

Bulletin trimestriel
3/2024 Septembre

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



Bulletin trimestriel
3/2024 Septembre

42^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 26 septembre 2024	6
Stratégie de politique monétaire de la BNS	7
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale	8
3 Évolution économique en Suisse	13
4 Prix et anticipations d'inflation	18
5 Évolution monétaire	22
Signaux conjoncturels	28
Chronique monétaire	36
Glossaire	38

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de septembre 2024 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 26 septembre 2024) 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 26 septembre 2024. 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 26 septembre 2024, la Banque nationale a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base, le faisant passer à 1%. Par cette décision, elle a tenu compte du fait que la pression inflationniste a encore diminué depuis le trimestre précédent.
- L'économie mondiale a connu une croissance modérée au deuxième trimestre 2024, qui devrait se poursuivre au cours des trimestres qui viennent. L'inflation reste dans de nombreux pays supérieure aux valeurs visées par les banques centrales, mais a continué à reculer. Plusieurs banques centrales ont par conséquent abaissé leurs taux directeurs.
- En Suisse, la croissance s'est montrée solide au deuxième trimestre 2024 et devrait être plutôt modérée dans un premier temps. Le PIB devrait s'accroître d'environ 1% en 2024. La conjoncture devrait ensuite s'améliorer progressivement. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC a baissé entre mai et août, passant de 1,4% à 1,1%. Les anticipations d'inflation sont demeurées dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- Depuis mi-juin, le franc s'est apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur. Les rendements des obligations fédérales ont baissé. Les cours des actions ont été plus volatils qu'en moyenne durant le trimestre considéré. Les prix de l'immobilier ont continué à augmenter. Les taux de croissance de la monnaie au sens large ont progressé, et la croissance des prêts hypothécaires est restée stable.

1

Décision de politique monétaire du 26 septembre 2024

La Banque nationale assouplit sa politique monétaire et abaisse son taux directeur à 1%

La Banque nationale suisse (BNS) abaisse son taux directeur de 25 points de base, pour le faire passer à 1%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0,5%. La Banque nationale reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

La pression inflationniste en Suisse a à nouveau nettement diminué par rapport au trimestre précédent. Cette évolution reflète notamment l'appréciation du franc au cours des trois derniers mois. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire décidé aujourd'hui, la Banque nationale tient compte de la diminution de la pression inflationniste. D'autres baisses de taux peuvent s'avérer nécessaires au cours des prochains trimestres pour assurer la stabilité des prix à moyen terme.

Depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire, l'inflation a reculé davantage que prévu. Elle s'est inscrite à 1,1% en août, contre 1,4% en mai. Ce recul est notamment dû aux biens et services importés. Actuellement, l'inflation est surtout portée par le renchérissement des services suisses.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'établit nettement en dessous de celle de juin. La révision à la baisse s'explique notamment par l'appréciation du franc, le repli du cours du pétrole et la baisse des prix de l'électricité annoncée pour janvier prochain. Le recul plus marqué de l'inflation devrait de plus réduire les effets de second tour à moyen terme. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle se situe dans la plage de stabilité des prix durant toute la période sur laquelle elle porte (voir graphique 1.1). En moyenne annuelle, elle s'établit à 1,2% pour 2024, à 0,6% pour 2025 et à 0,7% pour 2026 (voir tableau 1.1). Elle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur maintenu constant à 1% sur toute la période de prévision. Sans l'abaissement du taux directeur décidé aujourd'hui, la prévision serait encore plus basse.

L'économie mondiale a progressé modérément au deuxième trimestre 2024. Dans de nombreux pays, l'inflation enregistrée reste supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Elle a néanmoins continué à reculer ces derniers mois. Plusieurs banques centrales ont par conséquent abaissé leurs taux directeurs.

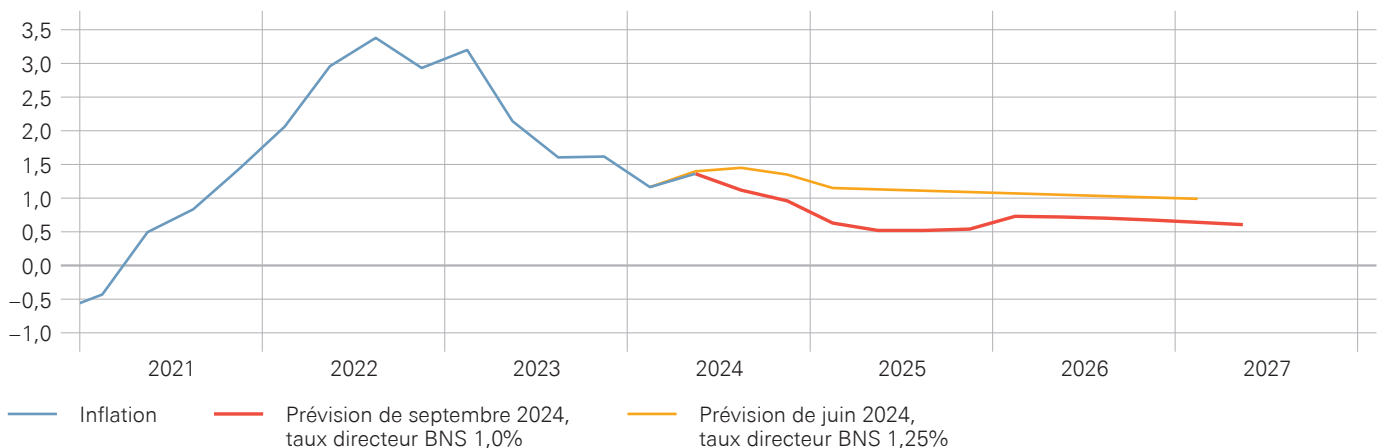
La pression inflationniste à l'étranger devrait continuer à faiblir progressivement au cours des prochains trimestres. Parallèlement, la croissance modérée de l'économie mondiale devrait se poursuivre.

Une incertitude significative continue d'entourer notre scénario pour l'économie mondiale. Les tensions géopolitiques pourraient ainsi s'amplifier et affaiblir la conjoncture mondiale. En même temps, on ne saurait exclure que l'inflation se maintienne à un niveau relativement élevé dans un certain nombre de pays.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2024

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 enregistré une croissance solide au deuxième trimestre 2024. L'industrie chimique et pharmaceutique en particulier a connu une évolution soutenue, alors que la croissance a été modérée dans de nombreuses autres branches. Le chômage a de nouveau légèrement progressé. L'utilisation des capacités de production de l'économie a été normale.

Au cours des prochains trimestres, la croissance en Suisse devrait être plutôt modérée compte tenu de la récente appréciation du franc et de l'évolution mitigée de l'économie mondiale. La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu et que l'utilisation des capacités de production recule

légèrement. À moyen terme, les effets modérateurs de la récente appréciation du franc sur la croissance devraient s'estomper, et la conjoncture devrait s'améliorer progressivement. Pour 2025, la BNS s'attend actuellement à une croissance du PIB d'environ 1,5%.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

Quant aux marchés hypothécaire et immobilier, ils ont enregistré au cours des derniers trimestres une croissance plus faible que les années précédentes. Ils continuent à présenter des vulnérabilités, même si celles-ci ont légèrement diminué.

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 des prêts gagés sur le marché monétaire en francs proches 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 2024

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4			0,6	2,8	2,1

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2024

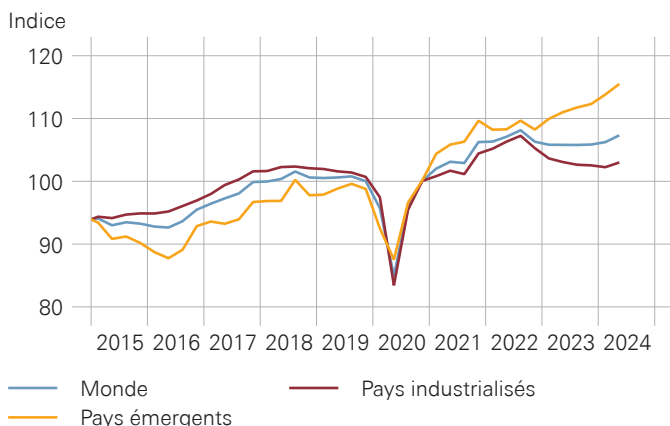
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de juin 2024, taux directeur BNS 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0				1,3	1,1	1,0
Prévision de septembre 2024, taux directeur BNS 1,0%			1,1	1,0	0,6	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6			1,2	0,6	0,7

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 LSEG Datastream.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale a progressé modérément au deuxième trimestre 2024. L'activité économique est demeurée robuste aux États-Unis, tandis que la reprise a perdu un peu de sa vigueur dans la zone euro. Le secteur des services continue d'alimenter la croissance économique mondiale. Par contre, la croissance reste faible dans le secteur manufacturier, notamment en Allemagne. Le commerce mondial a néanmoins de nouveau progressé au deuxième trimestre (voir graphique 2.1).

Dans de nombreux pays, l'inflation enregistrée demeure supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Elle a néanmoins encore reculé ces derniers mois. Plusieurs banques centrales ont par conséquent abaissé leurs taux directeurs, même si la politique monétaire est toujours restrictive dans la plupart des pays.

La pression inflationniste à l'étranger devrait continuer à faiblir progressivement au cours des prochains trimestres. Parallèlement, la croissance modérée de l'économie mondiale va probablement se poursuivre. Le pouvoir d'achat des ménages devrait continuer à se rétablir et soutenir la consommation. De plus, les effets du resserrement passé des politiques monétaires vont certainement s'atténuer.

Une incertitude significative continue de grever ce scénario pour l'économie mondiale. Les tensions géopolitiques pourraient s'amplifier et affaiblir la conjoncture mondiale. En même temps, il n'est pas à exclure que l'inflation se maintienne à un niveau relativement élevé dans un certain nombre de pays.

Tableau 2.1

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

	2020	2021	2022	2023	Scénario	
					2024	2025
PIB, variation sur 12 mois, en %						
Monde ¹	-2,7	6,5	3,5	3,3	3,2	3,0
États-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	1,9
Zone euro	-6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,2
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	4,9	4,7
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	41,8	70,7	100,9	82,5	82,0	79,0

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

Sources: BNS et LSEG Datastream.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole (79 dollars des États-Unis le baril de Brent, contre 85 dollars dans le scénario de juin) et le cours de l'euro par rapport au dollar des États-Unis – 1,10 dollar pour 1 euro, contre 1,07 dollar précédemment. Ces deux chiffres correspondent à la moyenne sur vingt jours calculée 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, l'évolution des marchés financiers internationaux est marquée par des craintes au sujet de la conjoncture et par des modifications des anticipations en matière de politique monétaire.

Les anticipations d'une baisse rapide des taux directeurs de la Réserve fédérale (Fed) et d'autres banques centrales se sont renforcées au vu des progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation et des inquiétudes de voir les États-Unis connaître un net ralentissement conjoncturel. Dans ce contexte, les rendements des obligations d'État à dix ans ont notablement fléchi dans de nombreux pays, en particulier cependant aux États-Unis. Ils sont demeurés quasiment inchangés au Japon, où la politique monétaire s'est de nouveau durcie (voir graphiques 2.2 et 2.3).

Les Bourses ont enregistré de fortes fluctuations. L'indice MSCI World a commencé par atteindre un nouveau sommet à la mi-juillet, mais des indicateurs conjoncturels défavorables, faisant état notamment d'un essoufflement du marché du travail aux États-Unis, ont ensuite pesé momentanément sur les cours des actions. L'incertitude concernant l'évolution des cours est aussitôt montée en flèche, comme le montre l'indice VIX, qui mesure à partir du prix des options la volatilité attendue des actions aux États-Unis. Les Bourses se sont redressées vers la fin de la période sous revue. Mi-septembre, l'indice MSCI World avait à peu près retrouvé son niveau de la mi-juin, tandis que l'indice VIX demeurait légèrement supérieur à la moyenne (voir graphique 2.4).

L'évolution des anticipations relatives à la politique monétaire dans les pays industrialisés et des écarts de taux a influé sur les arbitrages monétaires internationaux. La perspective d'un assouplissement de la politique monétaire des États-Unis plus rapide que dans les anticipations récentes a conduit à une dépréciation du dollar sur une base pondérée par le commerce extérieur. En revanche, le yen s'est nettement apprécié, en raison d'une part des interventions des autorités japonaises sur le marché des changes pour le soutenir, et d'autre part du resserrement de la politique monétaire du pays, qui s'est traduit par un important afflux de capitaux vers la monnaie japonaise. L'euro a eu tendance à stagner, tandis que la livre sterling s'est légèrement appréciée (voir graphique 2.5).

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

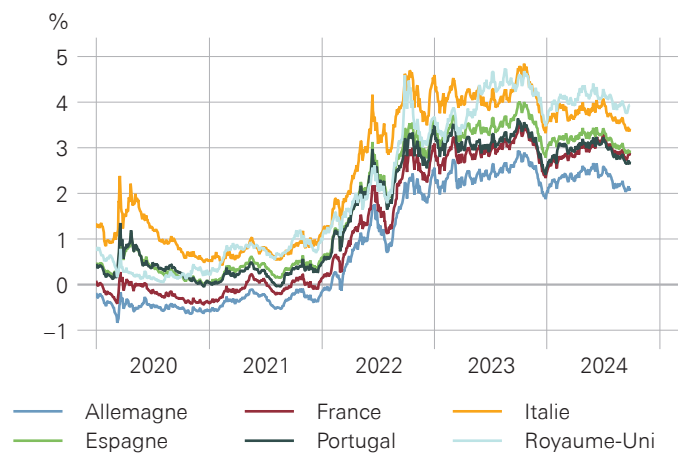


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

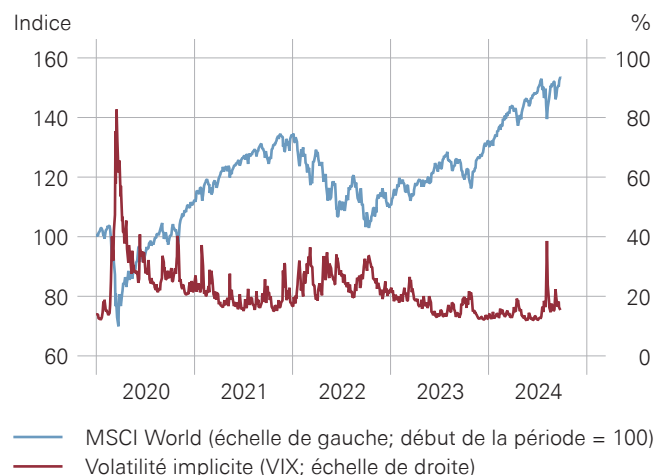
Obligations d'État à 10 ans



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



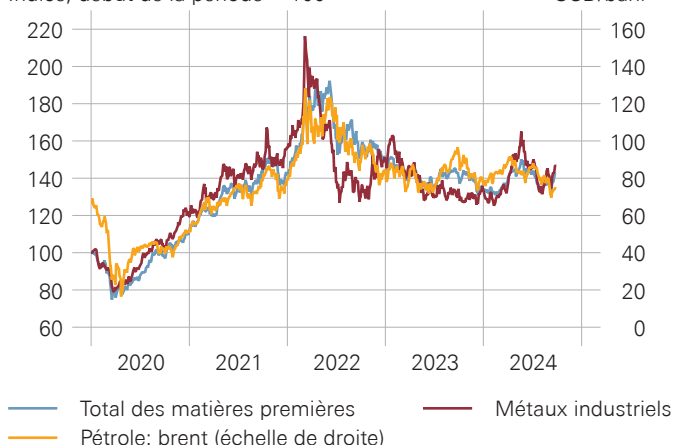
Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

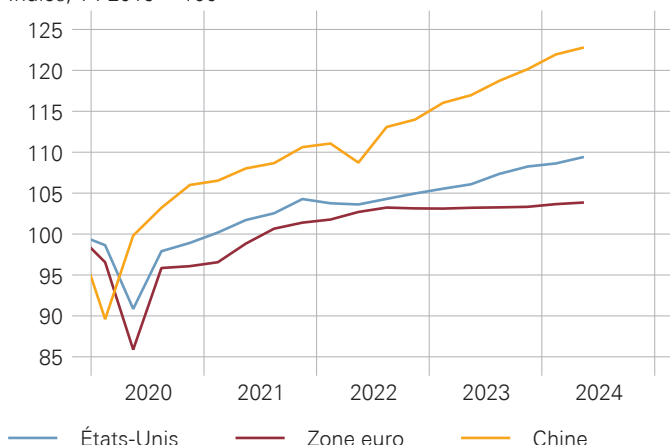


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: LSEG Datastream.

Dans un premier temps, les craintes concernant l'évolution de la conjoncture se sont traduites par un fléchissement sensible du prix des matières premières, mais vers la fin de la période sous revue, ces prix se sont redressés dans l'ensemble. Les prix du pétrole brut sont néanmoins restés inférieurs au niveau qu'ils avaient trois mois plus tôt. Un baril de brent coûtait environ 75 dollars des États-Unis en fin de trimestre, contre 85 dollars mi-juin (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est inscrite à 3%, en nette hausse par rapport au premier trimestre (voir graphique 2.7). La consommation privée, en particulier, a affiché une expansion robuste.

En revanche, l'évolution de l'emploi s'est un peu tassée ces trois derniers mois. Le taux de chômage a augmenté pour s'établir à 4,2% en août, après avoir longtemps oscillé au-dessous de la barre des 4% (voir graphique 2.9). De plus, la progression des salaires a de nouveau ralenti. Dans l'ensemble, le marché du travail devrait à présent refléter une utilisation des capacités à peu près normale.

Les indicateurs économiques montrent que la croissance a ralenti au troisième trimestre et qu'elle devrait connaître une évolution mitigée au cours des trimestres à venir. La consommation privée devrait perdre de l'élan en raison du ralentissement de la progression des salaires. En outre, la politique budgétaire sera probablement moins expansionniste. La croissance devrait toutefois retrouver un peu de sa vigueur au cours de l'année 2025. La BNS maintient pour l'essentiel ses prévisions de croissance pour les États-Unis inchangées, à 2,6% pour 2024 et à 1,9% pour 2025 (voir tableau 2.1).

L'inflation a sensiblement fléchi ces derniers mois, pour s'établir à 2,5% en août (voir graphique 2.10), en partie en raison du recul des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente a également continué à baisser et s'élevait à 3,2% à la fin du trimestre (voir graphique 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Fed s'appuie pour son objectif de renchérissement de 2%, a elle aussi diminué pour s'établir à 2,5% en juillet.

Eu égard aux progrès réalisés dans la lutte contre l'inflation et au ralentissement observé sur le marché du travail, la Fed a abaissé la marge de fluctuation de son taux directeur de 50 points de base en septembre, la portant à 4,75%-5% (voir graphique 2.12). Elle laisse également entrevoir d'autres baisses de taux. Par ailleurs, la Fed va continuer d'alléger son bilan en réduisant son portefeuille d'obligations d'État et de créances hypothécaires d'un montant pouvant aller jusqu'à 60 milliards de dollars par mois, ce qui correspond environ à 0,8% de son bilan actuel.

ZONE EURO

Après une embellie au trimestre précédent, le PIB de la zone euro a affiché une croissance modérée de 0,8% au deuxième trimestre (voir graphique 2.7). Les exportations se sont accrues, tandis que la demande intérieure a été modeste. L'emploi a de nouveau enregistré une progression robuste, et le taux de chômage s'est maintenu à 6,4% en juillet, soit à un niveau historiquement bas (voir graphique 2.9).

D'après les derniers indicateurs conjoncturels publiés, la croissance a de nouveau été modérée, dans l'ensemble, au troisième trimestre. La progression de l'industrie est restée faible. La production a baissé en juillet, et le PMI de l'industrie fait état d'un nouveau recul en août (voir graphique 2.8). En revanche, les enquêtes indiquent une activité solide dans le secteur des services.

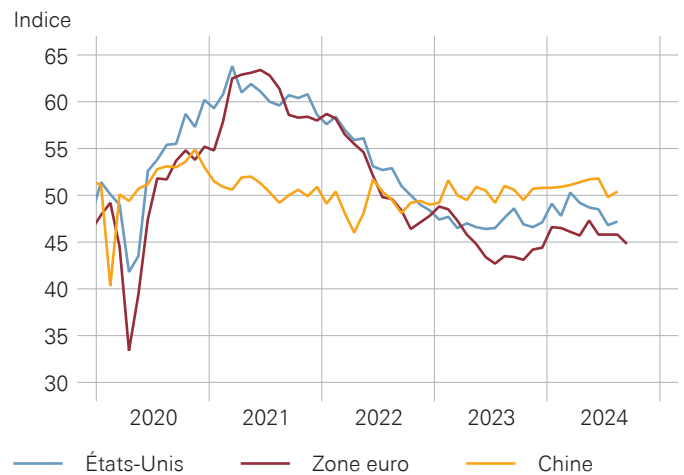
La croissance devrait légèrement se redresser à moyen terme. La consommation privée, en particulier, devrait progressivement repartir grâce à la vigoureuse progression des salaires. La BNS maintient donc ses prévisions de croissance à 0,7% pour 2024 et à 1,2% pour 2025.

L'inflation a nettement ralenti au cours des derniers mois. Elle se montait à 2,2% en août, soit seulement un peu au-dessus de la valeur cible de 2% visée par la Banque centrale européenne (BCE; voir graphique 2.10). Ce recul tient surtout à un moindre renchérissement de l'énergie. L'inflation sous-jacente n'a que légèrement reculé pour s'établir à 2,8% (voir graphique 2.11). Le renchérissement des services, notamment, est resté élevé en raison de la forte progression des salaires.

La BCE a réduit son taux directeur de 25 points de base en septembre pour le porter à 3,5%, après une première baisse en juin (voir graphique 2.12). Elle a également déclaré qu'elle diminuerait encore vraisemblablement son taux. Par ailleurs, la BCE ne renouvelle pas toutes les obligations de son programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et du programme PEPP (*pandemic emergency purchase programme*) qui arrivent à échéance, de sorte que son portefeuille diminue de 30 à 35 milliards d'euros par mois, ce qui correspond environ à 0,5% de son bilan actuel.

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

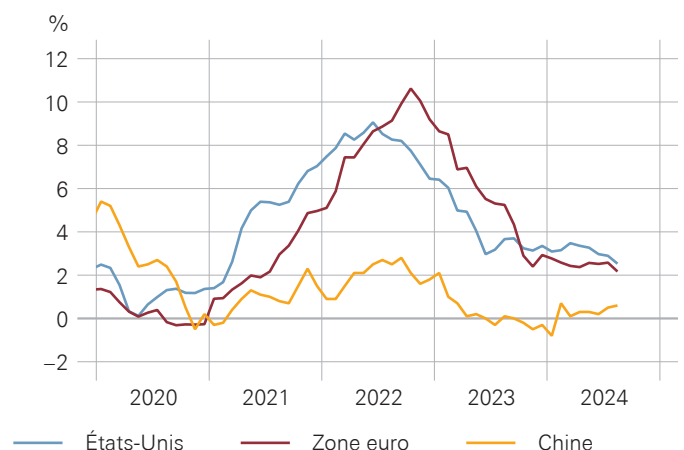


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

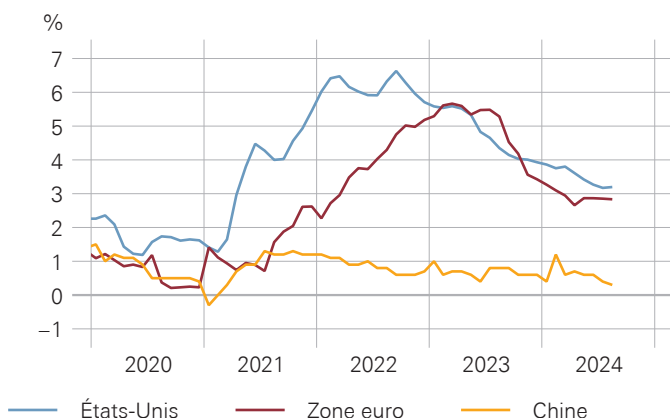
Variation sur 12 mois



Source: LSEG Datastream.

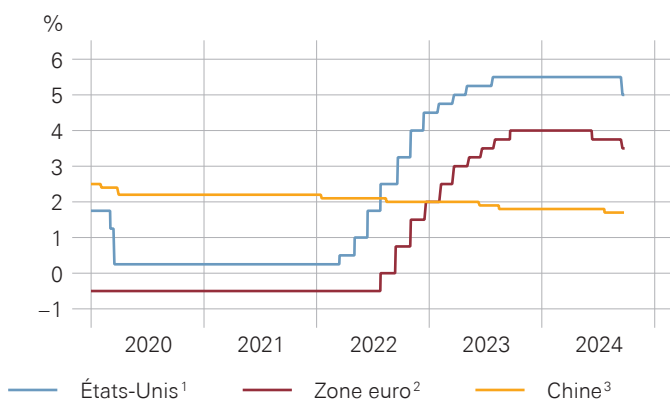
INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation sur 12 mois



1 Hors alimentation et énergie.

Source: LSEG Datastream.

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS

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

2 Taux de la facilité de dépôt.

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

Source: LSEG Datastream.

CHINE

Après une forte croissance au premier trimestre, le PIB de la Chine n'a progressé que de 2,8% au deuxième. Ce ralentissement est dû en partie à une diminution de la demande publique (voir graphique 2.7). De plus, l'activité a encore fléchi dans l'immobilier, ce qui a affecté d'autres secteurs économiques. En revanche, l'industrie exportatrice continue d'afficher une croissance positive, encouragée partiellement par des baisses de prix.

Le contexte conjoncturel chinois demeure difficile en raison de la crise immobilière et de la morosité des ménages et des entreprises. La politique économique expansionniste devrait toutefois continuer de soutenir la conjoncture. Par exemple, la Banque populaire de Chine a légèrement abaissé les taux d'intérêt officiels en juillet (voir graphique 2.12). En septembre, les autorités ont décidé d'adopter des mesures de soutien supplémentaires, notamment en procédant à une nouvelle baisse des taux officiels et des réserves minimales obligatoires des banques, ainsi qu'en réduisant les taux des prêts hypothécaires en cours. Cela devrait permettre à la croissance économique de se redresser un peu au second semestre.

La BNS abaisse légèrement sa prévision de croissance pour l'année en cours et la fixe à 4,9%, ce qui reste proche de l'objectif affiché par le gouvernement (environ 5%). Pour 2025, la prévision de la BNS demeure inchangée à 4,6% (voir tableau 2.1).

L'inflation est restée faible. Elle s'inscrivait à 0,6% en août, soit à un niveau légèrement supérieur à celui de mai, principalement en raison du renchérissement accru des denrées alimentaires (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente s'est établie en fin de trimestre à 0,3% (voir graphique 2.11).

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance solide au deuxième trimestre 2024¹. L'industrie chimique et pharmaceutique en particulier a connu une évolution soutenue, alors que la croissance a été modérée dans de nombreuses autres branches. Le chômage a de nouveau légèrement progressé. L'utilisation des capacités de production de l'économie a été normale.

Au cours des prochains trimestres, la croissance en Suisse devrait être plutôt modérée. Pour l'année en cours, la BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1%. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu et que l'utilisation des capacités de production recule légèrement. La conjoncture devrait s'améliorer progressivement par la suite. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Celles-ci indiquent que la croissance économique a été solide au deuxième trimestre 2024. Pour le troisième trimestre, les signaux les plus récents laissent entrevoir une progression un peu plus lente du PIB.

Solide croissance au deuxième trimestre 2024

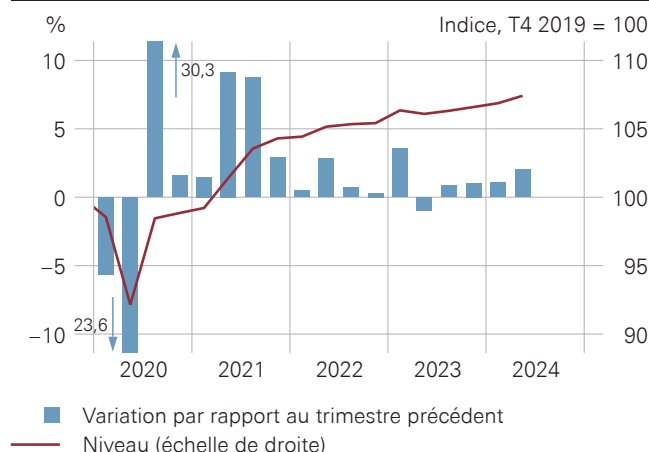
D'après les estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB s'est accru de 2% au deuxième trimestre (voir graphique 3.1). Cette croissance légèrement supérieure à la moyenne a été portée par une évolution soutenue dans l'industrie chimique et pharmaceutique. Dans les autres branches industrielles, la création de valeur a en revanche quelque peu diminué, principalement en raison de la faible conjoncture à l'échelle mondiale dans ce secteur. Les services ont eux aussi connu une évolution inégale. La création de valeur a particulièrement augmenté dans l'hôtellerie-restauration, la santé et les services aux entreprises, tandis qu'elle a reculé dans le commerce.

¹ Les données du PIB qui font l'objet de commentaires et de prévisions de la BNS dans le communiqué de presse et dans le *Bulletin trimestriel* sont corrigées des événements sportifs (voir glossaire).

Graphique 3.1

PIB RÉEL

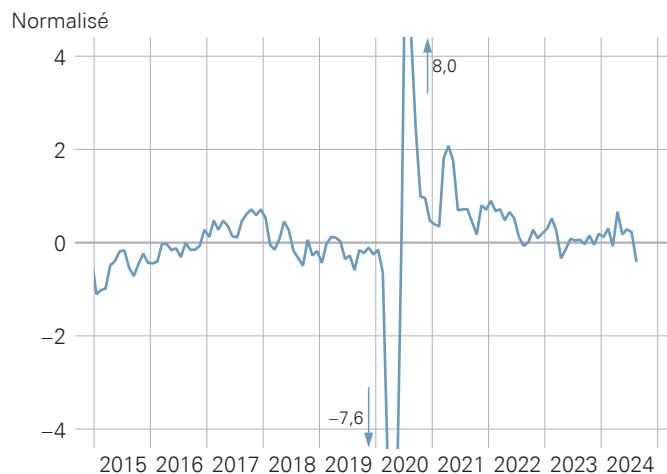
Données corrigées des événements sportifs



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

Graphique 3.2

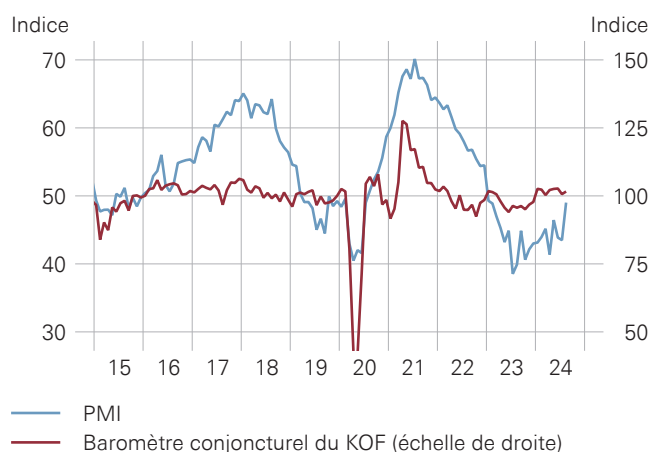
INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



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

L'analyse du PIB et de ses composantes montre que le commerce extérieur a apporté une contribution considérable à la croissance du PIB en raison d'une forte hausse des exportations dans l'industrie chimique et pharmaceutique. La consommation privée a enregistré une évolution inférieure à la moyenne, et les investissements en biens d'équipement se sont contractés (voir tableau 3.1).

l'indice PMI – donnent en revanche des signaux plus timides. Dans l'ensemble, les indicateurs disponibles laissent présager un léger ralentissement de la croissance au troisième trimestre.

Les signaux observés dans l'industrie et les services restent divergents. L'écart entre les deux secteurs s'est toutefois quelque peu réduit. Dans l'industrie, le PMI s'est amélioré récemment, mais indique toujours une faible croissance (voir graphique 3.3). Dans les services, en revanche, les indicateurs signalent une poursuite de l'expansion.

Ralentissement de la croissance au troisième trimestre 2024

Selon les indicateurs conjoncturels disponibles, la croissance économique devrait ralentir au troisième trimestre 2024.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse dans son ensemble. D'après l'indice conjoncturel de la BNS, l'activité économique a connu un regain de vigueur au deuxième trimestre, mais devrait de nouveau ralentir au troisième trimestre (voir graphique 3.2). Le baromètre du KOF a peu fluctué ces derniers mois et indique une croissance proche de la moyenne historique (voir graphique 3.3). D'autres indicateurs – comme le chômage et les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achats, qui servent à établir

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

Taux de croissance par rapport à la période précédente, en %; taux annualisés, corrigés des variations saisonnières

	2020	2021	2022	2023	2022		2023				2024	
					T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation privée	-3,4	2,2	4,3	1,5	2,4	0,9	1,4	1,6	0,9	1,5	1,9	1,1
Consommation des administrations publiques	3,8	3,0	-1,2	1,7	0,3	1,2	2,7	1,6	3,1	2,7	1,0	0,9
Investissements	-1,4	2,8	-0,1	0,1	2,3	-2,0	7,6	-7,5	-0,6	-3,6	0,9	-3,0
Construction	-1,0	-3,1	-6,9	-2,7	-10,0	-3,2	0,7	-4,8	2,0	0,1	-0,5	2,2
Biens d'équipement	-1,7	6,0	3,4	1,4	8,3	-1,4	11,1	-8,7	-1,8	-5,3	1,5	-5,4
Demande intérieure finale	-1,9	2,5	2,2	1,1	2,1	0,1	3,4	-1,2	0,7	0,1	1,5	-0,1
Variation des stocks ¹	-0,8	-0,6	0,9	1,2	-16,6	-2,9	12,9	-3,1	-2,6	-3,5	9,0	-11,2
Exportations totales ^{2,3}	-4,6	11,5	4,7	1,8	34,3	0,7	-2,6	-3,9	6,9	12,8	-9,1	22,7
Biens ²	-1,2	12,3	4,1	2,8	53,0	2,5	-2,6	-7,0	12,6	17,9	-13,9	30,8
Biens sans commerce de transit ²	-3,6	12,6	4,7	2,3	3,7	-6,1	18,2	-9,9	11,5	-7,2	10,9	34,7
Services ³	-11,2	9,9	6,1	-0,6	-0,3	-3,7	-2,6	4,1	-5,8	0,9	4,2	5,9
Importations totales ^{2,3}	-6,1	5,7	5,8	4,2	9,3	-5,3	21,6	-10,8	2,8	6,9	7,5	-0,1
Biens ²	-6,4	4,4	7,6	0,9	8,6	-6,1	16,7	-19,5	3,5	10,3	9,4	-2,8
Services ³	-5,6	7,5	3,3	9,2	10,4	-4,1	29,7	3,5	1,8	2,2	5,0	3,8
Commerce extérieur ^{3,4}	0,3	3,6	0,1	-0,9	15,5	3,1	-12,4	3,2	2,8	4,3	-9,3	13,3
PIB³	-2,2	5,3	2,9	1,2	0,7	0,3	3,6	-1,0	0,9	1,0	1,1	2,0

1 Contribution à la croissance en points de PIB (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 Données corrigées des événements sportifs.

4 Contribution à la croissance en points de PIB.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, la dynamique a perdu de sa vigueur ces derniers mois. La croissance de l'emploi a légèrement ralenti, et le chômage a encore augmenté. Les difficultés de recrutement du personnel se sont un peu amoindries.

Ralentissement de la croissance de l'emploi au deuxième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps s'est de nouveau accru au deuxième trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont été créés dans les services et dans la construction. Le nombre de postes a aussi augmenté dans l'industrie, même si l'évolution a été inégale d'une branche à l'autre (voir graphique 3.4). Par rapport au trimestre précédent, la croissance de l'emploi s'est globalement ralentie. D'après la statistique de la population active occupée (SPA0), le nombre de personnes actives occupées en données CVS a connu une hausse modérée, enregistrant ainsi également un ralentissement de la croissance par rapport à la période précédente. L'augmentation du nombre de personnes actives occupées tient à l'arrivée de main-d'œuvre étrangère.

Chômage en hausse

Le nombre de personnes au chômage recensées par le SECO a continué à augmenter au cours des derniers mois. Fin août, 116 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS. Le taux de chômage en données CVS a progressé, passant de 2,4% en mai à 2,5% en août. Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT), calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS), a connu une hausse lui aussi et s'est établi à 4,2% au deuxième trimestre (voir graphique 3.5).

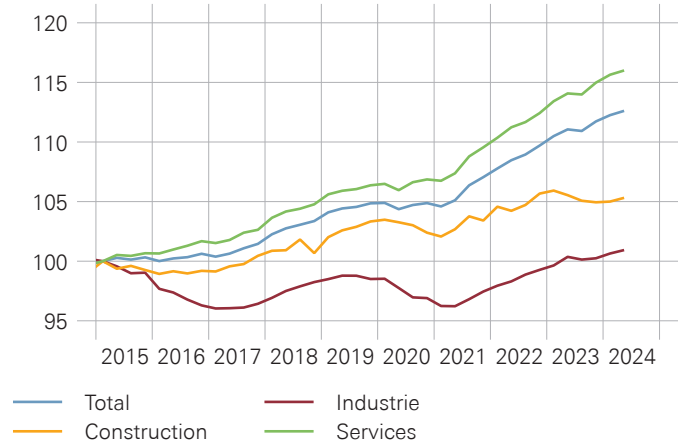
Légère détente de la situation en matière de recrutement

Selon la STATEM, de nombreuses entreprises rencontraient toujours des difficultés à recruter du personnel répondant aux profils recherchés, mais les difficultés de recrutement se sont encore un peu amoindries au deuxième trimestre (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

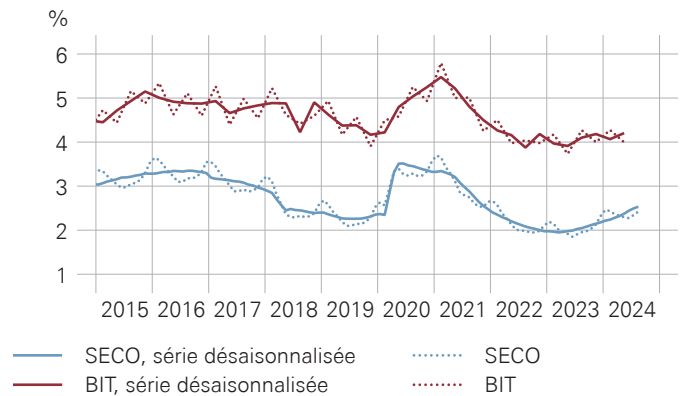
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE



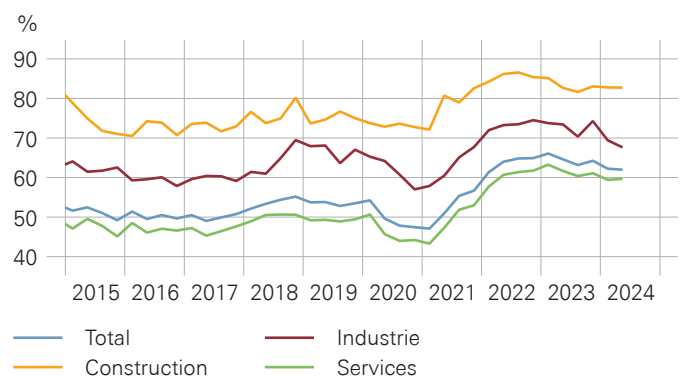
SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.

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

Sources: OFS et SECO.

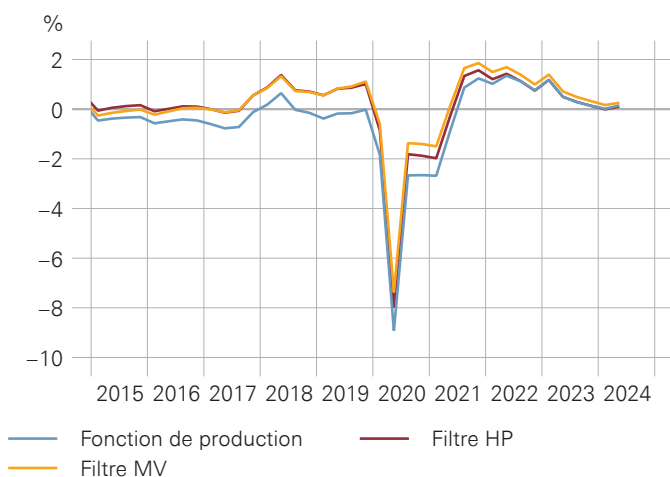
Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

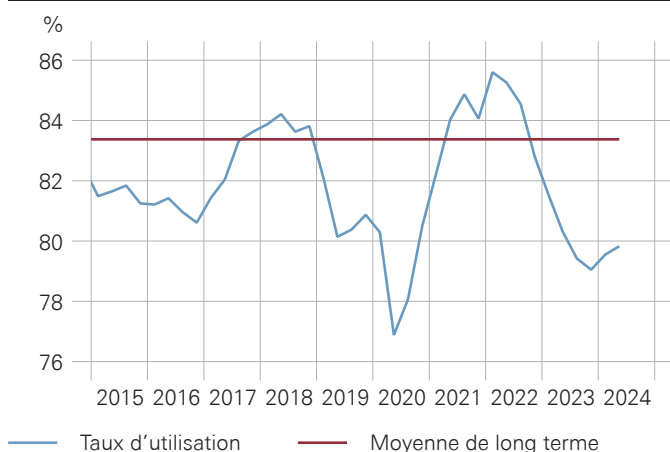


Part des entreprises dont la recherche de personnel qualifié a été difficile ou infructueuse. Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte. Estimations établies sur la base de la statistique de l'emploi (STATEM).

Sources: BNS et OFS.

ÉCART DE PRODUCTION

Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE

Source: KOF.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION**Écart de production nul**

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

L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour le deuxième trimestre à un écart nul, ce qui correspond à une utilisation normale des capacités de production. D'autres méthodes indiquent également un écart de production nul (voir graphique 3.7).

Divergences dans l'utilisation des capacités de production selon les branches

Les enquêtes jouent également un rôle important dans l'estimation de l'utilisation des capacités de production. Celles réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques s'est légèrement accrue dans l'industrie, tout en se maintenant à un niveau nettement inférieur à la moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Dans la plupart des branches des services, en revanche, elle est restée légèrement supérieure à la moyenne. En ce qui concerne l'économie dans son ensemble, les indicateurs disponibles signalent une utilisation moyenne des capacités de production.

Au niveau de l'emploi, les enquêtes indiquent une nouvelle détente de la situation au deuxième trimestre. Le niveau des effectifs s'est en partie normalisé dans l'industrie, mais il est resté tout juste suffisant dans de nombreuses branches des services.

PERSPECTIVES

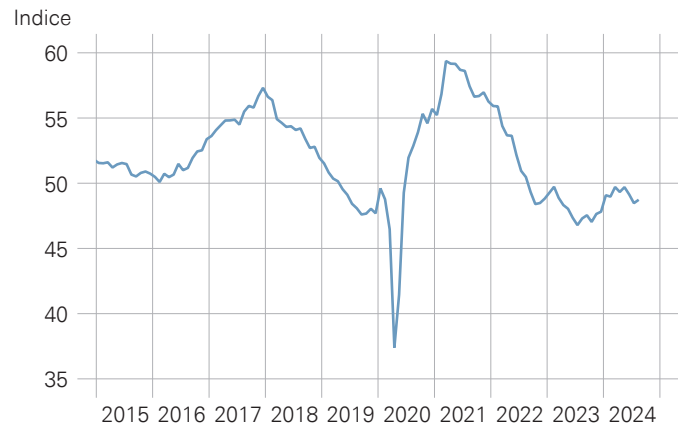
Au cours des prochains trimestres, la croissance en Suisse devrait être plutôt modérée. L'environnement économique extérieur reste défavorable, comme le montre le PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations (voir graphique 3.9). Selon les résultats des enquêtes réalisées par le KOF, les entreprises suisses jugent de fait leur marche des affaires actuelle moins positive qu'il y a encore quelques trimestres. Dans le même temps, leurs anticipations concernant l'évolution de la marche des affaires se sont encore améliorées (voir graphique 3.10). Différentes enquêtes laissent en outre présager que l'emploi devrait continuer à progresser, bien qu'à un rythme moins soutenu qu'aux trimestres précédents (voir graphique 3.11).

Pour 2024, la BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1%. Outre la conjoncture internationale modérée, la récente appréciation du franc devrait également freiner la croissance en Suisse. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu, tandis que l'utilisation des capacités de production devrait reculer légèrement. À moyen terme, les effets modérateurs de la récente appréciation du franc sur la croissance devraient s'estomper, et la conjoncture devrait s'améliorer progressivement. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%. Ces prévisions demeurent entourées d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

Graphique 3.9

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations



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

Graphique 3.10

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

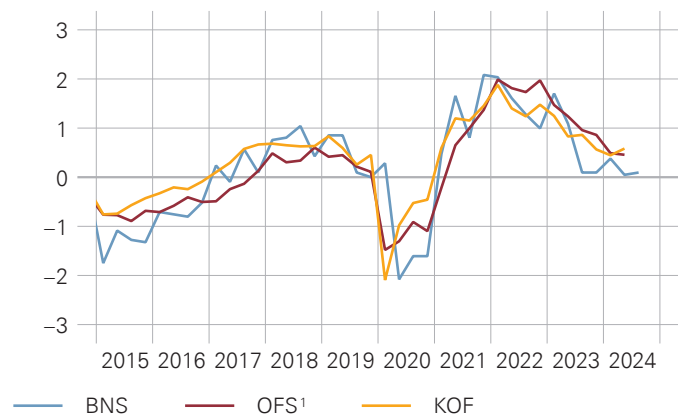


Source: KOF.

Graphique 3.11

PERSPECTIVES D'EMPLOI

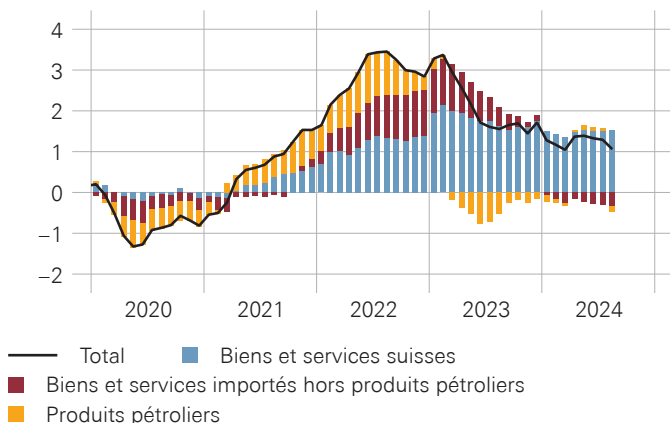
Séries désaisonnalisées, normalisées



¹ Correction des variations saisonnières: BNS.

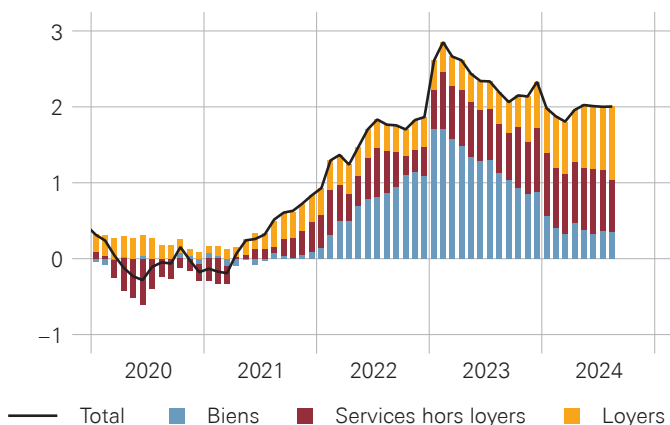
Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉSVariation de l'IPC sur 12 mois, en %;
contribution des composantes, en points

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSESVariation de l'IPC sur 12 mois en %;
contribution des composantes, en points

Sources: BNS et OFS.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois, en %

	2023	2023		2024		2024			
		T3	T4	T1	T2	Mai	Juin	Juil.	Août
IPC, indice total	2,1	1,6	1,6	1,2	1,4	1,4	1,3	1,3	1,1
Biens et services suisses	2,4	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Biens	5,4	5,0	3,9	1,9	1,8	1,8	1,5	1,7	1,6
Services	1,5	1,3	1,7	1,9	2,1	2,1	2,2	2,1	2,1
Services privés (hors loyers)	1,5	1,5	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,5
Loyers	1,7	1,6	2,2	2,7	3,2	3,4	3,4	3,4	4,0
Services publics	0,8	0,5	0,2	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Biens et services importés	1,4	-0,1	-0,1	-1,1	-0,6	-0,6	-0,8	-1,0	-1,9
Hors produits pétroliers	2,9	2,1	0,8	-0,7	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5
Produits pétroliers	-10,0	-15,7	-6,9	-3,9	2,7	3,6	3,1	2,7	-4,6

Sources: BNS et OFS.

4

Prix et anticipations
d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a diminué, passant de 1,4% en mai à 1,1% en août. L'inflation sous-jacente a elle aussi légèrement fléchi ces trois derniers mois.

Les anticipations d'inflation à court et à long terme n'ont guère changé pendant le trimestre écoulé et sont restées dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION**Recul du taux de renchérissement annuel**

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a reculé de 0,3 point ces trois derniers mois et s'inscrivait à 1,1% en août (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Cette baisse tient à l'inflation importée, dont la contribution était d'environ -0,5 point en août (mai: -0,1 point), tandis que celle de l'inflation intérieure était inchangée, à environ 1,5 point. Cette dernière est donc restée le principal moteur de l'inflation.

Baisse de l'inflation importée

L'inflation importée est passée de $-0,6\%$ en mai à $-1,9\%$ en août. Cette diminution tient pour les deux tiers environ aux produits pétroliers, dont le renchérissement a fortement fléchi ($-4,6\%$ en août, contre $3,6\%$ en mai; voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Le renchérissement des autres biens et services importés est passé de $-1,1\%$ en mai à $-1,5\%$ en août, seuls les denrées alimentaires transformées, les boissons et les services touristiques ayant apporté une contribution positive ces trois derniers mois.

Inflation intérieure inchangée

L'inflation intérieure est restée inchangée entre mai et août, à 2% (voir graphique 4.2 et tableau 4.1). Le renchérissement des biens suisses a reculé de $0,2$ point pour s'établir à $1,6\%$, tandis que celui des services suisses est demeuré au même niveau ($2,1\%$).

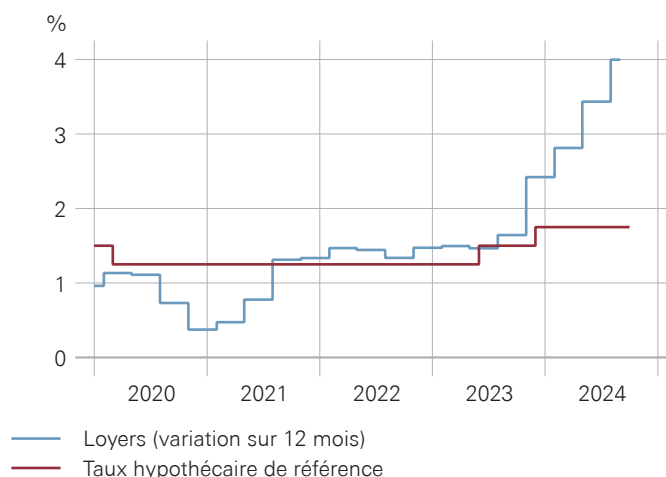
La stabilité du renchérissement des services suisses est la résultante de deux mouvements opposés. D'une part, la hausse des loyers s'est accentuée une nouvelle fois de $0,6$ point entre mai et août, pour s'inscrire à 4% (voir graphique 4.3). Comme au trimestre précédent, il est probable que cette accentuation découle principalement du relèvement de $0,25$ point du taux hypothécaire de référence en décembre 2023, lequel est désormais de $1,75\%$. En général, les modifications de ce taux se répercutent sur la hausse des loyers mesurée par l'IPC avec un décalage de plusieurs mois en raison des délais contractuels d'ajustement des loyers. Après le relèvement du taux hypothécaire de référence en juin 2023, il avait également fallu attendre quelques mois avant que les loyers augmentent. Dans l'ensemble, la hausse des loyers entre août 2023 et août 2024 a progressé de $2,4$ points. D'autre part, le renchérissement des services suisses hors loyers a fléchi de $0,2$ point ces trois derniers mois pour s'inscrire à $1,3\%$ en août. Il est passé de $1,8\%$ à $1,5\%$ dans le secteur privé, mais est demeuré inchangé dans le secteur public, à $0,7\%$ (voir tableau 4.1).

Léger fléchissement de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente a légèrement reculé depuis mai. Ainsi, l'inflation sous-jacente calculée par la BNS (TM15) sur la base d'une moyenne tronquée est passée de $1,4\%$ en mai à $1,2\%$ en août, et l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique, de $1,2\%$ à $1,1\%$ sur la même période (voir graphique 4.4).

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS

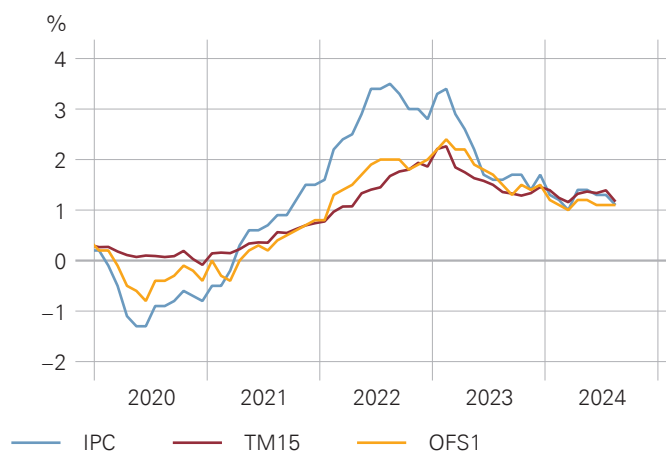


Sources: Office fédéral du logement (OFL) et OFS.

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

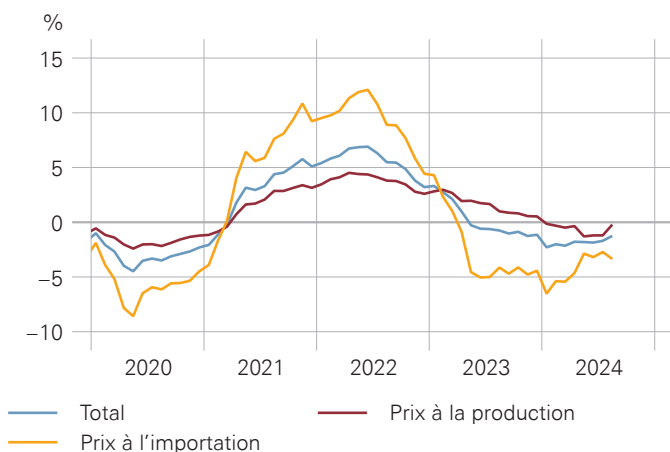
Variation sur 12 mois



Sources: BNS et OFS.

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

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

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et l'enquête UBS CFA sur les marchés financiers



Sources: CFA Society Switzerland, SECO et UBS.

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

Le renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale est passé de $-1,8\%$ en mai à $-1,2\%$ en août en raison des prix à la production (voir graphique 4.5). Le renchérissement mesuré par l'indice des prix à la production a en effet progressé, passant de $-1,3\%$ en mai à $-0,2\%$ en août, principalement en raison des biens de consommation. Quant aux prix à l'importation, le recul du renchérissement ($-3,4\%$ en août, contre $-2,9\%$ en mai) tient surtout aux produits énergétiques.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Anticipations d'inflation à court terme inchangées**

Les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme sont globalement restés inchangés ce trimestre.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois, n'a guère évolué (voir graphique 4.6). L'enquête de juin indique qu'environ trois ménages sur quatre continuaient de tabler sur des hausses de prix à court terme.

L'indice calculé sur la base de l'enquête d'UBS et de CFA Society Switzerland auprès des acteurs des marchés financiers suisses n'a quasiment pas changé non plus ces trois derniers mois (voir graphique 4.6).

Cet indice est demeuré négatif, car la part des personnes interrogées qui s'attendent à un repli de l'inflation dans les six mois suivants reste supérieure à celle des personnes misant sur une progression. Toutefois, d'après l'enquête d'août, près des deux tiers des personnes interrogées pensent que l'inflation demeurera inchangée.

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 sont également pratiquement inchangées (voir graphique 9 des *Signaux conjoncturels*). Le taux de renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois suivants s'élève à environ $1,3\%$, contre près de $1,4\%$ au trimestre précédent.

Les anticipations d'inflation pour l'année 2024 formulées par les banques et les institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics affichent une baisse minime (1,2% en septembre, contre 1,3% en juin; voir graphique 4.7). Pour 2025, les expertes et experts tablent sur un recul de l'inflation à 1%.

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

La plupart des anticipations d'inflation à moyen et à long terme sont restées stables durant le trimestre sous revue.

En juin, la moyenne des anticipations d'inflation à un horizon de trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête UBS CFA sur les marchés financiers suisses était de 1,4%, comme au trimestre précédent (voir graphique 4.8). Les responsables d'entreprises ayant répondu aux déléguées et délégués de la BNS au troisième trimestre misaient également sur un renchérissement de 1,4% à ce même horizon.

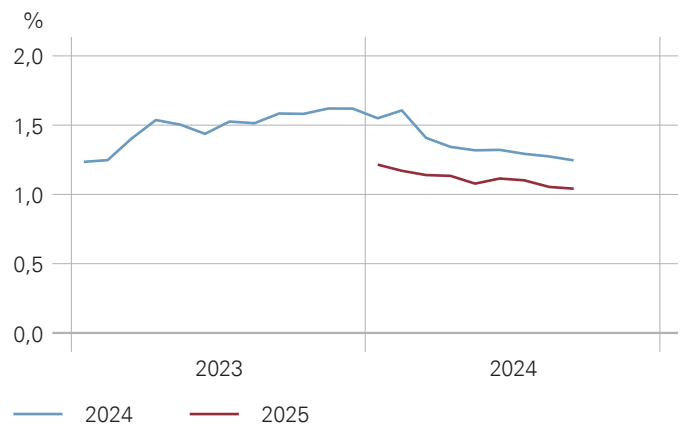
Les anticipations d'inflation à long terme (six à dix ans) des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en juillet étaient elles aussi quasiment inchangées, à 1,1%.

D'après 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 à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

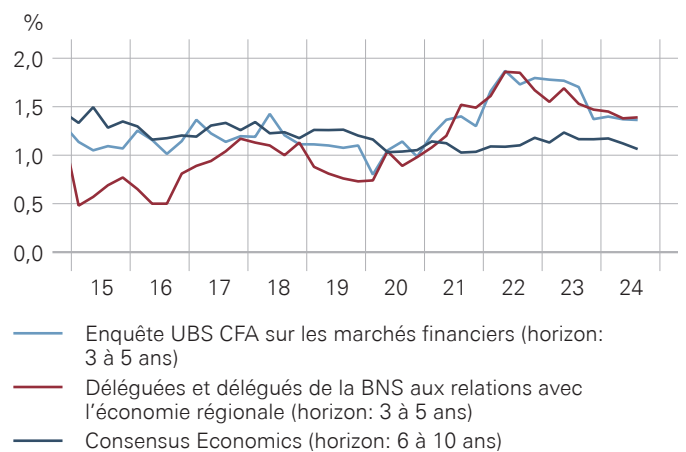
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



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 UBS.

5

Évolution monétaire

Depuis l'examen de juin, les rendements des obligations de la Confédération ont diminué. Le franc s'est apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur, et les cours des actions sur le marché suisse ont connu une volatilité supérieure à la moyenne.

Les taux de croissance de la monnaie au sens large ont progressé, tandis que la croissance des prêts hypothécaires est restée stable.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS L'EXAMEN DE JUIN 2024

Assouplissement de la politique monétaire

Lors de l'examen du 20 juin 2024 de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base, à 1,25%. Elle a par ailleurs confirmé qu'elle était disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La pression inflationniste avait alors encore diminué par rapport au trimestre précédent. La BNS a réaffirmé qu'elle continuerait d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et adapterait si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue

Durant la période considérée, les avoirs à vue étaient rémunérés au taux de 1,25% jusqu'à un seuil défini, et au taux de 0,75% au-delà de ce seuil. De ce fait, la rémunération des avoirs à vue dépassant le seuil est restée inférieure de 50 points de base au taux directeur de la Banque nationale. De plus, la BNS a annoncé le 19 août qu'à compter du 1^{er} octobre 2024, le coefficient du seuil déterminant pour la rémunération des avoirs à vue des titulaires de compte soumis à l'obligation de détenir des réserves minimales passerait de 25 à 22. 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

La Banque nationale a continué de résorber des avoirs à vue par des pensions de titres et par l'émission de Bons de la BNS. Elle a ainsi 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 afin que les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs restent proches 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 73,1 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 49,7 milliards.

Légère hausse des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de juin, les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement augmenté. Ils atteignaient 465,3 milliards de francs en moyenne durant la semaine se terminant le 20 septembre 2024 (dernière semaine avant l'examen de septembre), soit un montant un peu supérieur à celui observé la semaine finissant le 14 juin, avant l'examen de juin (453,5 milliards). Au cours des semaines comprises entre les deux examens, les avoirs à vue détenus à la BNS se sont élevés à 460 milliards de francs en moyenne, dont près de 451,7 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et quelque 8,4 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales ont affiché un niveau moyen de 28,9 milliards de francs durant la période allant du 20 mai au 19 août 2024. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale atteignaient 424,7 milliards de francs (période précédente: 446,4 milliards), ce qui reste très élevé.

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

Le SARON proche du taux directeur de la BNS

La Banque nationale a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 points de base lors de l'examen de juin, le faisant passer à 1,25%. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour des prêts gagés sur le marché monétaire (voir graphique 5.1), a ensuite continué à osciller légèrement au-dessous du taux directeur de la BNS.

Mi-septembre, il s'inscrivait à 1,21%.

Diminution des rendements à long terme

Au cours du trimestre sous revue, le recul de l'inflation de même que les données conjoncturelles décevantes dans les grands espaces monétaires ont renforcé les anticipations d'un abaissement des taux directeurs. Il en est résulté une nette diminution des rendements des obligations d'État dans le monde. Le rendement des obligations de la Confédération à dix ans est ainsi passé de 0,7% au moment de l'examen de juin à 0,45% mi-septembre (voir graphique 5.2).

Aplatissement de la courbe des rendements

Depuis l'examen de juin, les rendements des obligations de la Confédération ont reculé, toutes échéances confondues. Le repli le plus marqué a concerné les obligations à court terme. L'écart entre les taux d'intérêt à long et à court terme s'est ainsi encore réduit. De ce fait, la courbe des rendements des obligations de la Confédération, inversée depuis mai 2023, s'est légèrement aplatie (voir graphique 5.3).

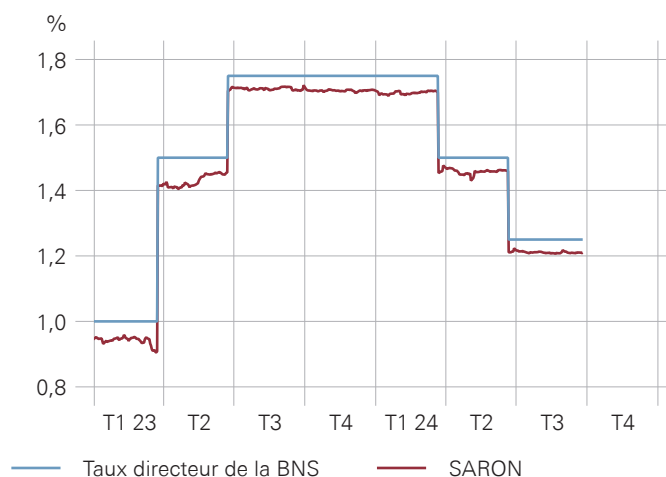
Légère baisse des taux d'intérêt réels à long terme

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.

Depuis l'examen de juin, les taux d'intérêt réels à court, moyen et long terme ont reculé. Cela s'explique par le fait que les taux d'intérêt nominaux ont baissé (voir graphique 5.3) alors que les anticipations d'inflation sont demeurées stables (voir chapitre 4).

Graphique 5.1

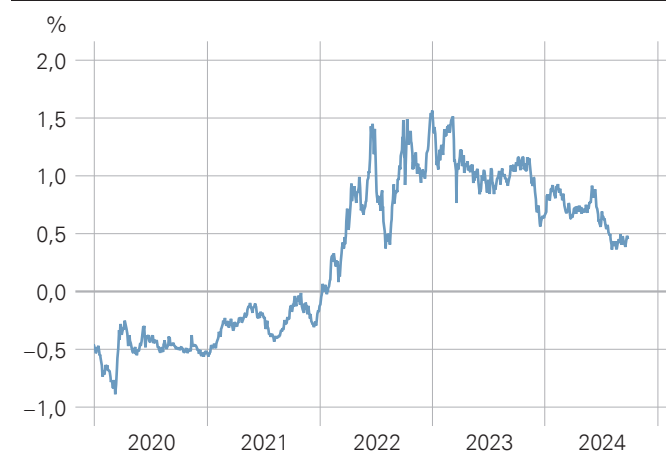
TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS

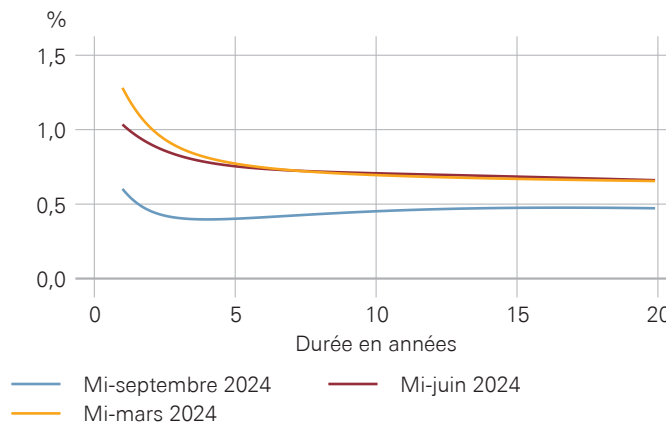


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

Méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE NOMINALE DU FRANC

Indice, examen de juin 2024 = 100

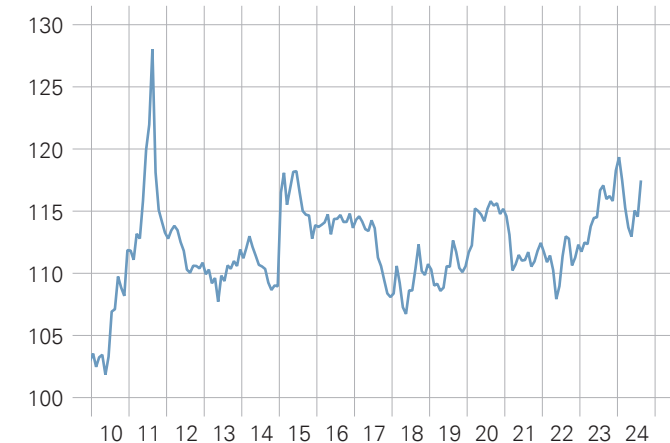


Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE RÉELLE DU FRANC

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE

Appréciation du franc

Mi-septembre, un euro valait près de 95 centimes de franc et un dollar des États-Unis, 85 centimes (voir graphique 5.4). Par rapport à la mi-juin, le franc était ainsi quasiment stable face à l'euro, mais affichait une hausse d'environ 4% face au dollar des États-Unis.

Après l'abaissement du taux directeur de la BNS mi-juin, le franc a d'abord perdu de la valeur. Il s'est ensuite apprécié sous l'effet conjugué du recul mondial des taux d'intérêt et du resserrement de l'écart de taux entre la Suisse et le reste du monde. Début août en particulier, le franc, tout comme le yen, a vu sa valeur augmenter alors que la réduction de l'écart de taux d'intérêt se doublait de turbulences sur les marchés financiers mondiaux, des données économiques inférieures aux prévisions aux États-Unis faisant naître des craintes temporaires de récession. Les décisions, mi-septembre, de la Banque centrale européenne et de la Réserve fédérale d'abaisser leurs taux directeurs n'ont eu qu'une faible incidence sur le cours du franc, car les marchés les avaient déjà largement anticipées.

Hausse du cours du franc pondéré par le commerce extérieur

Durant la période sous revue, le franc s'est apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur. Mi-septembre, le cours du franc en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur dépassait de près de 2% son niveau de mi-juin (voir graphique 5.5).

L'appréciation du franc a été particulièrement sensible face au dollar (pondération de 17,7% dans l'indice). Le franc a néanmoins enregistré un recul d'environ 5% face au yen (pondération de 2,4%).

Hausse de la valeur extérieure du franc en termes réels

Parallèlement à son appréciation en termes nominaux face aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, le franc a vu sa valeur augmenter en termes réels pondérés par le commerce extérieur. Entre juin et août, la valeur extérieure du franc en termes réels, qui est mesurée mensuellement, a progressé d'environ 2% (voir graphique 5.6).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Forte fluctuation des cours des actions

L'évolution du Swiss Market Index (SMI) depuis l'examen de juin a été semblable à celle des marchés d'actions mondiaux (voir chapitre 2). Début août, les cours ont fortement reculé en raison, entre autres, de données inférieures aux prévisions concernant le marché de l'emploi aux États-Unis. Le calme est ensuite rapidement revenu sur les marchés des actions. Au moment de l'examen de septembre de la situation économique et monétaire, le SMI s'inscrivait à un niveau proche de celui de la mi-juin (voir graphique 5.7).

Forte augmentation temporaire de la volatilité boursière

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude des intervenants sur les marchés (voir graphique 5.7). Pendant la période sous revue, cet indice a, une fois de plus, présenté une évolution inverse de celle du SMI. Après avoir bondi début août, l'indice a rapidement renoué avec un niveau conforme à sa moyenne historique. À la mi-septembre, il avait à peu près retrouvé son niveau de la mi-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. Pendant la période sous revue, ces sous-indices ont évolué de manière contrastée. Lors de l'examen de septembre, les cours des actions des entreprises du secteur de la santé dépassaient d'environ 8% leur niveau de mi-juin. En revanche, les cours des titres des entreprises dont les activités sont plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles, notamment les producteurs de biens de consommation, ont affiché un repli d'environ 10% sur la même période.

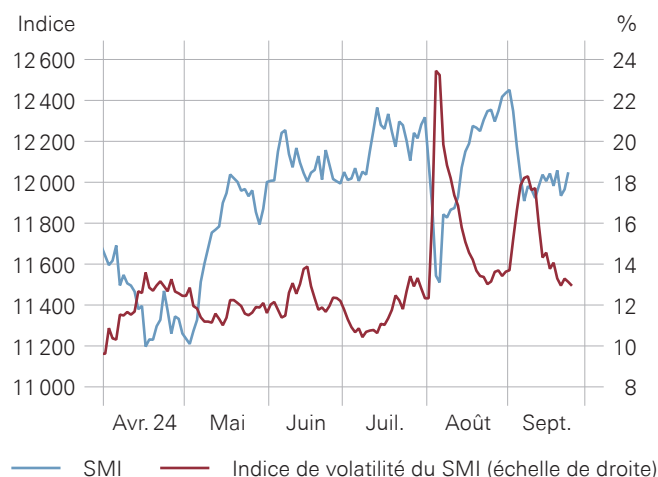
Hausse toujours modérée des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont augmenté un peu plus rapidement au deuxième trimestre 2024 qu'au trimestre précédent, mais à un rythme toujours plus faible qu'entre 2017 et 2023 (voir graphique 5.9).

Les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels) sont restés pratiquement inchangés par rapport au premier trimestre 2024.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

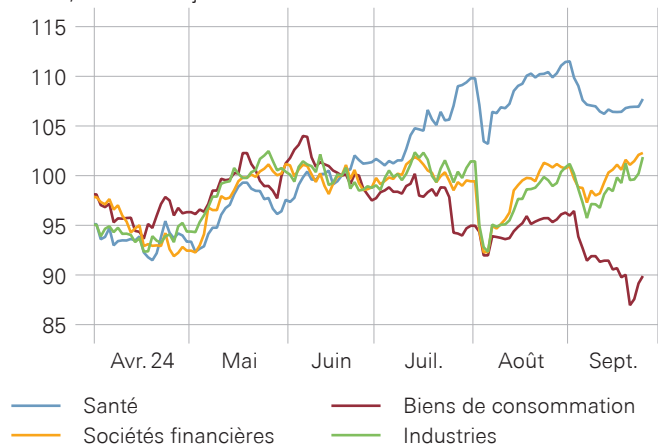


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

Indice, examen de juin 2024 = 100



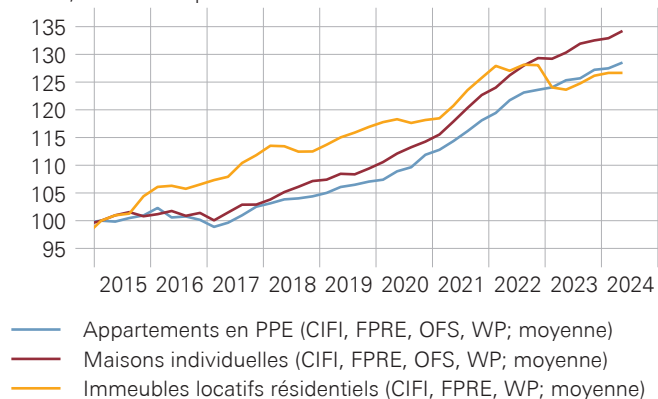
Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

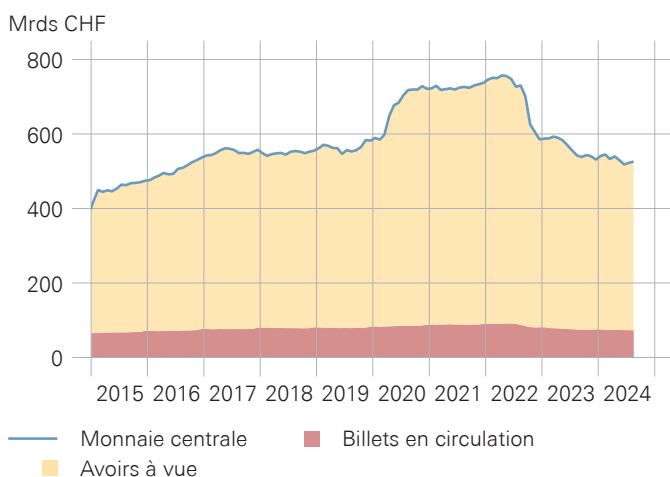
IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)

Indice, début de la période = 100

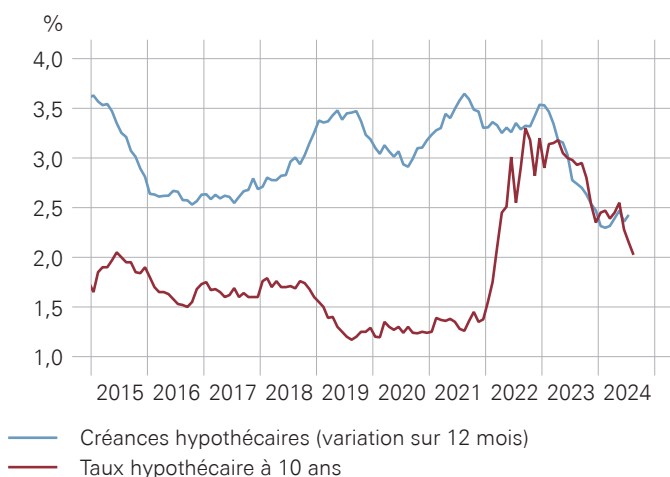


Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (après 2017) et Wüest Partner (WP).

MONNAIE CENTRALE

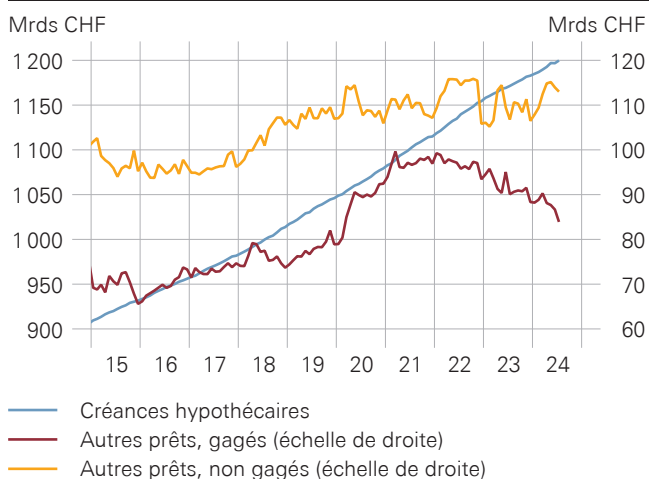
Source: BNS.

Graphique 5.11

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT

Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS

Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES**Relative stabilité de la monnaie centrale**

Après avoir reculé en 2023, la monnaie centrale n'a que peu évolué depuis début 2024. En août, elle atteignait en moyenne 526 milliards de francs (voir graphique 5.10), soit quelque 3,9 milliards de moins qu'en mai.

Nouvelle progression des taux de croissance de la monnaie au sens large

Les taux de croissance de la monnaie au sens large ont encore progressé (voir tableau 5.1), car le recul des taux d'intérêt observé depuis 2023 (voir graphique 5.2) a renforcé l'attrait des dépôts bancaires à court terme.

En août, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de seulement 6,3% sur douze mois, après une baisse de 12,6% en mai. L'agrégat monétaire M2 (M1 et dépôts d'épargne) a reculé de 2,3% sur douze mois; en mai, il affichait un repli de 7,7%. En juin, le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 (M2 et dépôts à terme) a renoué avec une valeur positive. En août, il se montait à 1,1%.

Croissance stable des créances hypothécaires

Cette année, après une longue période d'affaiblissement, la croissance des créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, s'est stabilisée pour s'établir à 2,4% (voir graphique 5.11 et tableau 5.1). Cette stabilisation est attribuable aux prêts hypothécaires accordés tant aux ménages qu'aux entreprises du secteur privé.

Au cours des derniers mois, les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe ont baissé, à l'instar des taux d'intérêt du marché des capitaux. Fin août 2024, le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'établissait à 2% (voir graphique 5.11). Après le nouvel abaissement du taux directeur de la BNS intervenu mi-juin, les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire ont eux aussi de nouveau reculé.

Recul des autres prêts

Les autres prêts évoluent de façon nettement plus volatile que les créances hypothécaires (voir graphique 5.12). Au deuxième trimestre 2024, ils ont baissé de 1,2% sur une base annualisée.

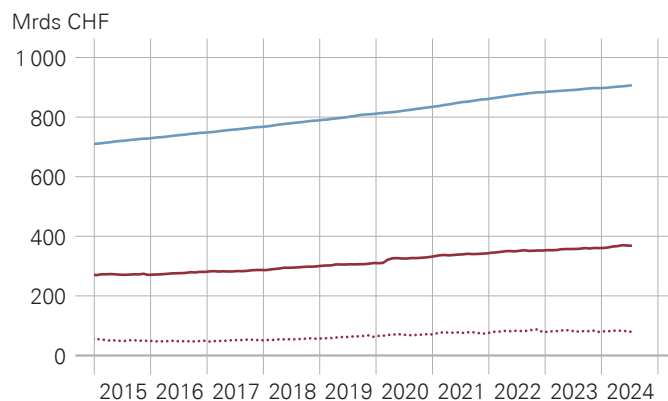
Le volume des autres prêts gagés a poursuivi sa baisse amorcée début 2022. Le volume des autres prêts non gagés est demeuré largement stable depuis 2020, les fluctuations reflétant essentiellement l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux entreprises ont continué de progresser en glissement annuel (voir graphique 5.13). Fin juillet 2024, les prêts aux ménages avaient ainsi augmenté de 15,2 milliards de francs (+1,7%) sur douze mois, ceux aux sociétés non financières, de 10,7 milliards (+3%), et ceux aux sociétés financières, de 0,3 milliard de francs (+0,4%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



— Ménages — Sociétés privées non financières
 Sociétés privées financières

Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation sur 12 mois, en %

	2023		2024		2024			
	T3	T4	T1	T2	Juin	Juil.	Août	
M1	-13,6	-17,5	-17,9	-16,1	-12,1	-9,8	-8,3	-6,3
M2	-10,2	-12,8	-13,0	-11,4	-7,4	-5,5	-4,1	-2,3
M3	-1,4	-2,2	-2,5	-2,0	-0,5	0,2	0,4	1,1
Prêts bancaires, total ^{1,3}	1,8	1,5	1,5	1,9	1,9	1,7	2,1	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,0	2,7	2,5	2,3	2,4	2,4	2,4	
Ménages ^{2,3}	2,1	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,7	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	5,2	5,1	4,7	4,3	4,6	4,4	4,3	
Autres prêts ^{1,3}	-4,6	-5,3	-4,5	-0,8	-1,2	-1,9	0,0	
gagés ^{1,3}	-5,2	-5,6	-6,0	-5,8	-5,1	-8,8	-6,9	
non gagés ^{1,3}	-4,0	-5,1	-3,3	3,7	2,0	4,1	5,8	

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

2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs résidents, 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 2024

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, 216 entretiens ont eu lieu avec des représentantes
et représentants d'entreprises entre le 23 juillet et le
10 septembre.

Régions

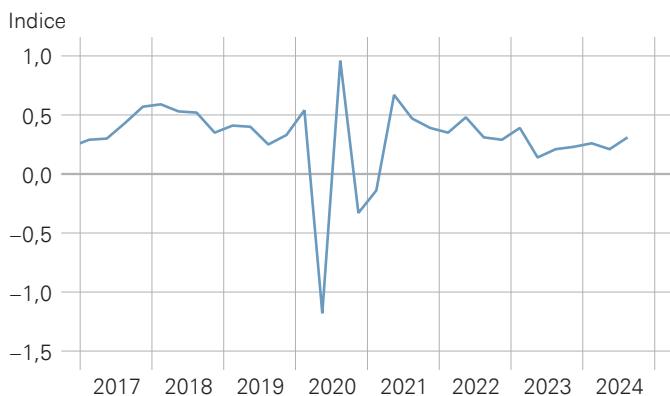
Fribourg, Vaud et Valais
Genève, Jura et Neuchâtel
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Zurich

Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Les entreprises s'attendent à une croissance légèrement plus forte au troisième trimestre qu'au deuxième. Dans les services, les chiffres d'affaires enregistrent une hausse robuste après avoir faiblement progressé au trimestre précédent. Dans l'industrie, en revanche, la reprise amorcée au deuxième trimestre s'enlise.
- Les marges bénéficiaires de certaines entreprises sont fortement mises sous pression en raison du niveau toujours bas de l'utilisation des capacités de production et de l'appréciation du franc. Dans les services et la construction, en revanche, les marges se maintiennent majoritairement à un solide niveau.
- Les entreprises considèrent le niveau de leurs effectifs adéquat dans l'ensemble. Elles estiment que le recrutement ne leur pose plus de difficultés majeures.
- Compte tenu de la baisse du renchérissement et de la détente de la situation sur le marché du travail, les entreprises tablent pour l'année à venir sur une progression des salaires plus faible, inférieure à 2%.

CHIFFRES D'AFFAIRES

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.

SITUATION ACTUELLE**Solide croissance dans les services et la construction, ralentissement de la reprise dans l'industrie**

Au troisième trimestre, l'économie suisse affiche dans l'ensemble une croissance un peu plus forte qu'au trimestre précédent (voir graphique 1). Les entreprises des services et de la construction principalement enregistrent une solide progression. Après avoir connu une faible évolution au trimestre précédent, les branches axées sur la consommation telles que le commerce de détail et la restauration voient la marche de leurs affaires s'améliorer. Les services financiers et informatiques ainsi que les services de conseil continuent de soutenir la croissance malgré un certain ralentissement dans une partie de ces branches.

Dans l'industrie, la reprise amorcée au trimestre précédent s'essouffle. Elle se fait notamment attendre pour les entreprises de construction de machines, de transformation de métaux et de fabrication de composants en plastique. La demande en provenance d'Europe, notamment d'Allemagne, se redresse plus lentement qu'escompté. En revanche, celle provenant des États-Unis est robuste dans l'ensemble et profite surtout au secteur des biosciences. L'Asie reste également un marché porteur. Toutefois, l'activité commerciale avec la Chine ne parvient plus à renouer avec la croissance des années précédentes. Dans l'industrie horlogère, la faiblesse de la demande de la clientèle chinoise est nettement perceptible.

Amélioration globale de l'utilisation des capacités techniques

Les capacités techniques sont toujours sous-utilisées dans l'ensemble, quoique dans une mesure moindre qu'au trimestre précédent (voir graphique 2). Dans les entreprises des services, notamment, l'utilisation des capacités techniques est nettement plus élevée qu'au trimestre précédent en raison de la forte progression de la demande. Dans la construction, elle a également augmenté et dépasse légèrement le niveau jugé habituel à cette période de l'année. Dans l'industrie, en revanche, les capacités de production restent sous-utilisées parce que la reprise se fait attendre.

Utilisation des ressources en personnel et situation en matière de recrutement proches de la normale

D'une manière générale, les entreprises jugent le niveau des effectifs adéquat (voir graphique 3). Il existe toutefois des disparités entre les secteurs. Dans certaines entreprises des services et de la construction, la main-d'œuvre reste légèrement insuffisante alors que dans l'industrie, de plus en plus d'entreprises la jugent excédentaire. Quelques entreprises industrielles ont désormais recours au chômage partiel.

Les efforts déployés pour le recrutement sont eux aussi, dans l'ensemble, proches de la normale. Dans l'industrie, les postes vacants sont assez faciles à pourvoir. Dans les services, trouver du personnel reste un peu plus compliqué qu'à l'accoutumée, bien que les difficultés de recrutement n'aient plus l'ampleur observée juste après la pandémie. Les profils de spécialistes, en particulier, tels que les informaticiens disposant de connaissances dans le domaine de la cybersécurité ou de l'intelligence artificielle, restent très recherchés. Les entreprises de la construction font face à des problèmes de recrutement considérables. Les postes de direction nécessitant un savoir-faire artisanal ou technique sont particulièrement durs à pourvoir.

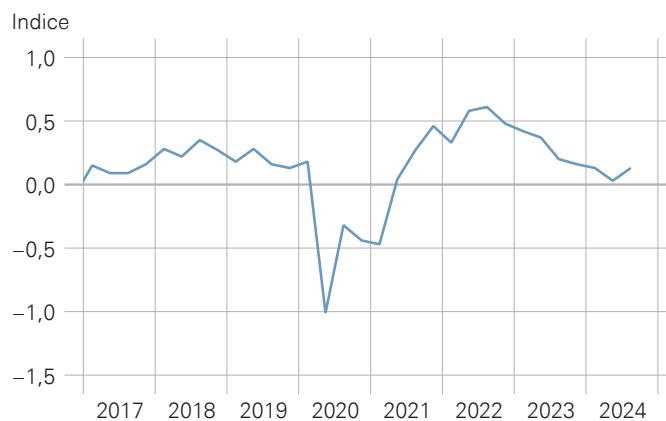
Marges hétérogènes

Les marges bénéficiaires se maintiennent à un niveau robuste (voir graphique 4), mais présentent des disparités notables entre les secteurs. Dans les services et la construction, les marges se maintiennent majoritairement à un niveau raisonnable. En revanche, la situation est décrite comme étant extrêmement délicate dans de larges pans de l'industrie. La faible utilisation des capacités de production se traduit par des pressions sensibles sur les marges depuis plusieurs trimestres déjà. Les entreprises voient dans le franc fort un obstacle supplémentaire.

Pour la grande majorité des entreprises – y compris dans l'industrie –, la situation en matière de liquidités ne pose pas de problèmes. S'agissant du financement de leurs projets, plusieurs entreprises regrettent néanmoins la disparition du Credit Suisse, qui était une banque importante pour la clientèle commerciale.

Graphique 3

NIVEAU DES EFFECTIFS



Évaluation du niveau des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

Graphique 4

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

Croissance décevante dans différentes branches de l'industrie

Dans de larges pans de l'industrie, les entreprises sont déçues de la progression de leurs chiffres d'affaires. La demande venant de l'industrie automobile allemande est restée faible, et la construction dans ce pays génère également peu d'impulsions. Dans les entreprises de construction de machines, de transformation de métaux et de fabrication de composants en plastique, la croissance reste ainsi en deçà des attentes. Font exception les entreprises qui produisent des biens destinés au développement de l'infrastructure de transport ainsi qu'à l'aviation, à la production d'énergie et à l'armement.

Par ailleurs, l'industrie horlogère est confrontée depuis quelques trimestres à un tassement de la demande, notamment en provenance de la Chine. Viennent s'y ajouter des stocks élevés, qui freinent l'activité de la branche.

En revanche, certaines entreprises du secteur des biosciences envoient des signaux positifs. Les technologies médicales et l'industrie pharmaceutique profitent d'une demande mondiale en hausse.

Amélioration de la marche des affaires dans le commerce malgré une pression continue sur les prix

Dans le commerce de détail, la demande s'est largement redressée après un piètre début d'été en raison des conséquences négatives de la météo et des effets de calendrier. La clientèle continue cependant de se tourner vers des gammes de produits meilleur marché ou recourt de plus en plus souvent à des commerçants en ligne basés à l'étranger. Les entreprises suisses s'efforcent de réduire leurs coûts pour rester compétitives. Le commerce automobile est également soumis à de fortes pressions sur les prix du fait de stocks élevés et des attermoissements de la clientèle.

Dans le commerce de gros et dans la logistique, la situation est hétérogène. La demande venant de l'industrie et de la construction reste plutôt modérée, tandis que les volumes des échanges et de transport des denrées alimentaires et des produits pharmaceutiques progressent.

Activité stable dans le tourisme et la restauration

L'hôtellerie et les entreprises de transport touristique profitent d'un nombre élevé de visiteurs, notamment en provenance des États-Unis, mais aussi du Proche-Orient et de certains pays asiatiques. En revanche, le nombre d'hôtes venant de Suisse ou des pays voisins stagne. L'appréciation du franc est considérée comme un frein dans ce domaine. Le tourisme d'affaires connaît également une évolution plutôt mesurée. Dans la restauration, la marche des affaires reste stable en dépit de fluctuations dues aux conditions météorologiques.

Marche des affaires globalement solide dans le secteur financier

Les activités d'assurance affichent une progression continue. En plus des assurances-dommages et des assurances-accidents classiques, la demande de solutions de prévoyance contribue également à la croissance. Les banques enregistrent une forte augmentation des opérations d'intérêts, même si celles-ci ne génèrent plus les revenus élevés de l'année passée. Dans la gestion de fortune, les clients sont déstabilisés par les turbulences boursières, ce qui tend à réduire le nombre de transactions et, partant, les commissions perçues.

Ralentissement de la croissance dans les TIC et le conseil aux entreprises

La dynamique s'est quelque peu ralentie dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), malgré des investissements toujours aussi élevés dans la cybersécurité, la numérisation et l'intelligence artificielle. Les efforts de réduction des coûts dans l'industrie, la santé et l'administration publique ont un effet modérateur sur les dépenses informatiques. Le secteur du conseil aux entreprises est également confronté en partie à un ralentissement de la croissance; les bureaux de conseil observent une certaine frilosité, tant en ce qui concerne les projets de transformation de grande envergure que les fusions et acquisitions.

Regain d'activité dans la construction

Dans le secteur de la construction, les carnets de commandes se sont remplis au troisième trimestre. Certes, les grands projets financés par des investisseurs privés font toujours défaut, et le rythme des entrées de commandes dans la construction de nouveaux logements reste peu soutenu dans l'ensemble. Néanmoins, les entreprises de la construction bénéficient d'une demande toujours soutenue dans la construction d'infrastructures (rails, routes, énergie hydraulique et réseaux d'électricité). Les besoins de rénovation constants, notamment dans le domaine des assainissements énergétiques, soutiennent la demande. Les entreprises de construction en bois profitent en outre du contexte favorable au développement durable.

PERSPECTIVES

Optimisme persistant

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises s'attendent à une forte hausse de leurs chiffres d'affaires (voir graphique 5). Les entreprises industrielles, dont une partie sont déçues par la progression de leurs chiffres d'affaires ce trimestre, restent optimistes elles aussi. Elles ont bon espoir que la demande reprenne, quoiqu'un peu plus tard qu'escompté.

Ces perspectives positives s'accompagnent toutefois de risques substantiels, parmi lesquels figurent des facteurs géopolitiques tels que la politique industrielle de la Chine et l'orientation de la politique économique des États-Unis après les élections. Les fluctuations des cours de change, le manque de main-d'œuvre et la complexité croissante de la réglementation en Suisse et au sein de l'Union européenne sont considérés comme des défis supplémentaires.

Hausse modérée des investissements et nouvel accroissement des effectifs

Les entreprises ont l'intention d'accroître légèrement leurs dépenses d'investissement au cours des douze prochains mois. Dans les services, elles ont souvent tendance à se concentrer sur le développement de leur infrastructure informatique dans le cadre de projets de numérisation. Dans l'industrie, les entreprises investissent, quant à elles, dans l'optimisation des processus de production pour faire face à la pression continue exercée sur les coûts. Compte tenu de la faible utilisation des capacités de production fréquemment observée dans de nombreuses entreprises, l'augmentation des capacités n'est pas une priorité.

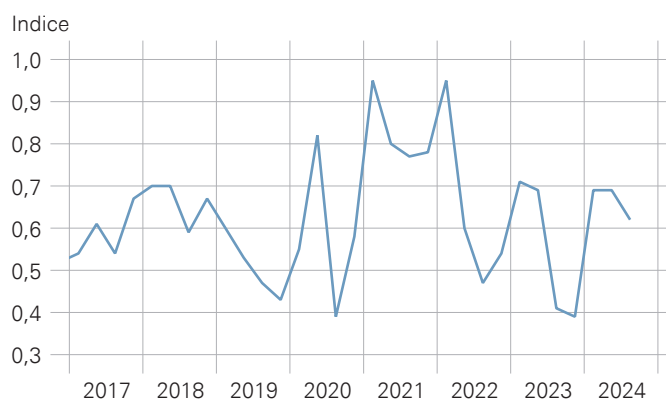
Dans tous les secteurs, les entreprises envisagent de renforcer leurs effectifs au cours des prochains trimestres (voir graphique 6). En accord avec le taux d'utilisation de leurs capacités de production, les entreprises des services et de la construction prévoient d'accroître leur personnel un peu plus fortement que les entreprises industrielles. Malgré la normalisation de la situation en matière de recrutement, les entreprises soulignent qu'il ne peut y avoir une croissance de l'emploi que si elles trouvent des professionnels disposant des qualifications requises.

Fléchissement de la progression des salaires

Du fait de la baisse du renchérissement et de la détente observée sur le marché du travail, les entreprises s'attendent à un fléchissement de la progression des salaires. Elles indiquent que les salaires augmenteront de 2,1% en moyenne cette année, contre 2,3% en 2023. Pour 2025, elles tablent sur un nouveau ralentissement, avec une progression de 1,6% (voir graphique 7). Compte tenu du ralentissement du renchérissement, les entreprises estiment que les augmentations de salaire seront de nouveau davantage accordées sur une base individuelle.

Graphique 5

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES



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 6

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

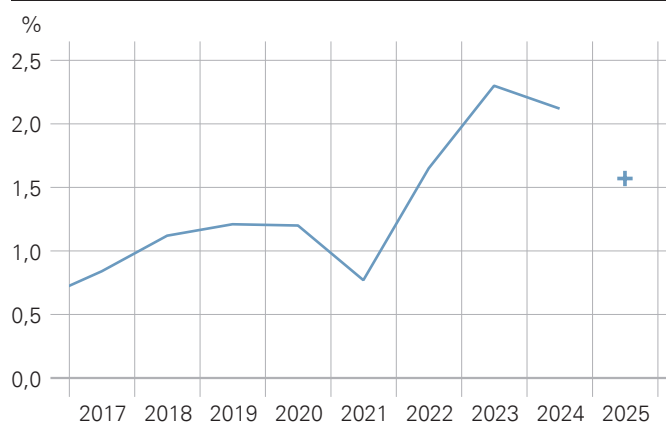


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

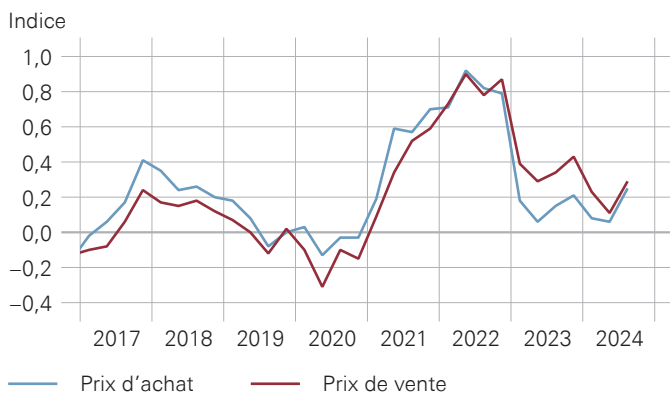
AUGMENTATION DES SALAIRES



Augmentation annuelle des salaires (courbe) et moyenne des augmentations prévues pour l'année à venir (croix).

Source: BNS.

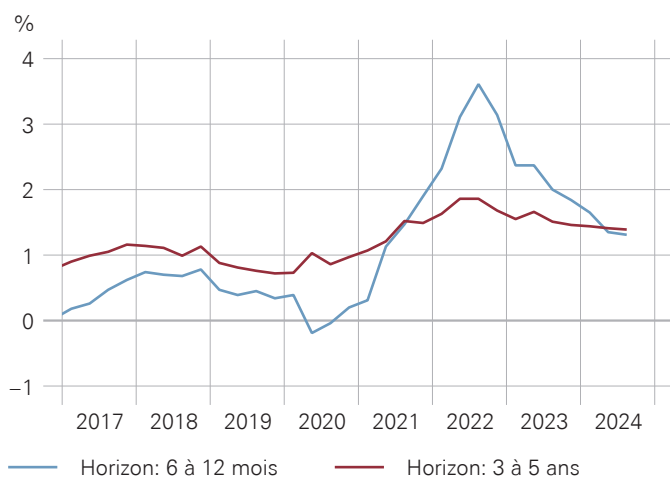
ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



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

Source: BNS.

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

Augmentation majoritairement faible des prix d'achat et de vente

Au cours des deux prochains trimestres, la majorité des entreprises s'attendent à des prix d'achat et de vente stables ou en légère hausse (voir graphique 8). Si les entreprises industrielles étaient plus nombreuses à prévoir une baisse des prix d'achat au trimestre précédent, elles s'attendent de nouveau à des hausses pour un certain nombre de matières premières et de biens intermédiaires. L'appréciation du franc a toutefois un effet modérateur. Pour les entreprises des services, la hausse des coûts des licences logicielles pèse particulièrement lourd sur les achats. En ce qui concerne les prix de vente, certaines entreprises prévoient de procéder à des ajustements en fonction des augmentations de salaire lors du passage à la nouvelle année. Elles sont cependant nombreuses à indiquer que la marge de manœuvre pour des augmentations de prix est limitée.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les délégués et déléguées interrogent également les responsables d'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 légèrement reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,3% en moyenne, contre 1,4% au trimestre précédent (voir graphique 9). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années sont restées inchangées à 1,4%.

À propos des Signaux conjoncturels

Les délégués et déléguées de la BNS mènent plus de 200 entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises. Ces entreprises 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 et changent chaque trimestre.

Durant les entretiens, les délégués et déléguées 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. 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). Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées.

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. Des séries chronologiques agrégées sont disponibles sur le portail de données de la BNS.

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, se reporter aux **communiqués de presse** et à la rubrique **Chronique monétaire** sur www.snb.ch.

<p>Lors de l'examen du 26 septembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale abaisse son taux directeur à 1%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0,5%. La BNS reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Avec l'assouplissement de sa politique monétaire, elle tient compte de la diminution de la pression inflationniste. La Banque nationale souligne que d'autres baisses de taux peuvent s'avérer nécessaires au cours des prochains trimestres pour assurer la stabilité des prix à moyen terme.</p>	<p>Septembre 2024</p>
<p>Lors de l'examen du 20 juin de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,25%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 0,75%. La BNS est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Par cette décision, elle tient compte de la baisse de la pression inflationniste depuis le trimestre précédent. L'abaissement du taux directeur permet de maintenir des conditions monétaires appropriées. La BNS continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.</p>	<p>Juin 2024</p>
<p>Le 22 avril, la BNS décide de renforcer l'exigence en matière de réserves minimales applicable aux banques résidentes et adapte à cette fin l'ordonnance de la Banque nationale avec effet au 1^{er} juillet 2024. L'intégralité des engagements résultant des dépôts de la clientèle dénonçables (sans les fonds déposés dans le cadre de la prévoyance liée) entreront ainsi dans le calcul des réserves minimales, en plus des autres engagements déterminants. En outre, la Banque nationale fait passer l'exigence en matière de réserves minimales de 2,5% à 4% des engagements déterminants. Avec ces adaptations, la Banque nationale reste à même d'assurer une mise en œuvre efficace et ciblée de la politique monétaire, sans que le cap en soit modifié.</p>	<p>Avril 2024</p>
<p>Lors de l'examen du 21 mars de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,5%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 1%. La Banque nationale reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La décision de la BNS tient compte de l'atténuation de la pression inflationniste et de l'appréciation du franc en termes réels enregistrée l'année écoulée. En outre, elle soutient la croissance. Cet assouplissement permet donc de garantir que les conditions monétaires demeurent appropriées. La Banque nationale continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et, si nécessaire, adaptera à nouveau sa politique monétaire afin de maintenir à moyen terme l'inflation dans la plage de stabilité des prix.</p>	<p>Mars 2024</p>
<p>Lors de l'examen du 14 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 1,75%. La pression inflationniste s'est certes légèrement atténuée durant le dernier trimestre, mais l'incertitude reste forte. C'est pourquoi la Banque nationale continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin que l'inflation à moyen terme reste dans la plage de stabilité des prix. 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 des 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. La Banque nationale est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Toutefois, elle ne considère plus les ventes de devises comme prioritaires.</p>	<p>Décembre 2023</p>

Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres prêts	Ensemble des prêts octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs (également appelés «avoirs en comptes de virement») détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non résidents et les autres engagements à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
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 <i>Propres titres de créance</i> . 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).
Commerce de transit	Opération par laquelle une entreprise résidente achète des biens hors de son territoire économique et les revend à un non-résident sans leur faire subir de transformation ni les faire passer par son pays de résidence.
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.
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.
Données corrigées des événements sportifs	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 sportifs sont lissés.
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 des prix à la consommation (IPC)	Indice, calculé en Suisse par l'Office fédéral de la statistique, mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages. 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 suisse sert à calculer l'→ indice 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	Niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique lorsque ce dernier est égal ou supérieur à 0%. La part des avoirs à vue dépassant ce seuil est rémunérée à un taux réduit. Les avoirs à vue que les banques détiennent pour satisfaire aux exigences en matière de → réserves minimales ne sont pas rémunérés. Le seuil est supérieur ou 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 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 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 des prêts gagés sur le marché monétaire 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, News et publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, News & Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, News & Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Notizie e 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.

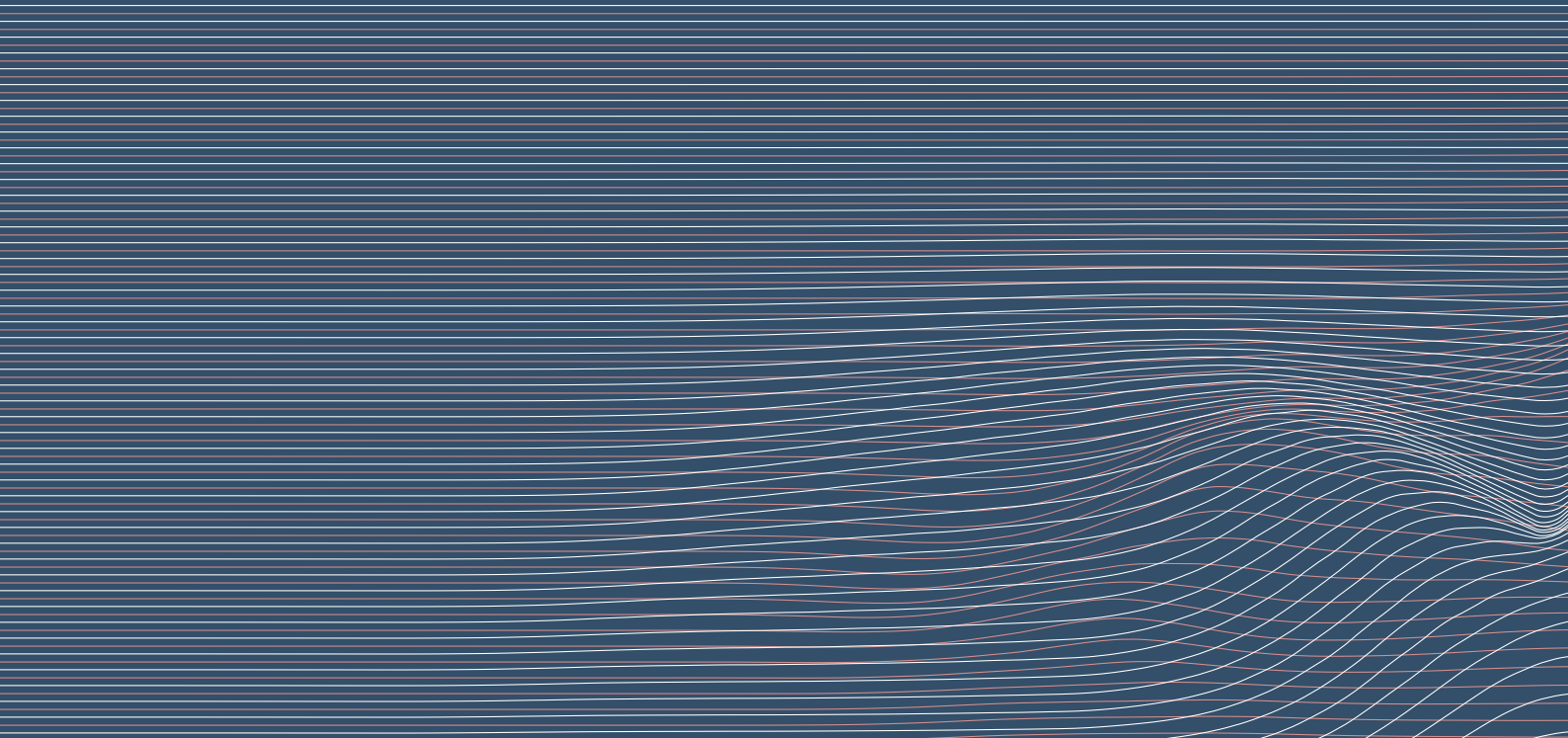
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 2024



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

