à garantir la → stabilité financière et contraignant les banques à détenir davantage de → fonds propres en fonction des risques auxquels elles sont exposées, par exemple sur l'ensemble du marché du crédit ou dans certains segments (marché hypothécaire).
Volatilité	Ampleur des fluctuations d'une variable telle que le cours des actions ou les → taux d'intérêt durant une période définie.



### Éditeur

Banque nationale suisse  
Affaires économiques  
Börsenstrasse 15  
Case postale  
8022 Zurich

### Conception

Interbrand AG, Zurich

### Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

### Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:  
Banque nationale suisse, Bibliothèque  
Case postale, CH-8022 Zurich  
Téléphone: +41 (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](http://www.snb.ch), Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)  
allemand: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)  
anglais: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)  
italien: [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

### Internet

[www.snb.ch](http://www.snb.ch)

### Droits d'auteur/copyright ©

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

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

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

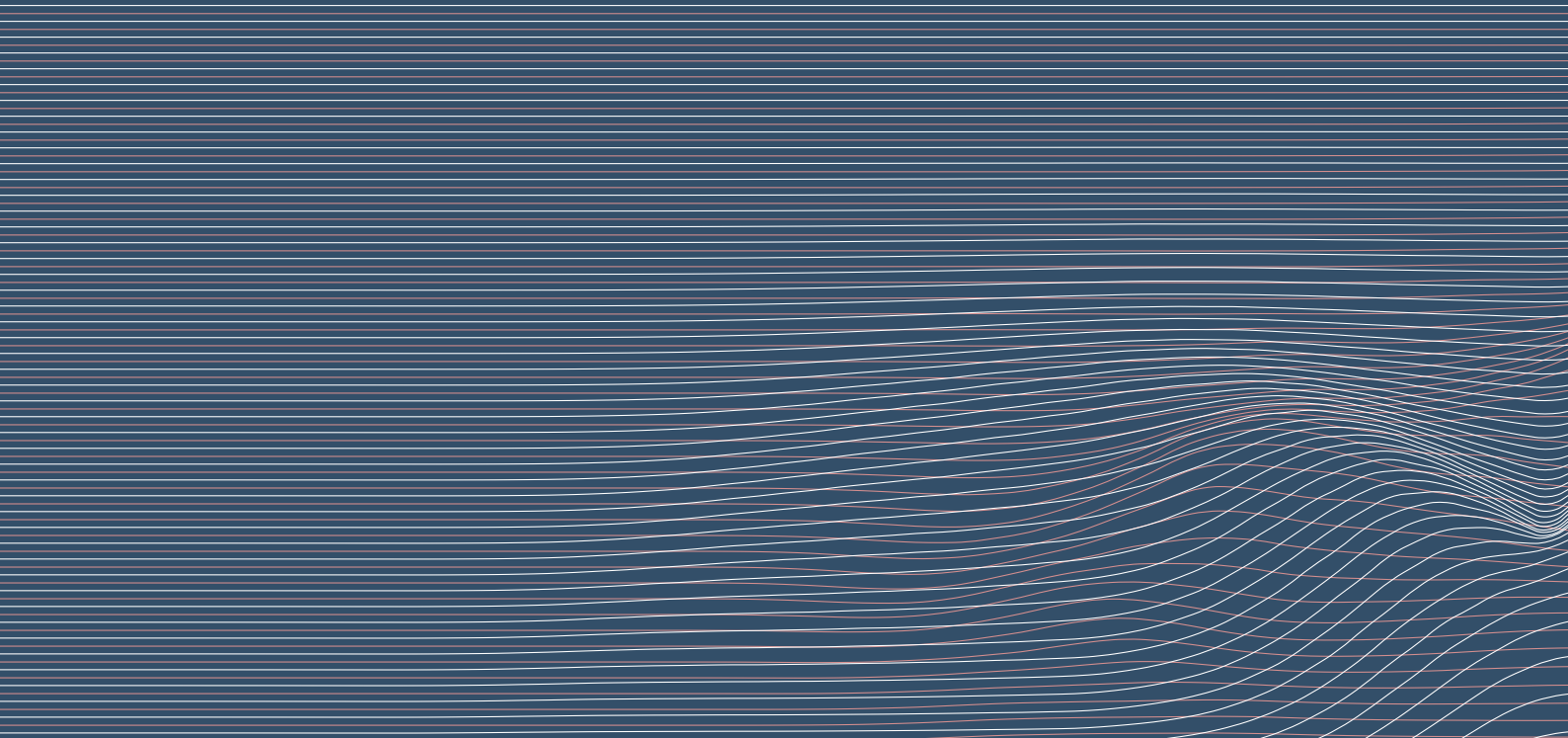
Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisatrice ou à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer personnellement, auprès des sources tierces, les autorisations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

### Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2022





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

