



Bulletin trimestriel
1/2023 Mars

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



Bulletin trimestriel 1/2023 Mars

41^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 23 mars 2023	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
Signaux conjoncturels	28
Chronique monétaire	36
Glossaire	38

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de mars 2023 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 23 mars 2023) 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 23 mars 2023. 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 23 mars 2023, 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 1,5% afin de contrer la pression inflationniste, qui s'est encore accrue. La prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme s'est inscrite au-dessus de celle de décembre. Elle aurait été encore plus élevée sans le relèvement de taux.
- Le 19 mars, la Banque nationale a annoncé qu'elle apportait son soutien au rachat du Credit Suisse par UBS en allouant d'importantes aides sous forme de liquidités. Elle assume ainsi sa tâche consistant à contribuer à la stabilité du système financier.
- La dynamique de la croissance mondiale et les perspectives pour les trimestres à venir demeurent modérées. L'inflation a un peu reculé grâce à la baisse des prix de l'énergie, mais reste dans de nombreux pays nettement supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. Beaucoup de ces dernières ont continué à resserrer leur politique monétaire. L'inflation devrait cependant se maintenir à un niveau élevé pendant un certain temps.
- En Suisse, la croissance devrait demeurer modérée, après avoir connu une évolution favorable en début d'année. La Banque nationale table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2023. L'incertitude entourant cette prévision reste forte, également en raison des turbulences affectant le secteur financier mondial.
- Avec 3,4% en février, l'inflation annuelle mesurée par l'IPC est remontée à son niveau de l'été dernier et reste nettement supérieure à la plage de stabilité des prix. Les anticipations d'inflation à court terme ressortant des sondages se maintiennent à un niveau élevé. Les anticipations à moyen terme continuent à se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- La valeur extérieure du franc a à peine varié, tandis que les rendements des obligations et les cours des actions ont fortement fluctué. Les prix de l'immobilier ont moins augmenté qu'au dernier trimestre. La plupart des agrégats monétaires se sont réduits, tandis que la croissance du crédit est restée solide.

Décision de politique monétaire du 23 mars 2023

La Banque nationale poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève son taux directeur à 1,5%

La Banque nationale suisse (BNS) poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève son taux directeur de 50 points de base pour le porter à 1,5%. Elle contre ainsi la pression inflationniste, qui s'est encore accrue. Il n'est pas exclu que d'autres relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la Banque nationale reste en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Depuis quelques trimestres, il s'agit principalement de la vente de devises.

Le changement de taux entre en vigueur demain, le 24 mars 2023. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS de 1,5%. La part de ces avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Les événements relatifs au Credit Suisse ont marqué la semaine passée. La Confédération, la FINMA et la Banque nationale ont jugulé la crise par les mesures qu'elles ont annoncées le week-end des 18 et 19 mars. La Banque nationale met à disposition d'importants volumes de liquidités en francs et en monnaies étrangères. Ces prêts sont couverts et donnent lieu à la perception d'intérêts.

Depuis le début de l'année, l'inflation s'est de nouveau accélérée. En février, elle s'établissait à 3,4%. Elle demeure

ainsi bien au-dessus de la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. L'accélération récente résulte surtout du renchérissement de l'électricité, des services touristiques et des denrées alimentaires. Cependant, les prix augmentent désormais sur un large front.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu à 1,5% pendant toute la période de prévision (voir graphique 1.1). En raison de l'accentuation des effets de second tour et de la pression inflationniste encore accrue en provenance de l'étranger, notre nouvelle prévision s'établit jusqu'à la mi-2025 à un niveau plus élevé que la prévision de décembre, et ce malgré le relèvement du taux directeur de la BNS. Selon la nouvelle prévision, l'inflation annuelle moyenne devrait ainsi s'inscrire à 2,6% en 2023, et à 2% en 2024 comme en 2025 (voir tableau 1.1). À la fin de la période de prévision, elle devrait s'établir à 2,1%. Sans le relèvement de taux décidé aujourd'hui, la prévision d'inflation s'inscrirait à un niveau encore plus élevé à moyen terme.

Au quatrième trimestre 2022, la croissance mondiale a été proche de zéro, et dans de nombreuses économies, l'inflation est demeurée supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. Beaucoup d'entre elles ont donc encore resserré leur politique monétaire.

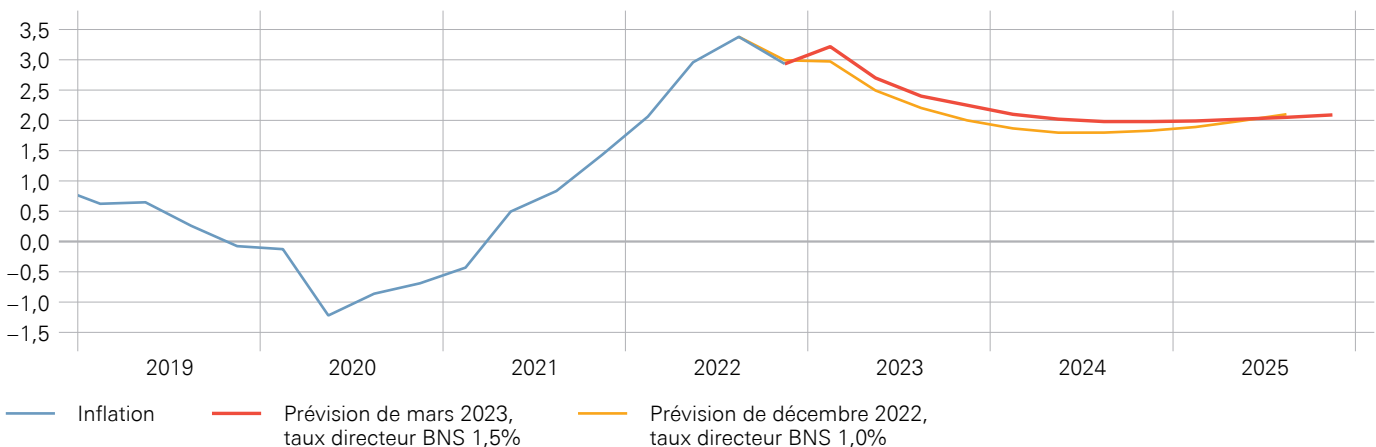
Pour les prochains trimestres, les perspectives de croissance mondiale demeurent modérées. Dans le même temps, l'inflation devrait rester globalement élevée. À moyen terme, elle devrait néanmoins retrouver des niveaux plus faibles, en particulier du fait des politiques monétaires et du ralentissement conjoncturel.

Ce scénario pour l'économie mondiale est entouré d'une forte incertitude, notamment en raison des turbulences enregistrées dernièrement dans le secteur financier.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2023

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



Sources: BNS et OFS.

En Suisse, le PIB a stagné au quatrième trimestre 2022. Le secteur des services a perdu de sa vigueur, et la création de valeur a de nouveau légèrement reculé dans l'industrie. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB s'est accru de 2,1%. Le marché du travail est demeuré robuste, et les capacités de production ont été bien utilisées toute l'année.

Malgré une légère reprise de l'activité durant les premiers mois de 2023, la croissance devrait demeurer modeste le reste de l'année. Elle devrait être freinée par la faiblesse de la demande extérieure et par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser cette année d'environ 1%. Le chômage devrait demeurer bas, et l'utilisation des capacités de production devrait un peu reculer.

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 des pressions à la hausse sur les prix et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS constant, montre l'évolution de l'IPC que la Banque nationale attend pour les trois prochaines années.

Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Les principaux risques à court terme sont un ralentissement conjoncturel à l'étranger et les répercussions des turbulences du secteur financier mondial.

Durant les derniers trimestres, la croissance du volume des prêts hypothécaires est demeurée stable, tandis que les prix de l'immobilier résidentiel ont montré des signes de ralentissement. Les vulnérabilités demeurent sur les marchés hypothécaire et immobilier.

Troisièmement, la BNS fixe son taux directeur pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur. Au besoin, elle peut recourir à d'autres mesures de politique monétaire pour influencer sur le cours de change ou sur le niveau des taux d'intérêt.

La Banque nationale a réexaminé en profondeur sa stratégie de politique monétaire en 2022 et a conclu sur la base des analyses menées que celle-ci avait largement fait ses preuves. La définition de la stabilité des prix et la prévision d'inflation conditionnelle ne nécessitaient pas d'adaptations. La mise en œuvre de la politique monétaire, pour laquelle la BNS fixe son taux directeur, a en revanche été complétée pour tenir compte de l'importance accrue prise par les interventions sur le marché des changes et les mesures de politique monétaire complémentaires (voir à ce propos le chapitre 1.1 du 115^e Rapport de gestion de la BNS).

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, MARS 2023

	2019				2020				2021				2022				2020	2021	2022
	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	2,9	-0,7	0,6	2,8

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2023

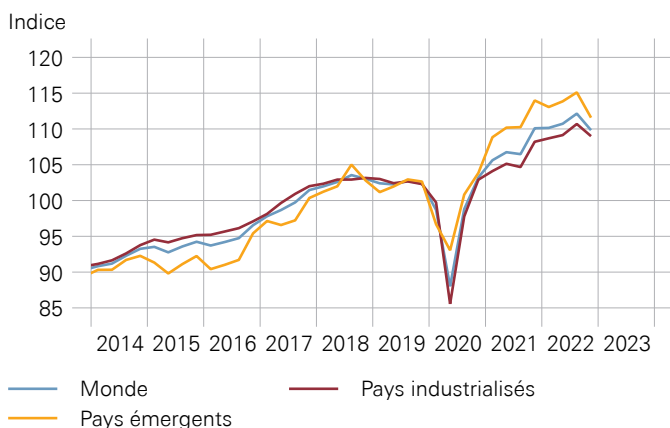
	2022				2023				2024				2025				2023	2024	2025	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prévision de décembre 2022, taux directeur BNS 1,0%					3,0	3,0	2,5	2,2	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1		2,4	1,8	
Prévision de mars 2023, taux directeur BNS 1,5%					3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0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

Source: BNS.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale n'a guère progressé au quatrième trimestre 2022. L'activité a notamment été freinée par la pénurie de gaz en Europe et une recrudescence de la pandémie en Chine. L'affaiblissement conjoncturel s'est reflété dans le commerce mondial, qui a clairement fléchi au dernier trimestre 2022 (voir graphique 2.1). La croissance durant le quatrième trimestre 2022 et le premier trimestre 2023 pris ensemble devrait toutefois être globalement moins faible qu'anticipé en décembre. En ce qui concerne l'inflation, les taux observés dans de nombreux pays demeurent sensiblement supérieurs aux objectifs fixés par les banques centrales. Beaucoup d'entre elles ont donc encore resserré leur politique monétaire.

Les perspectives de croissance mondiale pour les trimestres à venir demeurent modestes en raison de l'approvisionnement encore limité en gaz naturel en Europe, des pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et du resserrement des politiques monétaires. Dans un premier temps, l'inflation devrait rester élevée. À moyen terme, elle devrait néanmoins retrouver des niveaux plus modérés, sous l'effet notamment des politiques monétaires et du ralentissement conjoncturel.

Ce scénario pour l'économie mondiale est entouré d'une forte incertitude, notamment en raison des turbulences enregistrées dernièrement dans le secteur financier.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses

Tableau 2.1

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

	2019	2020	2021	2022	Scénario	
					2023	2024
PIB, variation en % sur 12 mois						
Économie mondiale ¹	2,8	-3,0	6,2	3,4	3,3	2,9
États-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,2	0,7
Zone euro	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,7	0,8
Japon	-0,4	-4,3	2,2	1,0	1,0	0,9
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0	5,8	4,9
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	64,3	41,8	70,7	100,9	84,7	85,0

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

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

concernant le cours du pétrole et celui de l'euro face au dollar des États-Unis. Elle part d'un prix de 85 dollars des États-Unis le baril de Brent (94 dollars dans le précédent scénario de base) et d'un cours de 1,08 dollar pour 1 euro (1,01 précédemment). 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 le dernier examen de la situation économique et monétaire de décembre, les développements sur les marchés financiers mondiaux sont d'abord restés marqués par l'inflation. Dans ce contexte, de nombreuses banques centrales ont encore resserré leur politique monétaire. À la mi-mars, l'effondrement de la Silicon Valley Bank aux États-Unis a entraîné des turbulences dans le secteur financier mondial. Celles-ci ont pesé sur le climat des marchés financiers ainsi que sur les anticipations relatives aux taux d'intérêt dans les pays industrialisés.

Pendant la période sous revue, les rendements des obligations d'État à dix ans ont fortement fluctué dans les pays industrialisés. Le marché a d'abord eu l'impression que le pic de l'inflation avait peut-être été atteint. Dans le même temps, les signes d'un affaiblissement conjoncturel se sont multipliés. Les rendements ont alors fléchi. À partir de la mi-janvier, des données conjoncturelles plus robustes que prévu et la persistance de l'inflation ont temporairement conduit à un redressement sensible des rendements. En fin de période, les turbulences dans le secteur financier international après la chute de la Silicon Valley Bank ont toutefois porté un coup d'arrêt à cette progression (voir graphiques 2.2 et 2.3).

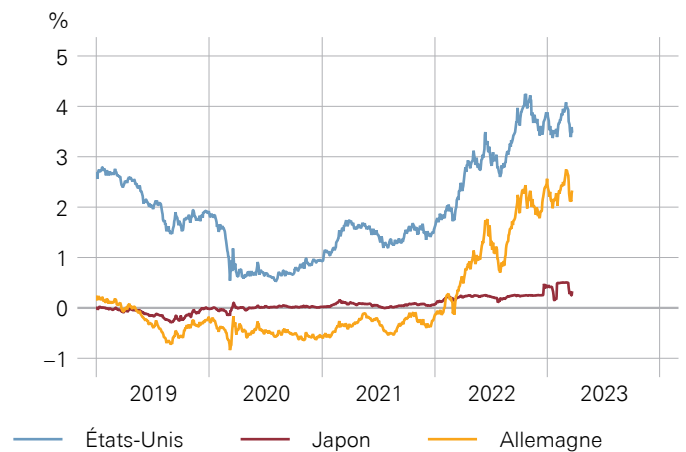
La légère reprise des marchés mondiaux des actions s'est d'abord poursuivie à la faveur, notamment, du recul des craintes de récession et de la réouverture de l'économie chinoise après la pandémie de Covid-19. À la mi-mars toutefois, les turbulences dans le secteur financier ont effacé une grande partie de ces gains. Dans ce contexte, l'incertitude concernant la future évolution des cours s'est à nouveau accrue, comme en 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 mouvements sur le marché des changes ont de nouveau reflété les anticipations relatives à la politique monétaire. Le dollar des États-Unis et la livre sterling ont fortement fluctué pour finalement s'établir à peu près à leur niveau de la mi-décembre en valeur pondérée par le commerce extérieur. Les anticipations d'un nouveau resserrement éventuel de la politique monétaire dans la zone euro ont contribué à une légère appréciation de la monnaie unique en valeur pondérée par le commerce extérieur. Le yen s'est, lui aussi, quelque peu raffermi, la Banque du Japon ayant décidé de manière inattendue d'élargir la marge de fluctuation des rendements des

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

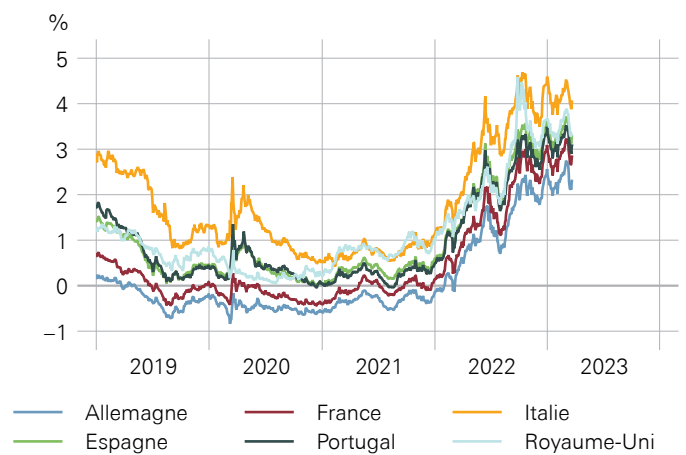


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

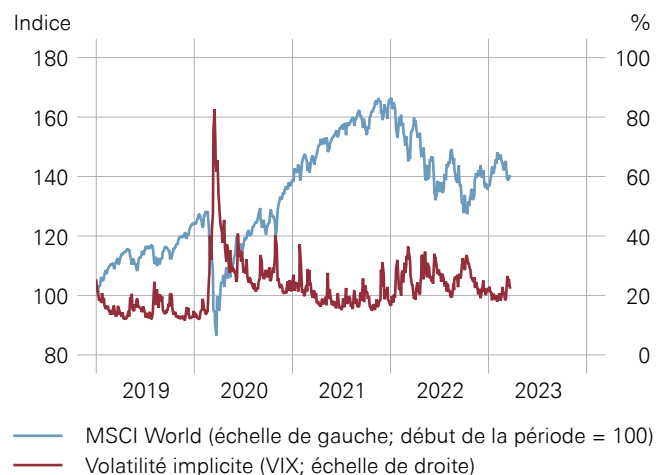
Obligations d'État à 10 ans



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

RIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

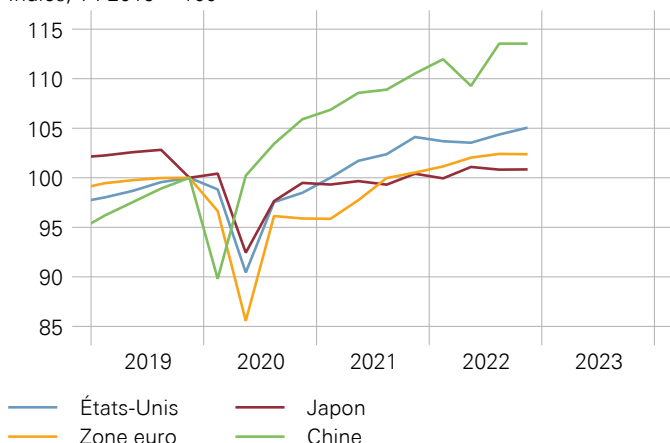


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

obligations d'État japonaises. En outre, la monnaie nippone était recherchée en tant que valeur refuge les derniers temps (voir graphique 2.5).

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont fléchi. Le prix du baril de brent a d'abord oscillé dans une fourchette étroite autour des 83 dollars des États-Unis, avant de baisser nettement à la mi-mars; vers la fin de la période sous revue, il s'inscrivait à 77 dollars (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Le PIB des États-Unis a progressé de 2,7% au quatrième trimestre (voir graphique 2.7), porté principalement par les dépenses de consommation et une intensification de la constitution de stocks. Les investissements ont en revanche encore reculé. Sur l'ensemble de l'année 2022, la croissance du PIB s'est établie à 2,1% (voir tableau 2.1).

Le marché du travail emploie une très grande part de la main-d'œuvre. L'emploi a de nouveau augmenté davantage que la moyenne, et le taux de chômage, à 3,6% en février, s'est approché de son plus bas historique (voir graphique 2.9).

Des indicateurs économiques majeurs (par exemple dépenses de consommation et emploi) mettent en évidence un développement solide de l'activité au début de l'année. La dynamique de croissance devrait cependant s'essouffler notablement en cours d'année, principalement parce que l'inflation élevée pèse sur le revenu réel et sur la consommation. S'y ajoutent les effets du durcissement de la politique monétaire et d'une politique budgétaire moins expansionniste. Compte tenu de la solide évolution récente, la BNS a néanmoins revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2023 par rapport à celles de décembre, les portant à 1,2%. Elle table sur une progression du PIB de 0,7% en 2024 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a encore régressé ces derniers mois et s'inscrivait à 6% en février (voir graphique 2.10), reflétant notamment le recul du renchérissement de l'énergie. Parallèlement, l'inflation sous-jacente n'a que légèrement diminué, à 5,5% (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%, se situait à 5,4% en janvier, soit à un niveau encore sensiblement supérieur à l'objectif de la Fed.

Eu égard à l'inflation élevée et à la situation tendue sur le marché du travail, et malgré les turbulences récentes dans le secteur financier, la Fed a relevé la marge de fluctuation de son taux directeur de 25 points de base tant en février qu'en mars, pour la porter à 4,75%-5% (voir graphique 2.12). Elle a souligné qu'un nouveau durcissement de la politique monétaire pourrait être approprié.

Après l'effondrement de la Silicon Valley Bank (SVB) en mars, la Fed a mis en place une nouvelle facilité de crédit (Bank Term Funding Program) visant à assurer la liquidité du secteur bancaire. En outre, le fonds fédéral de garantie des dépôts (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC) et le Département du Trésor ont élargi la garantie des dépôts à deux banques affectées par la chute de la SVB.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a stagné au quatrième trimestre (voir graphique 2.7). L'activité dans le secteur tertiaire a globalement reculé, car la forte inflation a pesé sur la demande. Dans l'industrie, la création de valeur n'a que légèrement progressé, notamment en raison du fléchissement des branches énergivores lié aux prix élevés du gaz. L'atténuation des problèmes d'approvisionnement a en revanche été bénéfique à certaines branches. En 2022, la croissance du PIB s'est établie à 3,5% (voir tableau 2.1).

Le marché du travail a continué d'évoluer favorablement. Le nombre de personnes actives occupées a de nouveau augmenté, et le taux de chômage s'est établi à 6,7% en janvier, soit à un niveau proche de son plus bas historique (voir graphique 2.9).

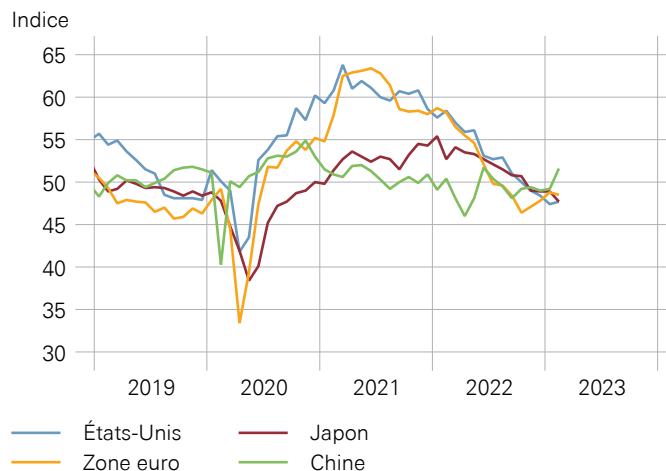
Ces derniers mois, l'activité économique a globalement évolué de manière un peu plus favorable que dans les prévisions de décembre. Toutefois, les perspectives de croissance demeurent sombres en raison, entre autres, des pertes de pouvoir d'achat des ménages dues à l'inflation, des conditions de financement plus strictes pour les entreprises et des prix élevés du gaz, qui renchérisent et entravent la production. L'activité économique ne devrait donc croître que lentement durant les trimestres à venir. Compte tenu de l'évolution récente un peu plus favorable, la BNS a néanmoins revu à la hausse ses prévisions pour cette année. Elle table désormais sur une croissance du PIB de 0,7% en 2023 et de 0,8% en 2024 (voir tableau 2.1).

À 8,5% en février, la hausse des prix à la consommation continue de dépasser l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE), même si elle a été moins sensible ces derniers mois (voir graphique 2.10). La baisse des prix de l'énergie a joué un rôle majeur dans ce ralentissement. L'inflation sous-jacente a en revanche poursuivi sa progression, et atteignait 5,6% à la fin de la période sous revue (voir graphique 2.11). Cette augmentation reflète le renchérissement accru des services ainsi que la hausse des prix de divers biens, qui résulte notamment des coûts élevés de l'énergie l'année précédente.

La BCE a relevé ses taux directeurs de 50 points de base en février comme en mars, portant ainsi à 3% le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, qui est déterminant pour le marché monétaire (voir graphique 2.12). Compte tenu du degré élevé d'incertitude, la BCE a indiqué que ses prochaines décisions de politique monétaire dépendraient de l'évolution des données économiques et financières et de l'inflation sous-jacente, ainsi que de l'efficacité de la transmission de la politique monétaire. Comme prévu, elle

Graphique 2.8

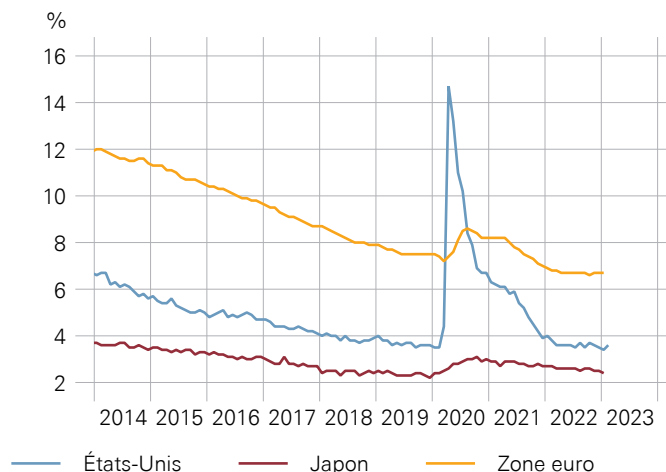
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

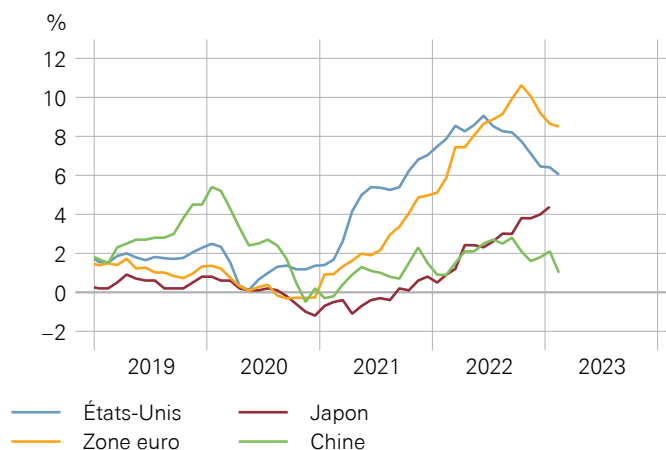


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

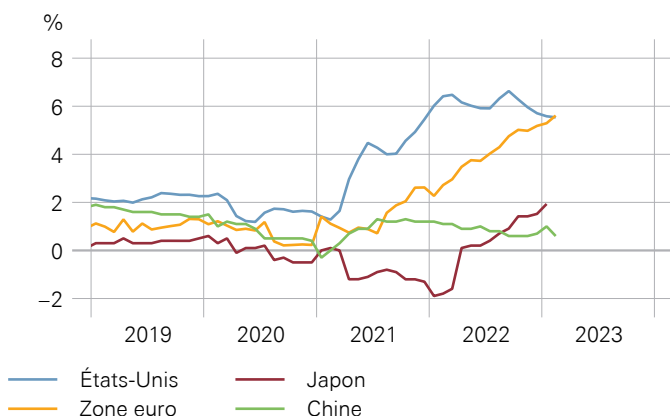


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.11

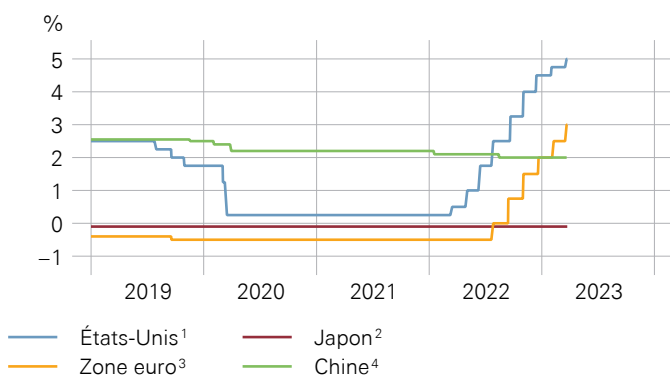
INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation sur 12 mois

¹ Hors alimentation et énergie.

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.12

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS¹ Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).² Taux cible au jour le jour.³ Taux de la facilité de dépôt.⁴ Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: Refinitiv Datastream.

a commencé en mars à ne renouveler que partiellement les obligations de son programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) qui arrivent à échéance. Ainsi, le portefeuille d'obligations devrait décroître en moyenne de 15 milliards d'euros par mois jusqu'au milieu de l'année, puis continuer de diminuer par la suite.

JAPON

Après avoir connu une évolution volatile au cours des trimestres précédents, le PIB du Japon a stagné au quatrième trimestre (voir graphique 2.7). La consommation privée s'est quelque peu reprise après avoir pâti des effets de la vague estivale de Covid-19, et les exportations de services ont bénéficié du retour progressif des touristes étrangers. En revanche, les exportations de biens et l'activité industrielle ont perdu de leur vigueur en raison de la faible demande en provenance de Chine. Le PIB s'est accru de 1% sur l'ensemble de l'année (voir tableau 2.1). Le redressement de l'économie s'est donc poursuivi modestement.

Dans l'ensemble, le nombre de personnes actives occupées a de nouveau légèrement augmenté ces derniers mois, et le taux de chômage s'inscrivait à 2,4% en janvier, soit quasiment à son niveau pré-pandémique (voir graphique 2.9).

Les perspectives de croissance du Japon demeurent modestes au vu du ralentissement conjoncturel mondial qui se dessine. Différents facteurs devraient cependant soutenir l'activité, dont des effets de rattrapage dans les dépenses de consommation et le tourisme, une reprise de la demande en Chine et une atténuation des problèmes d'approvisionnement dans l'industrie automobile. S'y ajoutent des mesures conjoncturelles, dont une subvention de l'énergie visant à réduire la charge des ménages durant l'année en cours. Globalement, les perspectives conjoncturelles n'ont pas fondamentalement changé. La révision des données se traduit par une prévision de croissance un peu plus faible pour 2023, à 1%. En 2024, la BNS mise sur une progression de 0,9%, qui reste légèrement supérieure au potentiel (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation s'est poursuivie sous l'influence de la faiblesse du yen et, partant, des prix à l'importation plus élevés. Depuis avril 2022, elle est supérieure au niveau visé par la Banque du Japon, et s'établissait à 4,3% en janvier (voir graphique 2.10). Une valeur aussi élevée n'avait plus été atteinte depuis le début des années 1980. Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires ont continué de tirer l'inflation vers le haut. L'inflation sous-jacente a elle aussi progressé pour s'établir à 2% (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'exercice budgétaire 2023, qui commence en avril, à une inflation à nouveau inférieure à 2%. Dans ce contexte, elle n'a pas modifié les objectifs de

sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements. En décembre, elle a néanmoins décidé de laisser fluctuer plus largement les rendements des obligations à long terme.

CHINE

Le PIB de la Chine a stagné au quatrième trimestre (voir graphique 2.7). L'activité économique a été principalement affectée par une nouvelle vague de coronavirus et par l'abandon soudain de la politique «zéro Covid», qui a entraîné une forte hausse des contaminations. Dans ce contexte, la création de valeur a évolué de manière hétérogène selon les secteurs: elle a reculé dans les branches directement touchées par la pandémie (transports et hôtellerie-restauration) et dans l'immobilier, mais a légèrement progressé dans l'industrie. Le PIB s'est accru de 3% sur l'ensemble de l'année (voir tableau 2.1), un niveau bien inférieur à l'objectif de 5,5% visé par le gouvernement chinois.

La situation pandémique s'est sensiblement améliorée depuis le début de l'année. L'économie devrait donc retrouver rapidement de sa vigueur. La levée des mesures de restriction prises contre la propagation du coronavirus s'est traduite par une amélioration du moral des entreprises, et l'activité s'est en conséquence redressée. Les habitudes de consommation des ménages devraient se normaliser au cours de l'année, entraînant une forte croissance

de la consommation. En revanche, la crise du marché de l'immobilier résidentiel continuera de peser encore un peu sur le développement économique. En mars, le gouvernement a annoncé vouloir mettre l'accent sur une croissance stable de l'économie et de l'emploi, et poursuivre un objectif de croissance du PIB d'environ 5% pour 2023. Compte tenu de la réouverture rapide de l'économie, la BNS a relevé ses prévisions de croissance à 5,8% pour 2023, mais les a abaissées à 4,9% pour 2024 (voir tableau 2.1).

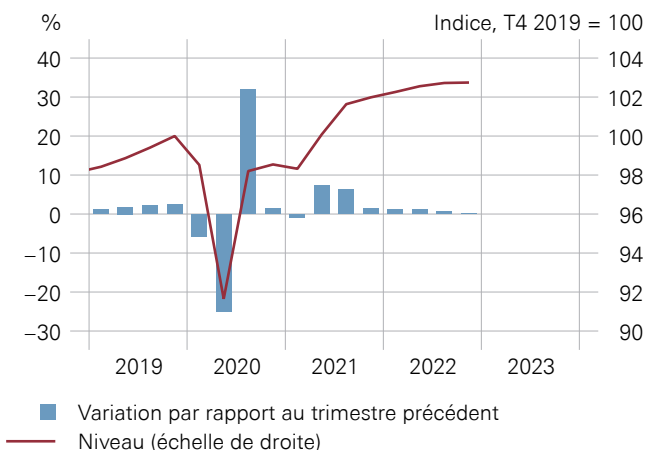
La hausse des prix à la consommation a ralenti et s'inscrivait à 1% en février (voir graphique 2.10). En revanche, l'inflation sous-jacente est restée stable, à 0,6% (voir graphique 2.11).

La Banque populaire de Chine a laissé inchangés ses taux d'intérêt officiels depuis la baisse annoncée en août 2022 (voir graphique 2.12). Pour soutenir l'activité économique et un approvisionnement adéquat du système bancaire en liquidités, elle a cependant encore réduit en mars les taux des réserves obligatoires des banques.

Graphique 3.1

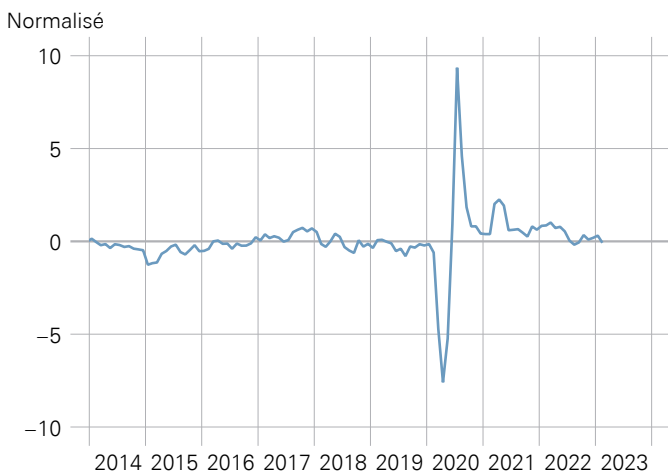
PIB RÉEL

Corrigé des événements sportifs



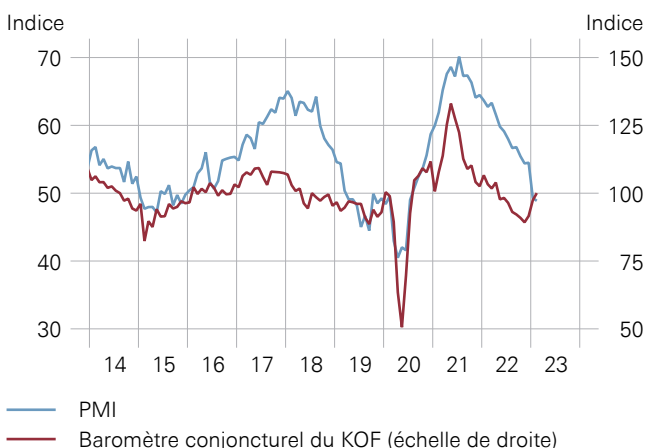
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

INDICE CONJONCTUREL BNS

Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF

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

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, le PIB a stagné au quatrième trimestre 2022¹. Le secteur des services a perdu de sa vigueur, et la création de valeur a de nouveau légèrement reculé dans l'industrie. Sur l'ensemble de l'année 2022, le PIB s'est accru de 2,1%. Le marché du travail est demeuré très robuste, et les capacités de production ont été bien utilisées toute l'année.

Malgré une légère reprise de l'activité économique au cours des premiers mois de 2023, la croissance devrait demeurer modeste le reste de l'année. Elle devrait être freinée par la faiblesse de la demande extérieure et par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser cette année d'environ 1%. Le chômage devrait demeurer bas, et l'utilisation des capacités de production, quelque peu reculer.

Comme pour l'étranger, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Les principaux risques à court terme sont un ralentissement conjoncturel à l'étranger et les répercussions des turbulences du secteur financier mondial.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Il en ressort que l'activité économique a évolué faiblement au quatrième trimestre. Plusieurs indicateurs signalent cependant que la conjoncture s'est redressée au premier trimestre.

Stagnation du PIB au quatrième trimestre

Selon les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a stagné au quatrième trimestre (0,1%). La conjoncture a donc été faible, conformément aux attentes (voir graphique 3.1).

¹ À partir du premier trimestre 2023, les données du PIB corrigées des événements sportifs font l'objet d'un commentaire dans le communiqué de presse et dans le *Bulletin trimestriel* (voir glossaire).

Tandis que la création de valeur s'est accrue dans l'industrie pharmaceutique, elle a encore reculé dans les autres branches de l'industrie sous l'effet du ralentissement conjoncturel mondial. Le secteur des services a en outre nettement perdu de sa vigueur.

Les impulsions se sont également montrées peu nombreuses du côté de la demande. Seuls les investissements en biens d'équipement ont enregistré une forte hausse. La consommation des ménages n'a connu qu'une croissance modérée, tandis que les exportations et les importations ont baissé (voir tableau 3.1).

Les estimations pour le quatrième trimestre étant désormais disponibles, les chiffres annuels provisoires pour 2022 le sont aussi: après s'être fortement redressée en 2021, la croissance du PIB s'est normalisée en 2022 pour s'établir à 2,1%. Elle a été essentiellement stimulée par la consommation des ménages, qui a connu un vif essor après la levée des mesures d'endiguement de la pandémie. Cette situation a particulièrement profité aux branches axées sur la consommation telles que l'hôtellerie-restauration.

Redressement de la conjoncture au premier trimestre 2023

De nombreux indicateurs conjoncturels laissent présager une évolution économique plus favorable au premier trimestre.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse, signalent tous deux une croissance moyenne de l'activité pour le premier trimestre (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achats, qui servent à établir l'indice PMI, présentent une image contrastée. Dans l'industrie, le PMI s'est établi en début d'année à un niveau légèrement inférieur au seuil de croissance (voir graphique 3.3). Dans les services, les résultats des enquêtes indiquent par contre une croissance solide pour janvier et février.

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître une évolution positive au premier trimestre. Tandis que les problèmes d'approvisionnement et le risque de pénurie énergétique se sont considérablement amoindris, les difficultés de recrutement demeurent une source d'inquiétude pour les entreprises (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, corrigés des variations saisonnières

	2019	2020	2021	2022	2021				2022			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation privée	1,2	-4,2	1,7	4,0	-13,7	16,5	9,6	1,1	1,4	5,3	2,5	1,1
Consommation des administrations publiques	0,8	3,5	3,5	-0,5	5,8	2,1	2,9	1,0	-4,1	-1,4	0,9	1,2
Investissements	0,9	-3,1	4,1	-0,8	0,9	6,6	0,5	10,5	-14,7	2,6	1,4	4,1
Construction	-0,9	-1,0	-3,0	-4,3	-5,5	-3,3	-1,6	-4,5	-4,6	-4,3	-7,6	-1,8
Biens d'équipement	1,8	-4,2	8,1	1,1	4,5	12,0	1,5	18,6	-19,1	6,2	6,0	7,0
Demande intérieure finale	1,1	-2,9	2,7	2,0	-7,0	11,4	5,9	3,8	-4,4	3,6	2,0	2,0
Variation des stocks ¹	0,7	-0,1	-1,9	0,5	2,9	-4,3	-9,5	0,8	-2,0	16,8	-11,9	-1,6
Exportations totales ^{2,3}	2,0	-4,5	9,9	4,1	10,0	9,2	26,7	0,5	11,4	-25,0	30,9	-3,6
Biens ²	3,5	-1,2	10,7	1,5	13,0	9,4	23,4	-6,2	20,6	-39,7	44,7	-6,4
Biens sans commerce de transit ²	4,9	-3,6	12,7	5,1	19,4	9,8	13,3	12,4	5,4	-4,6	5,9	-7,3
Services ³	-0,8	-11,0	8,0	10,5	3,4	8,9	34,6	17,1	-6,9	22,6	5,5	3,2
Importations totales ^{2,3}	2,9	-5,9	4,3	5,7	7,2	8,2	10,3	6,9	0,2	6,1	14,6	-4,3
Biens ²	2,8	-6,3	4,3	8,0	3,8	0,1	14,1	3,6	21,1	-0,5	8,9	-5,7
Services ³	3,0	-5,3	4,3	2,4	12,6	20,9	5,1	11,8	-24,8	17,4	23,7	-2,2
Commerce extérieur ^{3,4}	-0,2	0,2	3,4	-0,3	2,2	1,5	10,6	-2,9	6,8	-18,8	10,8	-0,1
PIB³	1,5	-2,5	3,9	2,1	-0,9	7,3	6,4	1,4	1,1	1,2	0,7	0,1

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 Corrigé des événements sportifs

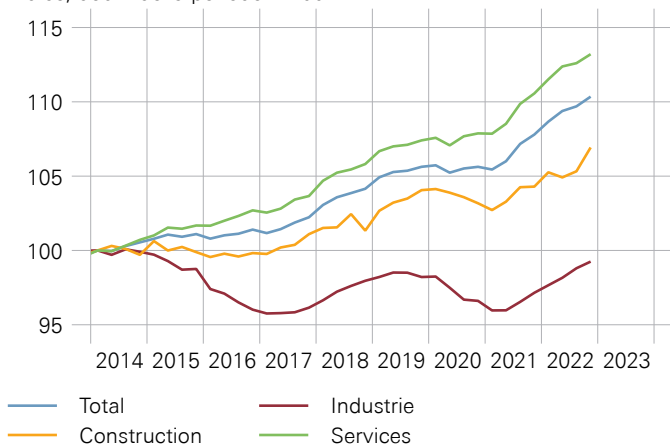
4 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

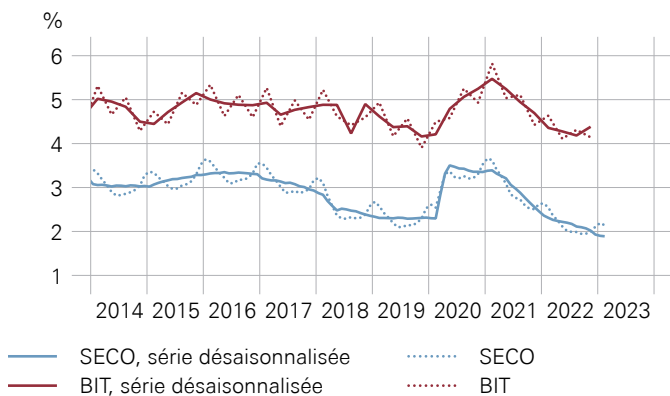
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE



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

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

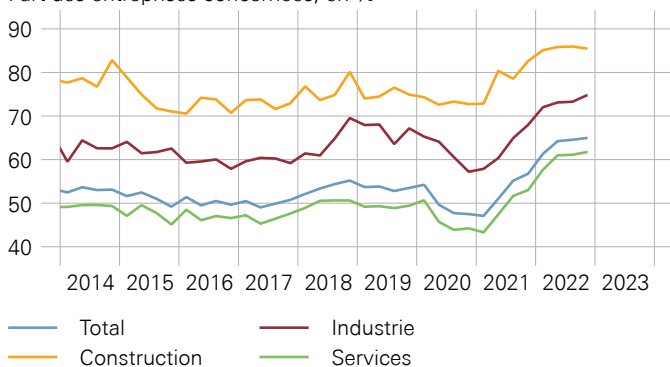
Sources: OFS et SECO.

Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

Main-d'œuvre qualifiée

Part des entreprises concernées, en %



Estimations établies sur la base de la statistique de l'emploi (STATEM). Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte.

Sources: BNS et OFS.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Le marché du travail est resté très robuste. L'emploi a encore progressé, et le chômage a continué de reculer. Les entreprises ont encore éprouvé des difficultés de recrutement.

Hausse de l'emploi au quatrième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a de nouveau progressé au quatrième 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). La statistique de la population active occupée (SPA0) a confirmé l'évolution positive; le nombre de personnes actives occupées en données CVS s'est également accru.

Nouvelle baisse du chômage

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO a connu un nouveau repli au cours des derniers mois. Fin février, 87 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 6 000 de moins qu'à fin novembre. Le taux de chômage en données CVS s'est établi à 1,9% fin février, ce qui correspond à son plus bas niveau depuis vingt ans.

L'Office fédéral de la statistique (OFS) calcule pour sa part un taux de chômage au sens de l'Organisation internationale du travail (OIT). Il se base sur les données de l'enquête suisse sur la population active (ESPA). Cette enquête est réalisée chaque trimestre auprès des ménages et englobe également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP, mais qui recherchent un emploi. Par conséquent, le taux calculé par l'OFS est supérieur à celui du SECO. Ce taux a augmenté au quatrième trimestre, pour la première fois depuis deux ans. Il s'inscrivait à 4,4% en données CVS, soit un niveau légèrement supérieur à celui enregistré avant la pandémie (voir graphique 3.5).

Difficultés de recrutement

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), les entreprises ont encore connu des difficultés de recrutement au quatrième trimestre. De nombreux postes n'ont pas pu être pourvus ou n'ont pu l'être qu'au prix d'efforts importants. Dans les services et dans la construction, les difficultés de recrutement sont restées quasiment inchangées, tandis qu'elles se sont légèrement accentuées dans l'industrie manufacturière (voir graphique 3.6).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Résorption de l'écart de production

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

L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour le quatrième trimestre à un écart nul. D'autres méthodes indiquent un écart de production légèrement positif (voir graphique 3.7).

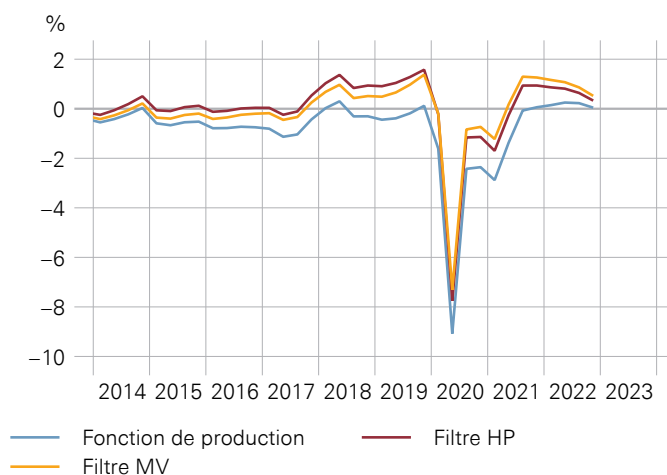
Utilisation des capacités de production satisfaisante

L'utilisation des capacités de production est évaluée non seulement sur la base 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 quatrième trimestre. Dans l'industrie manufacturière, elle s'est établie à un niveau proche de sa moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Il en va de même pour les services. Dans la construction, en revanche, elle est restée élevée (voir graphique 3.9).

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

Graphique 3.7

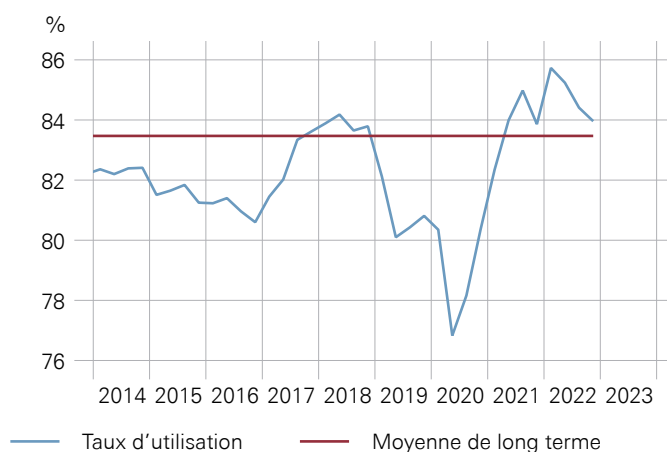
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

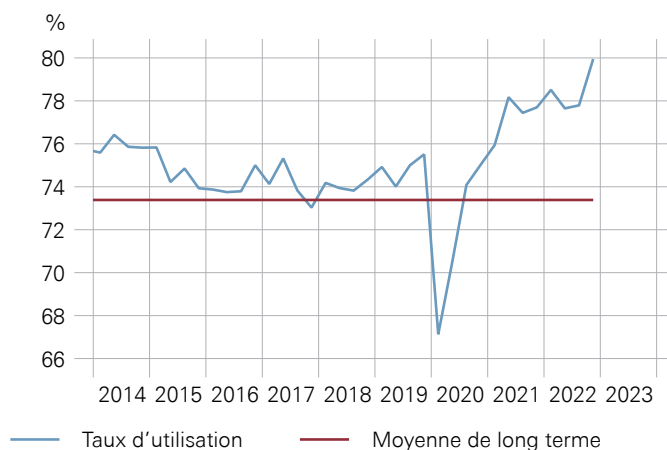
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



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

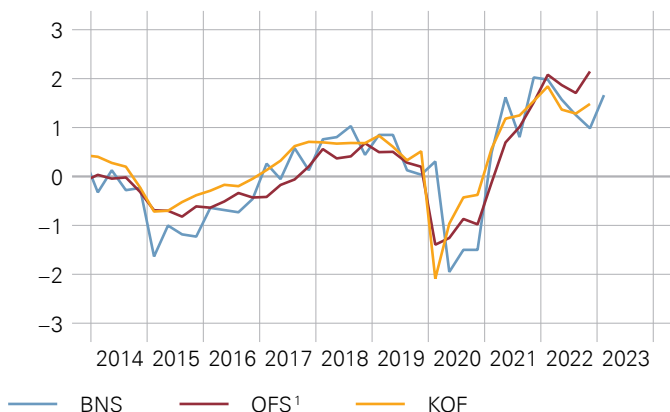


Source: KOF.

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.

PESPECTIVES

Les perspectives économiques de la Suisse restent modérées. Il ressort du PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations que les signaux provenant de l'étranger indiquent une évolution plutôt faible (voir graphique 3.10). La croissance devrait par conséquent demeurer peu dynamique dans l'industrie. Les perspectives sont un peu plus favorables dans les services. Dans l'ensemble, les anticipations des entreprises suisses quant à l'évolution de la marche des affaires se sont redressées (voir graphique 3.11). La situation devrait rester tendue sur le marché du travail. Les perspectives d'emploi demeurent favorables, même si les résultats des dernières enquêtes sont mitigés (voir graphique 3.12).

Cette année, le PIB devrait croître d'environ 1%. Cette prévision est légèrement plus élevée qu'en décembre, car une évolution un peu plus dynamique de la conjoncture se dessine au premier trimestre. Les perspectives de croissance pour le reste de l'année sont modérées. La demande étrangère ne devrait guère fournir d'impulsions. En outre, les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement vont peser sur la consommation des ménages. Dans ce contexte, les perspectives concernant les investissements des entreprises restent elles aussi modérées. Le chômage devrait se maintenir à un bas niveau, et l'utilisation des capacités de production, reculer quelque peu.

Ces prévisions sont toujours entourées d'une forte incertitude. Les principaux risques sont un ralentissement conjoncturel à l'étranger et les répercussions des turbulences du secteur financier mondial. Le risque d'une détérioration de la situation énergétique en Europe et d'une pénurie d'électricité en Suisse s'est plutôt affaibli récemment, mais la situation pourrait de nouveau se dégrader au cours de l'année.

4

Prix et anticipations d'inflation

Le renchérissement mesuré par l'IPC a augmenté depuis novembre, renouant avec son niveau de l'été dernier. En février, il s'inscrivait à 3,4%, demeurant 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%. Les indicateurs de l'inflation sous-jacente BFS1 et TM15, qui se montaient tous deux à 1,9% en novembre, ont augmenté pour atteindre respectivement 2,4% et 2,3%.

Les anticipations d'inflation à court terme ont évolué de façon disparate et sont restées élevées. En revanche, les anticipations d'inflation à moyen et à long terme n'ont quasiment pas varié, restant dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION

Hausse du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC était de 3,4% en février, contre 3% en novembre (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Cette nouvelle hausse tient principalement au renchérissement des prix des biens et services suisses, qui est passé de 1,8% en novembre à 2,9% en février.

Nouveau recul du renchérissement des biens et services importés

Le renchérissement des biens et services importés a reculé: il était de 6,3% en novembre et de 4,9% en février (voir tableau 4.1).

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

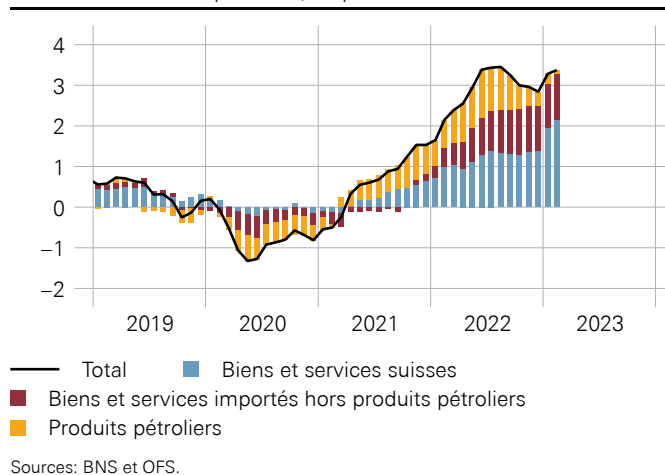
	2022	2022				2022		2023	
		T1	T2	T3	T4	Nov.	Déc.	Jan.	Fév.
IPC, indice total	2,8	2,1	3,0	3,4	2,9	3,0	2,8	3,3	3,4
Biens et services suisses	1,6	1,2	1,5	1,8	1,8	1,8	1,9	2,6	2,9
Biens	2,9	1,2	2,5	3,3	4,3	4,4	4,3	7,0	7,1
Services	1,1	1,2	1,1	1,2	0,9	0,9	1,0	1,2	1,5
Services privés (hors loyers)	1,1	1,4	1,3	1,3	0,4	0,4	0,7	1,0	1,5
Loyers	1,4	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Services publics	0,5	0,0	0,0	0,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,3
Biens et services importés	6,7	4,8	7,5	8,3	6,3	6,3	5,8	5,2	4,9
Hors produits pétroliers	3,9	2,1	3,6	4,7	5,0	5,0	4,9	4,7	5,1
Produits pétroliers	31,8	28,1	42,5	39,6	18,0	18,1	12,9	9,8	3,4

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

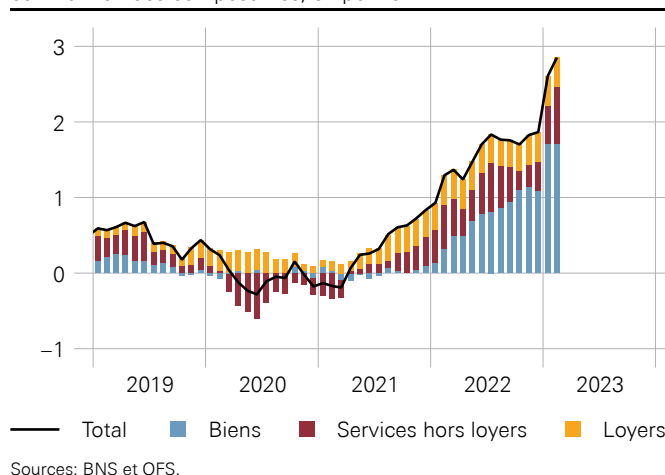
Variation en % de l'IPC sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

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



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

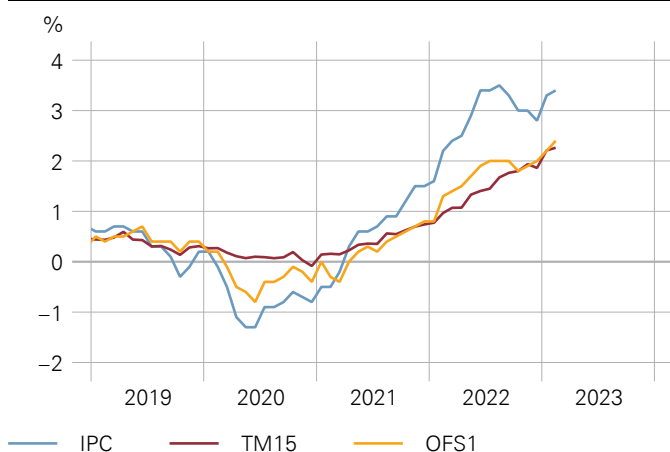
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

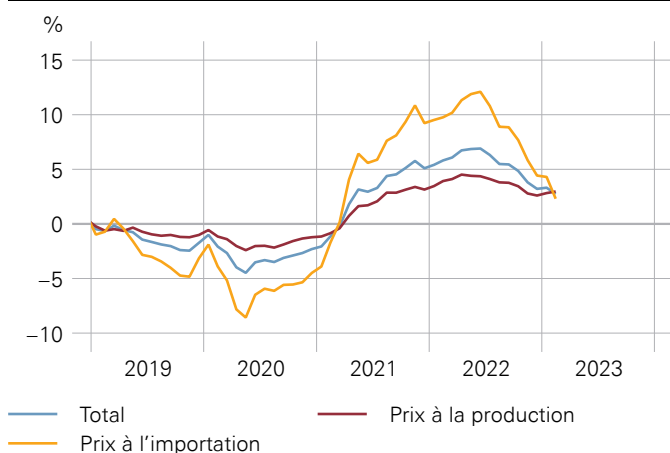


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

Si le renchérissement des produits pétroliers a de nouveau fortement fléchi entre novembre et février, celui des autres biens et services importés a progressé, passant de 5% en novembre à 5,1% en février.

Renchérissement accéléré des biens et services suisses

La nette accélération du renchérissement des biens et services suisses a été portée tant par les biens que par les services (voir graphique 4.2).

Le renchérissement des biens suisses était de 7,1% en février, contre 4,4% en novembre. L'augmentation des prix moyens de l'électricité pour les ménages à partir de janvier, valable pour l'ensemble de l'année 2023, a été un moteur important de cette accélération. Le renchérissement des services suisses s'est également accéléré, passant de 0,9% en novembre à 1,5% en février.

Hausse des loyers inchangée

Le renchérissement des loyers des logements s'est établi à 1,5% en février, restant inchangé par rapport à novembre (voir graphique 4.3). Quant au taux d'intérêt de référence pour les prêts hypothécaires, il se situe à 1,25% depuis début 2020.

Hausse de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente calculée par la BNS sur la base d'une moyenne tronquée (TM15) a augmenté pour s'inscrire à 2,3% en février, contre 1,9% en novembre, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis 1993. L'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique depuis 2000 est passée de 1,9% en novembre à 2,4% en février (voir graphique 4.4). Cet indicateur de l'inflation sous-jacente a ainsi également atteint un niveau record.

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 3,8% en novembre à 2,7% en février (voir graphique 4.5). Alors que la hausse des prix à l'importation a nettement ralenti, celle des prix à la production s'est légèrement accélérée. En février, l'augmentation des prix à la production s'inscrivait à 3%, dépassant pour la première fois depuis début 2021 celle des prix à l'importation qui s'élevait à 2,3%. La contribution des produits pétroliers à la hausse des prix à la production a diminué, tandis que celle des produits chimiques et pharmaceutiques a augmenté. Le ralentissement du renchérissement des prix à l'importation était dû principalement au net recul des prix des produits pétroliers et du gaz. Les prix des biens non destinés à être transformés sont largement restés inchangés depuis novembre.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation à court terme toujours élevées

Après avoir reculé au début du trimestre, les anticipations d'inflation à court terme ont de nouveau augmenté selon l'enquête menée en mars par Consensus Economics.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois, a fléchi (voir graphique 4.6). L'enquête de janvier révèle néanmoins que trois quarts 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 février, près des deux tiers des personnes interrogées s'attendaient à voir l'inflation baisser plutôt qu'augmenter dans les six mois à venir.

De même, les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprises interrogés par les délégués et déléguées de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont continué à reculer (voir graphique 10 des *Signaux conjoncturels*). Le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois est passé de 3,1% au trimestre précédent à 2,4%.

En revanche, les anticipations du renchérissement par les banques et les institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics ont récemment augmenté pour s'établir à 2,5% en mars pour l'année 2023 (voir graphique 4.7). Pour 2024, les experts tablaient sur un fléchissement de l'inflation à 1,4%, contre 1,2% en février.

Anticipations d'inflation à moyen et à long terme pratiquement identiques

Les anticipations d'inflation à moyen et à long 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 légèrement augmenté, passant de 1,7% en septembre à 1,8% en décembre (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises interrogés par les délégués et déléguées de la BNS ne misaient plus que sur une inflation de 1,5% sur la même période (contre 1,7% au trimestre précédent).

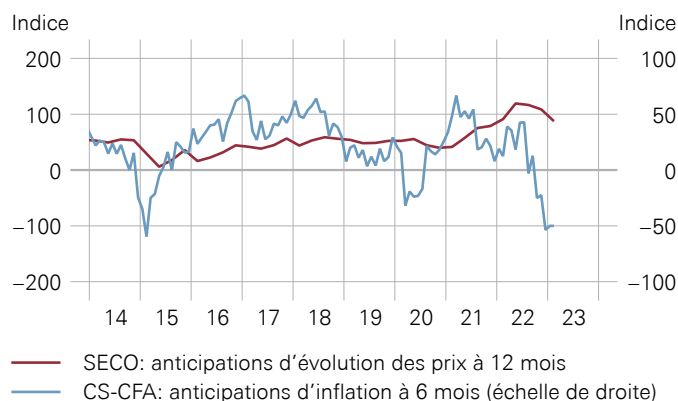
Les anticipations d'inflation à long terme des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en janvier s'inscrivaient à 1,1%, soit à un niveau quasiment identique à celui du trimestre précédent (1,2%).

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

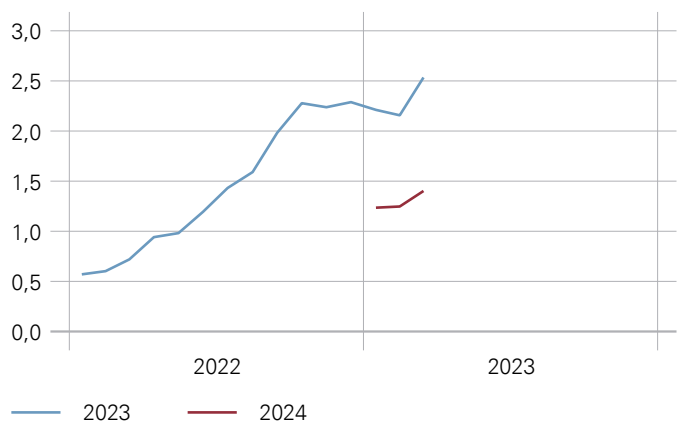


Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

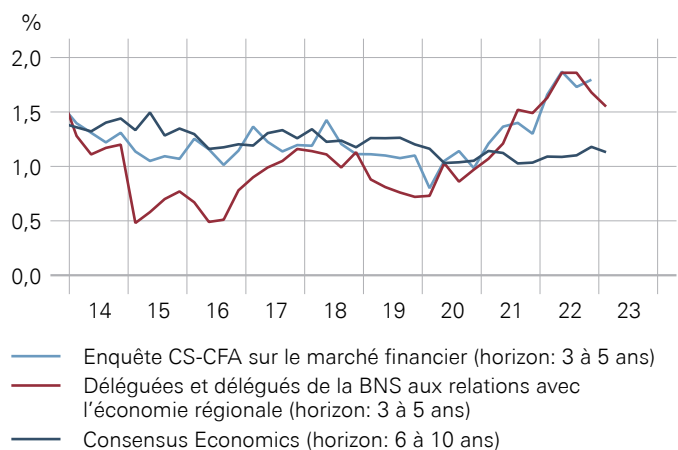
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



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 décembre, l'incertitude persistante dans le monde quant à l'évolution de l'inflation et aux perspectives de la politique monétaire a fortement marqué l'évolution des marchés financiers. En mars, les préoccupations concernant la stabilité du système bancaire ont contribué à une incertitude supplémentaire, qui s'est toutefois quelque peu affaiblie en milieu de mois grâce aux mesures stabilisatrices prises par les gouvernements et les banques centrales et à la suite du rachat du Credit Suisse par UBS.

Ces développements ont donné lieu à de fortes fluctuations affectant le cours des actions ainsi que le rendement des emprunts fédéraux et influençant la dynamique des cours de change.

Mi-mars, le rendement des emprunts fédéraux à long terme ainsi que les cours du marché boursier suisse se sont inscrits à un niveau légèrement inférieur par rapport à l'examen de décembre, alors que le cours du franc a peu varié par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la Suisse.

Entre novembre et février, la base monétaire a continué de reculer à la suite de la mise en place, par la BNS, de mesures destinées à résorber les liquidités. Les agrégats monétaires larges M1 et M2 se sont réduits, tandis que l'agrégat M3 est resté stable. En revanche, la croissance des prêts bancaires est demeurée robuste.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Resserrement de la politique monétaire en décembre

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 15 décembre 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 une propagation du renchérissement à d'autres biens et services. La Banque nationale a relevé son taux directeur de 50 points de base pour le porter à 1%. 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.

Taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue

À la suite du relèvement du taux directeur de la BNS, les avoirs à vue étaient rémunérés, jusqu'à un seuil défini, à 1% depuis l'examen de décembre. En décembre aussi, la Banque nationale a relevé de 50 points de base le niveau du taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue dépassant ce seuil pour le porter à 0,5%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'alors de 50 points de base. Conjugué à la résorption d'avoirs à vue au moyen d'opérations d'*open market*, ce système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue a garanti la bonne transmission du resserrement de la politique monétaire aux taux d'intérêt du marché monétaire dans son ensemble.

Résorption d'avoirs à vue par des pensions de titres et des Bons de la BNS

Depuis l'examen de décembre 2022, la Banque nationale a continué à résorber des avoirs à vue en concluant des pensions de titres et en émettant des Bons de la BNS. 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 comprise entre une semaine et douze mois. Des pensions de titres ont également été conclues dans le segment des opérations au jour le jour, ponctuellement et sur une base bilatérale. En résorbant des avoirs à vue, la Banque nationale a réduit l'offre de liquidités sur le marché monétaire, s'assurant ainsi que les taux à court terme du marché monétaire gagé restent à un niveau proche du taux directeur de la BNS. Depuis l'examen de décembre, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités s'est inscrit à 64,6 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 99,2 milliards de francs.

Recul des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de décembre, les avoirs à vue détenus à la BNS ont d'abord continué à reculer avant de remonter depuis le 16 mars 2023 du fait des aides sous forme de liquidités apportées au Credit Suisse. Ils atteignaient 515,1 milliards de francs en moyenne dans la semaine du 13 au 17 mars 2023 (dernière semaine avant l'examen de mars), mais restaient inférieurs au montant observé la semaine précédant l'examen du 9 décembre 2022 (542,3 milliards). Entre l'examen de décembre et celui de mars, ils ont atteint un montant de 529,6 milliards de francs en moyenne, soit 506,3 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 23,3 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 23,2 milliards de francs pour la période allant du 20 novembre 2022 au 19 février 2023. Dans l'ensemble, les réserves dépassant l'exigence légale s'établissaient à 490,4 milliards de francs (période précédente: 561 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 50 points de base pour le porter à 1% lors de l'examen de décembre, la BNS a poursuivi le resserrement de sa politique monétaire. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché gagé, a donc lui aussi augmenté. Oscillant majoritairement entre 0,93% et 0,96% depuis fin décembre, il s'inscrivait mi-mars à un niveau légèrement plus bas (0,91%), soutenu dernièrement par les opérations de réglage fin (voir graphique 5.1).

Volatilité élevée sur le marché des capitaux

Mi-mars, les rendements des emprunts fédéraux à dix ans s'inscrivaient à près de 1,1%, soit quelque peu en dessous du niveau de mi-décembre (environ 1,2%). 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. Elle a reflété, outre la grande incertitude qui persiste dans le monde quant à l'évolution de l'inflation et aux perspectives de la politique monétaire, les préoccupations qui se sont fait jour en mars concernant des turbulences dans le secteur financier mondial et les contre-mesures prises par les gouvernements et les banques centrales.

Aplatissement de la courbe des rendements

Depuis le dernier examen, la courbe des rendements des emprunts fédéraux s'est sensiblement aplatie (voir graphique 5.3). Pour les rendements à court terme, elle a amorcé un léger glissement vers le haut, essentiellement dû au fait qu'à court terme, le resserrement de la politique monétaire a été un peu plus marqué que dans les anticipations des marchés financiers de mi-décembre. Pour les durées longues, le glissement s'est opéré dans les jours où les préoccupations liées au système bancaire se sont répandues en mars. Il reflète en partie le fait que les marchés anticipent un resserrement de moins longue durée de la politique monétaire ainsi qu'un renforcement de la demande de placements sûrs.

Taux d'intérêt réels encore historiquement bas

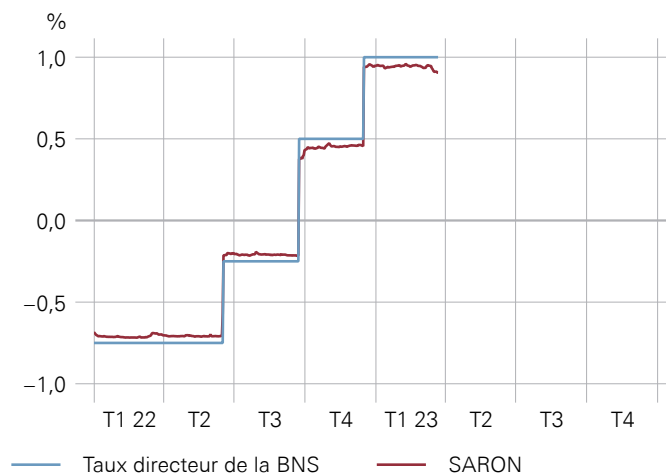
Les taux d'intérêt réels revêtent une grande importance pour les décisions des entreprises et des ménages en matière d'épargne et d'investissement. Ils correspondent à la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Les rendements nominaux à long terme ont fortement fluctué au cours du trimestre sous revue et se sont inscrits, mi-mars, quelque peu en dessous de leur niveau de mi-décembre.

Les anticipations d'inflation à long terme n'ont pratiquement pas évolué (voir chapitre 4). De ce fait, les taux d'intérêt réels à long terme sont restés approximativement à leur niveau du trimestre précédent.

Graphique 5.1

TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX À 10 ANS

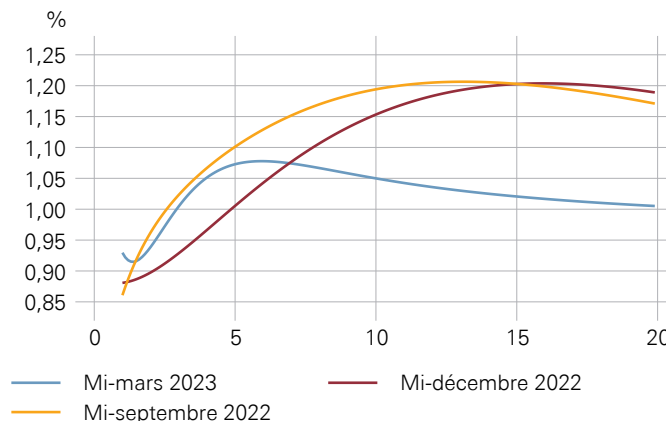


Source: BNS.

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 décembre 2022 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

En conséquence, le taux d'intérêt réel à long terme estimé s'est maintenu à un niveau historiquement bas.

COURS DE CHANGE**Faible variation du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis**

Depuis le dernier examen de décembre, le franc a peu varié face à l'euro et au dollar des États-Unis (voir graphique 5.4). Les fluctuations des cours de change face à ces deux monnaies ont essentiellement reflété l'évolution des anticipations concernant l'orientation de la politique monétaire en Suisse, dans la zone euro et aux États-Unis. Ainsi, les cours de l'euro et du dollar des États-Unis face au franc ont évolué plus ou moins parallèlement à l'écart de taux entre ces monnaies et le franc. Lorsque l'écart se creusait, le franc se dépréciait. Au mois de mars, les turbulences dans le secteur financier mondial ont entraîné des fluctuations des cours de change.

Après l'examen de décembre, le cours de l'euro en franc a tout d'abord été stable. En janvier, le franc s'est légèrement déprécié, et un euro valait alors un peu plus d'un franc. Après s'être quelque peu affermi début février, le franc s'est de nouveau faiblement déprécié fin février. Il s'est ensuite apprécié à la suite des problèmes bancaires aux États-Unis, avant de perdre à nouveau de la valeur, lorsque les difficultés du Credit Suisse se sont trouvées au centre de l'attention des acteurs du marché. Mi-mars, l'euro s'échangeait à environ 99 centimes.

En janvier, le franc s'est quelque peu apprécié face au dollar des États-Unis, avant de faiblir de nouveau un peu en février. En mars, il a évolué de manière à peu près similaire par rapport au dollar des États-Unis et à l'euro. Mi-mars, le dollar des États-Unis s'échangeait à environ 92 centimes.

Cours du franc pratiquement inchangé en valeur pondérée par le commerce extérieur

Pendant une bonne partie du trimestre précédent, le cours du franc en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur n'a guère varié. En mars, à la suite des turbulences dans le secteur bancaire, le franc s'est d'abord affermi face à la monnaie de la plupart des partenaires commerciaux de la Suisse avant de se déprécier. Mi-mars, son cours pondéré par le commerce extérieur s'est ainsi inscrit environ au même niveau que lors de l'examen de décembre (voir graphique 5.5).

Cours du franc en termes réels relativement constant

Début 2023, la valeur extérieure du franc en termes réels avait pratiquement renoué avec son niveau de début 2020, soit avant la pandémie de Covid-19. Ce développement reflète le fait que l'inflation nettement plus élevée à l'étranger qu'en Suisse depuis début 2020 et l'appréciation du franc en termes nominaux durant cette période se sont à peu près compensées (voir graphique 5.6).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Baisse du cours des actions

Depuis le dernier examen, les cours des actions ont tout d'abord reculé, avant d'afficher de nouveau une forte hausse en janvier 2023. En février, ils ont dans un premier temps été stables, puis ont à nouveau baissé en mars (voir graphique 5.7). Cette dynamique tient au fait que, d'une part, les anticipations concernant la politique monétaire à l'échelle mondiale sont demeurées un moteur important des marchés des actions et que, d'autre part, les intervenants sur les marchés ont revu ces anticipations au cours des derniers mois. En mars, les préoccupations concernant la stabilité du système bancaire ont à leur tour influé sur les marchés des actions mondiaux. Mi-mars, le Swiss Market Index (SMI) était d'environ 3% inférieur à son niveau de décembre 2022.

Hausse marquée de la volatilité sur les marchés des actions en mars

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). Il est demeuré relativement stable entre mi-décembre et début mars, avant d'augmenter fortement à la suite des préoccupations qui se sont fait jour en mars concernant la stabilité du système bancaire. À la suite du rachat du Credit Suisse par UBS, l'indice de volatilité a de nouveau baissé pour afficher mi-mars des niveaux proches de ceux enregistrés lors de l'examen de décembre.

Redressement temporaire des cours dans les secteurs cycliques du marché suisse des actions

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Depuis l'examen de décembre, les données conjoncturelles solides se sont traduites, jusqu'en janvier, par une hausse sensible des cours des actions dans les branches cycliques telles que les biens de consommation, les sociétés financières ou l'industrie. Les cours des actions des sociétés financières avaient ainsi renoué avec leur niveau de début 2022. À partir de février, les cours des actions suisses des principales branches ont stagné, voire baissé. En mars, les actions des sociétés financières en particulier ont vu leurs cours fortement reculer en raison des préoccupations concernant la stabilité du système financier mondial.

Ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix de transaction des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont encore progressé au quatrième trimestre 2022, mais dans une moindre mesure qu'au trimestre précédent (voir graphique 5.9). Le prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus par des particuliers et par des investisseurs institutionnels) a relativement peu augmenté par rapport au trimestre précédent, après avoir même reculé au deuxième trimestre 2022.

Graphique 5.7

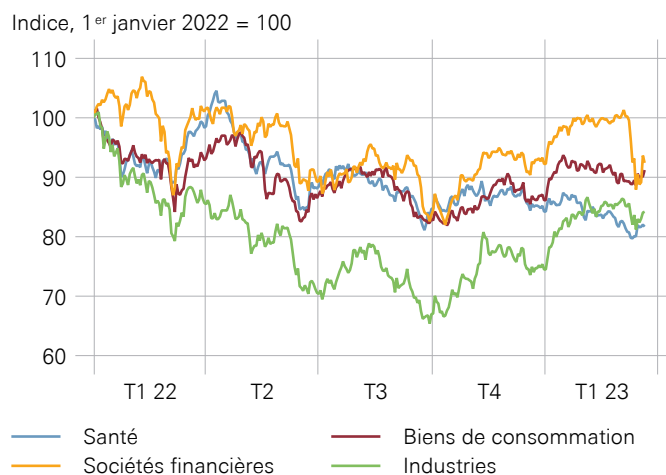
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

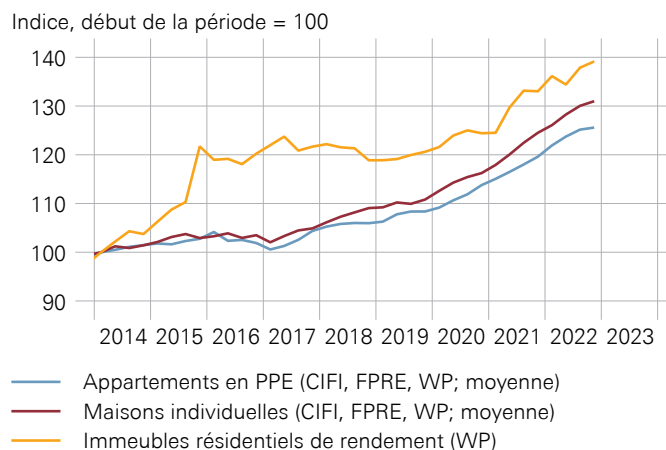


Source: SIX Swiss Exchange SA.

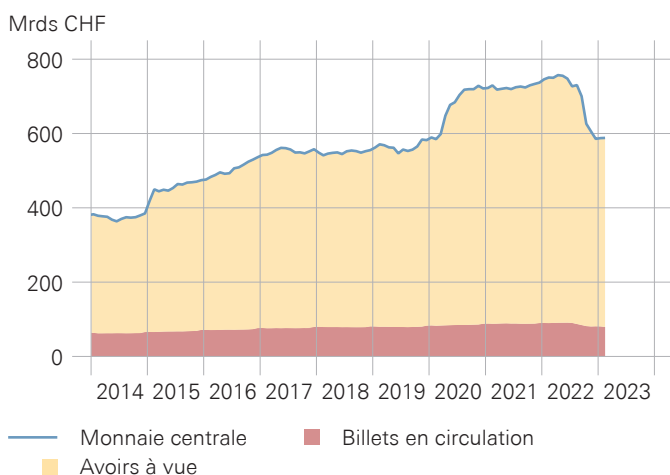
Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)

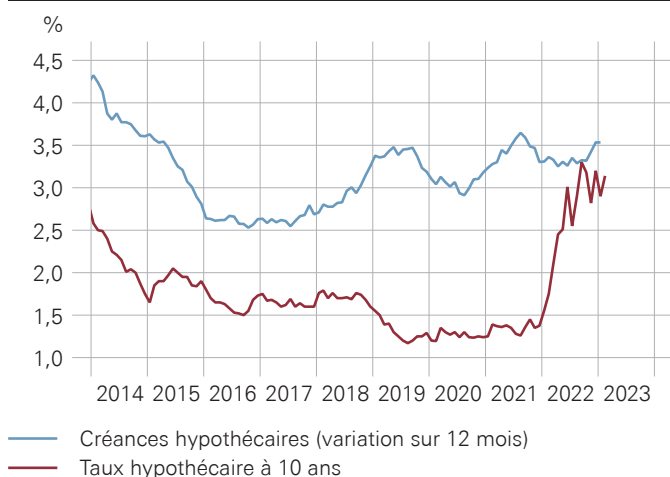


Sources: CIFI, Fährländer Partner Raumentwicklung (FPRE) et Wüest Partner (WP).

MONNAIE CENTRALE

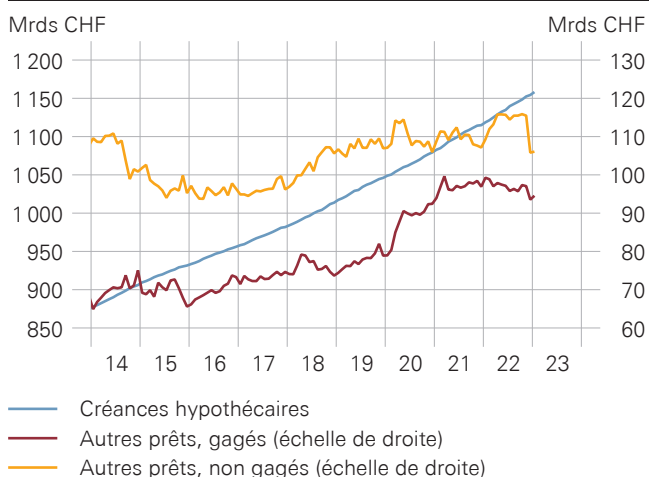
Source: BNS.

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**Poursuite du recul de la monnaie centrale jusqu'en février**

Du fait du passage du taux directeur de la BNS en zone positive, la base monétaire a fortement reculé compte tenu des opérations de résorption de liquidités que cela a nécessité. Cette baisse s'est poursuivie à un rythme moins soutenu de novembre à février. La vente de devises au quatrième trimestre 2022 y a également contribué. La monnaie centrale atteignait en moyenne 588,1 milliards de francs en février (voir graphique 5.10), soit environ 17,5 milliards de moins qu'en novembre.

Faible croissance de la monnaie au sens large

En février, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de 6,7% par rapport à son niveau de février 2022. L'agrégat M2 (M1 et dépôts d'épargne) s'est réduit de 5,5% sur la même période, tandis que l'agrégat M3 (M2 et dépôts à terme) est resté plus ou moins au même niveau (voir tableau 5.1). Les taux de croissance largement 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 stable

Au quatrième 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 inchangé par rapport au troisième 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 3,4% au quatrième trimestre 2022 (voir graphique 5.11). Il a légèrement progressé en raison de l'octroi de prêts hypothécaires aux entreprises du secteur privé. En revanche, la croissance des prêts hypothécaires accordés aux ménages a légèrement faibli au cours des derniers mois (voir tableau 5.1), passant de 3,1% à 2,9% entre le premier et le quatrième trimestre 2022. En janvier 2023, sa croissance était encore de 2,7%.

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 environ 3% au second semestre 2022, atteignant alors son plus haut niveau depuis onze ans. Les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire ont légèrement progressé depuis fin septembre 2022 à la suite du 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, celle de prêts de durée relativement courte s'est accrue.

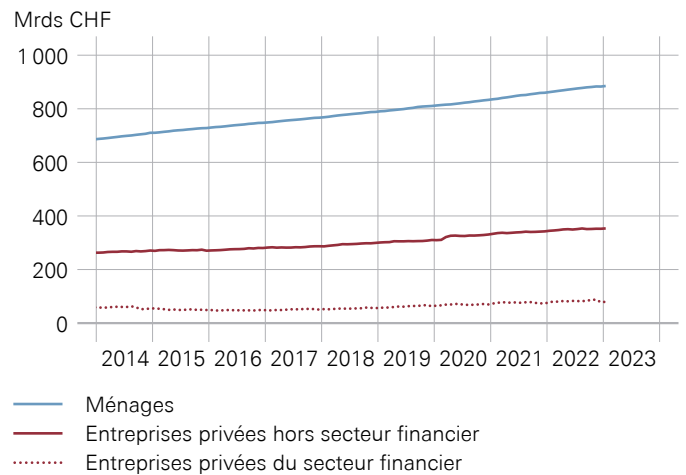
Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Le volume des autres prêts gagés a légèrement reculé depuis le début de l'année en raison des premiers remboursements de prêts Covid-19, pour un montant d'environ 8 milliards de francs. Quant aux autres prêts non gagés, ils ont enregistré un fort repli fin 2022, alors qu'ils avaient augmenté au début de l'année. Ces fortes fluctuations reflètent essentiellement l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages ainsi qu'aux sociétés financières et non financières ont continué de progresser sur une base annuelle (voir graphique 5.13). Fin janvier 2023, les prêts aux ménages avaient augmenté de 22,8 milliards de francs (+2,6%) sur douze mois; pour les sociétés non financières, ce chiffre était de 8,9 milliards (+2,6%) et pour les sociétés financières, de 0,9 milliard (+1,2%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

	2022	2022				2022	2023	
		T1	T2	T3	T4	Déc.	Jan.	Fév.
M1	2,2	4,1	3,3	2,1	-0,7	-2,4	-5,1	-6,7
M2	-0,3	0,9	0,2	-0,1	-2,2	-3,2	-4,7	-5,5
M3	0,2	0,9	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1	0,1
Prêts bancaires, total ^{1,3}	3,1	3,0	3,2	3,1	3,1	2,6	2,4	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,3	3,3	3,3	3,3	3,4	3,5	3,5	
Ménages ^{2,3}	3,0	3,1	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	4,2	4,0	3,9	4,1	4,9	5,6	5,7	
Autres prêts ^{1,3}	1,9	1,3	2,9	1,8	1,5	-2,3	-3,8	
gagés ^{1,3}	-0,1	1,6	1,1	-1,3	-1,8	-3,5	-4,8	
non gagés ^{1,3}	3,6	0,9	4,4	4,6	4,4	-1,3	-3,0	

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

1^{er} trimestre 2023

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, 221 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprises entre le 17 janvier et le 7 mars. L'annonce du rachat du Credit Suisse par UBS le 19 mars n'a donc pas été prise en compte dans la période sous revue.

Régions

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

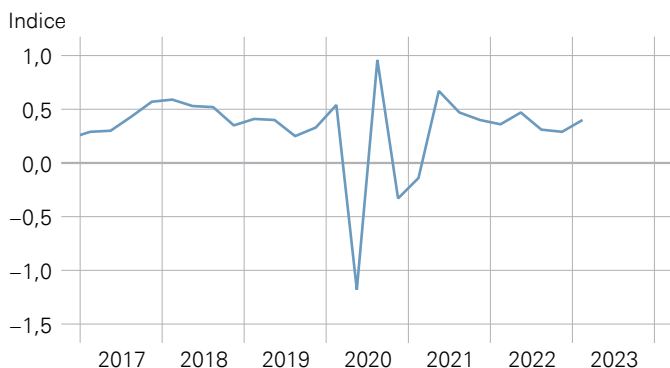
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Au premier trimestre 2023, les chiffres d'affaires affichent une croissance robuste dans l'ensemble. La dynamique est un peu plus soutenue dans le secteur des services, tandis qu'elle a encore ralenti dans l'industrie.
- Les entreprises sont plus optimistes qu'au trimestre précédent et s'attendent à une hausse marquée de leurs chiffres d'affaires pour les prochains trimestres. Elles expliquent ce regain de confiance par l'apaisement des craintes liées à la situation énergétique, par une évolution robuste des entrées de commandes, notamment sous l'impulsion de la demande intérieure, et par des perspectives moins pessimistes pour l'économie mondiale. La crise du Credit Suisse ne se trouvait pas encore au centre de l'attention lorsque les entretiens ont été réalisés.
- Les difficultés de recrutement restent un enjeu majeur pour de nombreuses entreprises. La situation tendue sur le marché du travail et la hausse de l'inflation se traduisent par une progression plus forte des salaires en 2023.
- La situation au niveau des chaînes logistiques continue de se détendre progressivement. Les délais de livraison et les prix restent élevés pour de nombreux biens, mais n'entraînent des restrictions de production que dans de rares cas.
- Les entreprises anticipent un net ralentissement de la hausse jusqu'ici significative des prix d'achat et de vente. Ce ralentissement est un peu moins prononcé pour les prix de vente que pour les prix d'achat, avant tout pour compenser la pression sur les marges due à l'évolution 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 valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

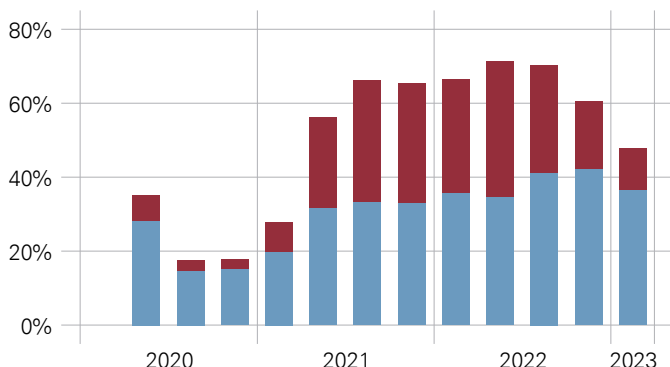
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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 valeurs négatives, une utilisation inférieure.

Source: BNS.

APPROVISIONNEMENT



■ Un peu plus difficile ■ Nettement plus difficile

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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Progression continue des chiffres d'affaires

Au premier trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises est en légère hausse (voir graphique 1). Une dynamique un peu plus soutenue s'observe surtout dans le secteur des services. En outre, la croissance reste solide dans le secteur de la construction. Dans l'industrie, en revanche, elle continue de ralentir. Les entreprises industrielles sentent que la dynamique de la demande étrangère s'affaiblit, surtout celle en provenance d'Europe. Les interlocutrices et interlocuteurs évoquent souvent le fait que la baisse du pouvoir d'achat freine la demande, notamment en Allemagne. Parallèlement, les commandes provenant des États-Unis et des pays émergents, par exemple en Amérique latine et au Proche-Orient, demeurent robustes. En outre, l'amélioration des conditions d'approvisionnement soutient la progression des chiffres d'affaires dans l'industrie, tandis que le manque de personnel limite en partie la croissance.

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 diminué, mais reste proche de la normale dans l'ensemble (voir graphique 2). Cependant, les capacités techniques dans les branches industrielles à vocation exportatrice, particulièrement touchées par le ralentissement conjoncturel mondial, affichent en partie une sous-utilisation des capacités.

Nouvelle détente de la situation en matière d'approvisionnement

La situation en matière d'approvisionnement s'est encore détendue. Bien que près de la moitié des entreprises soient toujours confrontées à des difficultés accrues de livraison (voir graphique 3), la part de celles qui sont fortement touchées s'est réduite, passant d'environ un tiers en été 2022 à un peu plus de 10%. Les matériaux tels que l'acier ou le bois ne sont presque plus affectés par les problèmes d'approvisionnement. En revanche, la situation reste problématique pour les métaux de qualité supérieure, les matériaux d'emballage et les composants électroniques. De nombreuses entreprises ont accru leurs stocks d'achat pour réduire la vulnérabilité de la production aux obstacles à l'approvisionnement.

Contexte toujours tendu au niveau du recrutement

La situation sur le plan des ressources humaines est une source d'inquiétude pour de nombreuses entreprises. Ainsi, près de la moitié d'entre elles jugent leurs effectifs trop justes. Les difficultés de recrutement restent importantes (voir graphique 4) et entravent souvent le renforcement des effectifs. En ce qui concerne les spécialistes dans les métiers techniques, tels que les ingénieurs et le personnel spécialisé dans la production, la pénurie s'est même récemment quelque peu aggravée. L'industrie est ainsi particulièrement concernée par les difficultés de recrutement. Les spécialistes en technologies de l'information sont toujours très recherchés. Il est encore difficile d'estimer à l'heure actuelle si les vagues de licenciements qui ont eu lieu dans certaines multinationales américaines du secteur informatique détendront la situation au niveau de l'offre de main-d'œuvre en Suisse. En revanche, une certaine amélioration est observée au niveau du recrutement dans les professions commerciales. Dans la construction, trouver du personnel s'avère également un peu moins compliqué qu'aux trimestres précédents.

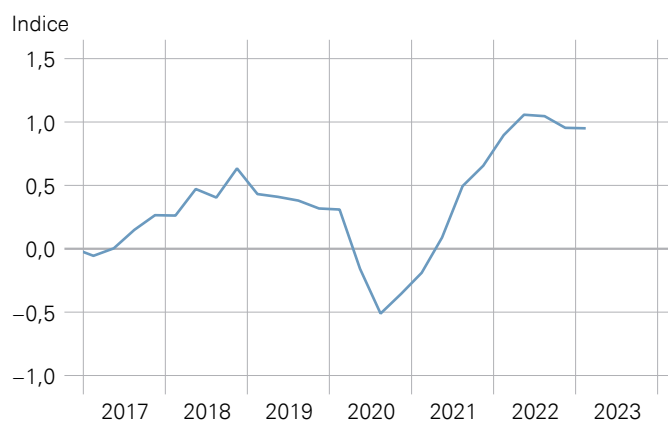
Marges bénéficiaires majoritairement robustes et situation stable en matière de liquidités

Pour la grande majorité des entreprises, les marges restent solides (voir graphique 5). Elles subissent toutefois la pression de la hausse des prix des biens intermédiaires et de l'énergie ainsi que de la progression des salaires, ce qui les conduit à adapter leurs prix de vente. Les entreprises poursuivent par conséquent la mise en œuvre de mesures visant à accroître leur efficacité. Certaines entreprises ont l'intention de tirer parti de la hausse générale des prix pour améliorer leurs marges. Les producteurs de biens de consommation observent cependant de plus en plus fréquemment que la baisse du pouvoir d'achat réduit leur marge de manœuvre au niveau des prix.

Compte tenu de l'évolution globalement positive des chiffres d'affaires et de marges robustes, la situation en matière de liquidités reste également confortable pour la grande majorité des entreprises. Certaines indiquent que la marche des affaires défavorable, conjuguée à des besoins d'investissement élevés ou au remboursement de prêts accordés dans le cadre de la facilité de refinancement COVID-19, pèse sur leurs liquidités.

Graphique 4

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT



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

Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Faible dynamique dans le commerce

Du côté du commerce, les volumes affichent dans l'ensemble une croissance modérée. Dans le commerce de détail, les entreprises constatent que la demande pour les produits des segments de prix supérieurs se reporte sur des solutions meilleur marché. Les entreprises y voient une probable conséquence de la hausse des prix et de la baisse du pouvoir d'achat. La situation économique instable est également perçue comme un frein pour la vente de biens de consommation durables. Cela concerne aussi le secteur du commerce automobile, qui a vu ses prix et ses taux de leasing fortement augmenter ces derniers temps. De plus, l'incertitude quant à l'évolution des prix de l'électricité conduit les consommatrices et consommateurs à différer leurs achats de véhicules électriques. Néanmoins, du fait d'une nouvelle détente de la situation au niveau des chaînes logistiques, un effet de rattrapage est toujours manifeste et les ventes de véhicules continuent à progresser de manière significative. Dans le commerce de gros et dans la logistique, les chiffres d'affaires progressent, bien que dans des proportions variables selon les produits et les débouchés. La robustesse de l'économie nationale, notamment le secteur de la construction, soutient la conjoncture.

Situation contrastée dans l'hôtellerie et la restauration

Dans la restauration, les chiffres d'affaires sont dans l'ensemble légèrement supérieurs à ceux du trimestre précédent. Pour de nombreux restaurateurs, l'utilisation des capacités n'a néanmoins pas encore retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Certains constatent une retenue persistante des entreprises dans l'organisation de manifestations ainsi qu'une diminution de l'utilisation des capacités pendant la journée en raison de la baisse de fréquentation de leur établissement par des personnes salariées du fait du télétravail.

Dans l'hôtellerie, l'utilisation des capacités est en forte hausse grâce à l'augmentation du nombre d'hôtes venant des pays anglo-saxons et du Proche-Orient. Les hôtes provenant de Chine sont toujours en grande partie absents, mais les régions touristiques s'attendent à un effet de rattrapage important au cours des prochains trimestres. Le nombre de nuitées d'hôtes suisses se maintient à un niveau élevé. Ici et là, les entreprises hôtelières observent toutefois une sensibilité aux prix accrue par rapport à l'année précédente. Les voyages à l'étranger sont de nouveau possibles sans restriction, ce qui accroît la concurrence. En outre, le manque de neige dans les régions montagneuses de basse altitude a entraîné une baisse du nombre d'hôtes dans les entreprises concernées.

Croissance robuste dans le secteur financier et dans les TIC

Le secteur financier affiche une croissance continue. Cette évolution positive est notamment favorisée par des opérations d'intérêts de nouveau lucratives. De plus, le

marché hypothécaire est stimulé par une solide demande de logements en propriété, malgré la hausse des taux d'intérêt. La gestion de fortune connaît une évolution modérée, de nombreux clients faisant preuve de prudence dans le contexte actuel.

Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication (TIC), les chiffres d'affaires poursuivent leur forte progression. Le potentiel de croissance reste élevé dans cette branche du fait de la transformation numérique et du besoin important de solutions de cybersécurité.

Évolution modérée dans l'industrie

Dans l'industrie, la marche des affaires affiche une évolution modérée dans l'ensemble. Une baisse des entrées de commandes est enregistrée par les entreprises exportatrices, en particulier, et les entreprises se consacrent à présent à l'exécution des nombreuses commandes en cours. La dynamique s'est ainsi considérablement affaiblie chez les fabricants de produits métallurgiques, d'appareils électroniques et de produits chimiques. Les volumes de commandes venant de l'industrie automobile allemande restent modestes. Les producteurs de denrées alimentaires attribuent l'évolution modérée des volumes au pouvoir d'achat en baisse dans de nombreux pays. Dans l'industrie horlogère, la croissance de la demande, particulièrement soutenue jusqu'ici, ralentit légèrement. L'industrie des biosciences voit ses chiffres d'affaires se normaliser après avoir connu une marche des affaires exceptionnelle pendant la pandémie.

En revanche, les entreprises axées sur le marché intérieur enregistrent une forte croissance. Ainsi, les carnets de commandes des fournisseurs du secteur de la construction sont toujours bien remplis. À cet égard, les rénovations de bâtiments, en particulier, et les produits utilisés pour accroître l'efficacité énergétique restent très demandés.

Persistance d'un bon volume de commandes dans la construction

Dans la construction, les entreprises perçoivent peu de signes de ralentissement. Elles font état de carnets de commandes toujours aussi bien remplis pour la construction d'infrastructures et d'une vive demande en surfaces de logements. La forte demande en rénovations énergétiques soutient la marche des affaires. Les entreprises ont toujours des difficultés à estimer la façon dont la hausse des taux d'intérêt, d'une part, et la solide croissance démographique, d'autre part, se répercuteront en définitive sur leur activité. La disponibilité des terrains à bâtir et les difficultés liées à l'obtention des permis de construire sont considérées comme des facteurs restrictifs.

Optimisme croissant

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises comptent sur une forte hausse des chiffres d'affaires et sont donc plus optimistes qu'à la fin de l'année passée (voir graphique 6). Ces perspectives plus favorables reposent en grande partie sur le bon niveau des carnets de commandes. Selon les interlocutrices et interlocuteurs, la demande intérieure connaît une forte progression, et la majorité des entreprises s'attendent à ce que cette tendance se poursuive au cours des prochains trimestres. En outre, les craintes des entreprises exportatrices quant à l'évolution de l'économie mondiale se sont quelque peu affaiblies, et un redressement de l'activité est escompté. Les entreprises tablent notamment sur une hausse de la demande venant de Chine après l'abandon de la stratégie «zéro Covid» dans ce pays. Cette ouverture devrait toutefois s'accompagner d'une concurrence accrue tant au niveau de l'approvisionnement que des débouchés.

Compte tenu des perspectives positives et des effectifs trop justes dans de nombreuses entreprises, un nouveau renforcement des effectifs est prévu (voir graphique 7). Pour faire face à la situation tendue en matière de recrutement et à la hausse de l'inflation, les entreprises ont décidé d'augmenter les salaires de 2,6% en moyenne cette année. D'une manière générale, le taux d'augmentation sera proportionnellement plus élevé pour les bas salaires que pour les hauts salaires afin de compenser la baisse du pouvoir d'achat de manière ciblée. Pour l'année 2024, les entreprises s'attendent à ce que la hausse des salaires retombe en dessous de 2%. Néanmoins, un grand nombre d'entre elles précisent que la marche des affaires et l'inflation mesurée au moment des négociations salariales seront déterminantes en la matière.

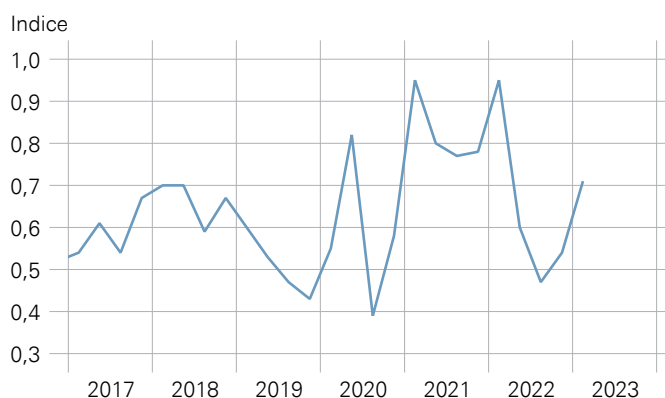
Pour les douze prochains mois, les entreprises envisagent dans l'ensemble des investissements un peu plus élevés qu'au cours de l'année précédente. Elles investissent de préférence dans l'automatisation et dans l'infrastructure informatique afin de répondre au manque de personnel. Certaines intensifient les mesures de réduction des coûts énergétiques. Ainsi, depuis quelques temps, elles sont de plus en plus nombreuses à installer des panneaux solaires sur les toits de leurs bâtiments.

Ralentissement de la hausse des prix d'achat et de vente

Grâce à une situation plus détendue au niveau des chaînes logistiques et au recul des prix de gros des matières premières et de l'énergie, les entreprises tablent à présent sur une augmentation nettement moins forte des prix d'achat (voir graphique 8). Les interlocutrices et interlocuteurs de l'industrie et de la construction sont même nombreux à anticiper une baisse, notamment pour les matériaux tels que le bois ou l'acier. Dans le secteur des services, en revanche, de nouvelles hausses des prix d'achat, quoique modérées, sont attendues. Elles s'expliquent par l'accroissement des charges salariales et des coûts de l'énergie chez les fournisseurs.

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 valeurs 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 valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

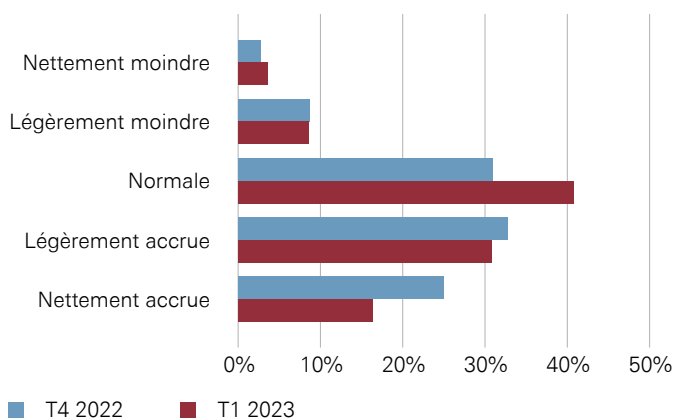
Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



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

Source: BNS.

INCERTITUDE

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

Source: BNS.

En ce qui concerne la progression des prix de vente, une certaine accalmie se dessine également. Les augmentations escomptées sont toutefois plus élevées que celles des prix d'achat et restent supérieures à la moyenne de long terme. Les interlocutrices et interlocuteurs justifient les hausses des prix de vente envisagées par le fait que l'augmentation des coûts n'a pas pu être répercutée entièrement jusqu'ici, ce qui entraîne un besoin de rattrapage. Certaines entreprises indiquent qu'elles prévoient d'augmenter leurs prix afin d'avoir de meilleures marges.

Diminution de l'incertitude

L'incertitude quant à l'évolution de la marche des affaires est toujours élevée dans l'esprit des entreprises, mais dans une mesure moindre que l'année précédente. La part des entreprises qui éprouvent davantage de difficultés qu'à l'accoutumée à évaluer l'évolution de leur chiffre d'affaires au cours des deux prochains trimestres s'est sensiblement réduite (voir graphique 9). Il convient toutefois de noter que la crise du Credit Suisse ne se trouvait pas encore au centre de l'attention durant la période sous revue.

La diminution de l'incertitude s'explique notamment par le fait que le risque d'une pénurie d'électricité imminente est passé au second plan et que les difficultés liées à l'achat de produits en amont se sont amoindries. Par ailleurs, la solide évolution des commandes, principalement au sein de l'économie nationale, facilite la planification.

L'incertitude quant à l'évolution de la conjoncture internationale a également tendance à diminuer. Néanmoins, estimer les conséquences de l'inflation élevée et de la hausse des taux d'intérêt reste compliqué pour les entreprises. Le contexte géopolitique instable est toujours préoccupant, même si ses répercussions ne se sont pas aggravées.

La pénurie de main-d'œuvre est un facteur de risque souvent évoqué. Certaines entreprises doutent de parvenir à mettre en œuvre leurs plans de renforcement des effectifs. Elles sont de plus en plus nombreuses à considérer que le manque de personnel n'est pas une difficulté passagère. Le vieillissement de la population se reflète dans l'augmentation des départs à la retraite, qui va encore s'accroître. Les entreprises tentent par conséquent d'accroître leur attractivité en tant qu'employeur. De plus, elles investissent davantage dans la numérisation et l'automatisation des processus afin d'atténuer les conséquences de la pénurie de personnel.

La numérisation est de plus en plus considérée comme une opportunité, mais la gestion des cyberrisques reste un défi permanent. Il en va de même pour le développement durable. De nombreuses entreprises profitent des investissements réalisés et identifient de nouveaux domaines d'activités. Dans le même temps, les réglementations relatives au développement durable et, surtout, l'évolution des préférences d'achat de la clientèle,

contraignent les entreprises à adapter leurs modèles d'affaires.

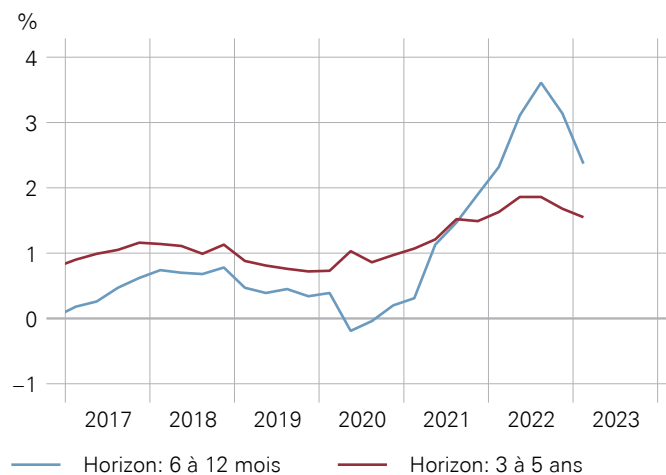
ANTICIPATIONS D'INFLATION

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 de nouveau reculé: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 2,4% en moyenne, contre 3,1% au trimestre précédent (voir graphique 10). Ce recul sensible s'explique par la baisse des prix de l'énergie et des matières premières observée au cours des mois passés. Les interlocutrices et interlocuteurs estiment que l'inflation décroîtra 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 se situent ainsi à 1,5%, soit à 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'agrèger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

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

Interprétation des graphiques

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

Informations complémentaires

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

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.

Lors de l'examen du 23 mars de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 50 points de base son taux directeur pour le porter à 1,5%. Elle contre ainsi la pression inflationniste, qui s'est encore accrue. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS reste 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 1%. 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.

Mars 2023

Le 19 mars, la Banque nationale annonce qu'elle apporte son soutien au rachat du Credit Suisse par UBS en allouant d'importantes aides sous forme de liquidités. La BNS assume ainsi sa tâche consistant à contribuer à la stabilité du système financier. Dans cette situation d'incertitude exceptionnelle, le rachat du Credit suisse par UBS avec le soutien de la Confédération, de la FINMA et de la BNS a permis de trouver une solution afin de garantir la stabilité financière et de protéger l'économie suisse. Peu de temps auparavant, le 15 mars, la BNS avait proposé au Credit Suisse de mettre des liquidités à sa disposition en cas de besoin.

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'*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.

Décembre 2022

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.

Septembre 2022

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^{er} 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.

Juin 2022

Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres prêts	Ensemble des prêts octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs (également appelés «avoirs en comptes de virement») détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non résidents et les autres engagements à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
Bons de la BNS	Titres de créance en francs émis par la Banque nationale et productifs d'intérêts, qui permettent de résorber temporairement des → liquidités sur le marché monétaire. Le premier appel d'offres a eu lieu à l'automne 2008. Le montant adjudgé à une banque lors de l'émission de Bons de la BNS est prélevé sur son compte de virement auprès de la Banque nationale et inscrit au passif du bilan de la BNS au poste Propres titres de créance. Les Bons de la BNS ont une durée de douze mois au maximum. Ils sont éligibles pour les → pensions de titres, dans le cadre desquelles ils peuvent servir de → garantie.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteurs de production (par exemple machines).
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.
Corrigé des événements sportifs	Se dit de données pour lesquelles la → création de valeur résultant des grands événements sportifs est répartie de manière homogène avant, pendant et après l'année où l'événement a eu lieu. Les corrections apportées concernent le → PIB, les données de la branche des arts et spectacles ainsi que les exportations et importations de services. Les données corrigées des événements sportifs fournissent une appréciation plus précise de la situation conjoncturelle, dans la mesure où les effets périodiques à la hausse ou à la baisse des grands événements sont lissés.
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	1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance. 2. (Au pluriel): moyens financiers nécessaires à la liquidité au sens 1. Les banques échangent des liquidités sur le → marché monétaire, et la BNS peut influer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres. 3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.
Mandat de la Banque nationale	Mandat donné à la BNS de mener, en tant que banque centrale indépendante, la politique monétaire dans l'intérêt général du pays (art. 99 de la Constitution fédérale) et de garantir la → stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la → conjoncture (art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale).
Marché des capitaux	Marché sur lequel des fonds sont levés et placés pour une durée de plus d'un an. Il est complémentaire du → marché monétaire. On distingue le marché des → fonds propres (→ actions) et le marché des → fonds de tiers (→ obligations).
Marché monétaire	Marché où notamment les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme (c'est-à-dire pour une durée n'excédant pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pension de titres).
Mesure macroprudentielle	Mesure réglementaire appliquée notamment aux banques, et visant à renforcer la → stabilité financière.
Monnaie au sens large	Numéraire en circulation et fonds détenus auprès des banques par les ménages et les entreprises non bancaires. À ne pas confondre avec la → monnaie centrale.
Monnaie centrale	Somme des billets en circulation et des → avoirs à vue détenus par les banques commerciales résidentes auprès de la BNS, aussi appelée M0 ou «base monétaire».
Nominal, en termes nominaux	Se dit d'une variable économique qui n'a pas été corrigée des variations des prix (→ taux d'intérêt nominal).
Obligation	→ Titre de créance, la plupart du temps producteur d'→ intérêts, émis par un emprunteur (l'émetteur) et remis au prêteur (le créancier) contre la mise à disposition d'un montant donné pour une durée définie, au terme de laquelle l'émetteur rembourse le créancier.
Obligation d'État	Titre de créance émis par une collectivité de droit public.
Opération 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 influer sur la → conjoncture.

Politique monétaire	Politique de la banque centrale visant à assurer, par la mise en œuvre de ses → instruments de politique monétaire, des → conditions monétaires appropriées et à remplir par là même son → mandat.
Potentiel de production	Niveau du → PIB → réel dans l'hypothèse d'une utilisation normale des → facteurs de production. On parle également de production potentielle. Peut notamment être estimé à l'aide du → filtre HP.
Pouvoir d'achat	Quantité de biens et de services d'un → panier défini qu'il est possible d'acheter avec une unité monétaire. En cas d'→ inflation, le pouvoir d'achat recule.
Prêt gagé	Prêt pour lequel l'emprunteur fournit une → garantie. Si aucune garantie n'est fournie, on parle de prêt non gagé ou en blanc. La forme la plus importante de prêt gagé est le → prêt hypothécaire.
Prêt hypothécaire	→ Prêt gagé dont le gage est un bien immobilier.
Prévision d'inflation conditionnelle	Prévision publiée chaque trimestre par la BNS à l'occasion de l'→ examen de la situation économique et monétaire, portant sur l'évolution du taux d'→ inflation pour les trois années suivantes. Elle est conditionnelle, car elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la BNS ne modifiera pas son → taux directeur pendant la période considérée. La BNS fonde ses décisions de politique monétaire sur la prévision d'inflation.
Prime de risque	Rémunération supplémentaire reflétant le risque estimé d'un instrument financier (par rapport à un placement sans risque).
Prix de transaction	Prix auquel une opération est effectivement conclue (à distinguer du prix de l'offre et de celui de la demande).
Produit intérieur brut, PIB	Valeur de l'ensemble des biens et services produits dans une économie durant une période, déduction faite des consommations intermédiaires. Le PIB en termes → réels constitue la mesure la plus importante de la → création de valeur dans une économie.
Récession	Contraction de l'économie, souvent définie comme une baisse du → PIB → réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
Réel, en termes réels	Se dit d'une variable économique corrigée des variations liées à l'évolution des prix (→ taux d'intérêt réel).
Refinancement	1. Levée de fonds opérée par une banque commerciale sur le → marché monétaire ou sur le → marché des capitaux. 2. Remboursement de dettes arrivant à échéance par l'émission de nouvelles dettes.
Rendement	Gains réalisés sur des placements financiers ou sur des investissements et généralement exprimés en pourcentage du → capital investi.
Réserves 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, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

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

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

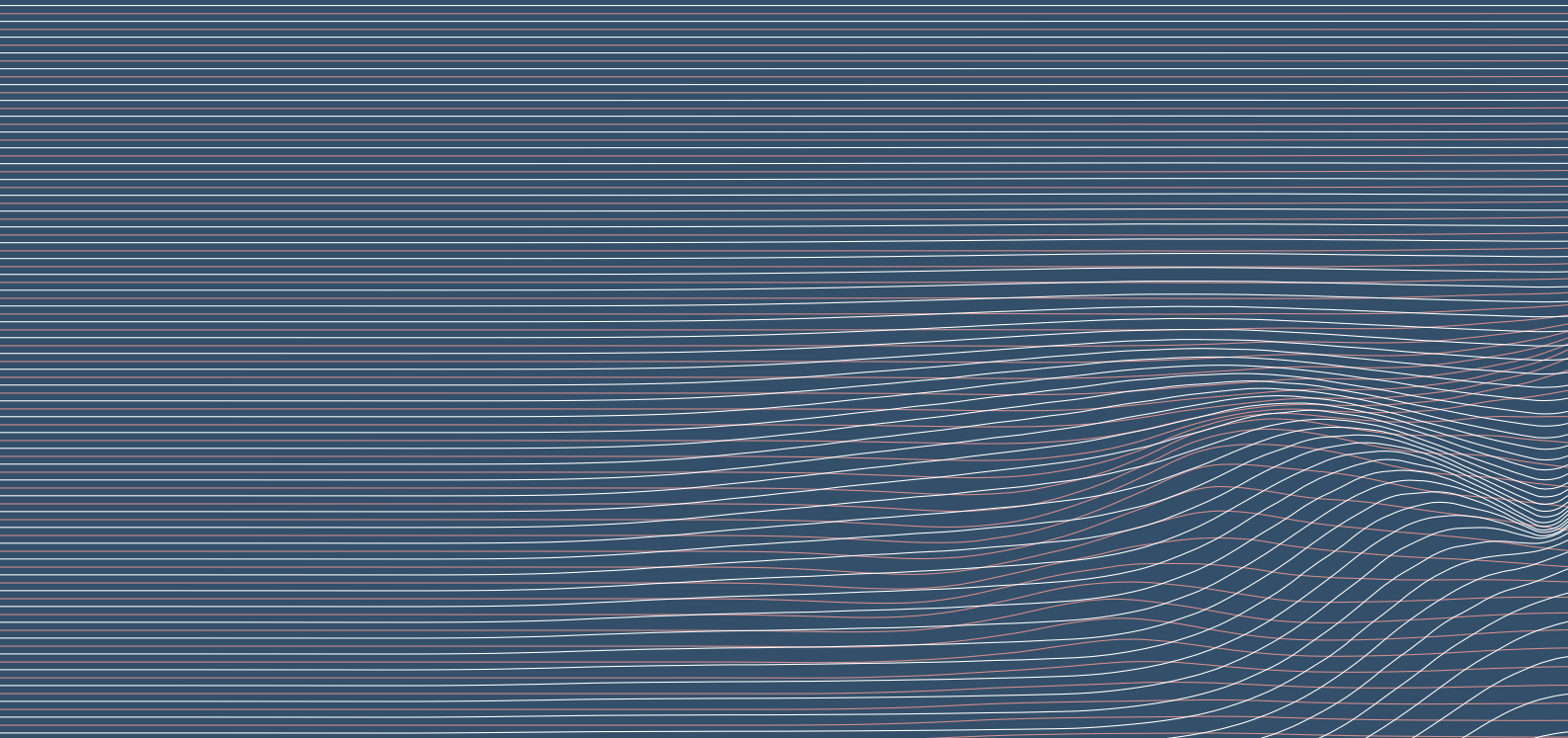
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'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 2023



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

