



Bulletin trimestriel
3/2023 Septembre

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



Bulletin trimestriel
3/2023 Septembre

41^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 21 septembre 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	23
Signaux conjoncturels	30
Chronique monétaire	38
Glossaire	40

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de septembre 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 21 septembre 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 21 septembre 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 21 septembre 2023, la Banque nationale a décidé de maintenir son taux directeur à 1,75%. Le resserrement important de la politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de contrer la pression inflationniste persistante. La prévision d'inflation conditionnelle à moyen terme s'inscrit au-dessous de celle de juin et regagne de justesse la plage de stabilité des prix à la fin de la période de prévision.
- La croissance mondiale a été modérée au cours des derniers mois, et les perspectives pour les trimestres à venir demeurent mesurées. L'inflation a continué de reculer dans de nombreux pays, bien qu'elle reste nettement supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. Beaucoup de ces dernières ont donc continué à resserrer leur politique monétaire, mais à un rythme moins soutenu qu'aux trimestres précédents. L'inflation devrait se maintenir à un niveau élevé pendant un certain temps.
- En Suisse, la conjoncture a ralenti au deuxième trimestre 2023, conformément aux prévisions. Son évolution devrait cependant rester modérée. La Banque nationale table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2023. Cette prévision reste entourée d'une forte incertitude.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC a baissé entre mai et août, passant de 2,2% à 1,6%. Les anticipations d'inflation à court terme ressortant des sondages ont légèrement reculé. Les anticipations à moyen terme sont restées stables et se sont maintenues dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- Le franc s'est apprécié en termes nominaux et réels. Les cours des actions et les rendements obligataires à long terme n'ont que peu varié. Dans l'ensemble, les prix de l'immobilier résidentiel ont progressé moins rapidement qu'au cours des années précédentes. Les agrégats monétaires se sont à nouveau réduits, tandis que la croissance du crédit est restée solide malgré un ralentissement.

1

Décision de politique monétaire du 21 septembre 2023

La Banque nationale maintient son taux directeur à 1,75%

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le taux directeur de la BNS à 1,75%. Le resserrement important de la politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de contrer la pression inflationniste persistante. Il n'est pas exclu qu'un nouveau relèvement de taux devienne nécessaire pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. C'est pourquoi la BNS observera de près l'évolution de l'inflation dans les prochains mois. La Banque nationale est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées. Dans le contexte actuel, il s'agit principalement de la vente de devises.

Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS restent 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 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Au cours des derniers mois, l'inflation a continué de ralentir. En août, elle s'inscrivait à 1,6%. Le repli est principalement dû à un fléchissement du renchérissement des biens et services importés.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 1,75% pendant toute la période de prévision (voir graphique 1.1). À moyen terme, elle s'établit légèrement en dessous de celle de juin, principalement en raison du ralentissement conjoncturel et du léger recul de la pression inflationniste venant de l'étranger. En moyenne annuelle, elle s'inscrit à 2,2% pour 2023 comme pour 2024, et à 1,9% pour 2025 (voir tableau 1.1). Elle regagne donc de justesse la plage de stabilité des prix à la fin de la période de prévision.

Au deuxième trimestre de cette année, l'économie mondiale a connu une croissance modérée. Si l'inflation a poursuivi son recul dans de nombreux pays, elle demeure bien supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. Dans ce contexte, nombre de ces dernières ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire au cours du trimestre passé, mais à un rythme plus modéré qu'aux trimestres précédents.

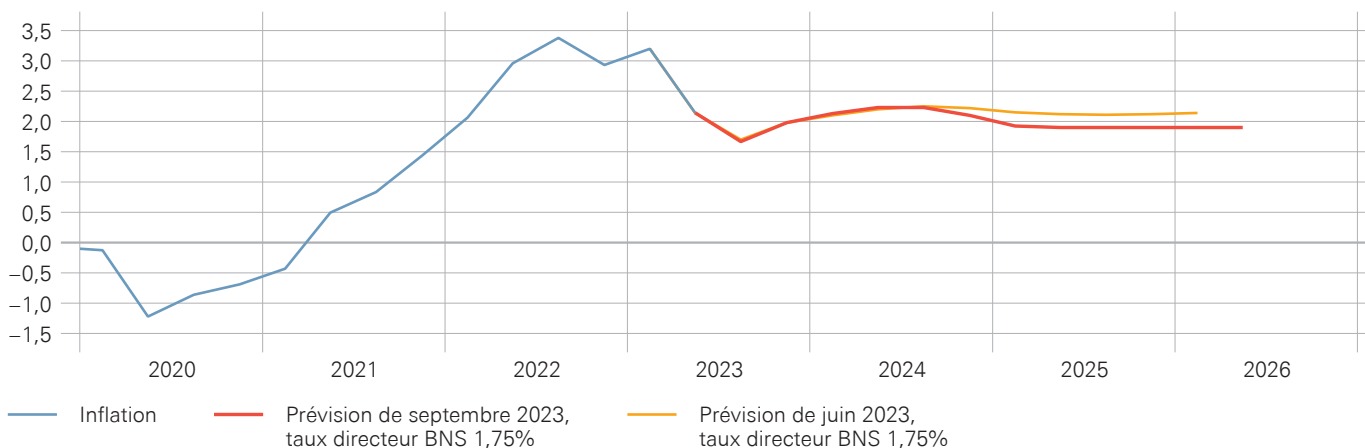
Pour les prochains trimestres, les perspectives de croissance mondiale demeurent modestes, et l'inflation devrait dans un premier temps rester globalement élevée. À moyen terme, elle devrait néanmoins retrouver des niveaux plus modérés, notamment du fait du resserrement des politiques monétaires.

De grands risques continuent de grever ce scénario de base pour l'économie mondiale. En particulier, le niveau élevé de l'inflation dans certains pays pourrait se prolonger plus longtemps que prévu, y rendant nécessaire un nouveau resserrement des politiques monétaires. De même, l'approvisionnement énergétique de l'Europe pourrait redevenir problématique l'hiver prochain. Un ralentissement prononcé de l'économie mondiale n'est donc pas exclu.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 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 produit intérieur brut (PIB) a stagné au deuxième trimestre 2023. Les services ont poursuivi leur croissance robuste, tandis que la création de valeur dans l'industrie a notablement reculé. Le marché du travail est resté solide, et l'utilisation des capacités de production a reculé, mais est encore légèrement supérieure à sa moyenne de long terme.

La croissance devrait rester atone jusqu'à la fin de l'année en raison de la faible demande extérieure, des pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et du durcissement des conditions de financement. Le PIB suisse devrait s'accroître cette année d'environ 1%. Dans un tel contexte,

il est probable que le chômage continue de progresser légèrement et que l'utilisation des capacités de production recule quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

Quant aux marchés hypothécaire et immobilier, leur croissance a clairement ralenti au cours des derniers trimestres, mais ils continuent de présenter des vulnérabilités.

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%. Elle prend ainsi en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. Elle estime par ailleurs 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. 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.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, SEPTEMBRE 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Inflation	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1				-0,7	0,6	2,8

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2023

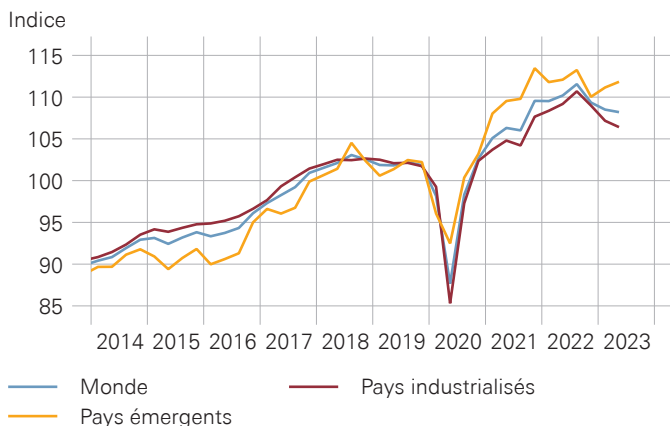
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prévision de juin 2023, taux directeur BNS 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1					2,2	2,2	2,1
Prévision de septembre 2023, taux directeur BNS 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9				2,2	2,2	1,9

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

Au deuxième trimestre, la croissance de l'économie mondiale a été modérée. Le développement a surtout été faible dans l'industrie, mais solide dans le secteur tertiaire de nombreux pays. Le resserrement de la politique monétaire et les pertes de pouvoir d'achat dues à l'inflation ont de nouveau pesé sur l'activité économique des pays industrialisés. Dans ce contexte, la conjoncture a été atone en Europe, tandis qu'elle est restée étonnamment robuste aux États-Unis. L'économie chinoise a enregistré une croissance relativement faible en raison d'une accentuation de la crise immobilière. La conjoncture globalement modérée au niveau international s'est également reflétée dans le commerce mondial, qui a continué de fléchir au deuxième trimestre (voir graphique 2.1).

Si l'inflation a poursuivi son recul dans de nombreux pays, elle demeure bien supérieure aux valeurs visées par les banques centrales. Dans ce contexte, nombre de ces dernières ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire au cours du trimestre passé, mais à un rythme plus modéré qu'aux trimestres précédents.

Pour les prochains trimestres, les perspectives de croissance mondiale demeurent modestes, notamment en raison du resserrement des politiques monétaires, des politiques budgétaires moins expansionnistes et des pertes de pouvoir d'achat subies dernièrement en raison du renchérissement. L'inflation devrait dans un premier temps rester globalement élevée. À moyen terme, elle

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	-2,8	6,3	3,5	3,4	2,9
États-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1	2,3	0,9
Zone euro	1,6	-6,3	5,6	3,4	0,6	0,7
Japon	-0,4	-4,3	2,3	1,0	2,2	0,8
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0	4,7	4,6
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	64,3	41,8	70,7	100,9	82,0	85,0

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

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

devrait néanmoins retrouver des niveaux plus modérés, notamment du fait du resserrement des politiques monétaires.

Des risques élevés continuent de grever ce scénario pour l'économie mondiale. En particulier, le niveau élevé de l'inflation dans certains pays pourrait se prolonger plus longtemps que prévu, et y rendre un nouveau resserrement des politiques monétaires nécessaire. De même, l'approvisionnement énergétique de l'Europe pourrait redevenir problématique l'hiver prochain. Un ralentissement prononcé de l'économie mondiale n'est donc pas exclu.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro par rapport au dollar des États-Unis. Elle part d'un prix de 85 dollars des États-Unis le baril de Brent (77 dollars dans le scénario de base précédent) et d'un cours de 1,1 dollar pour 1 euro (comme précédemment). Ces deux chiffres correspondent à une moyenne calculée sur vingt jours au moment de l'établissement du présent scénario de base.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de juin, les développements sur les marchés financiers internationaux sont restés marqués par l'inflation et les anticipations qui en découlent en matière de politique monétaire. Par ailleurs, la propension aux risques est devenue plus grande en raison de signaux conjoncturels positifs, notamment aux États-Unis, et d'une détente dans le secteur bancaire de ce pays.

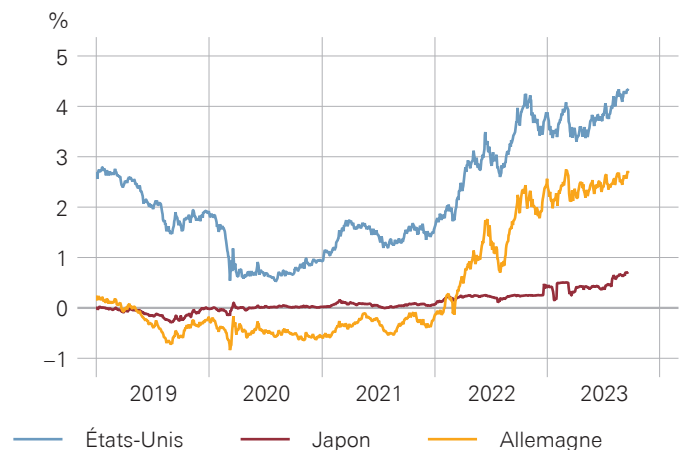
Les rendements des obligations d'État à dix ans des pays industrialisés ont augmenté (voir graphiques 2.2 et 2.3). La plus forte hausse a été enregistrée aux États-Unis, car les acteurs du marché pensent, au vu des données conjoncturelles étonnamment robustes, que la politique monétaire restrictive pourrait être maintenue sur une période plus longue que prévu jusqu'ici. L'inversion de la courbe des taux d'intérêt s'est atténuée. En outre, la Banque du Japon a décidé en juillet, dans le cadre de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements, de laisser ceux des obligations d'État à dix ans fluctuer de manière plus souple autour de son objectif inchangé de 0%. Ce changement a entraîné une hausse des rendements des obligations d'État japonaises à dix ans.

Les marchés mondiaux des actions ont évolué de manière hétérogène. Aux États-Unis, les données conjoncturelles favorables et la détente dans le secteur bancaire se sont traduites par des gains de cours, notamment dans le secteur technologique. L'incertitude concernant l'évolution ultérieure des cours est restée faible, comme en témoigne l'indice VIX, qui mesure la volatilité attendue des actions aux États-Unis à partir du prix des options (voir graphique 2.4). Les indices des actions des autres grandes économies ont affiché une légère tendance à la baisse.

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

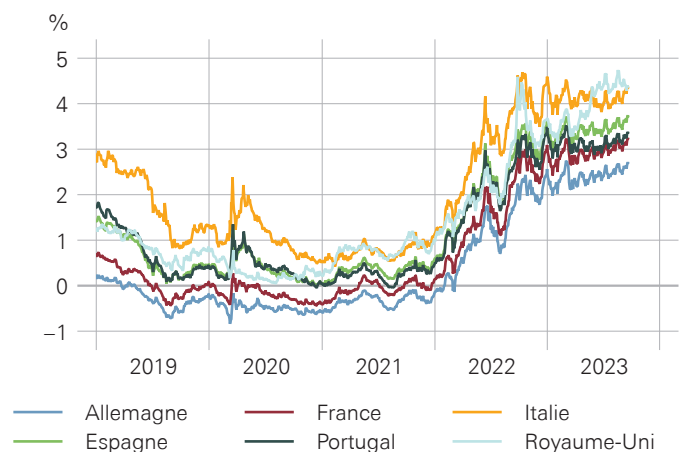


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

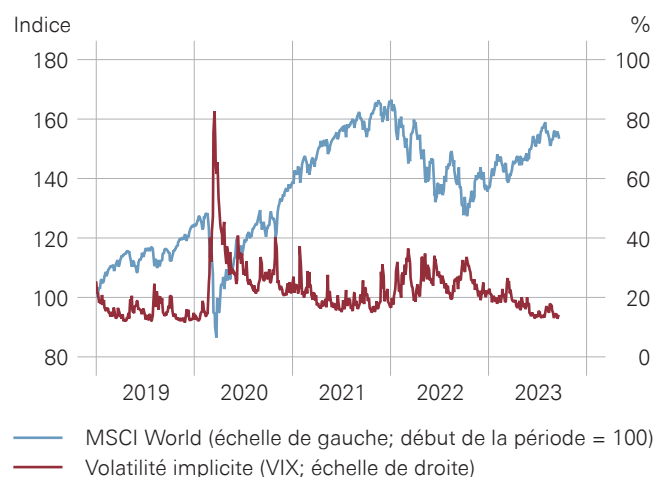
Obligations d'État à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS



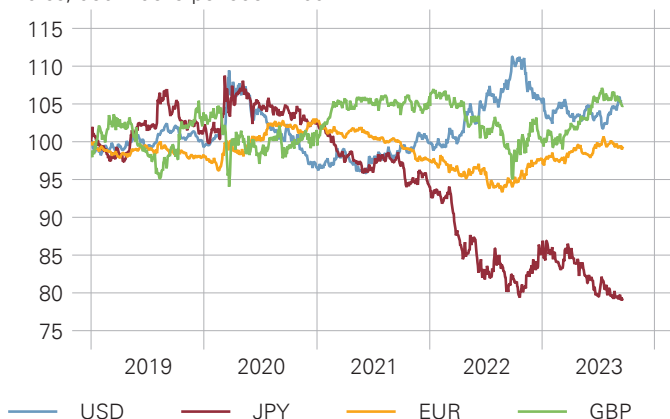
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



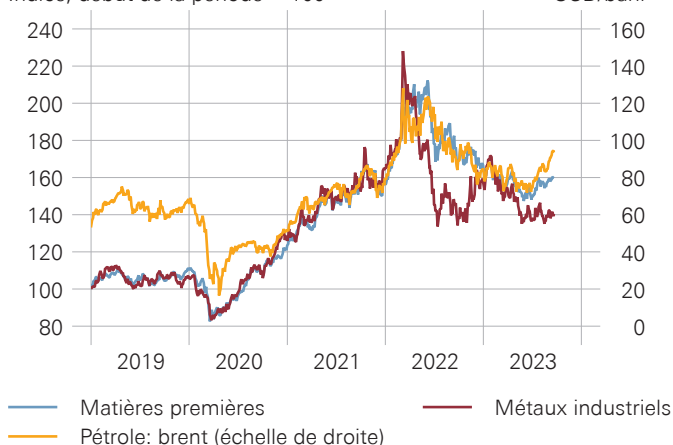
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

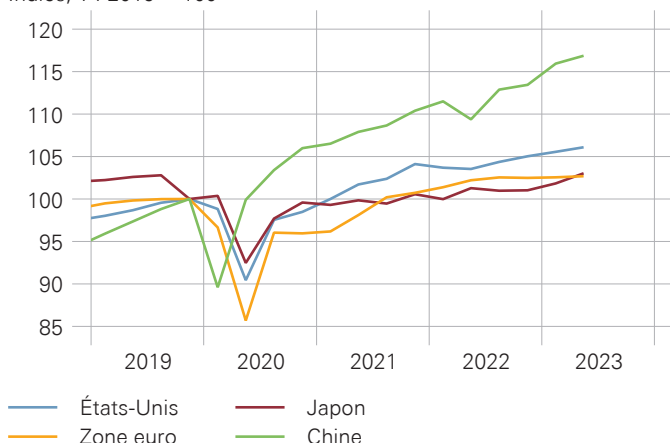


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

La volatilité a également été faible sur le marché des changes, les anticipations relatives à la politique monétaire continuant de monopoliser l'attention. Le dollar des États-Unis s'est un peu apprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur, tandis que l'euro et la livre sterling sont restés relativement stables (voir graphique 2.5). Le yen s'est par contre de nouveau déprécié.

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont légèrement augmenté (voir graphique 2.6). Le prix du baril de brent est ainsi monté à 94 dollars des États-Unis. En revanche, les prix des métaux industriels se sont stabilisés, les craintes relatives à la conjoncture en Chine ayant eu un effet modérateur.

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB a affiché une solide croissance de 2,1% au deuxième trimestre (voir graphique 2.7). Cette évolution reflète une demande intérieure robuste, les exportations ayant par ailleurs nettement reculé.

Sur le marché du travail, les capacités sont restées bien utilisées. Le taux de chômage est demeuré bas, s'établissant à 3,8% en août (voir graphique 2.9). La progression plus lente de l'emploi et des salaires, ainsi que la diminution du nombre de postes vacants, indiquent cependant un certain ralentissement.

Des indicateurs économiques majeurs tels que les dépenses de consommation et la production industrielle mettent en évidence une hausse marquée de l'activité au troisième trimestre. La croissance devrait cependant s'essouffler dans les trimestres à venir, principalement en raison de la politique monétaire plus restrictive et de la politique budgétaire moins expansionniste. Compte tenu des données conjoncturelles récentes étonnamment favorables, la BNS revoit à la hausse ses prévisions de croissance pour 2023 par rapport à juin, les portant à 2,3%. Elle table également sur une progression plus soutenue du PIB en 2024, à 0,9% (voir tableau 2.1).

Avec 3,7% en août, la hausse des prix à la consommation était plus basse qu'en mai (voir graphique 2.10). Le renchérissement des denrées alimentaires et l'inflation sous-jacente ont de nouveau fléchi, mais cette dernière reste élevée, à 4,3% (voir graphique 2.11). En revanche, le renchérissement de l'énergie a progressé ces derniers mois. 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 3,3% en juillet, soit à un niveau toujours sensiblement supérieur à cet objectif.

Considérant l'inflation élevée et la situation favorable sur le marché du travail, la Fed a relevé la marge de fluctuation de son taux directeur de 25 points de base en juillet, pour la porter à 5,25%-5,50% (voir graphique 2.12). En septembre, elle a renoncé à ajuster une nouvelle fois ses taux d'intérêt, sans pour autant exclure de les relever dans

les mois à venir. Par ailleurs, la Fed poursuit résolument la réduction de son bilan, son but étant de continuer à diminuer son portefeuille d'obligations d'État et de créances hypothécaires pour un montant allant jusqu'à 95 milliards de dollars par mois.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,5% au deuxième trimestre, poursuivant ainsi sa faible croissance (voir graphique 2.7). La persistance d'une inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire ont continué de peser sur la demande intérieure. De plus, les exportations ont reculé.

En revanche, le marché du travail a continué d'évoluer favorablement. L'emploi a une nouvelle fois augmenté, et le taux de chômage s'est établi à 6,4% en juillet, ce qui représente un nouveau plancher historique (voir graphique 2.9).

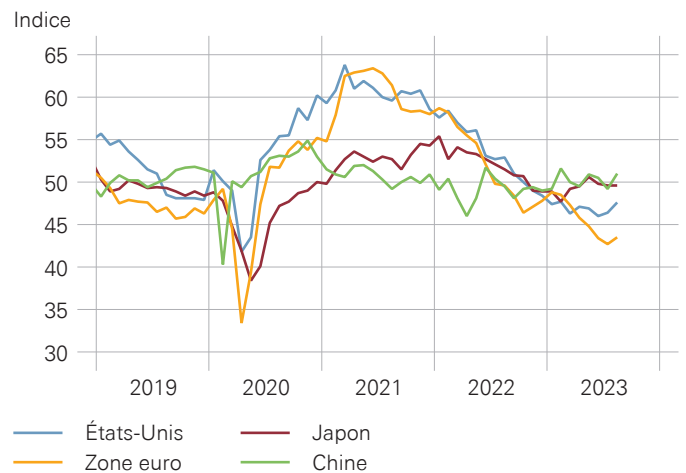
Les enquêtes les plus récentes auprès des entreprises indiquent une dégradation des perspectives de croissance dans les mois à venir, notamment dans le secteur tertiaire. Les conditions de financement plus strictes pour les entreprises, les pertes de pouvoir d'achat des ménages dues à l'inflation et la politique budgétaire moins expansionniste pèsent en particulier sur la demande. La BNS table sur une croissance du PIB légèrement inférieure (0,6%) pour 2023, et conserve ses prévisions inchangées pour 2024, à 0,7% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a ralenti ces derniers mois. Avec 5,3% en août, elle demeure toutefois nettement supérieure à l'objectif fixé par la Banque centrale européenne (BCE; voir graphique 2.10). Ce recul tient à la baisse du renchérissement de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente reste forte, à 5,3%, et repose sur une large assise (voir graphique 2.11). Elle reflète en partie la répercussion des coûts élevés de l'énergie en 2022 sur les prix d'autres biens et services.

La BCE a relevé ses taux directeurs de 25 points de base en juillet comme en septembre, portant ainsi à 4% le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, qui est déterminant pour le marché monétaire (voir graphique 2.12). En outre, depuis juillet, les obligations du programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) qui arrivent à échéance ne sont plus renouvelées. Le portefeuille d'obligations APP, qui représente actuellement près de 3 100 milliards d'euros, devrait donc diminuer de quelque 25 milliards d'euros par mois.

Graphique 2.8

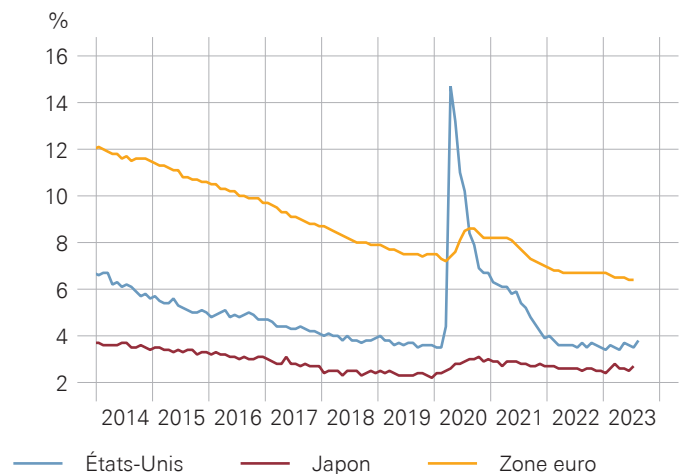
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

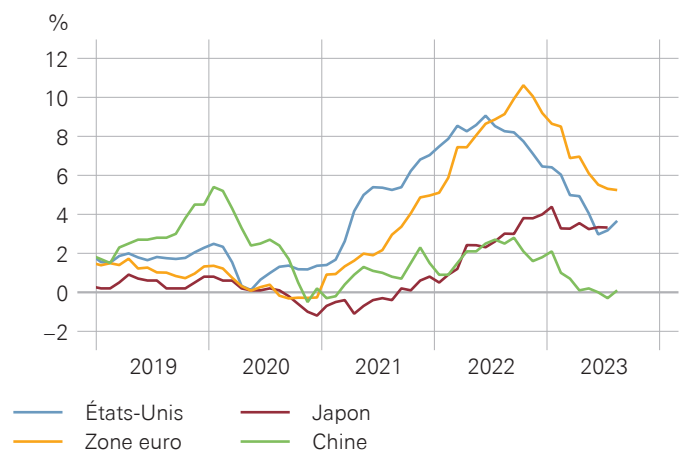


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

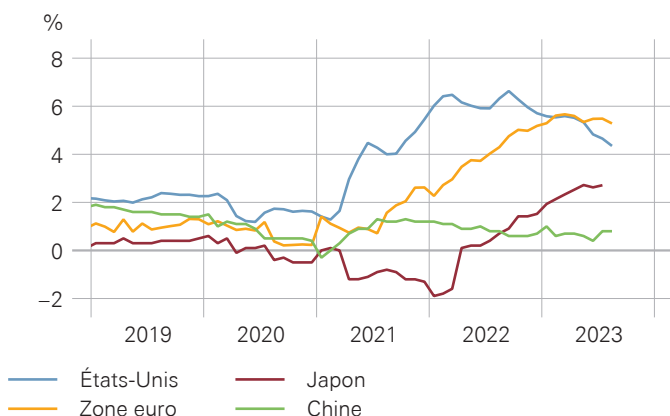
Variation sur 12 mois



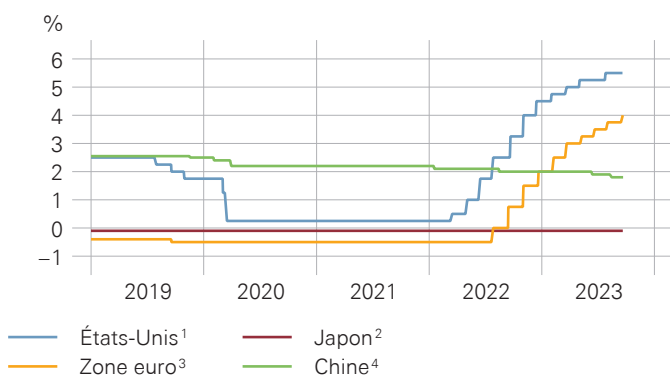
Source: Refinitiv Datastream.

INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation sur 12 mois

¹ Hors alimentation et énergie.

Source: Refinitiv Datastream.

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

Source: Refinitiv Datastream.

JAPON

Le PIB du Japon a progressé de 4,8% au deuxième trimestre (voir graphique 2.7). Cette forte croissance tient principalement au commerce extérieur, dont la contribution exceptionnellement élevée s'explique par un recul marqué des importations. En revanche, la demande intérieure a légèrement faibli après une solide progression au trimestre précédent. L'activité industrielle a gagné en vigueur, en particulier dans le secteur automobile.

Sur le marché du travail, les capacités sont restées bien utilisées. Le taux de chômage s'est établi à 2,7% en juillet, soit à un niveau légèrement supérieur à celui d'avril, mais il reste faible par rapport à sa moyenne de long terme (voir graphique 2.9).

Des effets de rattrapage dans différents secteurs de l'économie devraient soutenir l'activité. Les hausses de salaires prévues pour 2023 dans le cadre des négociations salariales, et la subvention publique de l'énergie qui vise à réduire la charge des ménages et s'applique jusqu'à l'automne, contribueront à la reprise de la consommation. Le tourisme devrait poursuivre son redressement grâce aux visiteurs étrangers. En outre, la résolution progressive des problèmes d'approvisionnement a amélioré la marche des affaires de l'industrie automobile. Compte tenu de la progression étonnamment forte du PIB au premier semestre, la BNS relève ses prévisions de croissance pour l'année en cours à 2,2%. En revanche, les prévisions pour 2024 fléchissent légèrement, à 0,8% (voir tableau 2.1).

L'inflation a été stable ces derniers mois et s'établissait à 3,3% en juillet (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente a un peu augmenté, s'inscrivant récemment à 2,7% (voir graphique 2.11). Cette hausse reflète, d'une part, la répercussion des coûts accrus des importations sur les prix des biens et, d'autre part, les hausses de prix de certains services, notamment dans le tourisme.

La Banque du Japon estime que l'inflation reviendra à moyen terme sous l'objectif de 2%. Elle a donc poursuivi sa politique monétaire expansionniste et n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements (voir graphique 2.12). Pour mener une politique monétaire plus pérenne, elle entend toutefois laisser à l'avenir les rendements des obligations d'État à dix ans fluctuer de manière plus souple autour de l'objectif inchangé de 0%.

CHINE

En Chine, la croissance du PIB a été relativement modeste au deuxième trimestre, s'établissant à 3,2% (voir graphique 2.7). L'accentuation de la crise immobilière et la dégradation du moral des entreprises, notamment, ont pesé sur l'activité. Dans ce contexte, les investissements ont fléchi, en particulier dans le secteur immobilier. De plus, le commerce extérieur a connu une évolution atone.

Les perspectives économiques se sont dégradées à la suite de l'accentuation de la crise immobilière. Les problèmes de financement accrus du secteur immobilier pèseront sur l'activité de construction. De plus, le risque que d'autres secteurs soient affectés de manière accrue par cette crise va s'accroître. Pour soutenir la conjoncture, le gouvernement a annoncé des mesures économiques ciblées, dont un encouragement des entreprises privées, l'accélération des investissements dans les infrastructures et des aides financières aux gouvernements régionaux. En outre, il entend stabiliser le marché immobilier notamment par un assouplissement des exigences relatives

aux fonds propres que doivent apporter les acquéreurs. Enfin, la politique monétaire est devenue plus expansionniste ces derniers mois. La BNS abaisse néanmoins ses prévisions de croissance du PIB à 4,7% pour 2023 et à 4,6% pour 2024 (voir tableau 2.1). La prévision pour 2023 avoisine ainsi l'objectif de croissance d'environ 5% fixé par le gouvernement.

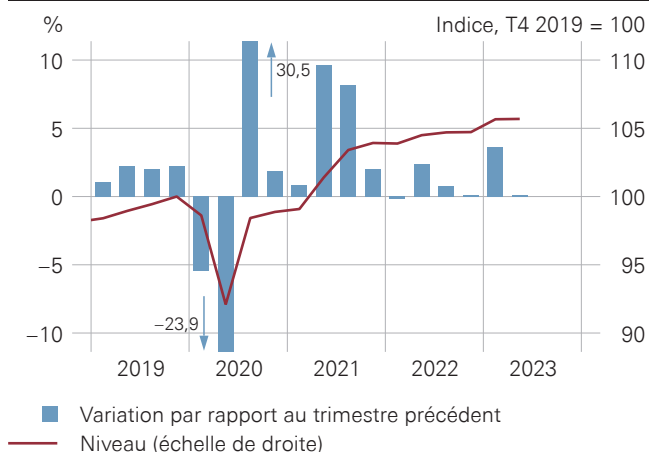
La hausse des prix à la consommation est restée quasiment inchangée et s'inscrivait à 0,1% en août (voir graphique 2.10). En revanche, l'inflation sous-jacente a un peu augmenté pour s'établir à 0,8% (voir graphique 2.11).

La Banque populaire de Chine a légèrement abaissé ses taux d'intérêt officiels en août, comme elle l'avait fait en juin (voir graphique 2.12). À titre complémentaire, elle a réduit les taux de réserves obligatoires des banques en septembre.

Graphique 3.1

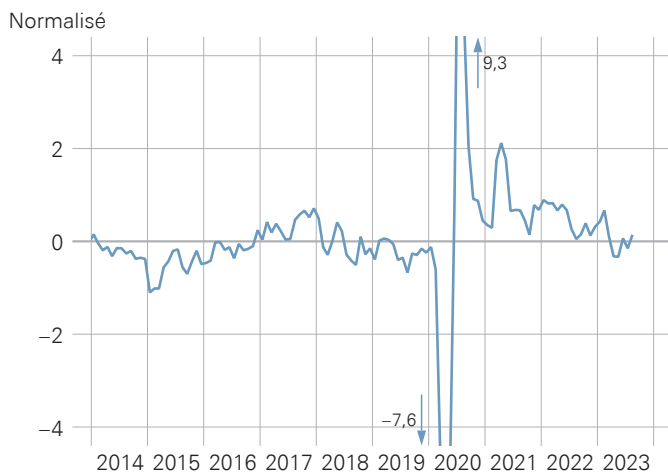
PIB RÉEL

Corrigé des événements sportifs



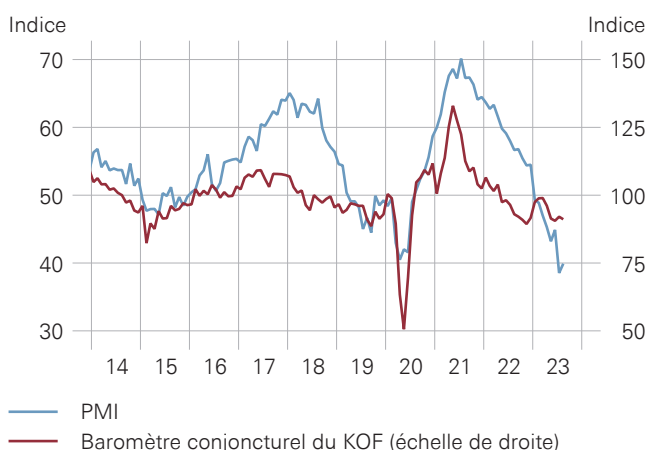
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

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 deuxième trimestre 2023. Les services ont poursuivi leur croissance robuste, tandis que la création de valeur dans l'industrie a notablement reculé. Le marché du travail est resté solide, et l'utilisation des capacités de production a reculé mais est encore légèrement supérieure à sa moyenne de long terme.

La croissance devrait rester atone jusqu'à la fin de l'année en raison de la faible demande extérieure, des pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et du durcissement des conditions de financement. Le PIB suisse devrait s'accroître cette année d'environ 1%. Dans un tel contexte, il est probable que le chômage continue de progresser légèrement et que l'utilisation des capacités de production recule quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

PRODUCTION ET DEMANDE**Redressement plus rapide du PIB après la pandémie selon les chiffres révisés**

D'après les chiffres annuels des comptes nationaux publiés par l'Office fédéral de la statistique (OFS), le PIB a crû, en données non corrigées des événements sportifs, de 2,6% en 2022, soit davantage que ne l'indiquaient les estimations provisoires du SECO de mai 2023 (2%). Les chiffres des années 2020 et 2021 ayant en outre été révisés à la hausse, il apparaît que le PIB s'est rapproché de sa tendance d'avant la pandémie dès la mi-2021.

Stagnation au deuxième trimestre 2023

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

La création de valeur dans l'industrie, qui s'était encore légèrement accrue sur les trois premiers mois de l'année, a nettement reculé au deuxième trimestre. Il en est allé de même dans la construction. Les services ont en revanche progressé, apportant une contribution positive à la croissance du PIB.

La demande a connu une évolution inégale. Si les investissements ont diminué, la consommation des ménages a enregistré une hausse modérée (voir tableau 3.1). Les exportations ont stagné, tandis que les importations ont baissé. En conséquence, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB a été positive.

Faible dynamique au troisième trimestre

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Celles-ci brossent actuellement un tableau contrasté. Dans l'ensemble, il en ressort toutefois que la dynamique conjoncturelle devrait rester faible au troisième trimestre.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse. Le baromètre du KOF signale pour le troisième trimestre une croissance de l'activité inférieure à la moyenne, tandis que l'indice conjoncturel de la BNS laisse attendre une croissance moyenne (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achats, qui servent à établir l'indice PMI, font état d'une nouvelle dégradation. Dans l'industrie et les services, le PMI a reculé par rapport au niveau enregistré en mai. En août, le PMI de l'industrie s'est situé clairement en dessous du seuil de croissance (voir graphique 3.3) tandis que celui des services s'est établi juste au niveau de ce seuil.

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font apparaître une évolution un peu plus optimiste que le PMI pour le troisième trimestre; ils indiquent toujours une croissance positive, mais modérée (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 30 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				2023	
					T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation privée	1,2	-3,4	1,8	4,2	9,4	1,2	2,0	4,9	2,5	2,6	2,5	1,5
Consommation des administrations publiques	0,8	3,8	3,3	-0,8	1,6	-0,9	-2,7	-2,0	0,5	0,9	1,6	0,3
Investissements	0,9	-1,4	2,8	1,2	-1,7	11,8	-7,4	4,1	2,1	-3,0	6,7	-10,8
Construction	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-2,4	-6,0	-8,4	-4,0	-6,7	-2,4	0,0	-3,1
Biens d'équipement	1,8	-1,6	6,0	4,6	-1,3	21,5	-6,7	8,1	6,3	-3,2	10,2	-14,2
Demande intérieure finale	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,9	3,9	-1,5	3,7	2,1	0,7	3,6	-2,5
Variation des stocks ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	-6,3	1,5	-7,3	21,4	-16,5	-1,5	4,2	-4,7
Exportations totales ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	24,7	2,2	14,2	-29,2	37,0	-1,7	11,9	-0,5
Biens ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	21,3	-5,8	30,7	-42,5	56,1	0,0	15,0	-4,8
Biens sans commerce de transit ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,5	11,8	2,4	-2,3	4,9	-7,7	20,1	-9,6
Services ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	32,9	22,3	-16,7	16,0	1,8	-5,6	4,6	10,8
Importations totales ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	9,2	9,7	0,5	6,8	13,2	-4,0	22,8	-13,9
Biens ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	14,0	1,8	21,0	-0,9	9,5	-5,7	21,8	-25,8
Services ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	3,0	21,4	-23,1	19,4	18,8	-1,6	24,8	6,3
Commerce extérieur ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	10,1	-3,2	8,4	-22,4	15,4	1,0	-3,9	6,9
PIB³	1,5	-2,2	5,1	2,4	8,2	2,0	-0,2	2,4	0,8	0,1	3,6	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.

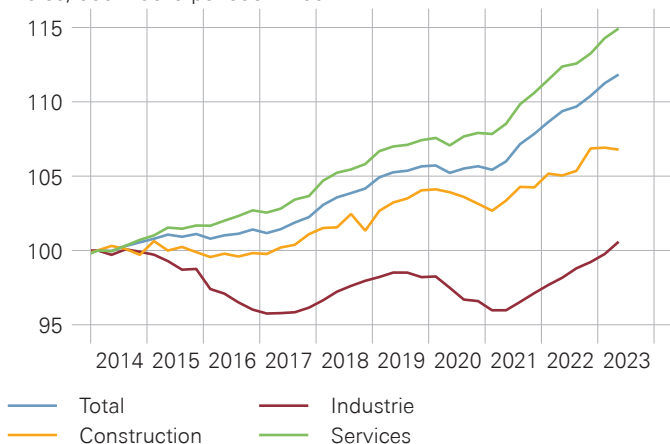
4 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

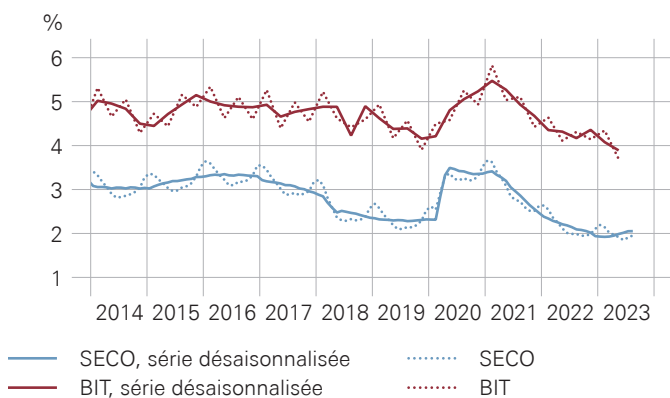
Indice, début de la période = 100



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.

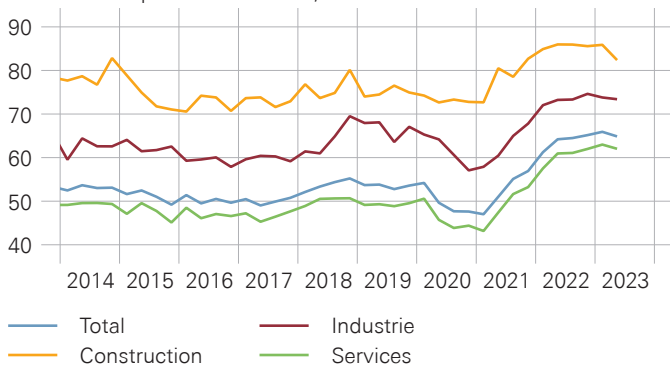
Sources: OFS et SECO.

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 continue d'afficher une santé robuste. L'emploi a encore progressé, et le chômage s'est maintenu à un bas niveau. De nombreuses entreprises ont continué de peiner à recruter.

Hausse de l'emploi au deuxième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a de nouveau augmenté au deuxième trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont été créés dans les services et dans l'industrie manufacturière. Dans la construction, en revanche, l'emploi a quelque peu reculé (voir graphique 3.4). La statistique de la population active occupée (SPA0) a confirmé cette évolution positive dans l'ensemble; le nombre de personnes actives occupées en données CVS s'est aussi fortement accru.

Bas niveau du chômage

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO s'est de nouveau légèrement accru au cours des derniers mois. Fin août, 94 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS. Le taux de chômage en données CVS s'est établi à 2,1%, restant ainsi à un niveau historiquement bas. De son côté, le taux de chômage calculé par l'OFS au sens du Bureau international du travail (BIT) a reculé et s'est inscrit à 3,9% au deuxième trimestre (voir graphique 3.5), au plus bas depuis mi-2008.

Difficultés de recrutement

Selon la STATEM, les entreprises ont encore eu de la peine à trouver du personnel au deuxième trimestre. Même si les difficultés de recrutement se sont légèrement atténuées, un grand nombre de postes n'ont, comme aux trimestres précédents, pas pu être pourvus ou n'ont pu l'être qu'au prix d'efforts importants (voir graphique 3.6).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Écart de production légèrement positif

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

Si l'on estime le potentiel de production à l'aide d'une fonction de production, cet écart était légèrement positif au deuxième trimestre (0,4%). D'autres méthodes indiquent un écart de production un peu plus positif (voir graphique 3.7).

Utilisation des capacités de production légèrement supérieure à la moyenne

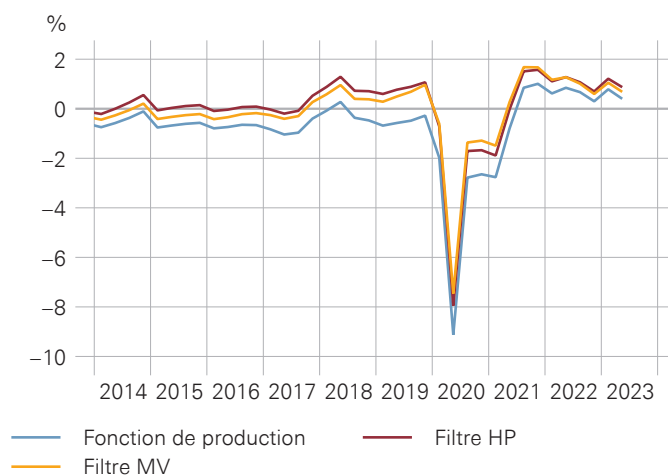
L'utilisation des capacités de production est évaluée non seulement sur la base d'une estimation de l'écart de production, mais aussi à partir d'enquêtes. Celles réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques a été globalement normale au deuxième trimestre. Dans l'industrie manufacturière, l'utilisation des capacités techniques a, comme l'activité, reculé, et se situe à présent sous sa moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Dans les services, l'utilisation des capacités techniques est redescendue à un niveau normal. Dans la construction, elle est au contraire restée élevée, malgré une nette orientation à la baisse (voir graphique 3.9).

En ce qui concerne l'emploi, les enquêtes indiquent une légère détente de la situation. Néanmoins, au deuxième trimestre, les effectifs se sont de nouveau avérés tout juste suffisants dans la plupart des branches.

Dans l'ensemble, les indicateurs disponibles signalent que l'utilisation des capacités de production n'est plus que légèrement supérieure à sa moyenne.

Graphique 3.7

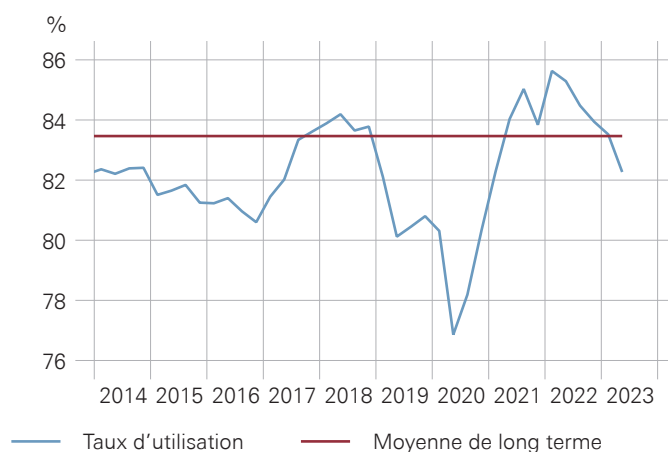
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

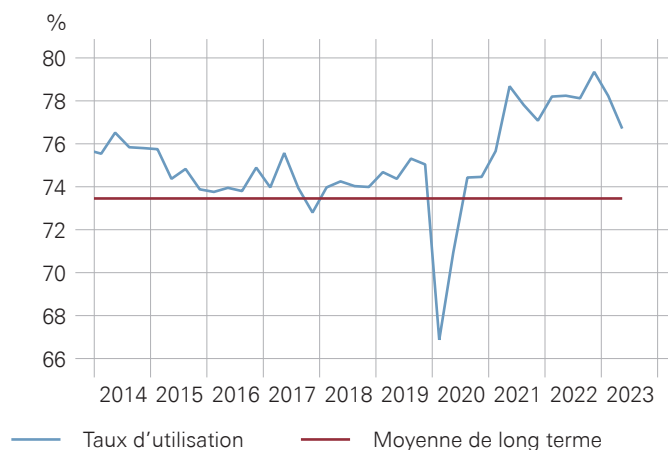
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



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

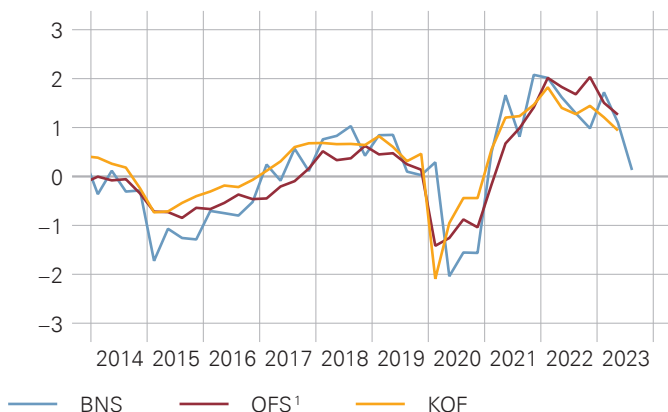


Source: KOF.

Graphique 3.12

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

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

PERSPECTIVES

Les perspectives économiques de la Suisse restent modérées. Le PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations ne fait état d'aucune stimulation en provenance de l'étranger pour la croissance (voir graphique 3.10). L'activité devrait par conséquent demeurer peu dynamique dans l'industrie. Les perspectives sont un peu plus positives dans les services, davantage axés sur le marché intérieur. Dans l'ensemble, les entreprises suisses portent un regard modérément optimiste sur l'évolution de la marche des affaires (voir graphique 3.11). Sur le marché du travail, la situation devrait se détendre encore. Les indicateurs concernant les perspectives d'emploi n'en laissent toujours pas moins présager une claire progression (voir graphique 3.12).

Sur l'ensemble de l'année 2023, le PIB devrait croître d'environ 1%, en raison avant tout de la forte hausse enregistrée en début d'année. Au deuxième trimestre, le PIB a stagné et la croissance devrait être faible durant le reste de l'année. La demande étrangère ne fournira probablement guère d'impulsions. En outre, les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement vont peser sur la consommation des ménages. Le durcissement des conditions de financement devrait également freiner la croissance. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue de progresser légèrement et que l'utilisation des capacités de production recule quelque peu.

Ces prévisions sont toujours entourées d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

4

Prix et anticipations d'inflation

L'inflation mesurée par l'IPC a fléchi, passant de 2,2% en mai à 1,6% en août, principalement en raison de la baisse du renchérissement des biens et services importés. Les indicateurs de l'inflation sous-jacente OFS1 et TM15 ont également diminué et s'inscrivaient respectivement à 1,5% et à 1,4% en août.

Les anticipations d'inflation à court terme ont légèrement reculé, tandis que celles à moyen et à long terme sont demeurées stables, dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION

Nouvelle baisse du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC était de 1,6% en août, contre 2,2% en mai (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Ce recul tient principalement aux biens et services importés, dont le renchérissement est passé de 1,4% en mai à -0,3% en août. L'inflation actuelle est presque exclusivement portée par les biens et services suisses, dont le renchérissement a affiché une légère baisse sur la même période.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

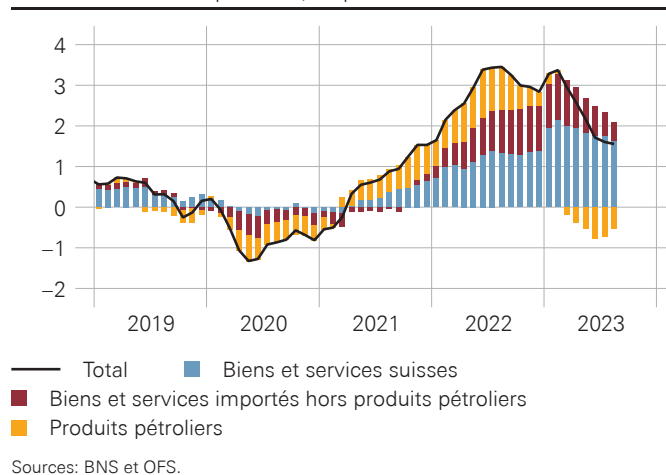
	2022	2022		2023		2023			
		T3	T4	T1	T2	Mai	Juin	Juil.	août
IPC, indice total	2,8	3,4	2,9	3,2	2,1	2,2	1,7	1,6	1,6
Biens et services suisses	1,6	1,8	1,8	2,7	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2
Biens	2,9	3,3	4,3	6,9	5,8	5,7	5,5	5,5	4,9
Services	1,1	1,2	0,9	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4
Services privés (hors loyers)	1,1	1,3	0,4	1,3	1,4	1,4	1,2	1,1	1,7
Loyers	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6
Services publics	0,5	0,7	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	0,0
Biens et services importés	6,7	8,3	6,3	4,6	1,2	1,4	-0,1	-0,6	-0,3
Hors produits pétroliers	3,9	4,7	5,0	5,0	3,9	3,9	3,4	2,7	2,1
Produits pétroliers	31,8	39,6	18,0	1,9	-17,2	-16,5	-22,6	-21,7	-16,2

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

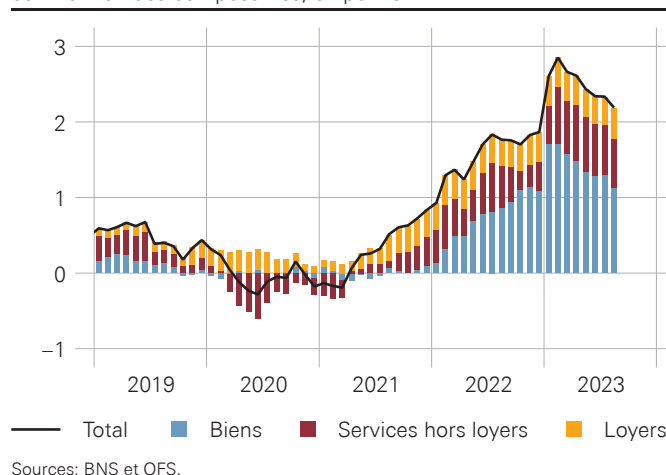


Sources: BNS et OFS.

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

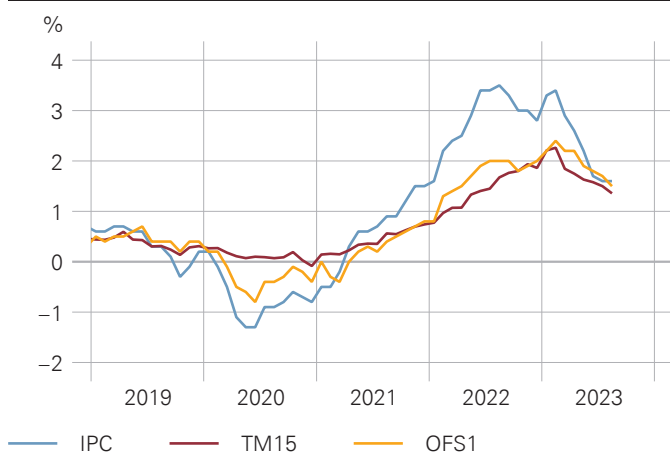
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois



Sources: BNS et OFS.

Renchérissement des biens et services importés en baisse

Malgré le redressement que les prix des produits pétroliers ont enregistré ces derniers mois après une baisse continue depuis la mi-2022, le renchérissement des biens et services importés a ralenti. Ce ralentissement résulte donc principalement des autres biens et services importés, dont les prix ont quelque peu diminué récemment.

Hors produits pétroliers, le renchérissement des biens et services importés est ainsi passé de 3,9% en mai à 2,1% en août (voir tableau 4.1). Quant aux produits pétroliers, leur renchérissement retrouvait en août son niveau du mois de mai (-16,2%) après une baisse record en juin (-22,6%).

Renchérissement des biens et services suisses en recul mais toujours relativement élevé

Le renchérissement des biens et services suisses a de nouveau légèrement ralenti, passant de 2,4% en mai à 2,2% en août, mais il demeure relativement élevé (voir graphique 4.2). Comme au trimestre précédent, ce ralentissement est lié à l'évolution des biens suisses.

Le renchérissement des services privés suisses hors loyers des logements a progressé pour s'établir à 1,7% en août (mai: 1,4%), tandis que celui des services publics a chuté sur la même période et s'inscrivait à 0,0% en août, contre 1,4% en mai (voir tableau 4.1). Dans l'ensemble, le renchérissement des services suisses hors loyers des logements a ralenti, passant de 1,4% en mai à 1,2% en août.

Légère accentuation de la hausse des loyers

Le renchérissement des loyers des logements a quelque peu progressé ces trois derniers mois. Il est ainsi passé de 1,5% en mai à 1,6% en août (voir graphique 4.3).

Cette hausse du renchérissement des loyers ne devrait pas encore découler du relèvement du taux d'intérêt de référence réalisé début juin (passage de 1,25% à 1,5%). Si ce taux constitue en vertu de la loi une variable déterminante pour le calcul des loyers, les modifications qui lui sont apportées ne déploient leurs effets sur le renchérissement des loyers qu'avec un décalage de plusieurs mois en raison des délais contractuels.

Recul de l'inflation sous-jacente

Les deux indicateurs de l'inflation sous-jacente ont poursuivi leur baisse depuis mai. L'inflation sous-jacente calculée par la BNS sur la base d'une moyenne tronquée (TM15) a fléchi, passant de 1,6% en mai à 1,4% en août. Sur la même période, l'inflation sous-jacente I (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique est quant à elle passée de 1,9% à 1,5% (voir graphique 4.4).

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

Tassement du renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale

Du côté de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation), le renchérissement a diminué en raison de l'évolution des prix à la production. Il est passé de $-0,3\%$ en mai à $-0,8\%$ en août (voir graphique 4.5). Le taux de renchérissement a certes légèrement progressé pour les prix à l'importation ($-4,1\%$ en août, contre $-4,6\%$ en mai). Il a par contre diminué pour les prix à la production, passant de 2% à 1% sur la même période, en raison de l'évolution des prix des biens intermédiaires, des biens d'équipement et des matériaux. La contribution des produits énergétiques est quant à elle demeurée inchangée.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Légère baisse des anticipations d'inflation à court terme

Globalement, les indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation à court terme ont un peu fléchi ce trimestre.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze prochains mois, a de nouveau enregistré une baisse minime (voir graphique 4.6). Comme celle d'avril, l'enquête de juillet révèle néanmoins que la proportion des ménages tablant sur une nouvelle hausse des prix à court terme avoisine encore les trois quarts.

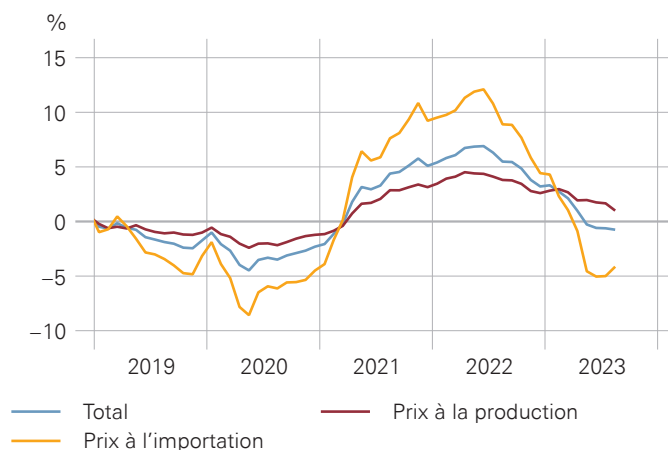
Quant à l'indice calculé sur la base de l'enquête du Credit Suisse et de CFA Society Switzerland relative au marché financier suisse, il a certes légèrement rebondi, mais il demeure négatif (voir graphique 4.6). D'après l'enquête réalisée en août, la part des personnes interrogées qui s'attendent à une progression de l'inflation dans les six mois à venir reste ainsi inférieure à celle des personnes misant sur un repli.

Les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont sensiblement reculé ce trimestre (voir graphique 10 des *Signaux conjoncturels*). Le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois s'inscrit à 2% , contre $2,4\%$ au trimestre précédent.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

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

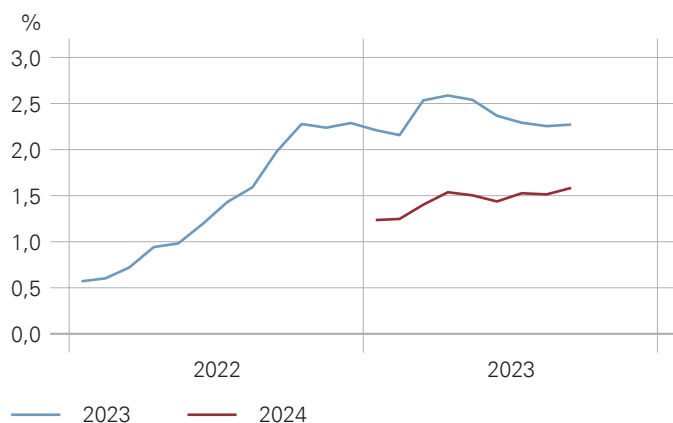


Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

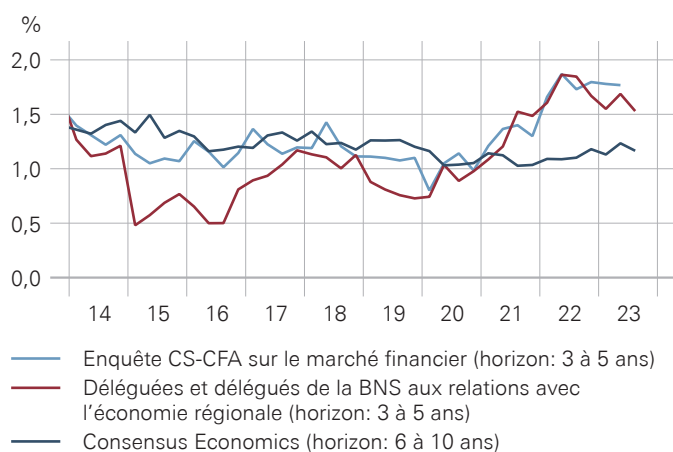
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



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.

Les anticipations d'inflation des banques et des institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics pour l'année 2023 se sont stabilisées à 2,3% en septembre (voir graphique 4.7). Pour 2024, les spécialistes tablent sur un ralentissement de l'inflation à 1,6%.

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

Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme n'ont guère changé.

En juin, 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 est restée inchangée à 1,8% (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS tablaient pour le même horizon sur un renchérissement de 1,5%, 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 juillet s'inscrivaient toujours à 1,2%.

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

5

Évolution monétaire

Depuis l'examen de juin, les rendements des obligations de la Confédération à long terme et les cours boursiers n'ont guère évolué. Le franc s'est apprécié face aux monnaies des principaux partenaires de la Suisse, tant en termes nominaux qu'en termes réels.

La monnaie centrale a reculé; la monnaie au sens large, quant à elle, a continué de diminuer, comme on pouvait s'y attendre sur la base des cycles de resserrements passés. La croissance des prêts bancaires s'est légèrement atténuée, mais est restée robuste.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Resserrement de la politique monétaire en juin

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 22 juin 2023, la BNS a décidé de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire afin de contrer la pression inflationniste à moyen terme qui s'était encore accrue. Elle a relevé son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 1,75%. 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. Dans le contexte d'alors, il s'agissait principalement de la vente de devises.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue

À la suite du relèvement du taux directeur de la BNS en juin, les avoirs à vue étaient rémunérés à 1,75% jusqu'à un seuil défini. En juin aussi, la Banque nationale a relevé de 25 points de base le niveau du taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue dépassant ce seuil pour le porter à 1,25%, 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*, le système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue garantit la bonne transmission 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 juin 2023, 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 un et douze mois. 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 en francs restent à un niveau proche du taux directeur de la BNS. Depuis l'examen de juin, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités s'est inscrit à 67,9 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 113,3 milliards de francs.

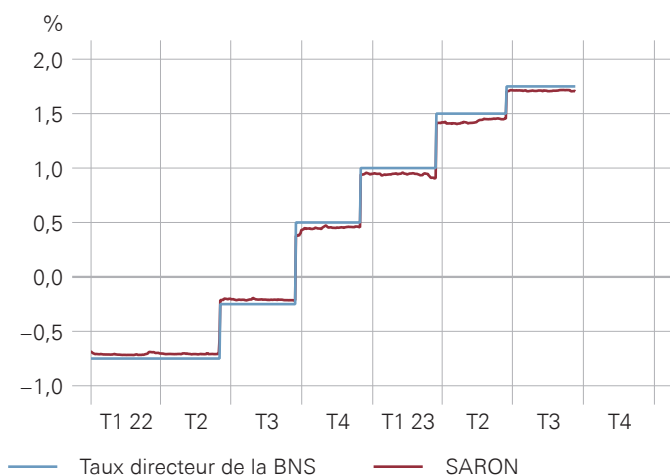
Léger recul des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de juin, les avoirs à vue à la BNS ont reculé du fait des opérations d'*open market* et du remboursement des aides sous forme de liquidités apportées au Credit Suisse. Ils atteignaient 473 milliards de francs en moyenne dans la semaine du 11 au 15 septembre 2023 (dernière semaine avant l'examen de septembre), soit un montant légèrement inférieur à celui observé la semaine qui a précédé l'examen de juin (510,6 milliards). Entre l'examen de juin et celui de septembre, ils s'élevaient en moyenne à 482,2 milliards de francs, soit 471,6 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 10,6 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 22,3 milliards de francs pour la période allant du 20 mai 2023 au 19 août 2023. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale s'établissaient à 468,5 milliards de francs (période précédente: 492,4 milliards), ce qui reste très élevé.

Graphique 5.1

TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS

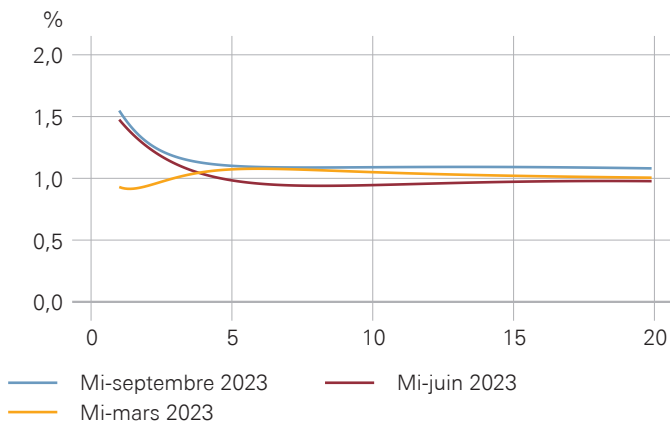


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

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



Source: BNS.

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

Le SARON proche du taux directeur de la BNS

Après le relèvement du taux directeur de la BNS de 25 points de base à 1,75% en juin, le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché monétaire gagé, a également progressé (voir graphique 5.1). Mi-septembre, il s'inscrivait à 1,71%, contre 1,45% mi-juin.

Légère progression des rendements à long terme

Depuis le dernier examen, les rendements des obligations de la Confédération ont peu évolué. Mi-septembre, ceux des obligations de la Confédération à dix ans s'inscrivaient à 1,1%, contre 0,95% lors de l'examen de juin (voir graphique 5.2). Pendant la période sous revue, les rendements des obligations de la Confédération à long terme ont quelque peu fluctué, mais sont constamment restés relativement proches de leurs valeurs de mi-juin.

Courbe des rendements toujours inversée

Mi-septembre, les rendements des obligations de la Confédération à court terme se situaient plus ou moins au même niveau qu'en juin, tandis que ceux des obligations à long terme avaient quelque peu augmenté (voir graphique 5.3). Malgré cette progression, les rendements des secondes sont demeurés inférieurs à ceux des premières, comme au trimestre précédent, en raison de la demande élevée de placements sûrs à long terme. Ainsi, mi-septembre, le rendement des obligations de la Confédération à un an dépassait de 45 points de base celui des obligations à dix ans.

Taux d'intérêt réels pratiquement inchangés

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.

Mi-septembre, les taux d'intérêt réels à long terme s'inscrivaient plus ou moins à leur niveau de mi-juin, car les taux d'intérêt nominaux à long terme et les anticipations d'inflation à long terme (voir chapitre 4) n'avaient que peu varié.

COURS DE CHANGE

Appréciation du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis

Mi-septembre, un euro valait 0,96 franc, en recul de 2% depuis l'examen de juin, et un dollar des États-Unis, 0,9 franc, comme en juin (voir graphique 5.4).

L'écart de taux entre la Suisse et la zone euro est resté à peu près constant depuis juin, mais l'euro a reculé face au franc en juillet, reflétant surtout le repli conjoncturel enregistré dans plusieurs pays européens. Depuis août, le cours de l'euro n'a guère varié.

Mi-juillet, le dollar des États-Unis s'est dans un premier temps déprécié de 4% car le taux d'inflation des États-Unis a affiché un niveau plus bas qu'anticipé. En juillet et en août, la solidité des données conjoncturelles relatives aux États-Unis a entraîné une hausse des taux d'intérêt dans ce pays et, de ce fait, un creusement de l'écart de taux avec la Suisse. En conséquence, le dollar des États-Unis s'est de nouveau apprécié face au franc et a compensé sa dépréciation de juillet.

Cours du franc pondéré par le commerce extérieur en hausse de 2%

Sur une base pondérée par le commerce extérieur, le franc s'est apprécié face à de nombreuses monnaies et a atteint un nouveau record fin juillet (voir graphique 5.5). L'appréciation du franc face à l'euro (pondération de près de 40% dans l'indice) y a contribué, tout comme son appréciation face à la livre sterling (près de 3%; pondération de 7,5% dans l'indice), au yen (environ 4%; pondération de 2,7% dans l'indice) et au renminbi (environ 1%; pondération de 8,6% dans l'indice). Au cours de ce trimestre, d'autres monnaies, dont la pondération dans l'indice est faible, ont également contribué à l'appréciation effective du franc.

Appréciation du franc en termes réels

Depuis l'examen de juin, le franc s'est apprécié non seulement en termes nominaux, mais aussi en termes réels (voir graphique 5.6). Même si l'inflation est demeurée plus élevée dans la plupart des économies partenaires de la Suisse, l'écart d'inflation n'a compensé qu'en partie l'appréciation du franc en termes nominaux. De ce fait, le franc s'est apprécié d'environ 2% en termes réels et a atteint un niveau inédit depuis 2015.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE NOMINALE DU FRANC

Indice, examen de juin 2023 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE RÉELLE DU FRANC

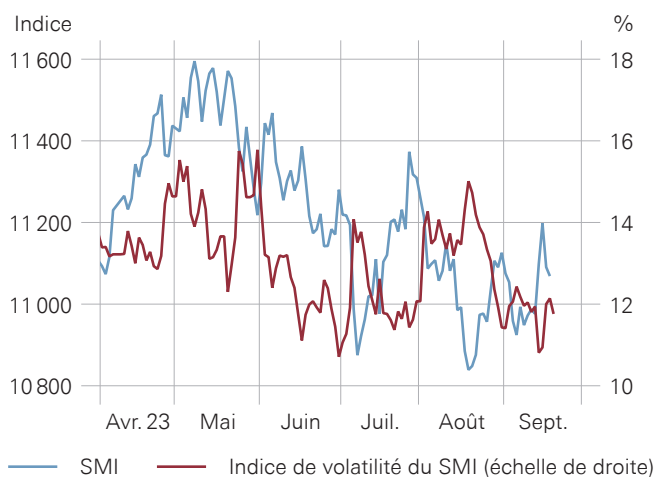
Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.7

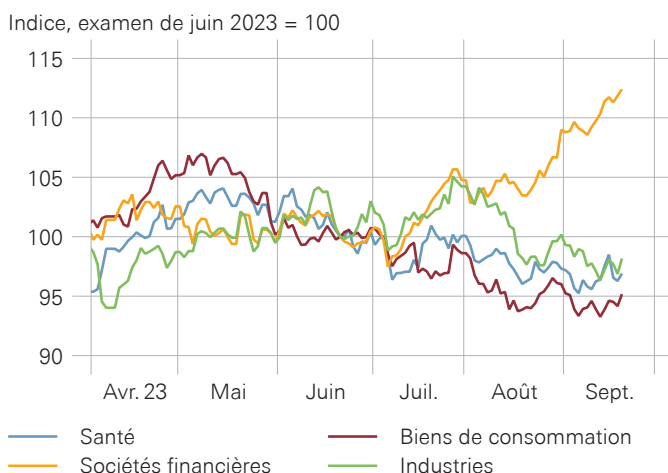
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

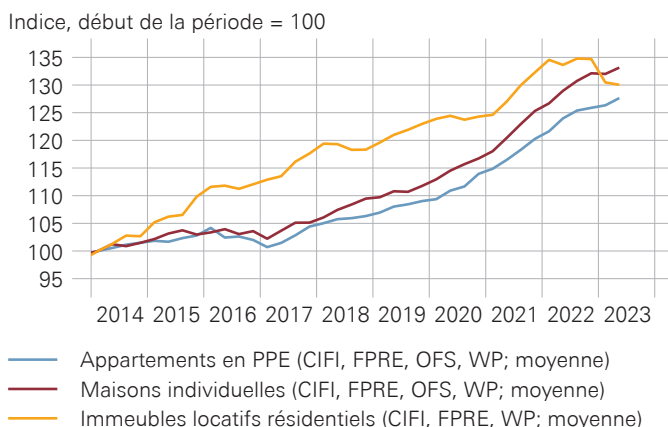


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (après 2017) et Wüest Partner (WP).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Cours des actions suisses presque inchangés

Depuis l'examen de juin, les mouvements enregistrés sur les marchés mondiaux des actions ont essentiellement reflété les données conjoncturelles. Après avoir progressé en juillet, le Swiss Market Index (SMI) a de nouveau perdu de la valeur en août. Il s'est néanmoins toujours situé à un niveau proche de celui de mi-juin (voir graphique 5.7). Mi-septembre, le SMI était à peu près à son niveau de l'examen de juin.

Volatilité stable sur les marchés des actions

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude sur les marchés boursiers telle qu'elle est estimée par les intervenants (voir graphique 5.7). Après avoir affiché une légère hausse en août, cet indice a toutefois plus ou moins renoué mi-septembre avec son niveau précédant l'examen de juin.

Évolution disparate des sous-indices du SPI

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Juste après l'examen de juin, les sous-indices du SPI ont pratiquement évolué au même rythme. À partir de juillet, ils ont emprunté des directions divergentes. Ainsi, les cours des sociétés financières ont progressé d'environ 12% entre mi-juin et mi-septembre. La forte hausse du cours du titre UBS durant cette période a joué un rôle important dans cette évolution. En revanche, les cours des indices des autres branches importantes se situaient mi-septembre entre 2% et 5% en deçà de leur niveau de mi-juin.

Essoufflement des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont légèrement progressé au deuxième trimestre 2023, mais à un rythme plus faible que les années précédentes (voir graphique 5.9). Les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels) ont reculé pour le deuxième trimestre consécutif et se sont inscrits à un niveau inférieur à celui de septembre 2022.

Recul de la monnaie centrale

Depuis décembre 2022, la monnaie centrale est dans un premier temps demeurée pratiquement inchangée. En mars, la BNS a mis à la disposition du Credit Suisse des aides étendues sous forme de liquidités afin de garantir la stabilité financière. Elle a absorbé ces liquidités par des opérations d'open market afin de maintenir le SARON à un niveau proche de son taux directeur. Entre mai et août, les avoirs à vue détenus à la BNS par les banques résidentes ont de nouveau reculé, à la suite du remboursement de ces aides sous forme de liquidités et des opérations d'open market conduites par la BNS. En conséquence, la monnaie centrale a diminué d'environ 40,5 milliards de francs depuis mai et se montait en moyenne à 542,3 milliards de francs en août (voir graphique 5.10).

Baisse de la monnaie au sens large

En août, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de 17,8% sur douze mois, M2 (M1 et dépôts d'épargne), de 13,1% et M3 (M2 et dépôts à terme), de 2,1% (voir tableau 5.1). La diminution des agrégats monétaires reflète principalement la perte d'attractivité des dépôts bancaires à court terme, assez faiblement rémunérés, depuis la hausse des taux d'intérêt. Cette évolution correspond à celle observée lors de cycles antérieurs de resserrement de la politique monétaire.

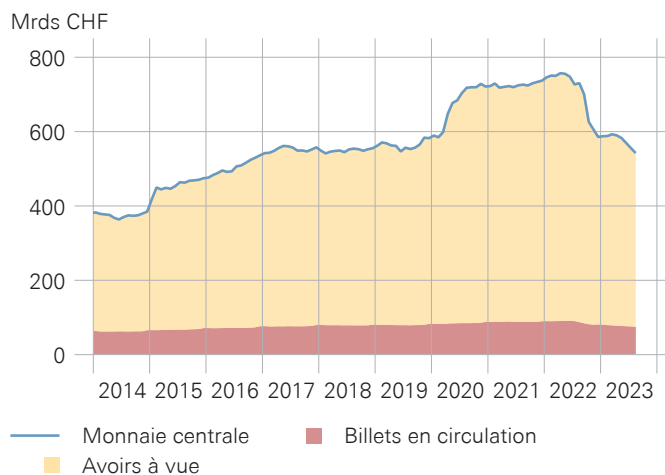
Ralentissement de la croissance des créances hypothécaires

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% de l'encours des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, ont enregistré une progression sur douze mois de 3,1% au deuxième trimestre 2023, contre 3,4% au trimestre précédent (voir tableau 5.1). Ce ralentissement de la croissance, qui s'est poursuivi en juillet, concerne les prêts hypothécaires accordés tant aux ménages qu'aux entreprises du secteur privé.

Les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe n'ont guère évolué, à l'instar des taux d'intérêt du marché des capitaux. Comme au trimestre précédent, le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'est inscrit à environ 3% (voir graphique 5.11), soit son plus haut niveau depuis onze ans. Les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire ont fortement progressé depuis fin septembre 2022, à la suite du passage du taux directeur de la BNS en zone positive.

Graphique 5.10

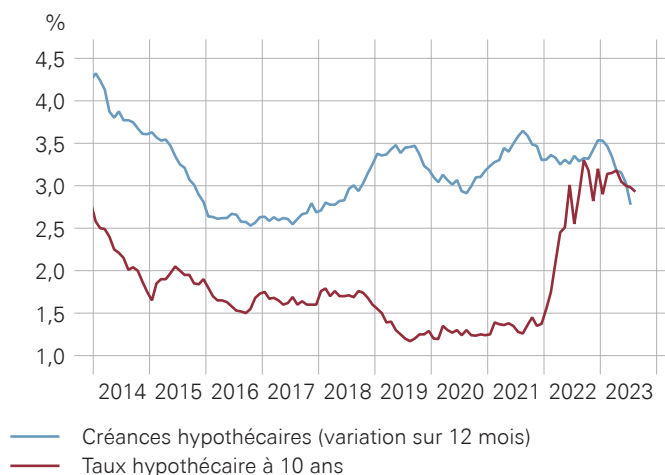
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

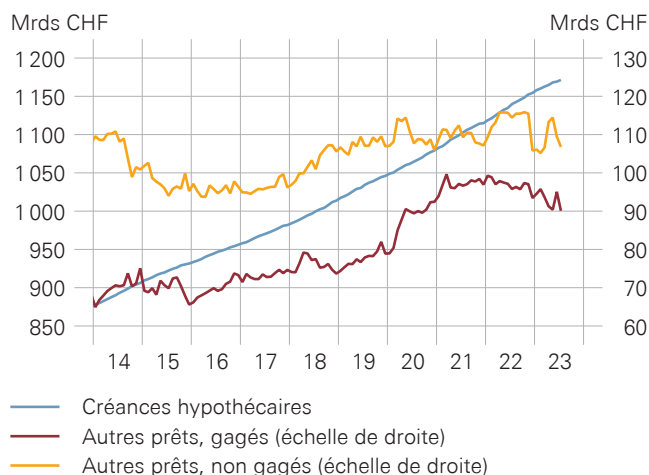
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

Graphique 5.12

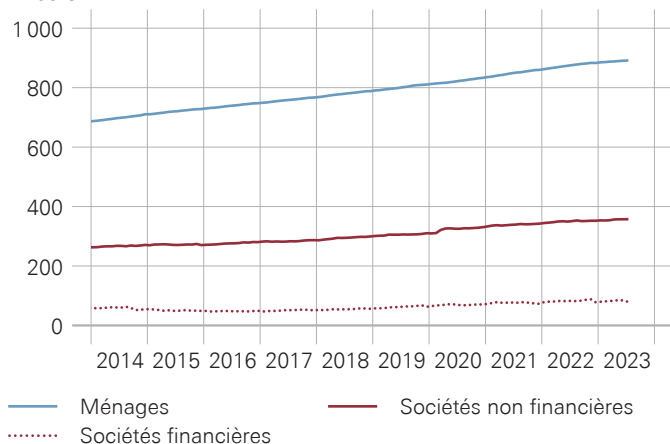
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS



Source: BNS.

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

Mrd CHF



Source: BNS.

Repli des autres prêts

Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Ils ont reculé de 4% sur douze mois au deuxième trimestre 2023. Le volume des autres prêts gagés a diminué légèrement depuis début 2022 en raison des remboursements de prêts Covid-19 pour un montant de plus de 9 milliards de francs.

Mi-septembre, les prêts Covid-19 non encore remboursés étaient évalués à un peu plus de 6 milliards de francs.

Le volume des autres prêts non gagés est demeuré largement stable depuis 2020, les fluctuations reflétant essentiellement l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières ont continué de progresser sur une base annuelle (voir graphique 5.13). Fin juillet 2023, les prêts aux ménages avaient augmenté de 15,6 milliards de francs (+1,8%) sur douze mois, et ceux aux sociétés non financières, de 6,5 milliards (+1,9%). Quant aux prêts aux sociétés financières, ils ont reculé de 3,4 milliards (-4,2%) sur la même période.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

	2022		2022		2023		2023	
		T3	T4	T1	T2	Juin	Juil.	Août
M1	2,3	2,2	-0,6	-7,0	-12,1	-13,9	-16,3	-17,8
M2	-0,2	0,0	-2,0	-5,8	-9,3	-10,5	-12,0	-13,1
M3	0,3	-0,1	0,3	-0,1	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1
Prêts bancaires, total ^{1,3}	3,1	3,1	3,1	2,2	2,0	1,9	1,4	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,3	3,3	3,4	3,4	3,1	3,0	2,8	
Ménages ^{2,3}	3,0	3,0	2,9	2,6	2,3	2,1	2,0	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	4,2	4,1	4,9	5,7	5,5	5,5	5,1	
Autres prêts ^{1,3}	1,9	1,8	1,5	-4,4	-4,0	-3,9	-6,4	
gagés ^{1,3}	-0,1	-1,3	-1,8	-3,8	-5,4	-2,2	-5,9	
non gagés ^{1,3}	3,6	4,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,4	-6,7	

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

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

3 Les taux de croissance des 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

3^e 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, 205 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et
représentants d'entreprises entre le 18 juillet et le 5 septembre.

Régions

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

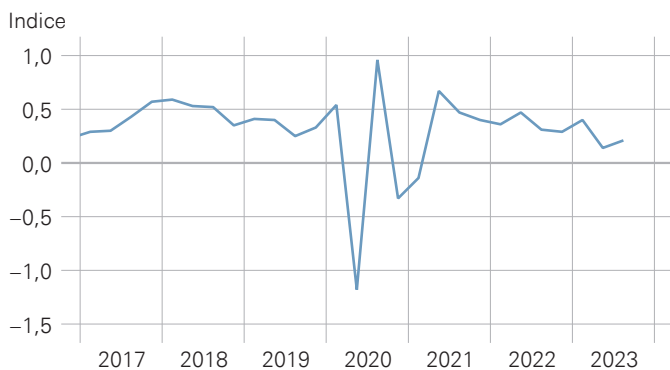
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- L'économie suisse affiche une croissance modeste au troisième trimestre. Dans les services, les chiffres d'affaires enregistrent une progression modérée. Ils stagnent dans l'industrie et ne progressent que faiblement dans la construction.
- Les perspectives de croissance pour le semestre d'hiver se sont assombries. Dans l'industrie, le net recul des entrées de commandes inquiète. En outre, la hausse des taux d'intérêt est de plus en plus perçue comme un frein, notamment dans la construction.
- L'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure est toujours satisfaisante. De plus, les marges s'établissent majoritairement à un bon niveau. Certaines entreprises industrielles sont toutefois exposées à une pression accrue sur les marges en raison de la croissance atone et du renforcement du franc.
- Les signes d'une détente de la situation sur le marché du travail se multiplient. Par conséquent, les difficultés de recrutement diminuent légèrement et le manque de personnel n'est plus aussi manifeste qu'il y a un an. Le recrutement reste cependant un défi majeur pour de nombreuses entreprises.
- Compte tenu de la récente baisse du taux d'inflation, les entreprises s'attendent pour l'année à venir à une progression des salaires de 1,8% en moyenne, contre 2,6% pour l'année en cours.

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.

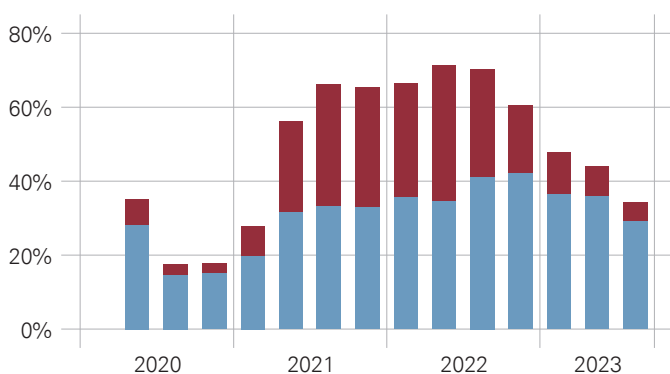
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



Utilisation 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

Croissance modeste des chiffres d'affaires

Au troisième trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises reste modeste (voir graphique 1). Dans les services, les chiffres d'affaires affichent une hausse modérée en comparaison trimestrielle. En revanche, ils ne sont que légèrement supérieurs à ceux du trimestre précédent dans la construction et stagnent dans l'industrie.

Les entreprises industrielles exportatrices sont affectées par une faible conjoncture sur leurs marchés. La demande, surtout en provenance d'Europe et plus particulièrement d'Allemagne et du Royaume-Uni, reste contenue. Les pertes de pouvoir d'achat des ménages dues à l'inflation pèsent sur la demande des biens de consommation du segment de prix supérieur, et la hausse des coûts de financement freine la demande de biens d'équipement. De plus, une grande partie de la clientèle tente de réduire ses stocks, ce qui diminue les commandes de produits en amont. Outre la faible évolution de la demande en Europe, les ventes à destination de la Chine s'avèrent compliquées pour de nombreuses entreprises. En revanche, les entreprises jugent l'évolution des chiffres d'affaires relativement robuste aux États-Unis. La demande venant du Proche-Orient et d'Inde est également considérée comme positive par plusieurs entreprises.

La demande intérieure présente des disparités. Les prestataires de services financiers axés sur le marché intérieur tirent avantage d'un environnement commercial favorable. Il en va de même pour les fournisseurs de biens et de services dans le domaine de la transformation numérique et du développement durable, dont notamment certaines branches de la construction. En revanche, les transports, le commerce automobile et la restauration ne parviennent plus à renouer avec la dynamique des trimestres précédents.

Utilisation des capacités de production proche de la normale

En dépit de la faible progression des chiffres d'affaires, l'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure des entreprises ne s'est que légèrement dégradée et se situe à un niveau proche de la normale (voir graphique 2). Certaines entreprises signalent toutefois un sensible recul des entrées de commandes au cours des derniers mois. Elles s'attendent donc à une nette diminution de l'utilisation des capacités de production pour les prochains mois.

Détente de la situation en matière d'approvisionnement

La situation en matière d'approvisionnement a continué à se détendre. Bien que près d'un tiers des entreprises soient toujours confrontées à des conditions plus difficiles (voir graphique 3), la part des entreprises fortement touchées par les difficultés d'approvisionnement s'est réduite, passant de près d'un tiers pendant l'été 2022 à environ 5% récemment. Les matériaux tels que l'acier

ou le bois ne sont presque plus concernés par ces problèmes. L'achat de composants électroniques spécifiques et de certains produits agricoles négociés à l'échelle internationale reste compliqué.

Recul de la pénurie de main-d'œuvre

Le manque de personnel s'est considérablement réduit (voir graphique 4). Les difficultés de recrutement sont elles aussi un peu moins marquées qu'aux trimestres précédents. Une certaine amélioration de la disponibilité des profils commerciaux et des spécialistes en technologies de l'information s'amorce ainsi. Les compressions d'effectifs dans certaines grandes entreprises internationales permettent de pourvoir un peu plus rapidement les postes vacants. Le recrutement de personnel non qualifié pose lui aussi relativement peu de problèmes. En revanche, les difficultés de recrutement restent importantes pour des professions techniques telles qu'ingénieure et ingénieur et pour les spécialistes en contact avec la clientèle ou ayant des horaires de travail irréguliers.

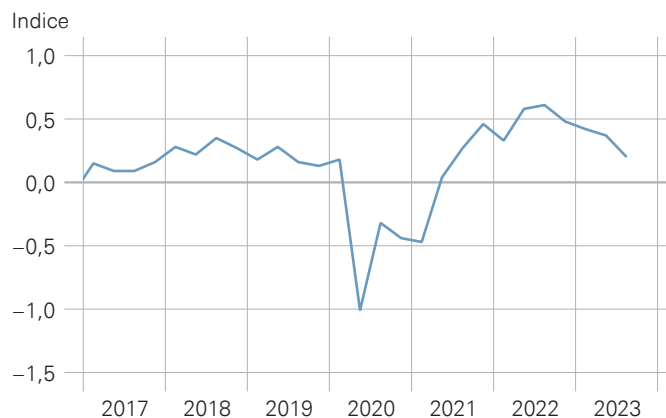
Marges bénéficiaires majoritairement robustes et situation stable en matière de liquidités

La majorité des entreprises réalisent toujours des marges suffisantes pour pouvoir exercer leur activité en dégagant des bénéfices et effectuer les investissements nécessaires (voir graphique 5). Dans les services et la construction, les marges ont progressé et sont à présent légèrement supérieures à leur moyenne historique. Le secteur financier, en particulier, affiche des marges supérieures à la moyenne. En revanche, la situation est de plus en plus problématique pour certaines entreprises industrielles exposées à une concurrence accrue au niveau des prix, compte tenu de la faible conjoncture mondiale et du renforcement du franc.

La situation des liquidités est jugée confortable par la plupart des entreprises. Quelques-unes indiquent toutefois que l'augmentation des stocks pèse sur les liquidités. En outre, certains clients règlent leurs factures plus tard. Malgré la hausse des intérêts, la plupart des entreprises continuent à accéder sans problème au crédit. Un petit nombre d'entreprises, qui s'est inscrit en légère hausse récemment, est confronté à des conditions d'octroi de prêts plus restrictives. En outre, les entreprises qui dépendent du capital-risque privé constatent que les bailleurs de fonds se montrent plus prudents.

Graphique 4

ÉTAT DES EFFECTIFS



Évaluation de l'état des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

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

Ralentissement dans de larges pans de l'industrie

De larges pans de l'industrie sont concernés par le ralentissement de la conjoncture mondiale. Ainsi, les producteurs de biens intermédiaires tels que les métaux, les matières plastiques ou les matériaux d'emballage observent un net recul d'activité. Chez les fabricants de biens de consommation, la marche des affaires est modérée elle aussi. Ceux-ci ressentent les effets du tassement de la demande de biens durables, mais également de denrées alimentaires haut de gamme. De plus, après avoir encore affiché de très bons résultats au cours des trimestres précédents, l'industrie du luxe observe les premiers reculs de la demande. En revanche, les produits liés à la transition énergétique restent très demandés. C'est également le cas des articles de certains fournisseurs de l'industrie de la construction, notamment le bois. En outre, les entreprises spécialisées dans les biosciences profitent d'une demande intérieure et étrangère toujours aussi élevée.

Croissance modérée dans le commerce et la logistique

Dans le commerce et la logistique, les impulsions positives sont quasi inexistantes. Les entreprises du commerce de détail enregistrent dans l'ensemble une demande stable pour les biens de consommation courante. Néanmoins, les produits plus chers sont souvent laissés de côté. En ce qui concerne les biens de consommation durables tels que l'habillement ou les meubles, la clientèle fait également preuve de retenue. Les concessionnaires automobiles constatent eux aussi une grande réserve de la part des acheteurs potentiels de véhicules neufs. Les fortes baisses de chiffres d'affaires ne peuvent être atténuées que par les activités liées aux pièces de rechange et aux réparations, qui se montrent solides. Dans le commerce de gros et la logistique, la faiblesse de la demande provenant de l'industrie a encore été accentuée par la hausse des stocks, ce qui entrave la marche des affaires.

Faible évolution des chiffres d'affaires dans l'hôtellerie et la restauration

Dans la restauration, les chiffres d'affaires évoluent faiblement pour la plupart des entreprises, voire négativement pour certaines. Les conditions météorologiques défavorables et la baisse du pouvoir d'achat comptent parmi les multiples raisons évoquées. Dans l'hôtellerie aussi, les chiffres d'affaires n'enregistrent qu'une hausse limitée. Cependant, l'utilisation des capacités est jugée robuste dans l'ensemble, et même très satisfaisante dans l'hôtellerie de catégorie supérieure. Les touristes suisses passent de nouveau davantage leurs vacances à l'étranger, et l'hôtellerie axée sur la clientèle internationale souffre de la baisse de fréquentation des touristes chinois depuis la pandémie, due à l'insuffisance des capacités en matière de transport aérien et d'octroi de visas. Toutefois, les voyageuses et voyageurs en provenance d'autres régions d'Asie ainsi que des États-Unis et du Proche-Orient compensent largement ce déficit touristique.

Évolution positive dans le secteur financier et dans les TIC

Le secteur financier continue d'afficher une croissance positive. Les prestataires financiers axés sur le marché intérieur font état d'une très bonne marche des affaires, notamment grâce aux opérations d'intérêts. Les gestionnaires de fortune et les fiduciaires ont également enregistré de bons résultats au troisième trimestre. Les assureurs signalent une évolution globalement stable. D'une part, l'inflation entraîne une hausse du coût des dommages, et d'autre part, l'accroissement du rendement des placements consolide le résultat.

Dans les services aux entreprises, et notamment dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), l'utilisation des capacités de production reste satisfaisante du fait de la transformation numérique engagée par de nombreuses entreprises et des besoins importants en solutions de cybersécurité. La croissance est toutefois ponctuellement limitée par les budgets un peu plus serrés des entreprises.

Bonne utilisation des capacités dans la construction, mais perspectives de plus en plus pessimistes

Les entreprises de la construction témoignent toujours d'une bonne utilisation des capacités de production. Les besoins élevés en rénovations énergétiques, l'engouement pour les matériaux durables de grande qualité et la pénurie générale de logements stimulent la demande. Les pouvoirs publics constituent aussi un soutien important pour certaines entreprises. En ce qui concerne les perspectives, les entreprises de la construction affichent toutefois un pessimisme croissant, notamment dans le secteur du bâtiment. Elles craignent que la hausse des intérêts freine les investissements, surtout de la part des investisseurs institutionnels. Les bureaux d'études indiquent par ailleurs que leurs carnets de commandes ne parviennent plus à renouer totalement avec le niveau des trimestres précédents.

PERSPECTIVES

Assombrissement des perspectives commerciales

Les attentes concernant la croissance future se sont assombries (voir graphique 6). Dans l'industrie, en particulier, certaines entreprises enregistrent un net recul des entrées de commandes, ce qui devrait ralentir la progression des chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres. Compte tenu de la faible dynamique des chiffres d'affaires, les entreprises prévoient de renforcer moins fortement leurs effectifs (voir graphique 7).

En revanche, les entreprises envisagent d'accroître sensiblement le volume de leurs investissements. Malgré le renchérissement du financement dû à la hausse du niveau des intérêts, seules quelques-unes ont fait preuve d'une plus grande retenue. La tendance à investir dans des technologies durables présentant une bonne efficacité énergétique reste intacte. Les entreprises investissent également dans l'automatisation et dans l'infrastructure informatique afin d'optimiser les processus et de répondre ainsi au manque structurel de main-d'œuvre.

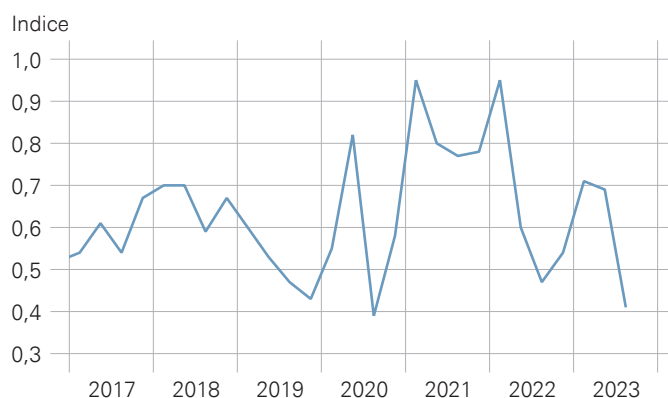
En raison du ralentissement de l'inflation et des perspectives moins optimistes concernant la marche des affaires, les entreprises s'attendent à un certain fléchissement de la progression des salaires. Actuellement, elles tablent ainsi sur une hausse des salaires de 1,8% en moyenne pour 2024, contre 2,6% cette année. Elles sont nombreuses à préciser que la marche des affaires et l'inflation mesurée au moment des négociations salariales auront une lourde influence sur les accords salariaux.

Légère évolution des prix d'achat et augmentation modérée des prix de vente

Pour les deux prochains trimestres, la plupart des entreprises ne tablent que sur une évolution modérée des prix d'achat (voir graphique 8). De légères baisses de prix sont attendues par les entreprises industrielles, en particulier, alors que certaines entreprises des services escomptent une hausse limitée. En ce qui concerne les prix de vente, les entreprises sont un peu plus nombreuses à compter sur une augmentation, ce qu'elles justifient en premier lieu par des charges salariales et des coûts de l'énergie plus élevés. Néanmoins, ces hausses devraient s'avérer modérées dans la plupart des cas. Tandis que la poussée générale des prix a facilité les augmentations jusqu'en début d'année, plusieurs entreprises se voient de nouveau exposées à une concurrence accrue, ce qui réduit à néant les possibilités d'augmenter fortement les prix.

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.

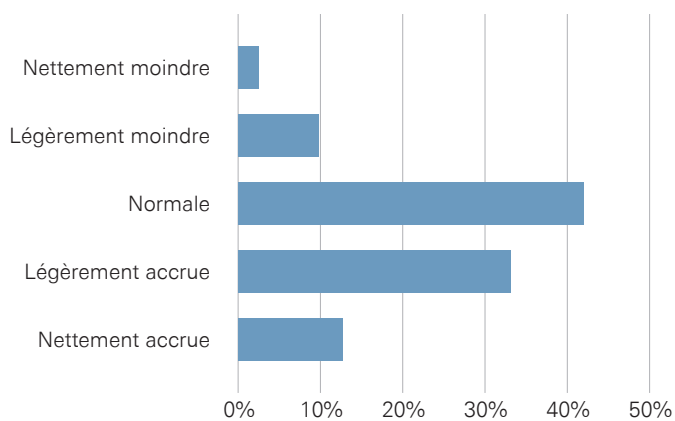
Graphique 8

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



Évolution attendue des prix dans les 12 mois suivants. 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.

Persistance d'une forte incertitude

L'incertitude quant à l'évolution des chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres reste élevée (voir graphique 9) en raison de plusieurs facteurs.

Dans l'industrie, le faible niveau des entrées de commandes suscite des inquiétudes croissantes quant à l'évolution de la conjoncture. Le contexte géopolitique, et plus particulièrement la guerre en Ukraine ainsi que les tensions entre les États-Unis et la Chine, sont cités comme des facteurs d'incertitude supplémentaires. Quelques entreprises voient en outre leurs possibilités de débouchés compromises par le renforcement de la politique industrielle dans les grandes économies et par les désavantages concurrentiels qui en résultent. Certaines entreprises profitent néanmoins de programmes d'investissement étatiques, notamment aux États-Unis.

La pénurie de main-d'œuvre reste un facteur de risque souvent évoqué, qui n'est pas seulement perçu comme une difficulté passagère, mais comme un phénomène structurel à long terme. Les entreprises investissent par conséquent dans l'optimisation des processus et dans la transformation numérique. Elles tentent en outre d'accroître leur attractivité auprès de la main-d'œuvre. Les entreprises dont les effectifs sont actuellement trop élevés font preuve de prudence en matière de suppression de postes, afin de garantir leur capacité de livraison en cas de reprise de la demande et de pouvoir faire face aux départs à la retraite prévisibles.

Le rachat du Credit Suisse par UBS inquiète certains sous-traitants. Les entreprises informatiques et les cabinets de conseil, en particulier, voient leurs volumes de commandes menacés à moyen terme. En outre, certaines entreprises craignent que la concurrence dans le segment de la clientèle commerciale s'affaiblisse en raison de l'intégration du Credit Suisse dans UBS.

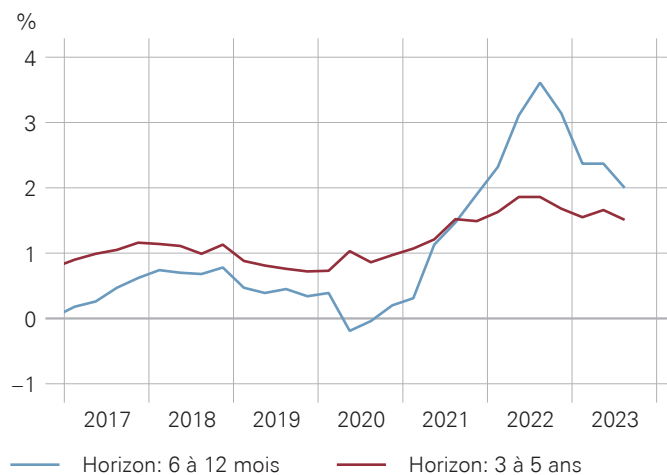
ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 2% en moyenne, contre 2,4% au trimestre précédent (voir graphique 10). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années se situent à 1,5%, soit une valeur elle aussi un peu plus basse qu'au trimestre précédent.

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 21 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 1,75%. Le resserrement important de la politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de contrer la pression inflationniste persistante. La BNS n'exclut pas qu'un nouveau relèvement de taux devienne nécessaire pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. La Banque nationale est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS restent 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 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Septembre 2023

Lors de l'examen du 22 juin de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 25 points de base son taux directeur pour le porter à 1,75%. Elle contre ainsi la pression inflationniste, qui s'est à nouveau accentuée 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. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Juin 2023

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 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. En plus des facilités existantes, le Credit Suisse et UBS peuvent obtenir des aides sous forme de liquidités jusqu'à concurrence de 200 milliards de francs sur la base de l'ordonnance de nécessité du Conseil fédéral. Ces aides supplémentaires sont assorties soit d'un privilège en cas de faillite, soit de ce même privilège et d'une garantie du risque de défaillance par la Confédération. Une partie importante de ces aides doit de plus être mise à disposition sous forme de devises. Grâce à ces dispositions, la solvabilité du Credit Suisse est constamment garantie pendant la crise. 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.

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 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

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 aux personnes résidant sur son territoire (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.
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 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 HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott
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 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.
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.
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 le niveau des → 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 excédentaires	Part des → avoirs à vue détenus par les banques auprès de la BNS qui excède le montant des → réserves minimales.
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 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 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 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 58 631 11 50
Courriel: 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.

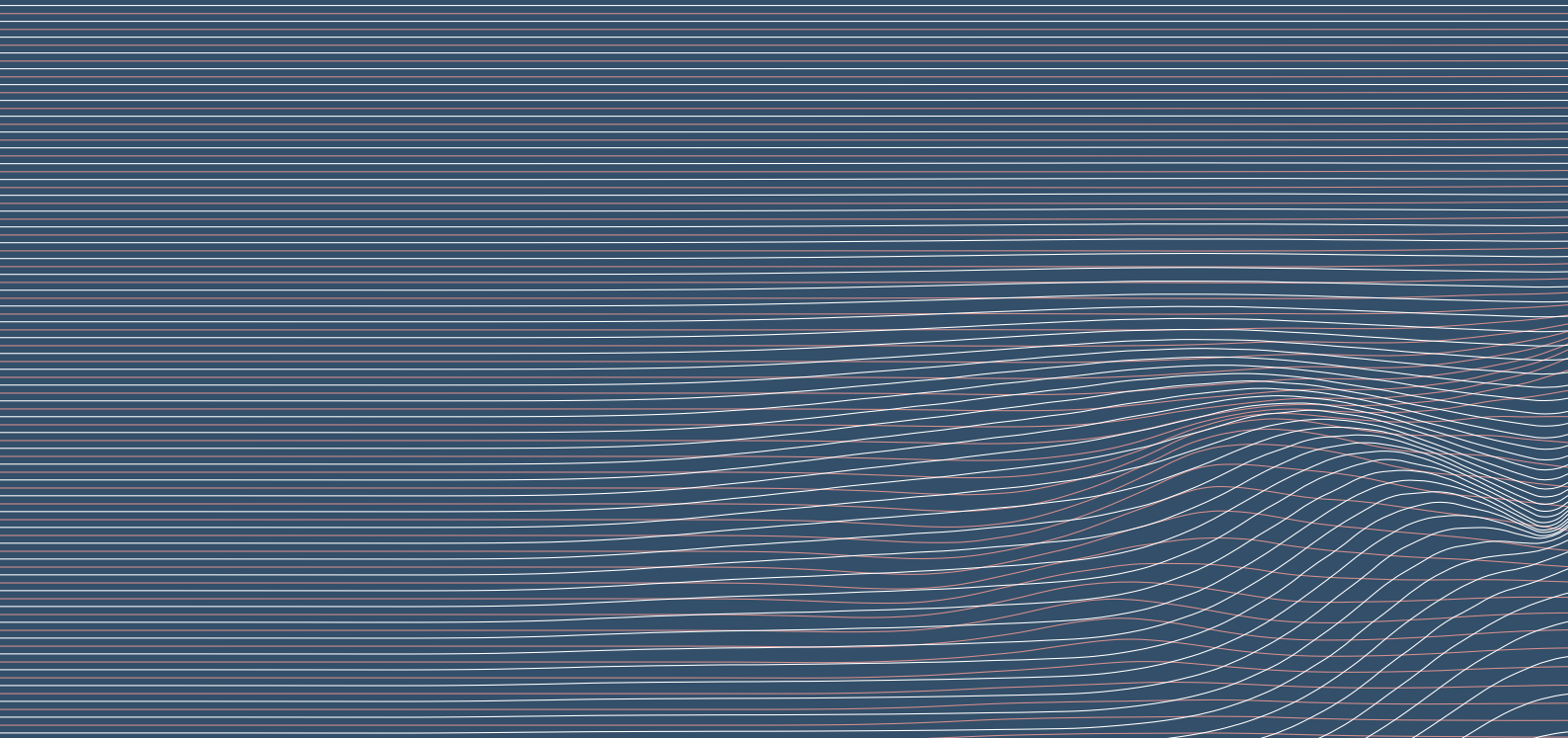
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 les droits d'auteur y afférents 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

