

Banque nationale suisse

Bulletin trimestriel

Décembre 4/2011 29^e année

Contenu

4	Rapport sur la politique monétaire
32	Tendances conjoncturelles
42	Enquête sur les cours de change: impact de la revalorisation du franc et mesures prises par les entreprises
48	Chronique monétaire

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire de décembre 2011

Le rapport tient compte pour l'essentiel des données et informations disponibles jusqu'au 15 décembre 2011.

Table des matières

6	Avant-propos
7	1 Décision de politique monétaire du 15 décembre 2011
8	Stratégie de politique monétaire de la BNS
9	2 Conditions-cadres de l'économie mondiale
9	2.1 Marchés financiers et des matières premières
10	2.2 Etats-Unis
11	2.3 Zone euro
12	2.4 Japon
13	2.5 Economies émergentes d'Asie
14	3 Evolution économique en Suisse
14	3.1 Demande globale et production
17	3.2 Marché du travail
18	3.3 Utilisation des capacités de production
19	3.4 Perspectives économiques
20	4 Prix et anticipations inflationnistes
20	4.1 Prix à la consommation
22	4.2 Prix à la production et à l'importation
22	4.3 Prix de l'immobilier
23	4.4 Anticipations inflationnistes
24	5 Evolution monétaire
24	5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-septembre
25	5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux
27	5.3 Cours de change
28	5.4 Marché des actions
29	5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Avant-propos

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission de conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle assure la stabilité des prix. Ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture.

La BNS attache une grande importance à ce que sa politique monétaire soit comprise du public. Elle est également tenue par la loi d'informer régulièrement le public de sa politique et de faire part de ses intentions. Le présent Rapport sur la politique monétaire remplit cette double fonction. Il décrit l'évolution en Suisse 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.

Les chapitres 2 à 5 du présent rapport ont été rédigés en vue de l'examen trimestriel de la situation que la Direction générale a effectué en décembre 2011. Le chapitre 1 («Décision de politique monétaire du 15 décembre 2011») est repris du communiqué de presse qui a été publié à la suite de l'examen de la situation du 15 décembre 2011.

Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

1 Décision de politique monétaire du 15 décembre 2011

La BNS confirme le cours plancher de 1,20 franc pour un euro

La Banque nationale suisse (BNS) continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise. Elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. En outre, elle maintient la marge de fluctuation pour dépôts à trois mois en francs à 0%–0,25% et vise toujours un Libor à trois mois proche de zéro. Actuellement, le franc se maintient à un niveau élevé. Il devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la BNS est prête à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

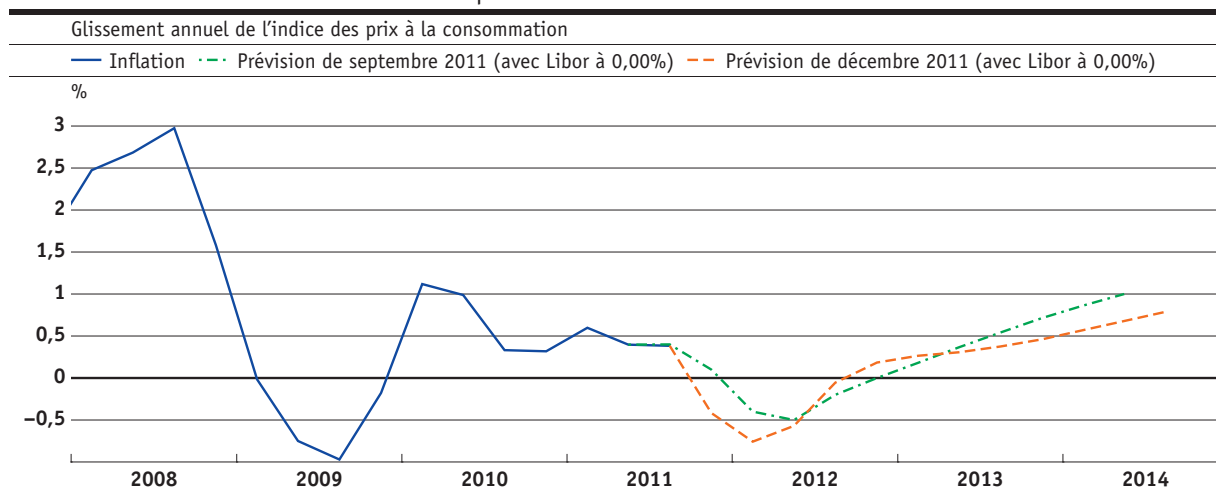
Au troisième trimestre, la conjoncture mondiale s'est ranimée quelque peu grâce aux impulsions positives émanant du Japon, des Etats-Unis et de la Chine. En Europe par contre, la croissance est restée faible. Dans la zone euro, les perspectives conjoncturelles se sont par ailleurs détériorées. En Suisse, le dynamisme de la conjoncture a fléchi sensiblement au troisième trimestre. La revalorisation extrême du franc, l'été dernier, pèse fortement sur l'économie suisse. Une progression du PIB réel comprise entre 1,5% et 2% peut être escomptée en 2011, grâce uniquement à l'évolution favorable de la conjoncture au cours du premier semestre de l'année. Pour 2012, la BNS table sur une croissance économique de l'ordre de 0,5%.

L'environnement international continue d'être caractérisé par des incertitudes extrêmement éle-

vées. Une aggravation de la crise de la dette souveraine ne peut être exclue en Europe. Une telle évolution aurait de graves conséquences pour le système financier international. De même, les perspectives économiques de la Suisse dépendent dans une large mesure des développements de la crise, en raison des étroites relations de notre pays avec la zone euro.

Par rapport à celle de septembre, la prévision d'inflation conditionnelle de la BNS a été une nouvelle fois corrigée à la baisse (voir graphique 1.1). A court terme, l'inflation passe plus tôt dans la zone négative, car la récente revalorisation du franc entraîne des effets plus marqués que prévu. A partir du troisième trimestre 2012, l'inflation augmente pour s'inscrire au-dessus de la dernière prévision, la chute des prix amorcée au milieu de 2011 mettant fin, à ce moment-là, à un effet de base négatif. A plus long terme, la détérioration des perspectives économiques de la zone euro va ralentir le renchérissement. Pour 2011, la prévision montre un taux d'inflation de 0,2%. Pour 2012 et 2013, la Banque nationale s'attend à des taux d'inflation de respectivement -0,3% et 0,4%. Cette prévision repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois mois maintenu au même niveau pendant toute la période sur laquelle porte la prévision (douze trimestres) et d'un affaiblissement du franc. En Suisse, il n'existe aucun risque d'inflation dans un avenir proche. Si la demande étrangère devait faiblir plus nettement que prévu, il en résulterait des risques de dégradation à la baisse pour la stabilité des prix.

Graphique 1.1
Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2011 et de décembre 2011



Source: BNS.

	2008				2009				2010				2011				2008	2009	2010	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Inflation	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4			2,4	-0,5	0,7

**Prévisions d'inflation conditionnelles de septembre 2011, avec Libor à 0,00%,
et de décembre 2011, avec Libor à 0,00%**

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Prévision de septembre 2011, Libor à 0,00%		0,4	0,1	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0					0,4	-0,3	0,5
Prévision de décembre 2011, Libor à 0,00%			-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8				0,2	-0,3	0,4

Source: BNS.

Stratégie de politique monétaire de la BNS

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Pour remplir cette mission, la BNS a développé une stratégie de politique monétaire comportant trois éléments. Premièrement, la BNS entend par stabilité des prix une hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) de moins de 2%. Ainsi, elle prend en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. En outre, elle estime que le renchérissement doit pouvoir fluc-

tuer quelque peu dans le cycle conjoncturel. La BNS – deuxième élément – résume chaque trimestre, sous la forme d'une prévision d'inflation, son appréciation de la situation et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt à court terme constant, montre l'évolution de l'IPC que la BNS attend pour les trois prochaines années. Enfin, troisième élément, la BNS fixe un objectif opérationnel sous forme d'une marge de fluctuation assignée au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Par ailleurs, la BNS fait actuellement prévaloir un cours plancher pour l'euro.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale s'est ranimée très légèrement au troisième trimestre, alors qu'elle avait été peu soutenue au deuxième trimestre. En effet, elle a bénéficié d'une reprise de la production après la catastrophe due au tremblement de terre au Japon. La baisse des prix des matières premières au troisième trimestre a elle aussi influé positivement. En particulier au Japon, aux Etats-Unis et en Chine, l'activité économique a gagné quelque peu en vigueur. Dans la zone euro par contre, la conjoncture est restée atone.

Les perspectives de croissance sont toutefois moroses à l'échelle mondiale; elles se sont plutôt détériorées depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire. Aux Etats-Unis, les indicateurs économiques les plus récents ont été certes un peu meilleurs que prévu. L'aggravation de la crise de la dette en Europe a toutefois assombri les perspectives conjoncturelles de la zone euro. Les rendements des emprunts émis par des Etats faibles financièrement se sont accrus nettement. La nervosité croissante des opérateurs sur les marchés se reflète également dans la volatilité élevée des marchés financiers. La hausse du coût des crédits et les grandes incertitudes qui prévalent contribuent à une nette dégradation du climat des affaires dans la zone euro.

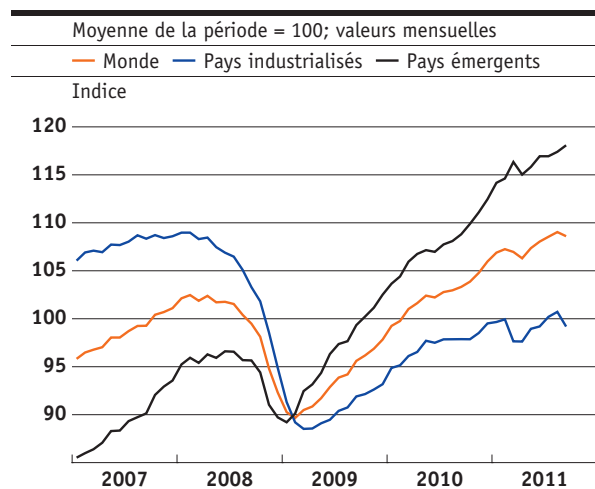
Pour la zone euro, la Banque nationale a réduit sensiblement ses prévisions de croissance portant sur les trois prochaines années. Pour le reste du monde, ses prévisions restent par contre largement

inchangées. Les incertitudes qui pèsent sur l'évolution de l'économie mondiale demeurent extrêmement élevées. En particulier, la crise de la dette souveraine en Europe recèle des risques importants pour le système financier international et l'économie réelle.

2.1 Marchés financiers et des matières premières

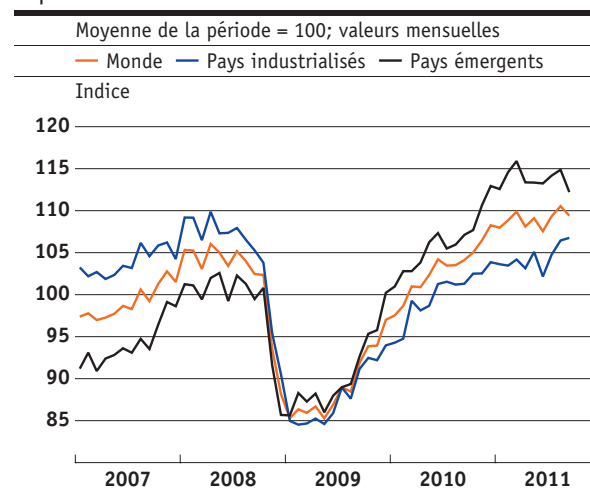
L'évolution des marchés financiers internationaux est restée marquée par la grande incertitude née de la crise de la dette en Europe. La peur d'une récession dans la zone euro est venue se greffer aux inquiétudes concernant la stabilité des banques européennes. Les marchés des actions sont demeurés faibles, et l'incertitude mesurée à l'aide de l'indice de volatilité se situe toujours à un niveau élevé (voir graphique 2.3). Sur les marchés des emprunts d'Etat, les écarts de rendement se sont accentués entre les pays de la zone euro: Les rendements des obligations d'Etat allemandes à dix ans ont diminué, passant à près de 2%, tandis que ceux des emprunts d'Etat italiens ont grimpé à environ 6,5%. De plus, l'écart de rendement entre les obligations françaises et allemandes a provisoirement atteint son plus haut niveau depuis le début des années 1990. Sur le marché des changes, le yen est resté stable alors que l'euro, pondéré par le commerce extérieur, a perdu de sa valeur (voir graphique 2.4). Les prix des matières premières ont diminué, compte tenu des perspectives moroses pour l'économie mondiale (voir graphique 2.5).

Graphique 2.1
Production industrielle mondiale



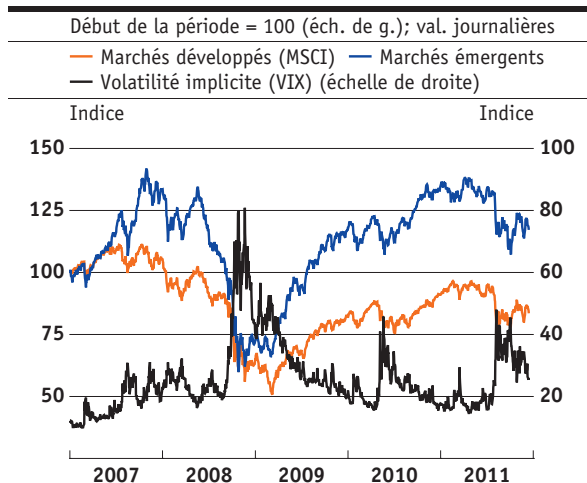
Sources: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.2
Exportations mondiales



Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3
Marchés des actions



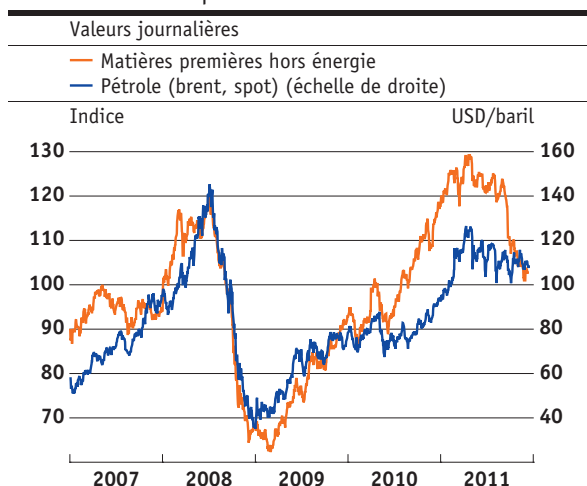
Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4
Cours de change



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5
Prix des matières premières



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

La BNS a légèrement corrigé vers le bas ses hypothèses concernant le prix du pétrole et le cours dollar/euro, sur lesquelles reposent ses prévisions. Elle se base, pour la période concernée, sur un prix de 110 dollars des Etats-Unis le baril de brent et sur un cours de 1,37 dollar pour un euro.

2.2 Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut (PIB), qui n'avait enregistré qu'une faible croissance au premier semestre, a progressé de 2% au troisième trimestre, dépassant ainsi pour la première fois, après environ quatre ans, son niveau d'avant la crise, fin 2007. Le PIB par habitant demeure toutefois à près de 3%, soit à un niveau inférieur à celui d'avant la crise.

Le chômage reste très élevé et ne devrait fléchir que lentement, compte tenu des perspectives de croissance modérées. La situation morose sur le marché de l'immobilier, l'arrivée à terme des programmes de relance et les mesures de consolidation budgétaires annoncées pèsent sur les perspectives pour les années à venir. Par ailleurs, la crise de la dette dans la zone euro, qui pourrait notamment avoir de lourdes conséquences dans le secteur bancaire international et conduire à une nouvelle perte de confiance, accroît l'incertitude des prévisions. La BNS continue par conséquent de tableur sur une reprise très modérée aux Etats-Unis. Elle a cependant légèrement relevé ses prévisions relatives au PIB à 1,7% pour 2011 et à 2% pour 2012, en raison d'une évolution un peu plus favorable au second semestre 2011.

En novembre, le renchérissement mesuré aux prix à la consommation s'établissait à 3,4%, dépassant donc nettement l'inflation sous-jacente de 2,2%. En supposant que les prix de l'énergie restent stables, le renchérissement des prix à la consommation devrait rapidement diminuer. A moyen terme, la persistance d'un chômage élevé devrait maintenir la progression des salaires et des prix à un faible niveau.

La Réserve fédérale des Etats-Unis a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Elle a ainsi maintenu à 0%-0,25% la marge de fluctuation de son taux directeur et a précisé qu'elle n'entendait toujours pas relever celui-ci avant la mi-2013, eu égard aux perspectives économiques actuelles. La banque centrale a, par ailleurs, décidé d'accroître l'échéance moyenne de son portefeuille afin de baisser les taux à plus long terme. Les titres parvenus à échéance seront de nouveau réinvestis, notamment ceux des banques hypothécaires publiques (Fannie Mae et Freddy Mac), ce qui devrait soutenir le marché immobilier américain.

2.3 Zone euro

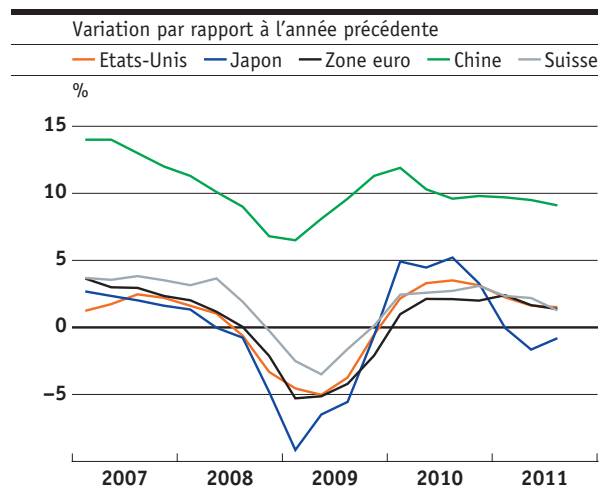
La croissance économique est restée modeste dans la zone euro au troisième trimestre. Le PIB n'a progressé que de 0,6%, comme au trimestre précédent. Du côté de la demande, la croissance a surtout porté sur la consommation privée qui évoluait très faiblement auparavant. Elle a retrouvé un peu de vigueur en Allemagne et en France, mais a stagné dans les pays périphériques de la zone euro. Le taux de chômage a atteint 10,3% en octobre.

Les perspectives conjoncturelles pour la zone euro se sont encore dégradées à la suite de l'intensification de la crise de la dette. La baisse du moral des ménages et des entreprises, les attentes moroses relatives aux exportations industrielles et l'octroi toujours plus restrictif de crédits pèsent considérablement sur le climat des affaires. Le train de mesures approuvé en octobre par les pays membres de la zone euro n'a pas diminué l'incertitude paralysante. Il comprend notamment un effacement partiel de la dette de la Grèce détenue par les créanciers privés, un relèvement des exigences en matière de fonds propres des banques et la recapitalisation de ces dernières par l'intermédiaire du Fonds européen de stabilité financière (FESF), si les ratios de fonds propres de base prescrits n'étaient pas atteints d'ici à la fin juin 2012. De même, le renforcement de la discipline budgétaire, décidé lors du sommet européen de décembre dernier, n'a pu produire jusqu'ici d'impact positif sur les marchés financiers. Dans l'intervalle, une récession est probable dans la zone euro. En outre, une propagation de la crise n'est pas à exclure. Dans ce contexte, la BNS a de nouveau revu à la baisse ses prévisions de croissance et table désormais sur une progression du PIB de 1,6% pour 2011 et sur un recul de 0,4% pour 2012 dans la zone euro.

Le renchérissement mesuré aux prix à la consommation a certes augmenté en novembre pour s'établir à 2,9%, mais cette hausse découle notamment d'une adaptation du calcul de l'indice dans certains pays membres. Le ralentissement conjoncturel devrait atténuer la pression sur les prix dans les prochains mois.

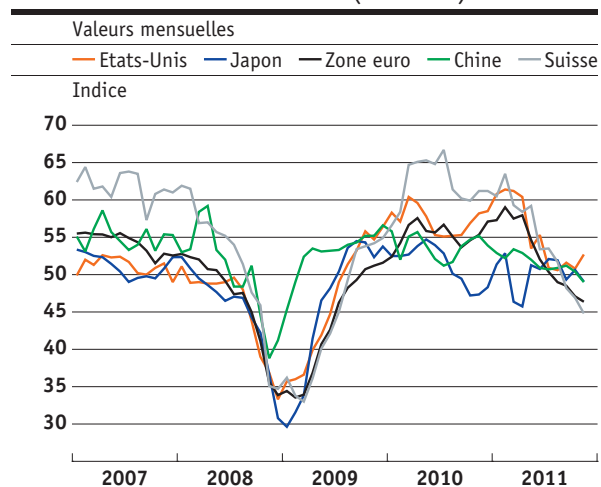
La Banque centrale européenne (BCE) a assoupli sa politique monétaire en plusieurs étapes. En octobre, elle a garanti un approvisionnement illimité en liquidités jusqu'à la mi-2012 et a proposé aux banques des opérations de refinancement à douze mois. Elle s'est ainsi appuyée sur les mesures qu'elle avait adoptées à l'automne 2008, après l'effondrement de Lehman Brothers. En novembre, la BCE a lancé un second programme d'acquisition d'obligations adossées à des prêts hypothécaires (*covered bonds*) à hauteur de 40 milliards d'euros.

Graphique 2.6
Produit intérieur brut réel



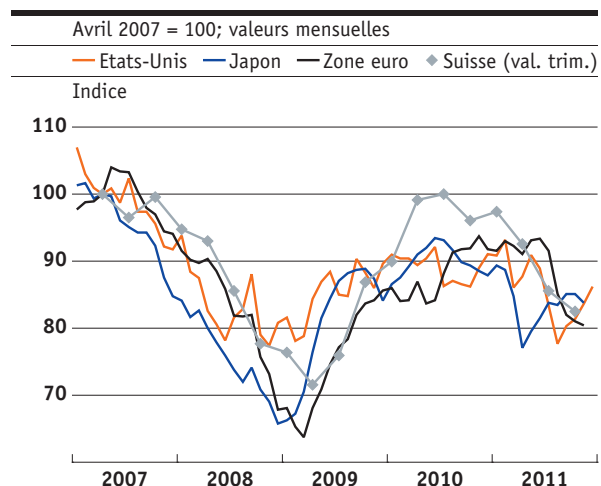
Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.7
Indices des directeurs d'achats (industrie)



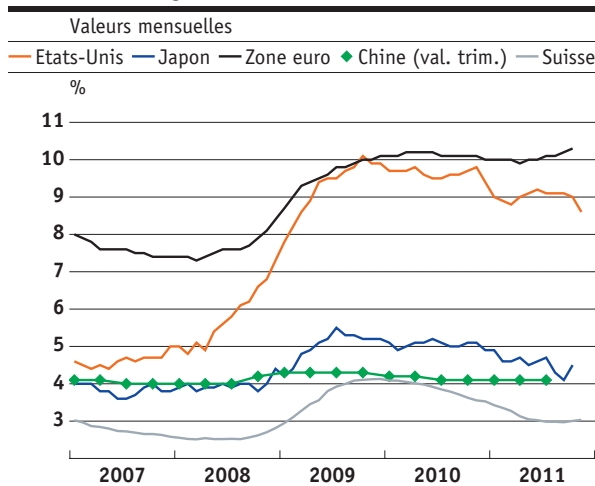
Source: Thomson Financial Datastream (© et droits de base de données Markit Economics Ltd 2009; tous droits réservés).

Graphique 2.8
Climat de consommation



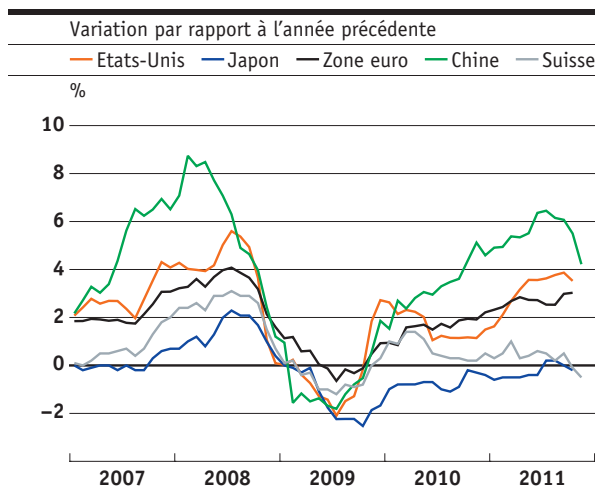
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.9
Taux de chômage



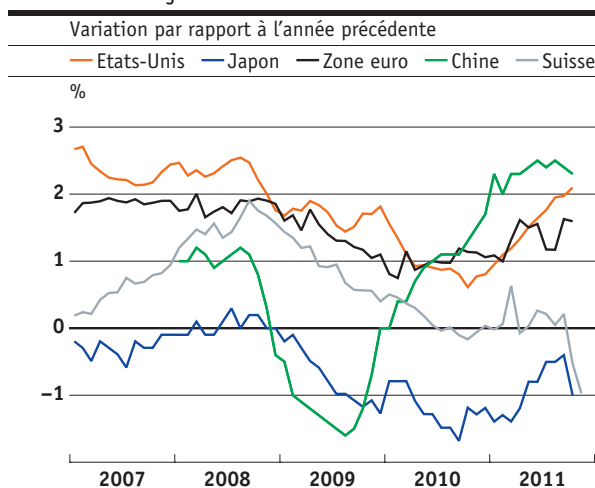
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.10
Prix à la consommation



Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11
Inflation sous-jacente



Sources: OFS et Thomson Financial Datastream.

En vue d'encourager l'octroi de crédits, elle a décidé, en décembre, de proposer des opérations de refinancement à trois ans, d'assouplir les exigences concernant les réserves minimales des banques et d'élargir l'éventail des garanties exigées en échange de ses prêts. De plus, elle a abaissé de 25 points de base le taux des opérations principales de refinancement en novembre et en décembre, pour le porter à 1%.

2.4 Japon

Au Japon, la conjoncture s'est rapidement redressée après l'effondrement de la production dû au tremblement de terre. Le processus de rattrapage, commencé au cours du deuxième trimestre, s'est traduit par une croissance du PIB de 5,6% au troisième trimestre. Cela n'a toutefois pas entièrement permis de compenser la contraction du PIB enregistrée au premier semestre.

Il existe encore un important besoin de rattrapage au niveau des pertes subies durant la récession de 2008. Fin octobre, le gouvernement japonais a présenté une troisième enveloppe budgétaire d'environ 12 000 milliards de yens (2,6% du PIB) pour soutenir les régions touchées par le tremblement de terre. Eu égard aux perspectives de croissance modérées de l'économie mondiale et à la force du yen, la progression de l'économie japonaise devrait être notablement moins soutenue durant les trimestres à venir. Les graves inondations en Thaïlande devraient peser à court terme sur la production dans les secteurs clés que sont l'électronique et l'automobile. La BNS table sur un recul du PIB de 0,8% en 2011 et sur une croissance de rattrapage de 2,2% pour 2012.

La déflation se poursuit au Japon. En octobre, les prix à la consommation ont fléchi de 0,2% par rapport à la même période de l'année précédente et, hors énergie et denrées alimentaires, ils ont même baissé de 1%. Il n'existe aucune pression inflationniste dans un avenir proche, car les capacités de production sont loin d'atteindre leur taux d'utilisation normal du fait de la lenteur de la reprise. De surcroît, la fermeté du yen freine la hausse des prix à l'importation.

Le ministère des finances japonais est intervenu en octobre et en novembre sur le marché des changes en y injectant un montant record supérieur à 9 000 milliards de yens (110 milliards de francs) afin de combattre l'appréciation du yen. De plus, la Banque du Japon a augmenté de 5 000 milliards de yens le budget prévu pour l'acquisition d'actifs. Elle a laissé inchangé à 0%-0,1% son taux de l'argent au jour le jour.

2.5 Economies émergentes d'Asie

Au troisième trimestre, le PIB de la Chine a progressé de 9,1% par rapport à la même période de l'année précédente (voir graphique 2.6). Le développement économique de la Chine continue d'être tiré par les investissements, mais la consommation privée gagne progressivement du terrain. En Inde, la croissance correspondante s'est établie à 6,9%, mais les conditions de crédit plus drastiques liées à une politique monétaire restrictive ont freiné la demande intérieure. La progression du PIB dans les nouveaux pays industrialisés (NPI), à savoir la Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour, s'est maintenue à 1,5% au troisième trimestre, soit à un niveau inférieur à son potentiel (environ 4,5%), en partie du fait de la croissance exceptionnellement forte en début d'année. L'industrie électronique, importante pour la région, a notamment perdu de sa vigueur.

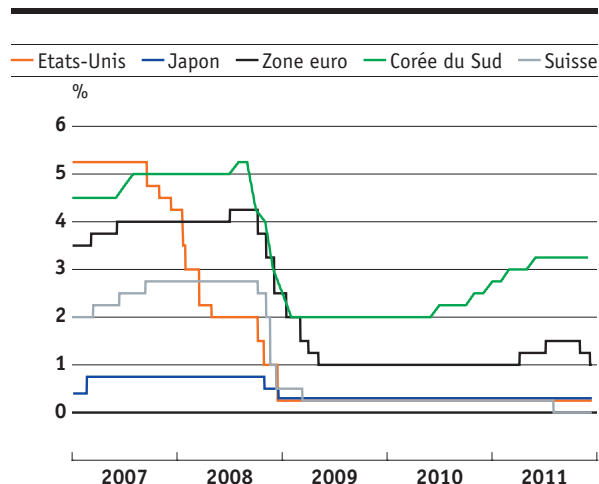
L'économie de la région devrait continuer de pâtir de la faiblesse du contexte international dans les prochains mois. En Chine, l'accroissement des revenus des ménages et les incitations de l'Etat devraient stimuler la consommation privée, et les projets publics de logements sociaux, compenser partiellement la baisse des investissements des entreprises. Par ailleurs, le gouvernement chinois a pris, en octobre, de nouvelles mesures de soutien aux PME. En Inde, où la politique monétaire est restrictive en comparaison, la demande intérieure devrait de nouveau perdre de sa vigueur dans les trimestres à venir. La croissance économique dans les NPI souffrira clairement du fléchissement de la demande d'exportation, mais elle sera toujours soutenue par la demande intérieure. De plus, la plupart des pays disposent d'une marge de manœuvre pour

prendre des mesures conjoncturelles au niveau de la politique budgétaire. Pour 2011, la BNS table sur une croissance régionale légèrement inférieure à la moyenne des dix dernières années (environ 8%). La progression attendue pour 2012 est moins bonne en raison d'une demande extérieure modérée. En Chine, elle passera d'environ 9% en 2011 à près de 8% en 2012.

Le renchérissement mesuré aux prix à la consommation diminue dans la région. En Chine, le renchérissement annuel avait atteint, en juillet, le niveau record de 6,5% sur les trois dernières années, mais il a ensuite diminué pour s'inscrire à 4,2% en novembre. L'objectif de 4% visé par le gouvernement chinois pour 2011 n'est toutefois toujours pas atteint. En Inde, le renchérissement annuel est tombé à 9,1% en novembre, mais il devrait continuer de baisser dans les prochains mois. D'une manière générale, la pression intérieure sur les prix devrait également céder du terrain dans les petites économies asiatiques en raison d'une croissance inférieure à la moyenne, la récente dépréciation des monnaies locales augmentant toutefois l'inflation importée.

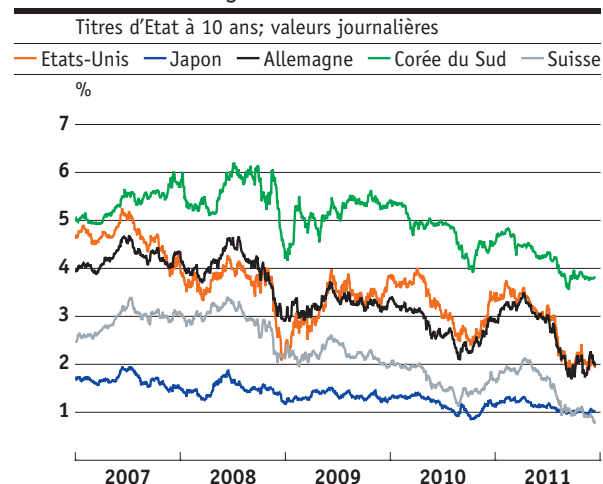
De nombreuses économies émergentes d'Asie ont achevé leur cycle de resserrement monétaire. La banque centrale indienne a certes relevé une nouvelle fois ses taux directeurs en octobre; néanmoins, les risques liés à la croissance sont demeurés au premier plan. Fin novembre, la banque centrale de Chine a assoupli les exigences relatives aux réserves minimales, autorisant une légère appréciation de la monnaie locale sur une base pondérée par le commerce extérieur, tandis que les plus petites économies ont placé leur politique monétaire sous le signe de l'attente depuis le milieu de l'année.

Graphique 2.12
Taux d'intérêt officiels



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.13
Taux d'intérêt à long terme



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

3 Evolution économique en Suisse

En Suisse, le dynamisme de la conjoncture s'est ralenti sensiblement au troisième trimestre. Selon de premières estimations, le PIB réel n'a plus progressé que de 0,9% en taux annualisé. La revalorisation extrême du franc, l'été dernier, pèse fortement sur l'économie suisse. Les exportations ont fléchi notablement. Quant à la demande intérieure finale, elle a stagné.

Du fait de l'affaiblissement conjoncturel, le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué légèrement. Dans l'industrie manufacturière, il correspond maintenant à peu près à sa moyenne de long terme. Dans la construction, il a certes faibli un peu, mais se situe toujours à un niveau très élevé. Des marges bénéficiaires réduites et des inquiétudes croissantes quant à l'environnement international ont freiné la demande de main-d'œuvre de la part des entreprises.

L'introduction du cours plancher a corrigé l'extrême surévaluation du franc et amélioré la sécurité en matière de planification dans les entreprises. Néanmoins, la situation reste difficile dans de larges secteurs de l'économie. Le tassement de la demande mondiale continuera d'affecter l'évolution des exportations. Les incertitudes conjoncturelles et la situation bénéficiaire, souvent délicate, des entreprises vont freiner les investissements de ces dernières. Depuis le mois d'octobre, le nombre de chômeurs a de nouveau augmenté légèrement en données corrigées des variations saisonnières. L'assombrissement sur le marché du travail devrait

modérer les dépenses de consommation et les investissements dans la construction de logements.

L'économie suisse devrait stagner au quatrième trimestre. Une progression du PIB réel comprise entre 1,5% et 2% peut être escomptée en 2011, grâce uniquement à l'évolution favorable de la conjoncture au cours du premier semestre de l'année. Pour 2012, la Banque nationale table sur une croissance économique de l'ordre de 0,5%.

3.1 Demande globale et production

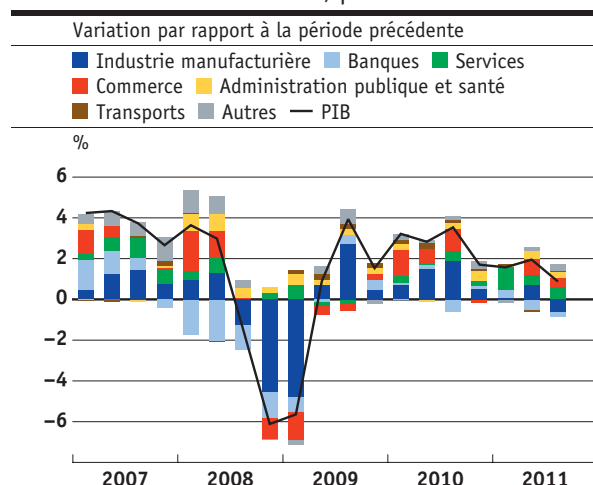
Ralentissement de la dynamique de production

D'après les estimations provisoires du SECO, le PIB n'a progressé que de 0,9% au troisième trimestre, soit une hausse de 1,3% par rapport à la même période de l'année précédente. Les branches exposées sur le plan international ont souffert du franc fort et du faible dynamisme industriel mondial, ce qui a entraîné un recul de la création de valeur dans l'industrie manufacturière, dans le secteur bancaire ainsi que dans l'hôtellerie et la restauration. Les secteurs orientés sur le marché intérieur ont, en revanche, connu une évolution favorable. Les services axés sur les entreprises ainsi que le commerce, notamment, ont encore contribué à la croissance (voir graphique 3.1).

Recul du commerce extérieur

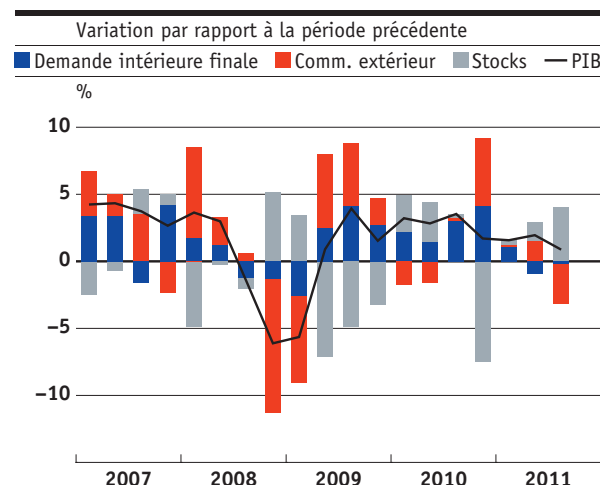
Le commerce extérieur a nettement fléchi au troisième trimestre (voir graphique 3.2). Les exportations, hors objets de valeur, ont diminué de 5,7%

Graphique 3.1
Contributions à la croissance, par secteurs



Source: SECO.

Graphique 3.2
Demande: contributions à la croissance



Source: SECO.

par rapport au trimestre précédent (voir graphique 3.3), tandis que les importations, hors objets de valeur, ont stagné (voir graphique 3.4). Dans l'ensemble, la contribution du commerce extérieur à la croissance a donc été négative (-3 points de pourcentage).

Dans le sillage du ralentissement industriel mondial et du raffermissement du franc, les exportations de marchandises ont reculé pour la première fois depuis la crise financière. Tous les secteurs d'exportation importants, à l'exception de l'horlogerie et des instruments de précision, ont enregistré un fléchissement parfois marqué. En particulier, les livraisons à l'étranger de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ont nettement baissé. Ce recul concerne tous les marchés de débouchés. Les exportations vers les économies émergentes d'Asie ont été négatives pour la première fois depuis la crise financière.

Les exportations de services ont elles aussi accusé une baisse au troisième trimestre, principalement en raison du repli des recettes tirées du commerce des matières premières (commerce de transit). Le secteur du tourisme a souffert du franc fort et d'un été froid et humide, tandis que les opérations bancaires transfrontières ont fortement pâti du recul des commissions lié aux fluctuations de change et de la grande incertitude sur les marchés financiers.

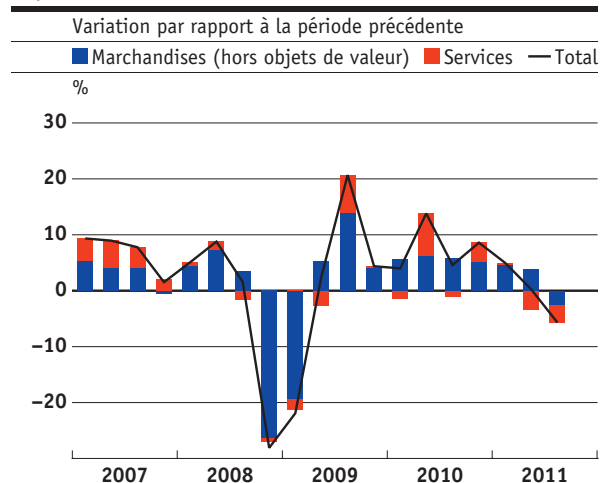
Du côté des importations, la hausse du pouvoir d'achat des résidents suisses s'est accompagnée d'un assombrissement des perspectives conjoncturelles. Les dépenses consacrées aux biens de consommation et aux services venant de l'étranger ont augmenté, alors que les importations de biens d'équipement et de produits semi-finis ont nettement diminué.

Demande intérieure finale faible

La demande intérieure finale a encore perdu de sa vigueur au troisième trimestre, fléchissant légèrement de 0,2% (voir graphique 3.5 et tableau 3.1), essentiellement en raison d'un recul des investissements en biens d'équipement. En revanche, la consommation et les investissements en constructions ont continué à participer à la croissance du PIB. Dans l'ensemble, la demande intérieure a connu une progression vigoureuse (3,7%), mais cette évolution s'explique surtout par une forte contribution des stocks.

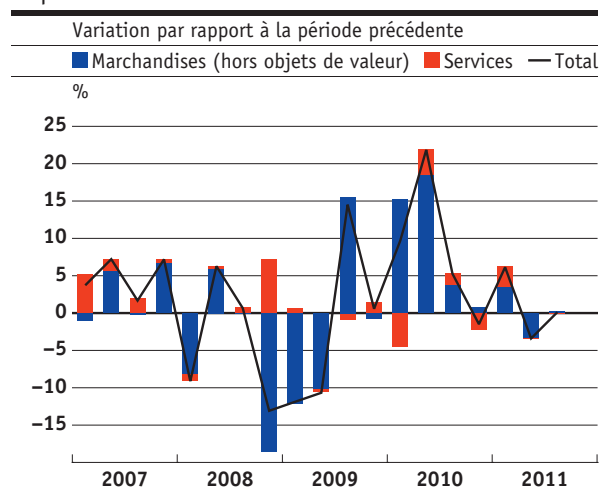
La baisse des investissements en biens d'équipement s'est poursuivie au troisième trimestre (-8,7%), et devrait notamment s'expliquer par la concurrence difficile et le rétrécissement consécutif des marges. Les secteurs particulière-

Graphique 3.3
Exportations: contributions à la croissance



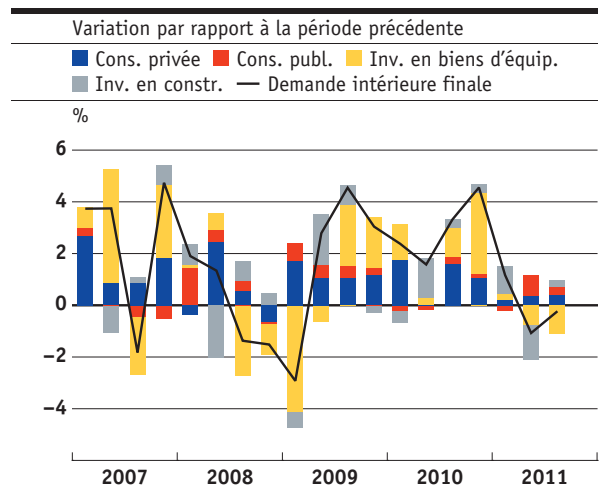
Source: SECO.

Graphique 3.4
Importations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.5
Demande int. finale: contributions à la croissance



Source: SECO.

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

	2007	2008	2009	2010	2009					2010			2011		
					4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.			
Consommation privée	2,3	1,4	1,4	1,7	1,8	2,7	-0,1	2,5	1,6	0,3	0,5	0,6			
Consommation de l'État et des assurances sociales	0,3	2,7	3,3	0,8	2,3	-1,5	-1,2	2,0	1,2	-1,8	6,5	2,4			
Formation de capital fixe	5,1	0,5	-4,9	7,5	7,1	3,7	7,9	6,3	14,8	5,3	-8,9	-3,8			
Construction	-2,3	0,0	3,0	3,5	-2,8	-4,7	15,1	3,0	3,1	10,0	-12,6	2,7			
Biens d'équipement	11,1	0,8	-10,8	10,9	16,2	11,1	2,3	9,1	25,0	1,8	-5,8	-8,7			
Demande intérieure finale	2,7	1,3	0,1	2,9	3,0	2,4	1,6	3,3	4,6	1,2	-1,1	-0,2			
Demande intérieure	1,4	0,5	0,6	1,5	-2,1	5,3	2,6	7,6	-6,1	2,8	0,2	3,7			
Exportations totales	9,6	3,1	-8,6	8,4	2,6	9,3	11,1	1,2	8,7	5,9	0,8	-4,9			
Marchandises ¹	8,3	2,1	-11,1	9,4	5,9	8,3	9,0	8,5	7,4	6,7	5,6	-3,6			
Services	12,8	4,3	-1,7	5,4	1,3	-4,6	24,7	-3,2	11,1	1,5	-10,5	-10,3			
Demande globale	4,4	1,5	-3,0	4,0	-0,4	6,8	5,8	5,1	-0,7	3,9	0,5	0,4			
Importations totales	6,1	0,3	-5,5	7,3	-4,6	15,9	13,2	8,9	-5,9	9,6	-2,9	-0,9			
Marchandises ¹	6,7	-1,0	-8,5	10,8	-0,9	19,5	23,1	4,6	1,0	4,2	-4,1	0,2			
Services	11,2	4,1	7,4	-1,9	6,3	-20,3	17,0	7,9	-10,9	14,3	-0,6	-0,3			
PIB	3,6	2,1	-1,9	2,7	1,5	3,2	2,8	3,5	1,7	1,6	2,0	0,9			

1 Marchandises: hors objets de valeur (métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).
Source: SECO.

ment sensibles à la demande étrangère ont été considérablement touchés. Les investissements en machines et en produits métallurgiques ont ainsi nettement diminué. Dans l'ensemble, les entreprises continuent de bénéficier de conditions de financement avantageuses, mais les inquiétudes persistantes au sujet du contexte économique mondial devraient limiter la propension à investir.

Les investissements en constructions ont légèrement augmenté au troisième trimestre (+2,7%). Le génie civil en particulier a encore profité d'une forte demande de projets d'infrastructure. De même, la construction de logements, stimulée par la faiblesse des taux d'intérêt et par l'immigration, a enregistré de nouveau une croissance robuste. Le nombre élevé de permis de construire délivrés ces derniers trimestres pour des appartements indique que l'activité dans ce domaine devrait rester soutenue. En revanche, la construction de bâtiments industriels et commerciaux s'est développée assez

faiblement, du fait notamment de l'assombrissement des perspectives économiques.

Grâce à une croissance démographique toujours vigoureuse, la consommation privée s'est également accrue au troisième trimestre. La hausse est toutefois plutôt faible (0,6%). Les secteurs du logement, des transports et de la santé, notamment, y ont contribué positivement. Le tourisme d'achat, qui continue de bénéficier du franc fort, a certainement eu une influence négative sur les chiffres du trimestre. Les biens importés par les particuliers n'étant pas intégralement recensés, il est probable que les dépenses de consommation à l'étranger telles qu'elles ressortent des chiffres officiels soient inférieures aux dépenses effectives. Le climat de consommation ne devrait guère s'éclaircir à court terme, eu égard à l'assombrissement des perspectives économiques et au chômage, qui semble repartir à la hausse et se traduit par une baisse de moral chez les consommateurs.

3.2 Marché du travail

Croissance de l'emploi ralentie

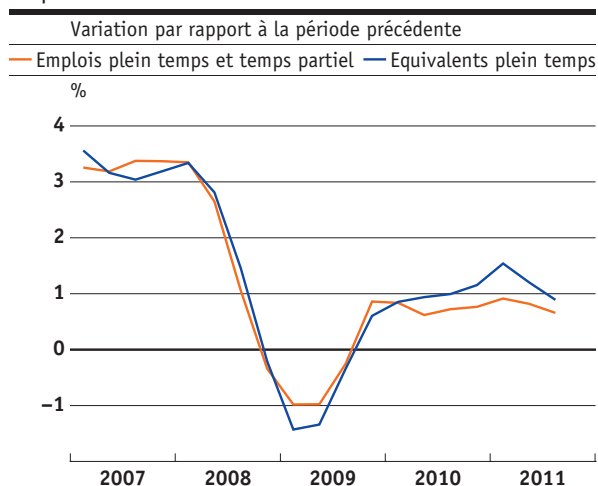
La croissance de l'emploi s'est ralentie au troisième trimestre en raison d'un affaiblissement de l'évolution conjoncturelle. L'emploi à plein temps a progressé de seulement 0,9%, tandis que le nombre de personnes occupées a augmenté de 0,7% (voir graphique 3.6). Le ralentissement du dynamisme tient principalement au fléchissement dans le commerce de détail, dans l'hôtellerie et la restauration ainsi que dans le secteur de l'éducation et de l'enseignement.

Légère hausse du chômage

Un revirement de tendance se dessine en ce qui concerne le chômage. On peut en voir un premier signe dans le nombre de personnes nouvellement inscrites au chômage auprès des offices régionaux de placement (ORP), lequel a de nouveau augmenté depuis juin dernier. Le chômage, corrigé des variations saisonnières, s'est légèrement accru en octobre et en novembre. Le taux de chômage est toutefois demeuré inchangé, à 3% (voir graphique 3.7), tout comme la proportion de demandeurs d'emploi durant la même période (4,4%).

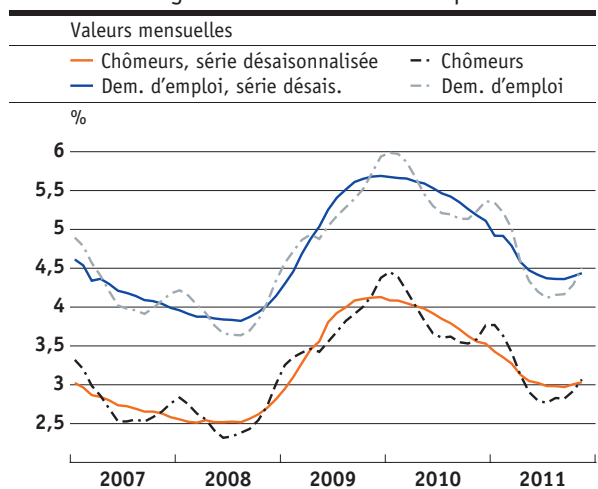
Le chômage partiel a diminué régulièrement entre mai 2009 et août 2011, mais il a un peu progressé en septembre (voir graphique 3.8).

Graphique 3.6
Emploi



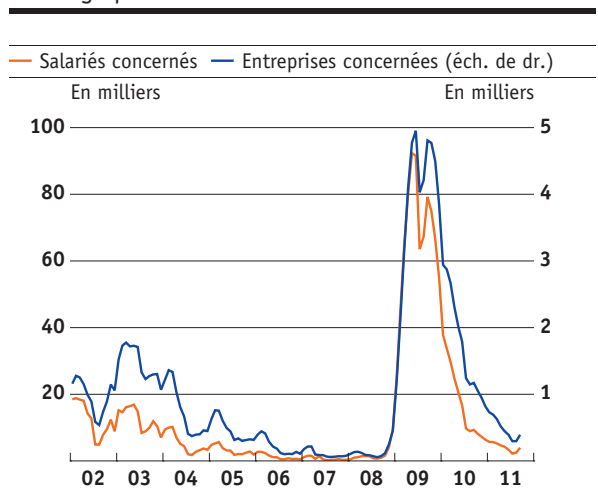
Source: OFS (correction des variations saisonnières: BNS).

Graphique 3.7
Taux de chômage et de demandeurs d'emploi



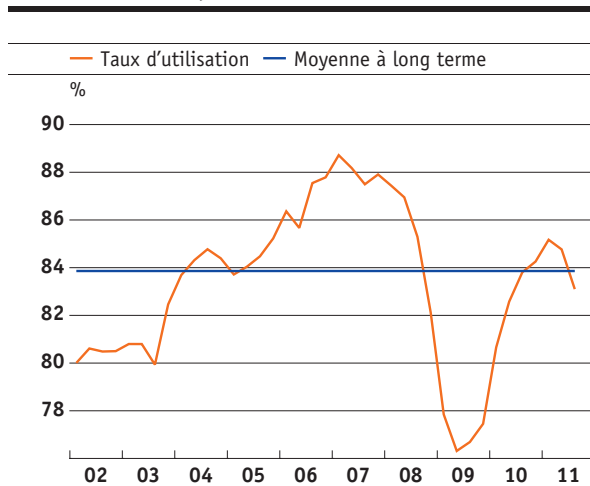
Chômeurs et demandeurs d'emploi inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des actifs d'après le recensement de la population de 2000 (3 946 988 personnes actives).
Source: SECO.

Graphique 3.8
Chômage partiel



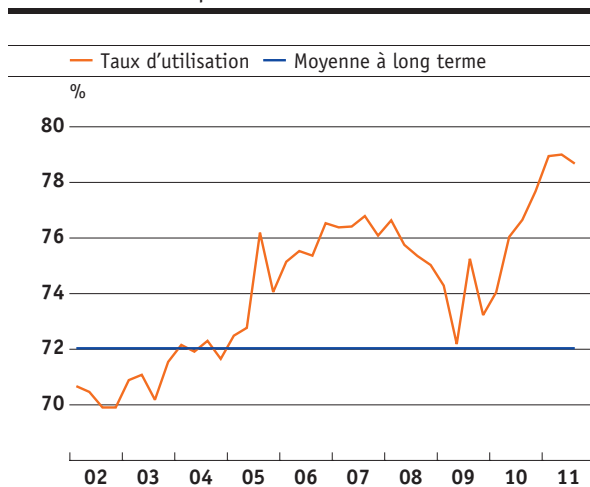
Source: SECO.

Graphique 3.9
Utilisation des capacités dans l'industrie



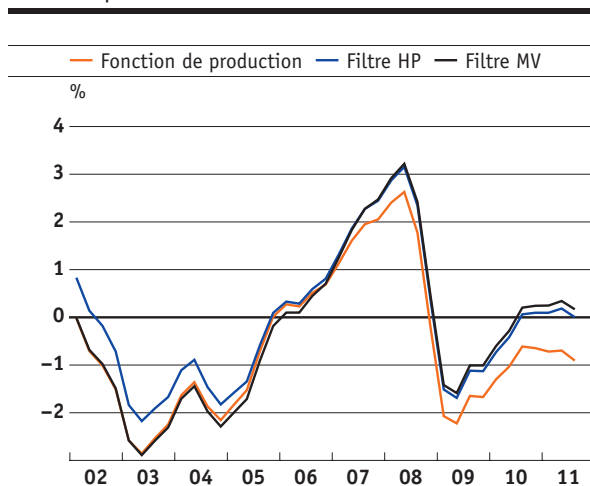
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.10
Utilisation des capacités dans la construction



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.11
Ecart de production



Source: BNS.

3.3 Utilisation des capacités de production

Utilisation des capacités de nouveau à la moyenne de long terme

L'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a fléchi au troisième trimestre. Selon une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, elle s'établissait à 83,1%, soit légèrement en dessous de sa moyenne de long terme (voir graphique 3.9). La part des entreprises qui déplorent un manque de main-d'œuvre et de capacités techniques se situe également à un niveau moyen.

Dans la construction, l'utilisation des capacités de production demeure exceptionnellement forte: au troisième trimestre, le taux d'utilisation des machines (78,7%) était certes un peu en-deçà du record historique établi au deuxième trimestre de cette année, mais il reste supérieur à la moyenne (voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises interrogées par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ doivent donc toujours faire face à des capacités insuffisantes en ce qui concerne les machines et les outils ainsi qu'à un manque de main-d'œuvre.

Enfin, l'utilisation des capacités de production a un peu diminué dans les entreprises du secteur des services, en particulier dans l'hôtellerie et la restauration.

L'écart de production s'accroît

L'écart de production, qui correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB et le potentiel de production estimé pour l'ensemble du pays, indique le degré d'utilisation des facteurs de production d'une économie.

Le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production révèle que cet écart s'inscrivait à -0,9% au troisième trimestre, ce qui signifie qu'il se creuse de nouveau (voir graphique 3.11). Il était comblé d'après les autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott et filtre multivarié).

Les diverses estimations reflètent les différences entre les approches adoptées pour calculer le potentiel de production. La méthode de la fonction de production se fonde sur la situation sur le marché du travail et sur le stock de capital de l'économie. Etant donné que le potentiel de travail a connu une évolution robuste ces dernières années (entre autres du fait de l'immigration), le potentiel de production estimé selon cette méthode est plus élevé que celui calculé à l'aide de filtres statistiques. Par conséquent, l'écart de production établi avec la méthode de la fonction de production est plus grand.

3.4 Perspectives économiques

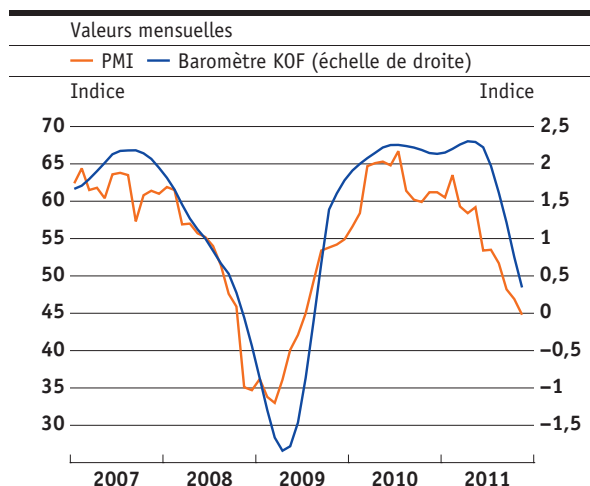
Les perspectives économiques pour la Suisse restent sombres. Les indicateurs avancés et les enquêtes montrent depuis quelque temps une dégradation de la situation. Selon les estimations trimestrielles du SECO portant sur le troisième trimestre, les chiffres du PIB reflètent un net ralentissement. Les facteurs à l'origine de ce fléchissement devraient encore influencer sur la conjoncture au cours des prochains trimestres. La fixation du cours plancher face à l'euro a certes corrigé l'appréciation extrême du franc et apporté à l'économie d'exportation une certaine sécurité en matière de planification, mais le franc fort reste néanmoins un fardeau. En particulier, les entreprises actives dans des domaines où la concurrence des prix joue un rôle important et qui présentent un fort degré de finition en Suisse enregistrent de plus en plus de pertes. Les faibles perspectives conjoncturelles à l'étranger aggravent encore la situation. Les entreprises suisses à vocation exportatrice, notamment, devraient être amenées à procéder à d'autres adaptations dans les trimestres à venir du fait de leurs marges étroites et de la demande en baisse.

Dans le même temps, des facteurs de l'économie suisse, tels que la faiblesse des taux d'intérêt et l'évolution solide des revenus réels, continuent d'avoir des effets positifs. En outre, l'immigration, toujours forte, soutient la demande intérieure. Ces facteurs devraient surtout profiter à des branches telles que la construction, le commerce, la santé, ainsi qu'aux transports et communications, ce qui devrait compenser, du moins en partie, les évolutions négatives dans les secteurs d'exportation.

La BNS s'attend à une stagnation de l'économie suisse au quatrième trimestre. Elle escompte une croissance du PIB comprise entre 1,5% et 2% en 2011 grâce à l'évolution favorable de la conjoncture durant le premier semestre de l'année, mais table sur une progression du PIB de l'ordre de 0,5% en 2012. La faible évolution conjoncturelle devrait entraîner une hausse modérée du chômage au cours des prochains trimestres. L'écart de production négatif devrait continuer de se creuser durant la même période.

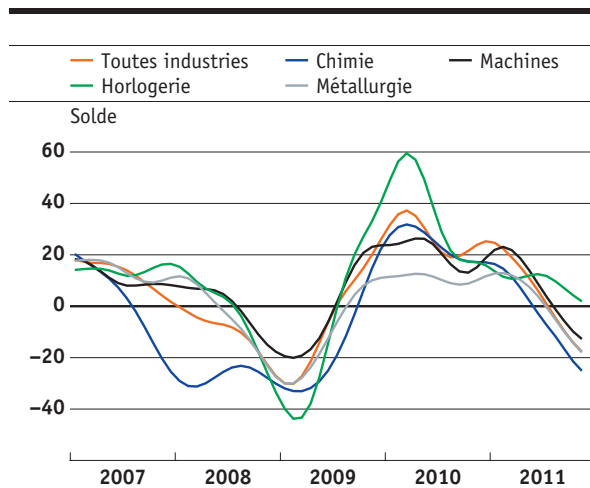
Cette estimation est entachée d'incertitudes importantes. Tant qu'aucune solution durable n'aura été trouvée à la crise de la dette souveraine en Europe, les perspectives concernant la Suisse demeureront extrêmement incertaines. Une aggravation de la situation dans la zone euro pourrait avoir de lourdes conséquences pour l'économie suisse.

Graphique 3.12
Indicateurs avancés



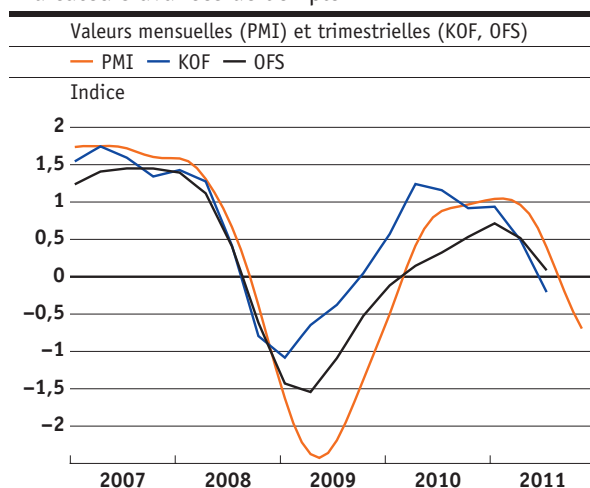
Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et Credit Suisse.

Graphique 3.13
Entrées de commandes attendues



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.14
Indicateurs avancés de l'emploi



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

4 Prix et anticipations inflationnistes

Ces derniers mois, le franc fort a sensiblement influé sur l'évolution des prix. Les taux de renchérissement ont eu tendance à se replier, et les prix, en particulier ceux des biens importés, ont baissé. Les anticipations inflationnistes qui ressortent des enquêtes ont elles aussi diminué. Bien que faibles, elles restent, à moyen terme, dans la zone positive. Sur le marché de l'immobilier, les prix continuent à augmenter fortement.

4.1 Prix à la consommation

Selon l'IPC, renchérissement négatif en octobre et en novembre

Mesuré à l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), le renchérissement annuel est devenu négatif en octobre et s'établissait à -0,5% en novembre (voir tableau 4.1). La hausse temporaire que le taux de renchérissement a enregistrée en septembre (0,5%) a décollé, comme celle de mars, d'un effet particulier dû à la fréquence accrue des enquêtes sur les prix dans les domaines de l'habillement et des chaussures. Cet effet particulier l'a emporté sur les répercussions de l'appréciation du franc, répercussions qui sont devenues nettement plus visibles à partir d'octobre seulement.

Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Tableau 4.1

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2010	2010	2011			2011		
		4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	Septembre	Octobre	Novembre
IPC, indice général	0,7	0,3	0,6	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,5
Biens et services du pays	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,5	0,3
Biens	-0,1	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1	-1,7	-1,8	-2,4
Services	0,8	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,1
Services privés (hors loyers)	0,6	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9
Loyers	1,1	1,2	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1
Services publics	0,9	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8	1,6	1,6
Biens et services de l'étranger	0,9	-0,1	0,5	-0,3	-0,4	0,3	-1,9	-2,7
Hors produits pétroliers	-1,3	-1,5	-1,3	-1,9	-1,8	-1,4	-4,0	-5,1
Produits pétroliers	13,9	8,5	10,5	8,9	7,5	9,8	10,5	10,8

Sources: BNS et OFS.

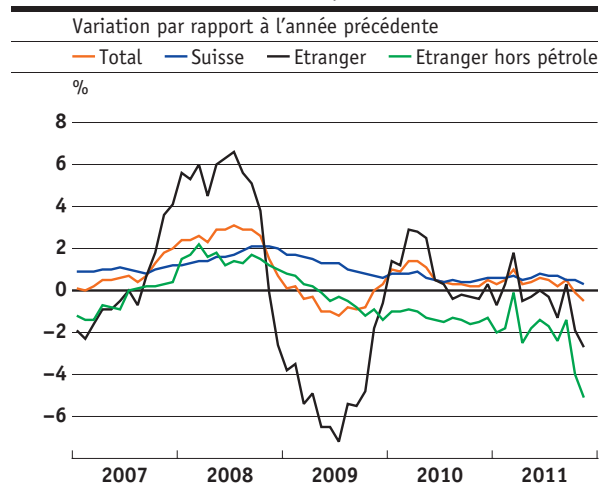
L'appréciation que le franc a enregistrée jusqu'en août a réduit surtout les prix des biens et services étrangers. En novembre, ces prix, hors produits pétroliers, étaient inférieurs de 5,1% au niveau observé un an auparavant, ce qui représente la plus forte baisse depuis le début de la statistique en 1967 (voir graphique 4.1). Etant donné la pression sur les prix découlant des conditions d'achat favorables à l'étranger, les prix des biens d'origine suisse ont eux aussi fléchi. Par contre, le renchérissement des services d'origine suisse est resté dans la zone positive (voir graphique 4.2).

Net recul de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente de l'OFS (OFS1) ainsi que la moyenne tronquée (TM15) et la *dynamic factor inflation* (DFI) – toutes deux calculées par la BNS – peuvent être utilisées pour évaluer la tendance du renchérissement. Le graphique 4.3 montre un retournement de tendance, début 2011, pour les deux inflations sous-jacentes de la BNS, qui ont par la suite fléchi. Cette tendance baissière s'est accélérée ces derniers mois. La moyenne tronquée et la DFI ont reculé entre août et novembre, passant de respectivement 0,6% à 0,1% et de 1,2% à 0,7%. Le taux d'inflation sous-jacente de l'OFS, qui est un peu plus volatil, s'établissait à -1% en novembre.

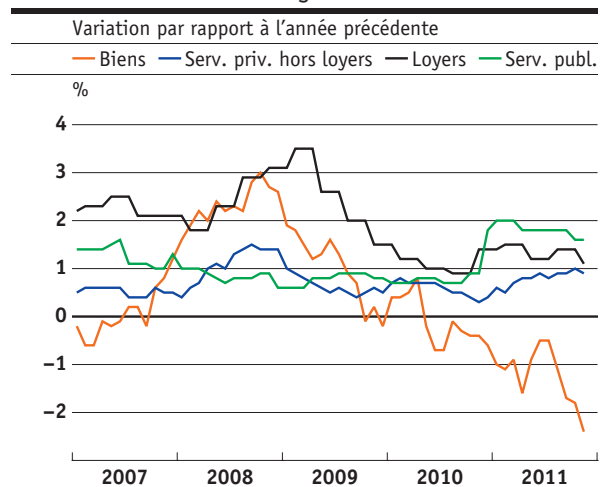
Les deux inflations sous-jacentes de la BNS reposent sur des concepts différents. La DFI utilise un modèle factoriel dynamique, estimé empiriquement, qui tient compte de données sur les prix et d'autres données économiques réelles et nominales. Par contre, pour la TM15, on exclut chaque mois du panier de l'IPC les biens dont les prix ont enregistré les plus fortes fluctuations à la hausse et à la baisse (15% dans les deux cas) par rapport au mois correspondant de l'année précédente. Comme l'inflation sous-jacente de l'OFS, la TM15 se base donc sur un panier de l'IPC réduit.

Graphique 4.1
IPC: biens suisses et biens importés



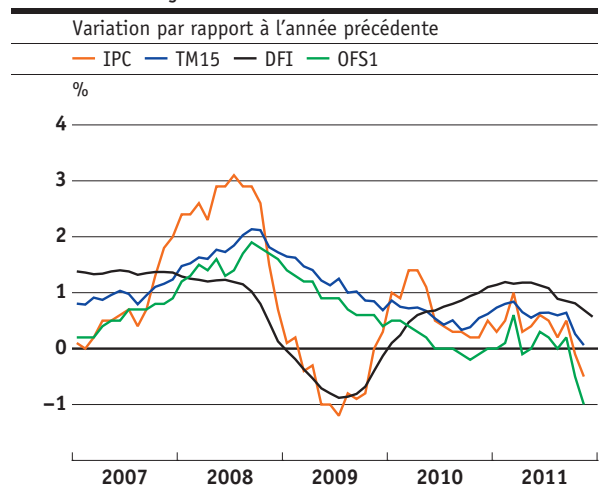
Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2
IPC: biens et services d'origine suisse



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3
Inflation sous-jacente



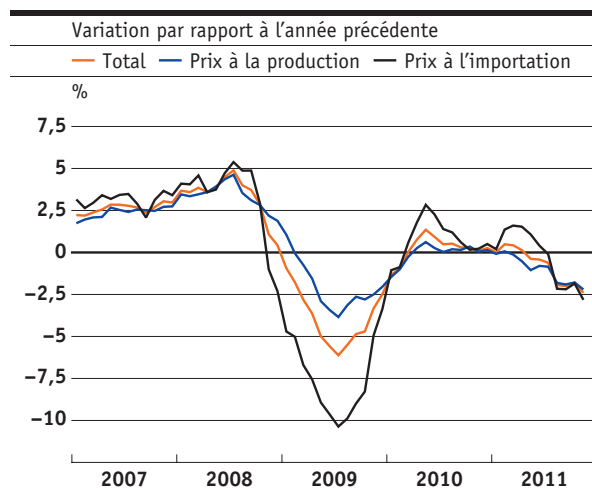
Sources: BNS et OFS.

4.2 Prix à la production et à l'importation

Chute des prix de l'offre totale

L'évolution des prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) laisse présager que le renchérissement mesuré à l'IPC restera soumis à une pression à la baisse ces prochains mois également. Le graphique 4.4 montre que les prix à la production et ceux à l'importation étaient nettement inférieurs, ces derniers mois, aux niveaux enregistrés à la même période de 2010. Les prix des producteurs suisses ont reculé tant du côté des biens destinés à l'exportation que de celui des biens produits pour le marché intérieur. En novembre, la baisse des prix à la production était de 2,2% par rapport au niveau observé un an auparavant, et celle des prix à l'importation, de 2,8%. Contrairement à cette tendance, les agents énergétique importés ont enregistré une hausse des prix d'environ 15%.

Graphique 4.4
Prix de l'offre totale



4.3 Prix de l'immobilier

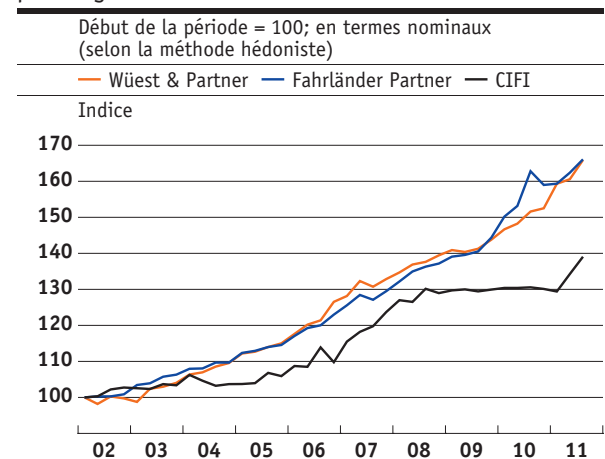
Hausse, une fois encore élevée, des prix de la propriété du logement

Les prix des maisons familiales et des appartements en propriété par étage proposés sur le marché ont continué à augmenter vigoureusement au troisième trimestre. Selon l'indice calculé par Wüest & Partner, ils dépassaient d'environ 4% leur niveau de la période correspondante de 2010. En outre, d'après différents indices mesurant l'évolution des prix effectivement payés, les prix de transaction étaient eux aussi, au troisième trimestre, nettement supérieurs à ceux d'il y a un an.

Le graphique 4.5 présente l'évolution des prix payés pour des appartements en propriété par étage. Il en ressort que les indices disponibles sur les prix de transaction diffèrent parfois sensiblement les uns des autres lorsqu'on les considère sur plusieurs années. Toutefois, tous reflètent une nette augmentation en 2011. Par ailleurs, ces trois indices révèlent que la hausse des prix des appartements en propriété par étage a été bien plus forte, ces dix dernières années, que celle des prix à la consommation, qui ont progressé de près de 8% depuis début 2002.

Au troisième trimestre, les loyers ont de nouveau évolué plus faiblement que les prix de la propriété du logement, en raison principalement des contrats de bail existants (loyers en cours). En revanche, les loyers des appartements proposés sur le marché (loyers offerts) ont poursuivi leur pro-

Graphique 4.5
Prix de transaction – Appartements en propriété par étage



gression au troisième trimestre également (voir graphique 4.6). Les loyers en cours sont liés, de par la loi, au taux hypothécaire de référence. En octobre 2011, le Conseil fédéral a modifié le mode de calcul de ce taux, qui a ainsi baissé de 0,25 point pour s'inscrire à 2,5% en décembre. Eu égard à la réduction du taux de référence, le renchérissement des loyers en cours devrait rester faible et inférieur à celui des loyers offerts.

4.4 Anticipations inflationnistes

Anticipations inflationnistes revues à la baisse

Les résultats des enquêtes indiquent que les attentes relatives à l'évolution des prix ont été sensiblement révisées à la baisse depuis le deuxième trimestre 2011.

L'enquête trimestrielle menée en octobre par le SECO auprès des ménages montre que la part des personnes interrogées qui tablent sur une hausse des prix au cours des douze prochains mois a une nouvelle fois reculé (voir graphique 4.7). Cette part s'inscrit toutefois à 33% et reste ainsi supérieure à celle des personnes escomptant une diminution des prix (24%). Les ménages qui s'attendent à ce que les prix demeurent stables constituent désormais la part la plus importante (43%).

En revanche, d'après l'édition de novembre du rapport sur le marché financier établi mensuelle-

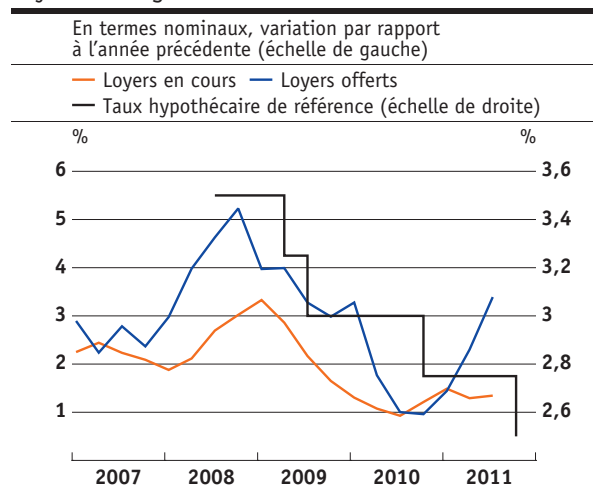
ment par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), 49% des experts du marché financier estiment que le taux de renchérissement mesuré à l'IPC restera inchangé dans les six prochains mois, 34% escomptent une nouvelle baisse et 17% seulement s'attendent à une hausse du renchérissement. Cette enquête révèle que les anticipations inflationnistes ont été nettement revues à la baisse depuis avril.

Les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent chaque trimestre des entretiens sur la situation économique avec des représentants d'entreprises des divers secteurs de l'économie. Il ressort des entretiens réalisés en octobre et en novembre que les entreprises interrogées tablent sur un taux de renchérissement moyen de 0,4% pour les six à douze prochains mois. Par rapport aux entretiens de juillet et d'août, les anticipations inflationnistes ont faibli.

Diminution des prix d'achat et de vente attendue au niveau des producteurs

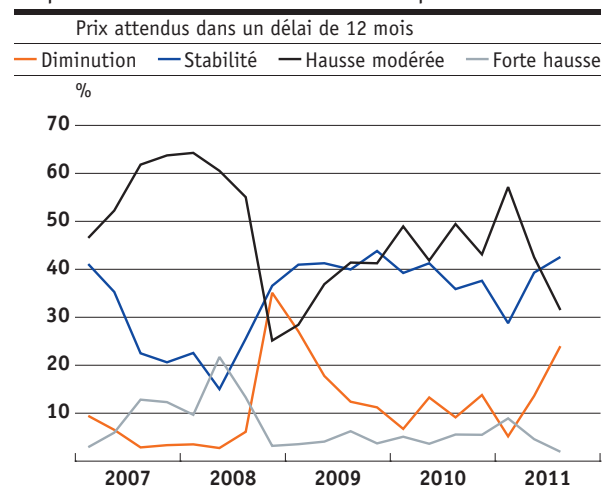
Dans l'industrie et le commerce de gros, les entreprises interrogées en octobre par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ s'attendaient à une tendance à la baisse des prix d'achat et de vente pour les trois mois suivants. Elles n'avaient plus tablé sur une diminution des prix d'achat depuis juillet 2009. En revanche, le fléchissement des prix de vente avait déjà été envisagé au trimestre précédent.

Graphique 4.6
Loyers des logements et taux d'intérêt de référence



Sources: Office fédéral du logement (OFL), OFS et Wüest & Partner.

Graphique 4.7
Enquête sur l'évolution attendue des prix



Sources: BNS et SECO.

5 Evolution monétaire

A la suite de l'expansion massive des liquidités en vue de contrer la fermeté du franc en août, les taux d'intérêt à court terme ont fléchi, plusieurs d'entre eux passant même dans la zone négative. Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mi-septembre, ils sont proches de zéro. Les taux d'intérêt à long terme ont eux aussi continué leur repli. En décembre, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans s'établissait au niveau le plus bas jamais observé jusque-là. Les effets de la politique monétaire expansionniste sont visibles également dans la croissance des agrégats monétaires et dans le domaine des taux d'intérêt réels, lesquels sont toujours à de bas niveaux.

Depuis l'introduction, le 6 septembre 2011, du cours plancher, l'euro s'est inscrit au-dessus de 1,20 franc. Depuis août, le franc a reculé davantage face au dollar des Etats-Unis que vis-à-vis de l'euro. Néanmoins, le franc est actuellement à un niveau toujours élevé.

En août, la Banque nationale avait accru massivement les liquidités en francs afin d'affaiblir la monnaie suisse qui était fortement surévaluée. Depuis, les avoirs à vue des banques auprès de la BNS ont atteint un volume considérable sous l'angle historique. A l'avenir également, la Banque nationale continuera à maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé; toutefois, elle ne poursuit actuellement aucun objectif spécifique en matière d'avoirs à vue.

Tant les prêts hypothécaires octroyés à la clientèle suisse que les crédits aux entreprises du secteur réel ont continué à croître vigoureusement. Au troisième trimestre 2011, les critères d'octroi et les conditions appliquées aux prêts hypothécaires sont restés pour l'essentiel inchangés. Par contre, les banques ont resserré légèrement les critères d'octroi et les conditions appliquées aux crédits aux entreprises, en particulier aux grandes entreprises. Le bas niveau des taux d'intérêt continue à stimuler la demande de crédits.

5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-septembre

Appréciation de la situation économique et monétaire de mi-septembre

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de mi-septembre, la BNS a réaffirmé qu'elle allait faire prévaloir le cours plancher annoncé le 6 septembre 2011, soit 1,20 franc pour un euro, quelles qu'en soient les conséquences. A cette fin, elle s'est déclarée prête à acheter des devises en quantité illimitée. La BNS a rappelé en outre vouloir garder le Libor pour les dépôts à trois mois en francs à un niveau aussi proche que possible de zéro et maintenir nettement au-dessus de 200 milliards de francs les avoirs à vue qui sont détenus chez elle.

Niveau élevé des avoirs à vue à la BNS

En moyenne de la période allant de mi-septembre à mi-décembre 2011, les avoirs à vue à la BNS atteignaient 232,2 milliards de francs. De ce montant, 190,1 milliards de francs revenaient aux avoirs en comptes de virement des banques en Suisse, et le solde, soit 42,2 milliards, était constitué des autres avoirs à vue. Les mesures en matière de liquidités, adoptées en août par la Banque nationale afin d'affaiblir le franc, ont entraîné un net relèvement des avoirs à vue. Entre mi-juin et mi-septembre, les avoirs à vue à la BNS s'étaient établis en moyenne à 102,1 milliards de francs.

En moyenne de la semaine s'achevant le 9 décembre (la dernière semaine civile avant l'examen de mi-décembre), les avoirs à vue à la BNS s'élevaient à 226 milliards de francs, dont 176,5 milliards revenaient aux avoirs en comptes de virement des banques en Suisse.

Opérations d'open market pour accroître les liquidités

Mi-septembre 2011, les Bons de la BNS en circulation portaient sur 36,8 milliards de francs. Depuis, des Bons totalisant 18,3 milliards de francs environ ont été remboursés à leur échéance. La BNS a conclu, à partir du 22 septembre et à intervalle régulier, des pensions de titres à une semaine pour accroître les liquidités. En outre, à partir du 1^{er} décembre, elle a mis à intervalle régulier des liquidités à un mois à la disposition du marché monétaire. De plus, la BNS a continué à conclure des swaps de change, à intervalle irrégulier, pour créer temporairement des liquidités en francs. Dans un swap de change, la BNS achète au comptant des monnaies étrangères contre des francs et, simultanément, vend à terme les monnaies étrangères ainsi acquises.

Augmentation des réserves excédentaires des banques

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 10,7 milliards de francs en moyenne de la période allant du 20 août au 19 novembre 2011. Par rapport à la période précédente (du 20 mai au 19 août), elles ont ainsi augmenté d'environ 700 millions de francs. En moyenne, les banques dépassaient d'environ 188,5 milliards de francs l'exigence légale (32,1 milliards à la période précédente). Le degré moyen d'accomplissement de l'exigence a ainsi augmenté, passant de 419% à 1 856%. Ces données montrent bien que les banques sont toujours disposées à détenir des liquidités élevées et qu'il n'est pas possible d'attendre l'effet habituel d'un relèvement des avoirs à vue à la BNS sur la croissance des agrégats par le biais du multiplicateur monétaire.

Accords de swap avec d'autres banques centrales

Le 30 novembre, la BNS a annoncé, conjointement avec la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la Banque du Japon et la Réserve fédérale des Etats-Unis, la mise en place de dispositifs temporaires d'échange réciproque de devises (accords de swap). Ainsi, les banques centrales ont porté leur capacité à approvisionner le système financier mondial en liquidités au-delà de ce qui existait déjà grâce aux accords de swap en dollars des Etats-Unis. Sur la base des dispositifs ainsi adoptés, la BNS peut, si nécessaire, mettre des francs suisses à la disposition d'autres banques centrales. En outre, elle est

en mesure de fournir des liquidités non seulement en dollars des Etats-Unis, comme jusque-là, mais aussi en dollars canadiens, en euros, en livres sterling et en yens. Les banques centrales participantes ont également convenu de prolonger les accords de swap pour alimenter les marchés en liquidités en dollars des Etats-Unis et de ramener le taux d'intérêt appliqué à de telles opérations au niveau de l'Overnight Index Swap (OIS), majoré de 50 points de base (contre 100 points de base auparavant). Le 15 septembre, la Banque nationale a décidé, d'entente avec la Réserve fédérale des Etats-Unis et d'autres banques centrales, de passer des opérations à trois mois, selon le système d'enchères, pour fournir des liquidités en dollars des Etats-Unis, et ce afin de satisfaire les besoins de liquidités en vue de l'échéance annuelle.

5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux

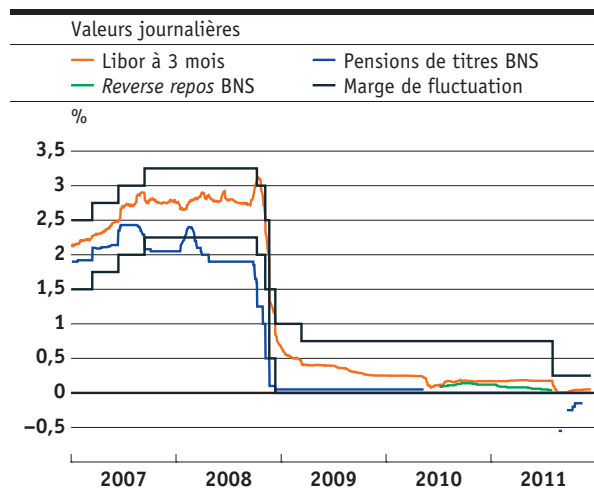
Taux d'intérêt proches de zéro sur le marché monétaire

L'accroissement que les liquidités en francs ont enregistré en août s'est traduit par des taux d'intérêt toujours très bas sur le marché monétaire. Depuis début septembre, le Libor pour les dépôts à trois mois en francs a fluctué entre 0,00% et 0,05% (voir graphique 5.1). Les Libor pour les dépôts de plus courtes durées, qui étaient tombés à des niveaux inférieurs à zéro, ont retrouvé la zone positive. Les SAR (Swiss Average Rates) ont suivi la même évolution.

Taux à long terme à des niveaux historiquement très bas

Depuis fin août, les rendements des emprunts à moyen et long terme de la Confédération ont fluctué à des niveaux historiquement très bas. Début décembre, ils ont une nouvelle fois reculé légèrement. Ainsi, le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération ne s'inscrivait plus qu'à 0,8% mi-décembre.

Graphique 5.1
Taux d'intérêt à court terme



Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

L'assombrissement des perspectives conjoncturelles a conduit à l'attente d'une phase plus longue de taux d'intérêt très bas sur le marché monétaire. Il a également accru l'attrait pour les valeurs sûres, telles que les obligations de la Confédération suisse. En outre, l'incertitude persistante au sujet du financement de la dette souveraine de plusieurs pays européens a renforcé cette tendance. L'inquiétude des investisseurs s'est également reflétée dans l'agrandissement des écarts de rendements entre les emprunts des entreprises de moins bonne qualité et ceux des entreprises de premier ordre.

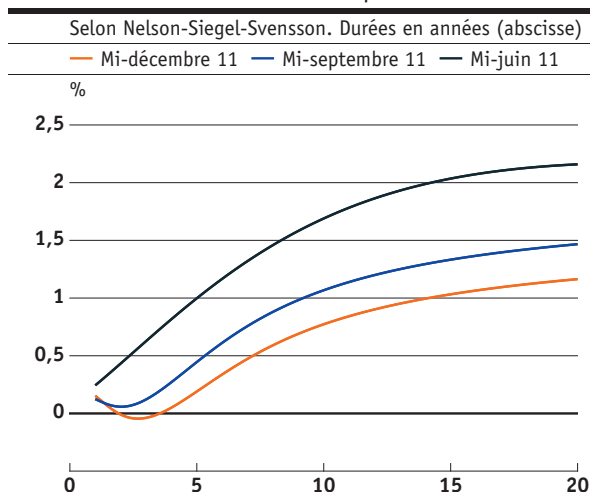
Courbe des rendements plus plate

Le passage de la zone négative à la zone positive des rémunérations à court terme et, simultanément, le léger repli des taux d'intérêt à long terme ont entraîné un aplatissement de la courbe des rendements au cours des trois derniers mois (voir graphique 5.2). L'écart entre le rendement des obligations à dix ans de la Confédération et le Libor pour les dépôts à trois mois s'établissait à 0,8 point mi-décembre, contre 1 point mi-septembre.

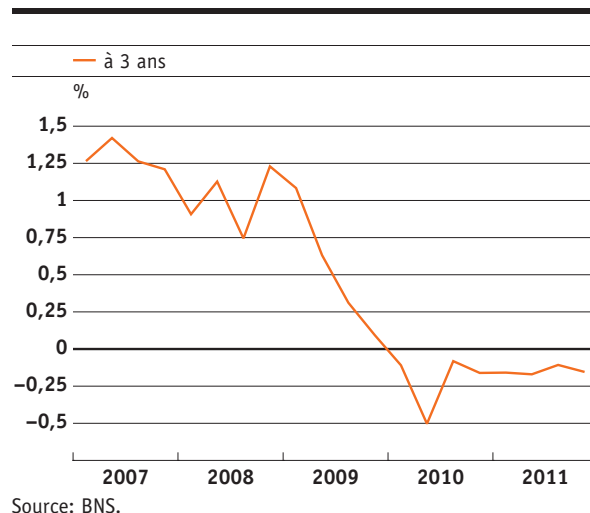
Taux d'intérêt réels toujours bas

Les taux d'intérêt réels sont restés à de bas niveaux. Tant les rendements des obligations de la Confédération que l'inflation attendue – celle-ci repose sur des prévisions tirées de plusieurs modèles utilisés par la BNS – ont légèrement diminué depuis mi-septembre. Les taux d'intérêt réels ainsi estimés sont par conséquent restés quasiment inchangés. Le taux réel estimé à trois ans était de -0,1%, mi-décembre comme mi-septembre (voir graphique 5.3).

Graphique 5.2
Structure des taux d'intérêt d'emprunts fédéraux



Graphique 5.3
Taux d'intérêt réel estimé



5.3 Cours de change

Légère dépréciation du franc

Depuis mi-septembre, l'euro et le dollar des Etats-Unis se sont légèrement redressés face au franc (voir graphique 5.4). L'euro valait 1,24 franc mi-décembre, contre 1,20 franc trois mois auparavant. Dans la même période, le dollar des Etats-Unis a passé de 0,89 à 0,95 franc. En données nominales et pondérées par les exportations, la valeur extérieure du franc a fléchi de près de 20% entre août, où elle avait atteint son point culminant, et mi-décembre, mais elle était toujours nettement au-dessus de son niveau du début de l'année 2011.

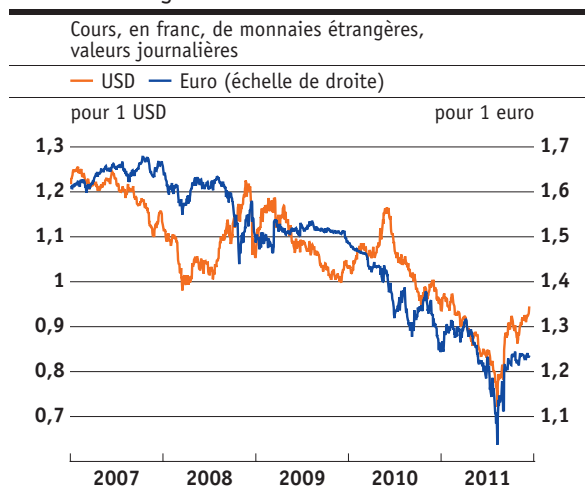
Conditions monétaires marquées par les fluctuations des cours de change

Depuis l'annonce, le 6 septembre 2011, de la fixation d'un cours plancher pour l'euro, les conditions monétaires sont devenues légèrement plus expansionnistes. L'indice des conditions monétaires (ICM) intègre les variations du Libor à trois mois et de la valeur extérieure du franc en données nominales et pondérées par le commerce extérieur (voir graphique 5.5). Il est remis à zéro après chaque examen de la situation économique et monétaire. Le Libor à trois mois n'ayant guère fluctué depuis mi-septembre, l'évolution de l'ICM dans la phase actuelle dépend presque exclusivement des mouvements des cours de change. En décembre, l'ICM était dans la zone négative, ce qui signifie que, grâce à la légère dépréciation du franc, les conditions monétaires étaient alors un peu plus expansionnistes qu'à mi-septembre.

Valeur extérieure du franc toujours élevée en termes réels

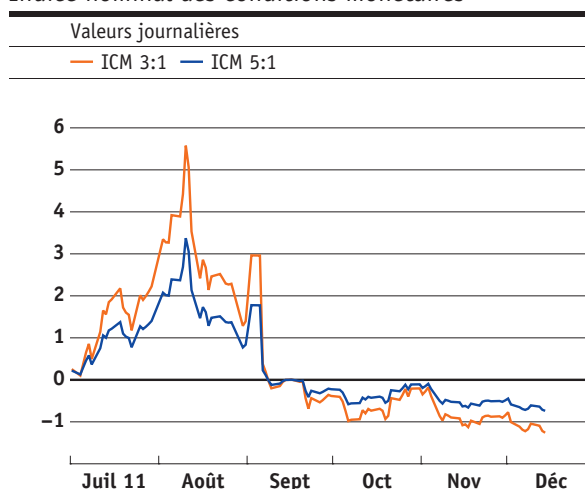
Après avoir atteint son point culminant en août, la valeur extérieure du franc en données réelles et pondérées par le commerce extérieur a diminué depuis mi-septembre (voir graphique 5.6). La dépréciation observée en termes réels a découlé principalement des réactions que l'introduction d'un cours plancher pour l'euro a engendrées sur les marchés des changes. En dépit de cette dépréciation, la valeur extérieure du franc en termes réels était, en novembre, toujours nettement au-dessus de sa moyenne sur une longue durée et dépassait également son niveau élevé de 1995. La situation sur les marchés des changes continue à peser sur la compétitivité-prix des entreprises exportatrices suisses.

Graphique 5.4
Cours de change



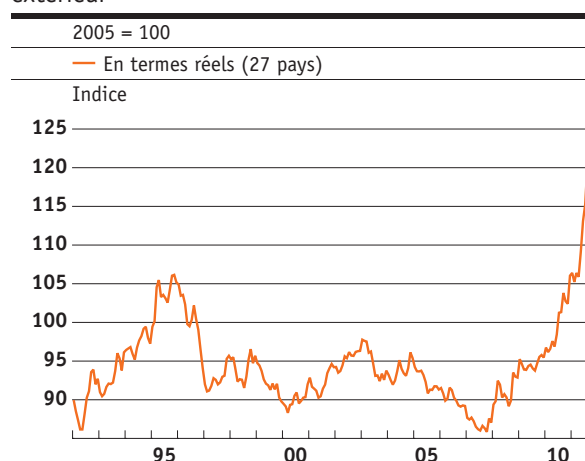
Source: BNS.

Graphique 5.5
Indice nominal des conditions monétaires



Source: BNS.

Graphique 5.6
Valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur



Source: BRI.

5.4 Marché des actions

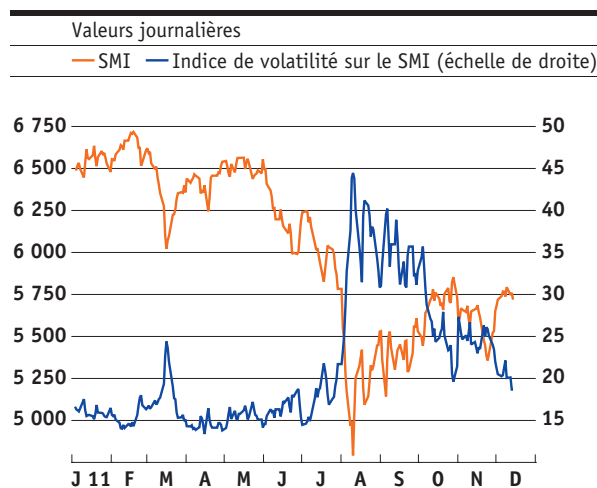
Forte incertitude

Depuis mi-septembre, la nervosité a régné sur le marché suisse des actions. Les cours se sont certes redressés jusqu'à fin octobre, ce qui a compensé en partie les pertes subies en juillet et en août, mais le marché a de nouveau cédé du terrain en novembre. Mi-décembre, le SMI était toujours nettement inférieur à son niveau de la première moitié de l'année (voir graphique 5.7).

L'évolution du marché suisse des actions n'a pas été différente de celle des marchés étrangers. Elle traduit également l'incertitude des investisseurs. L'indice de la volatilité du SMI montre que la volatilité attendue pour les trente prochains jours a massivement augmenté en août. Dans la phase qui a suivi, il a diminué tout en restant à des niveaux élevés.

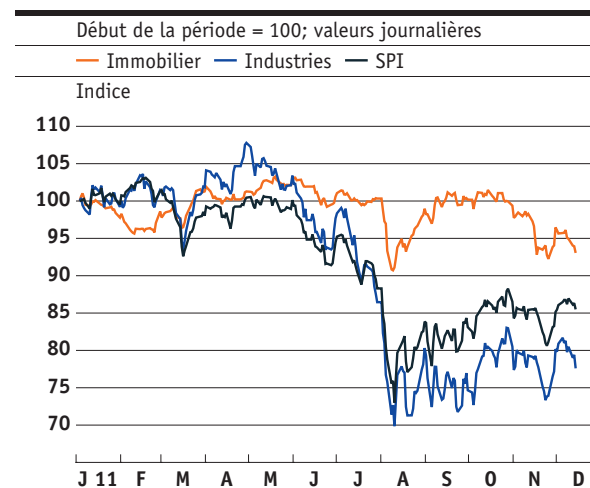
La ventilation par secteurs permet parfois de constater de nets écarts dans l'évolution des cours des actions (voir graphique 5.8). Les valeurs des entreprises industrielles dépendant fortement de la demande étrangère et des cours de change ont marqué une tendance à la baisse plus sensible que celles des entreprises étroitement liées à l'évolution de la demande intérieure, telles les entreprises de l'immobilier.

Graphique 5.7
Cours des actions et volatilité



Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.8
Indices sectoriels SPI



Source: Thomson Financial Datastream.

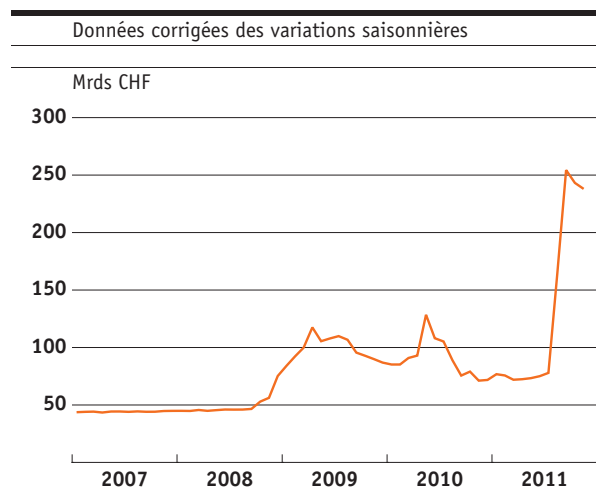
5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Monnaie centrale à des niveaux records

La monnaie centrale, qui est constituée des billets en circulation et des avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, atteint des niveaux records depuis son expansion exceptionnelle en août 2011 (voir graphique 5.9).

Depuis 2008, les réactions de la BNS à la crise financière et à la situation régnant sur les marchés des changes ont fortement influé sur l'évolution de la monnaie centrale. En automne 2008, la BNS avait considérablement accru les liquidités en francs à la suite de la vive augmentation de la demande des banques après la faillite de Lehman Brothers. Les liquidités avaient ensuite été réduites quelque peu, mais leur niveau était resté bien supérieur à celui d'avant la crise. Les interventions sur les marchés des changes dans la première moitié de 2010 ont engendré une nouvelle expansion des liquidités et, en août 2011, la BNS a été contrainte une nouvelle fois d'injecter massivement des liquidités en vue d'affaiblir le franc qui était fortement surévalué.

Graphique 5.9
Monnaie centrale

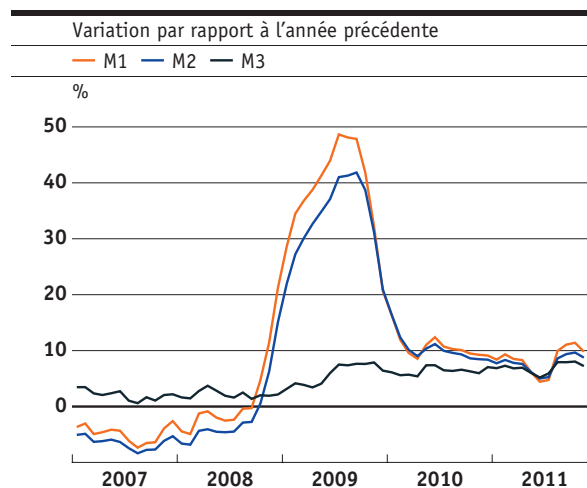


Source: BNS.

Croissance toujours forte des autres agrégats monétaires

Les autres agrégats monétaires, soit M1, M2 et M3, sont plus pertinents que la monnaie centrale pour ce qui a trait aux répercussions de la politique monétaire sur la conjoncture et les prix. Après une vive croissance due aux baisses sensibles des taux d'intérêt dans les années 2008 et 2009, ces agrégats ont augmenté à des rythmes plus lents, mais toujours élevés en 2010 et en 2011 (voir graphique 5.10). En novembre 2011, M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 9,7% son niveau du mois correspondant de l'année précédente. Dans la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) a progressé de 8,7%, et M3 (M2 et dépôts à terme), de 7,2% (voir tableau 5.1). Dans la phase actuelle, l'expansion de M3 est stimulée principalement par la croissance des crédits bancaires.

Graphique 5.10
Evolution des masses monétaires



Source: BNS.

Accélération de la croissance des crédits bancaires

La croissance des crédits bancaires s'est accélérée au troisième trimestre. En effet, les crédits bancaires dépassaient de 4,6% leur niveau du troisième trimestre 2010, alors que leur progression était de 3,8% au trimestre précédent (voir tableau 5.1).

Les crédits libellés en francs, qui constituent 96% de l'ensemble des crédits bancaires, ont suivi la même évolution (voir graphique 5.11). Après n'avoir guère varié dans les années 2009 et 2010, le taux de croissance des crédits libellés en francs a nettement augmenté aux deuxième et troisième trimestres 2011. Tant les créances hypothécaires que les autres crédits ont contribué à cette accélération.

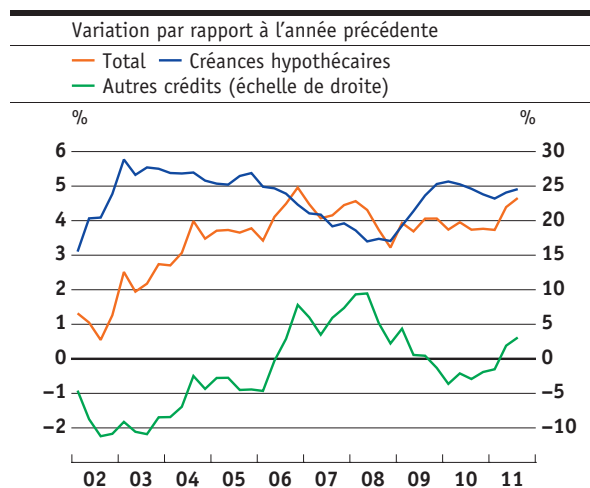
Les créances hypothécaires, qui forment environ quatre cinquièmes de l'ensemble des crédits bancaires et sont accordées presque exclusivement en francs, ont continué à progresser à un rythme élevé (4,9% au troisième trimestre). Leur expansion est stimulée par le bas niveau des taux hypothécaires. En septembre, les taux hypothécaires ont diminué pour s'établir à un niveau qui n'avait jamais été observé jusque-là. Plus volatile, la croissance des autres crédits libellés en francs est redevenue positive au deuxième trimestre. Au troisième trimestre, ces crédits dépassaient d'environ 3% leur niveau de la période correspondante de 2010.

L'enquête trimestrielle que mène la BNS sur les crédits montre que les banques n'ont pas modifié sensiblement, au troisième trimestre, leurs critères d'octroi et leurs conditions appliquées aux prêts hypothécaires aux ménages. Par contre, un léger durcissement a été constaté, comme le trimestre précédent, dans le domaine des crédits aux entreprises. Ce durcissement peut être attribué notamment à l'assombrissement des perspectives économiques et à la détérioration des possibilités de refinancement sur le marché interbancaire.

Hausse du rapport entre les crédits et le PIB

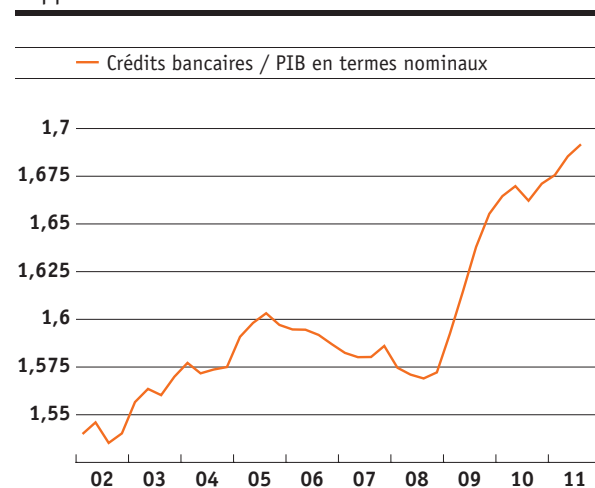
La forte croissance des crédits bancaires a influé sur le rapport entre les crédits et le produit intérieur brut en termes nominaux (voir graphique 5.12). Après avoir sensiblement augmenté dans les années 1970 et 1980, ce rapport était resté dans une large mesure stable jusqu'au milieu de 2008. Il est reparti à la hausse après l'éclatement de la crise financière. Sa hausse incite à penser que les crédits bancaires ont soutenu la demande globale ces dernières années. Une forte expansion des crédits bancaires engendre toutefois des risques pour la stabilité financière. L'expérience montre qu'une croissance excessive des crédits est souvent la cause de difficultés, dans une phase ultérieure, au sein du secteur bancaire.

Graphique 5.11
Evolution des crédits bancaires en CHF



Source: BNS.

Graphique 5.12
Rapport entre crédits bancaires et PIB



Source: BNS.

Masses monétaires et crédits bancaires
Variation en % par rapport à l'année précédente

Tableau 5.1

	2010	2010	2011			2011		
		4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	Septembre	Octobre	Novembre
Masse monétaire M1	10,7	9,2	8,7	6,3	8,7	11,1	11,4	9,7
Masse monétaire M2	10,2	8,4	7,9	6,2	7,8	9,4	9,7	8,7
Masse monétaire M3	6,4	6,4	7,0	6,0	7,3	7,9	8,1	7,2
Crédits bancaires, total^{1,3}	3,8	3,8	3,6	3,8	4,6	4,9	4,5	-
Créances hypothécaires ^{1,3}	5,0	4,7	4,6	4,8	4,9	5,1	5,0	-
Ménages ^{2,3}	4,9	4,7	4,4	4,4	4,5	4,7	4,7	-
Entreprises privées ^{2,3}	5,2	4,7	5,2	5,5	5,7	6,1	6,1	-
Autres crédits ^{1,3}	-1,1	-0,6	-0,8	-0,3	3,1	4,0	2,2	-
gagés ^{1,3}	3,8	4,3	6,6	3,6	4,3	6,1	0,5	-
non gagés ^{1,3}	-3,9	-3,5	-5,1	-2,8	2,4	2,7	3,3	-

1 Bilan mensuel.

2 Statistique sur l'encours des crédits.

3 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations données par des banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance présentés dans le Bulletin mensuel de statistiques bancaires.

Source: BNS.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport récapitulatif destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation de décembre 2011

Quatrième trimestre 2011

Les délégués de la Banque nationale suisse aux relations avec l'économie régionale sont en contact permanent avec de nombreuses entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui reflètent une appréciation subjective des entreprises, constituent une source d'informations appréciable pour porter un jugement sur la situation économique. Les principaux résultats des entretiens qui ont été menés durant les mois d'octobre et de novembre 2011 sont résumés ci-après. Au cours de ces entrevues, 228 représentants de différentes branches économiques se sont exprimés sur la situation actuelle et future de leur entreprise et sur l'évolution de la conjoncture. Les entreprises sont sélectionnées de façon à refléter la structure de production de la Suisse, mais cette sélection peut varier d'un trimestre à l'autre. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus.

Régions

Genève
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Vaud-Valais
Zurich

Délégués

Marco Föllmi
Martin Wyss
Walter Näf
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Jean-Pierre Jetzer
Aline Chabloz
Markus Zimmerli

Résumé

L'économie a connu une nette dégradation au quatrième trimestre 2011. Les incertitudes concernant l'évolution ultérieure se sont considérablement accentuées. Bien que la fixation d'un cours plancher du franc par rapport à l'euro ait apporté un certain répit aux entreprises, qui ont ainsi pu planifier leur activité avec une plus grande certitude à cet égard, la situation sur le marché des changes est restée un sujet de préoccupation prédominant. Le climat a en outre été alourdi par une conjoncture internationale fragile.

Dans les trois secteurs – industrie manufacturière, construction et services –, la dynamique s'est essoufflée, voire arrêtée. La demande de main-d'œuvre a cessé d'augmenter dans l'ensemble.

En ce qui concerne la progression des chiffres d'affaires en termes réels, les perspectives sont encore légèrement positives dans les services, dans une mesure toutefois bien moindre qu'aux trimestres précédents. Dans les autres secteurs, les chiffres d'affaires devraient se stabiliser au niveau

actuel. Seule la construction devrait continuer à enregistrer une croissance des investissements. L'utilisation moyenne des capacités de production s'établit à un niveau normal à très élevé dans les trois secteurs; elle devrait néanmoins décroître au cours des prochains mois.

Les craintes à l'égard de l'évolution future sont liées aux incertitudes suscitées par les conséquences de la crise de la dette européenne, au risque d'un ralentissement de l'économie mondiale et à l'évolution des cours de change. De larges pans de l'économie sont soumis à de fortes pressions concernant les marges. Les entreprises ont largement recours à des mesures de réduction des coûts et certaines se préparent au chômage partiel.

Les réactions face au raffermissement du franc varient selon les secteurs. Les répercussions de l'appréciation de la monnaie helvétique sur l'économie restent importantes dans l'ensemble et elles se sont particulièrement aggravées dans les services (voir le chapitre «Enquête sur les cours de change: impact de la revalorisation du franc et mesures prises par les entreprises», pages 42 à 47).

1 Marche des affaires

Industrie

Dans l'industrie manufacturière, les effets négatifs de la situation tendue sur le marché des changes ont persisté. La marche des affaires a marqué un net repli, notamment en raison du ralentissement de la conjoncture mondiale. Les chiffres d'affaires réels se sont inscrits en léger recul par rapport au trimestre précédent; en comparaison annuelle, ils n'enregistrent plus qu'une croissance modérée.

Cette évolution défavorable a concerné la plupart des branches. En comparaison trimestrielle, la baisse a été particulièrement sensible dans l'industrie textile ainsi que dans les entreprises de transformation du bois, du carton et du papier. L'industrie de fabrication de machines et de machines-outils a elle aussi fortement souffert de la conjoncture. Dans l'industrie horlogère, la marche des affaires s'est toujours caractérisée par des valeurs nettement supérieures à celles de l'année précédente, et elle a poursuivi son évolution extrêmement dynamique. Les représentants de l'industrie pharmaceutique ont jugé leur situation plutôt avantageuse.

Les exportations ont largement été soutenues par la demande en provenance des pays émergents d'Asie. Certaines branches ont fait état d'impulsions naissantes émanant d'Amérique du Nord. Dans la zone euro, la demande est surtout venue d'Allemagne, mais elle a été plus faible qu'au trimestre précédent.

Construction

Dans le secteur de la construction, la marche des affaires est restée favorable, mais s'est ralentie, suivant la même évolution que d'autres secteurs. Les chiffres d'affaires ont légèrement augmenté en comparaison annuelle; ils n'ont affiché qu'une croissance modeste en comparaison trimestrielle.

Dans l'immobilier résidentiel et dans le second œuvre, les chiffres d'affaires ont encore fortement progressé. Il semble peu probable que cette tendance générale positive prenne fin, les carnets de commande étant bien remplis dans l'ensemble. La concurrence s'est toutefois intensifiée. Les commandes sont souvent acceptées de façon très sélective; autrement dit, de nombreuses entreprises font des offres sciemment élevées afin d'endiguer le volume de travail. Certains projets de construction

ont cependant été suspendus, notamment dans le secteur public. Dans la construction industrielle et artisanale, la marche des affaires évolue à un rythme plutôt modéré.

Certains interlocuteurs ont fait part de leurs préoccupations quant aux risques pesant sur le marché immobilier, même dans des régions qui n'étaient pas considérées jusqu'ici comme sensibles.

Services

Comme au trimestre précédent, les chiffres d'affaires du secteur des services sont restés stables dans l'ensemble, tant en comparaison annuelle qu'en comparaison trimestrielle.

Les entreprises du secteur des technologies de l'information, les experts-comptables et les bureaux de conseil ont de nouveau connu une marche des affaires très dynamique. La situation s'est quelque peu améliorée pour les établissements bancaires, notamment en ce qui concerne les activités commerciales.

La marche des affaires a fléchi dans le commerce de détail et dans l'hôtellerie. En ce qui concerne le commerce de détail, les dépenses moyennes par client et par achat sont en baisse. Le tourisme d'achat dans les pays voisins est toujours aussi vigoureux et a pris des proportions critiques pour certaines entreprises. De nombreux hôteliers ont enregistré une chute notable du nombre de nuitées depuis l'été. S'agissant des séminaires et des manifestations organisées par les entreprises, certains hôteliers ont été touchés par une «vague d'annulation», imputable notamment aux hôtes allemands. On observe toujours une grande disparité, en partie toutefois moins frappante qu'aux trimestres précédents, entre le tourisme dans les villes – qui se caractérise par une marche des affaires plutôt favorable – et le tourisme dans les régions de montagne, qui souffre d'une situation tendue. Les agences de placement de personnel ont elles aussi déploré un net ralentissement de la marche des affaires depuis l'été. Les appréciations portées sur la marche des affaires par les entreprises de transport et de logistique indiquent également un tassement de l'activité.

2 Utilisation des capacités de production

Le taux d'utilisation des capacités de production a été jugé normal dans l'ensemble. Les différences restent néanmoins très marquées d'un secteur à l'autre. De nombreuses entreprises sont toujours confrontées au problème d'une rentabilité faible, voire insuffisante, conjuguée à une utilisation des capacités élevée. Les stocks de produits finis ont considérablement augmenté par rapport au trimestre précédent.

L'utilisation des capacités a légèrement reculé en comparaison trimestrielle dans l'industrie manufacturière, mais a encore été qualifiée de plutôt élevée. Elle s'est de nouveau avérée très forte dans l'industrie horlogère et les entreprises de sous-traitance de celle-ci. Les fabricants de pièces de précision ainsi que d'appareils informatiques, électroniques et optiques ont fait état d'un taux d'utilisation plutôt élevé. La majorité des entreprises de l'industrie chimique ont elles aussi signalé une utilisation des capacités élevée. Dans l'industrie pharmaceutique par contre, l'utilisation des capacités est plutôt faible.

Partant d'un niveau déjà élevé, l'utilisation des capacités de production dans le secteur de la construction s'est encore accrue. Comme les trimestres précédents, toutes les entreprises interrogées se sont déclarées très satisfaites à cet égard; nombre d'entre elles n'ont pas pu satisfaire entièrement la demande. Les interlocuteurs prévoient depuis peu une baisse de l'utilisation des capacités au cours des prochains mois (par rapport aux valeurs saisonnières habituelles).

Les entreprises du secteur des services ont jugé l'utilisation des capacités normale dans l'ensemble, comme elles l'avaient déjà fait les trimestres précédents. Les bureaux d'ingénieurs et les sociétés immobilières ont de nouveau enregistré le niveau le plus élevé. Les entreprises du secteur des technologies de l'information ont affiché une utilisation des capacités plutôt forte. Celle-ci a été qualifiée de normale dans le secteur financier et dans les agences de placement de personnel. Dans le commerce de gros et de détail ainsi que dans l'hôtellerie, le taux d'utilisation a continué de décroître.

3 Demande de main-d'œuvre

La demande de main-d'œuvre a légèrement diminué dans l'ensemble. Dans l'industrie manufacturière, elle s'est nettement affaiblie par rapport au trimestre précédent. Tandis que les entreprises industrielles interrogées avaient jugé le niveau de leurs effectifs un peu trop faible au troisième trimestre, elles l'estiment plutôt excessif à présent. Elles mènent donc une politique du personnel prudente: les postes devenus vacants à la suite de départs naturels ne sont généralement pas repourvus et les éventuelles augmentations saisonnières de la demande sont couvertes en recourant au personnel temporaire ou en ordonnant des heures supplémentaires.

Dans le secteur de la construction, la demande de main-d'œuvre s'est maintenue à un haut niveau. La majorité des entreprises interrogées ont estimé leurs effectifs plutôt insuffisants; nombre d'entre elles ont éprouvé encore plus de difficultés à trouver de la main-d'œuvre qualifiée que lors des périodes précédentes. Les efforts déployés pour embaucher du personnel spécialisé se sont nettement intensifiés. Comme au trimestre précédent, la raréfaction de la main-d'œuvre disponible a donc souvent constitué un facteur limitatif.

Dans le secteur des services, le niveau des effectifs a été considéré comme adéquat dans l'ensemble. Le secteur des technologies de l'information et quelques entreprises du secteur immobilier ont été quasiment les seuls à signaler des besoins de recrutement élevés. L'hôtellerie et le commerce ont de nouveau enregistré un sureffectif. Certaines compagnies d'assurances ont elles aussi fait état d'effectifs pléthoriques.

Les difficultés d'embauche de personnel se sont accrues dans la construction. En revanche, le recrutement a été plus facile – et a donc nécessité moins de temps – dans l'industrie en particulier et, de façon moins marquante, dans les services; les sociétés d'expertise comptable et les entreprises de transport font toutefois figure d'exception et ont jugé le recrutement moins aisé que d'habitude. La raison invoquée dans chaque cas est le durcissement des exigences de qualification professionnelle. D'une manière générale, trouver des spécialistes et de la main-d'œuvre hautement qualifiée reste une tâche plutôt difficile.

Les coûts du travail par employé ont été jugés assez stables dans l'ensemble, ce qui représente une stabilisation supplémentaire par rapport au trimestre précédent. Seule la construction signale des coûts encore légèrement orientés à la hausse, bien que cette tendance soit un peu moins prononcée qu'au trimestre précédent. Les spécialistes de nombreuses branches ont encore dû faire face à un marché du travail asséché, ce qui a entraîné une pression ponctuelle sur les coûts. Les services, et en particulier les sociétés immobilières, les bureaux de conseil et les entreprises de transport, ont été confrontés à une augmentation des coûts du travail par employé.

4 Prix, marges et situation bénéficiaire

D'une manière générale, la situation est restée problématique en ce qui concerne les marges. Dans tous les secteurs de l'économie, celles-ci ont été jugées plus faibles que d'habitude. Cette évolution s'explique essentiellement par la fermeté persistante du franc, l'intensification de la concurrence, la hausse des prix de certaines matières premières et une demande faiblissante. La pression visant à l'optimisation des coûts s'étant accentuée, les entreprises ont eu largement recours à des mesures telles que le gel des embauches et des investissements ainsi que l'allongement du temps de travail pour le même salaire; quelques-unes se sont préparées au chômage partiel. Dans certains cas, des délocalisations à l'étranger ont eu lieu ou sont une option envisagée de plus en plus souvent.

C'est de nouveau l'industrie manufacturière qui a le plus souffert de la pression sur les marges bénéficiaires. Selon les représentants des différentes branches de ce secteur, les bénéfices ont souvent été réduits à néant par les cours de change. Bien que la majorité des entreprises prévoient des prix d'achat plutôt en baisse au cours des prochains mois, elles sont amenées à faire elles-mêmes des concessions importantes au niveau des prix de vente en francs suisses. Par conséquent, les marges ne devraient pas connaître d'amélioration notable. Les entreprises de l'industrie pharmaceutique ont estimé leurs marges conformes au niveau habituel.

Dans le secteur de la construction, les marges bénéficiaires ont été jugées plus faibles qu'à l'ordinaire, tandis qu'elles étaient considérées comme proches de la normale aux trimestres précédents. Les interlocuteurs prévoient une tendance à la baisse tant pour les prix d'achat que pour les prix de vente.

Dans le secteur des services, les interlocuteurs de la quasi-totalité des branches ont estimé leurs marges bénéficiaires inférieures à la moyenne dans l'ensemble. La situation a été particulièrement mauvaise dans le commerce de gros et de détail, dans l'hôtellerie et la restauration ainsi que dans le secteur financier, lequel déplore depuis longtemps des marges réduites. Le secteur des technologies de l'information, qui a globalement affiché des marges normales, constitue une exception.

Comme aux trimestres précédents, l'enquête d'octobre et de novembre 2011 comprenait un volet consacré à l'impact de la revalorisation du franc sur la marche des affaires. En dépit de l'introduction, début septembre, d'un cours plancher du franc face à l'euro, la situation s'est quelque peu détériorée depuis le troisième trimestre 2011, du fait de l'accroissement de l'impact négatif ressenti dans les services. L'industrie manufacturière a de nouveau constitué de loin le secteur le plus touché par l'appréciation du franc. Pour 63% des entreprises interrogées, la force du franc a eu des retombées négatives dans l'ensemble (contre 58% au trimestre précédent), 29% n'ont remarqué aucun effet (31%) et 8% ont évoqué des répercussions positives (10%) (voir le chapitre «Enquête sur les cours de change: impact de la revalorisation du franc et mesures prises par les entreprises», pages 42 à 47).

5 Perspectives

Les incertitudes concernant l'évolution ultérieure se sont accrues. La prudence des entreprises se reflète dans la modération qui détermine les plans d'embauche et d'investissement. Dans tous les secteurs, les attentes en matière de chiffres d'affaires pour les prochains mois sont nettement moins positives qu'au trimestre précédent.

Dans l'ensemble, les représentants de l'industrie manufacturière prévoient des chiffres d'affaires inchangés pour les six prochains mois. Les appréciations sont toutefois très contrastées selon les branches. L'utilisation des capacités de production et l'emploi devraient reculer. Dans un environnement caractérisé par de lourdes incertitudes, les entreprises ont recours à la planification par scénarios.

Dans le secteur de la construction, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières devraient se stabiliser au cours des prochains mois, et l'emploi devrait se maintenir au niveau actuel. Bien que les carnets de commandes soient souvent pleins jusqu'à une période avancée de l'année prochaine, l'utilisation des capacités techniques devrait plutôt baisser légèrement.

D'une façon générale, les entreprises du secteur des services tablent sur une évolution modérément positive des affaires au cours des six prochains mois. Leurs prévisions concernant la croissance des chiffres d'affaires sont toutefois nettement moins favorables qu'elles ne l'étaient au trimestre précédent. Le taux d'utilisation des capacités de production et les effectifs devraient rester stables et conserver leur niveau actuel. Les représentants du secteur des technologies de l'information sont extrêmement confiants s'agissant de leurs chiffres d'affaires. L'industrie du voyage se montre elle aussi plutôt optimiste. Il existe des différences notables entre le tourisme dans les régions de montagne – fortement affecté par les effets du cours de change – et le tourisme dans les villes, plus dynamique. Les représentants de la branche s'attendent à une saison hivernale difficile. Les banques commerciales sont majoritairement optimistes, contrairement aux banques spécialisées dans la gestion de fortune. Les agences de placement de personnel envisagent une évolution plutôt négative. Pour les prochains mois, les représentants du commerce de détail tablent sur une stabilisation des chiffres d'affaires au niveau plutôt bas enregistré actuellement.

S'agissant des risques présents à l'échelle internationale, les nouvelles perturbations susceptibles d'être provoquées par la crise de la dette européenne ainsi que le ralentissement de la conjoncture mondiale sont au premier rang des préoccupations. Le climat est assombri par le nombre croissant de nouvelles négatives. En revanche, la raréfaction des matières premières est considérée comme un problème moins marquant qu'aux trimestres précédents.

L'érosion des marges – due en grande partie à la revalorisation du franc – est une source d'inquiétude majeure pour les interlocuteurs concernés. De nouvelles baisses de prix seront inévitables pour de nombreux entrepreneurs; sous l'effet conjugué de celles-ci et du durcissement de la concurrence, les marges devraient continuer à subir des pressions à la baisse. Si le franc devait rester au niveau élevé qu'il connaît actuellement, cela aurait (de nouveau) des conséquences majeures sur l'activité commerciale de bon nombre d'entreprises. Quelques interlocuteurs ont signalé leur malaise quant à la persistance de taux d'intérêt faibles et aux risques que cette situation fait peser sur le secteur immobilier.

Les fortes incertitudes concernant l'évolution conjoncturelle à venir se reflète aussi dans les plans d'investissement: dans les trois secteurs, le volume des investissements en biens d'équipement devrait stagner à son niveau actuel. Dans le secteur de la construction et – de façon moins marquée – dans celui des services, des investissements en légère hausse sont encore prévus. Certaines entreprises de l'industrie manufacturière ont l'intention de réduire leurs investissements en Suisse au profit de nouveaux investissements à l'étranger. Cela concerne surtout les entreprises déjà implantées à l'étranger.

Remerciements

La Banque nationale suisse remercie les quelque 900 entreprises pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2011. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié:

A

A. Käppeli's Söhne AG, Sargans; A. Schneider SA; Aaretal Reisen; Abacus Research AG; ABB Schweiz AG; Accenture AG; acrevis Bank AG; Actelion Ltd; Adecco Human Resources AG; AERNI riedogroup AG; ag möbelfabrik horgenglarus; Agathon AG; Agie Charmilles New Technologies SA; Agie-Charmilles SA; Agility Logistics AG; Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni; Alfred Müller AG; Aligro – Demaurex & Cie SA; Allianz Suisse SA; Allreal-Gruppe; Alltitude SA; ALPAR Flug- und Flugplatzgesellschaft AG; Alpiq InTec West AG; AMAG Automobil- und Motoren AG; Amaris Consulting Sàrl; Amaudruz SA; Ammonia Casale SA; ANDRITZ HYDRO AG; Angela Bruderer AG; Anliker AG; Anthamatten Meubles SA; Aptar SA (Lugano); Arbosa SA; Arfa Röhrenwerke AG; ASAG Auto-Service AG; Atelier d'architecture Brodbeck-Roulet SA; Atelier Jeca; Atmoshaus-Gruppe; Auto Marti AG; Auto Schwarz AG; auto-schweiz; Avis Autovermietung AG; AXA Winterthur.

B

B. Braun Medical SA; Bachem AG; Bad Schinznach AG; Baechler Teinturiers SA; Baker & McKenzie Genève; Baltensperger AG, Seuzach; Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA; Banca Raiffeisen del Vedeggio società cooperativa; Bangerter Mikrotechnik AG; Bank EEK; Bank Julius Bär AG; Bank Vontobel AG; Banque Bonhôte & Cie SA; Banque Cantonale de Fribourg; Banque Cantonale du Jura; Banque Cantonale du Valais; Banque Cantonale Vaudoise; Banque de dépôts et de gestion; Basel Tourismus; BASF; BASF Monthey SA; BASF Pharma (Evionnaz) SA; Basler & Hofmann AG; Basler Kantonalbank; Basler Versicherungen; Batimetal SA; Baumann Federn AG; Baumann Koelliker AG; BDO AG; Beck Glatz Confiseur AG; Beckman Coulter Eurocenter SA; Belcolor AG Flooring; Belimo Automation AG; Belimport SA; Bergbahnen Sörenberg AG; Bergeon SA; Bern Tourismus; Berndorf Luzern AG; BERNINA International AG; Bertholet + Mathis SA; Bertschi AG; Best Western Hotel Bristol und Bären, Bern; Best Western Hôtel Mirabeau, Lausanne; Bezirks-Sparkasse Dielsdorf; BG Ingénieurs Conseils SA; Bici Entertainment SA; Bico AG; BINDELLA Terra vite vita SA; bio-familia AG; Bio-kema SA; Blumenbörse Rothrist; BMW (Schweiz) AG; Bobst SA; Bodum (Schweiz) AG; Bolle & Cie SA;

Bondpartners SA; Bordier & Cie; Bosch Packaging Systems AG; Bossard Holding AG; BP (Switzerland) AG; BR Bauhandel AG; Bracelets Protexo SA; Brauchli SA; Brenntag Schweizerhall AG; Bringhen SA; Brosi AG; BS MediaVision; BSI SA; B-Source SA; Bucher Reisen AG, Luzern; Bucherer (Lausanne) SA; Bühler AG, Uzwil; Burckhardt Compression AG; Burkhalter Holding AG; BVZ Holding AG.

C

C. Messerli SA; C. Vanoli AG; CABB AG; Cafim SA; CAMPUS Sursee; Cand-Landi SA; Candrian Catering AG; Carasso-Bossert SA; Cargill International SA; Carlson Wagonlit Travel; CasaInvest Rheintal AG; Cash+Carry Angehrn AG, Gossau/SG; CDM Hôtels & Restaurants SA, Lausanne; CDS Bausoftware AG; Centre Commercial Chavannes-de-Bogis; Centre de Congrès Montreux SA; Chic Chaussures SA; Chocolat Frey AG; Chocolat Stella SA; Chocolats et Cacaos Favarger SA; Christian Cavegn AG; Christian Jakob AG; Cinérive SA; Ciolina AG; City-Garage AG, St. Gallen; Clariden Leu AG; Claudio d'Orlando SA; Clientis Bezirkssparkasse Uster; Clientis EB Entlebucher Bank; Clientis Sparcassa 1816, Wädenswil; CMB Banque Privée (Suisse) SA; Coiffeur Tschanner/Model Hair; Communication AG; Compagnie Financière Tradition SA (CFT); Competec Holding AG; Comptoir Immobilier SA; Confiserie Sprüngli AG; Consitex SA; Contrinex S.A.; Coop; Corti Holding AG; Création Baumann AG; Credit Suisse; Cristuzzi Immobilien Treuhand AG.

D

Data-Unit AG Informatik; Dätwyler Holding AG; Debio Recherche Pharmaceutique SA; Debrunner Acifer AG; Delta Möbel AG; Dentan Frères SA; Dipl. Ing. Fust AG; Dolder AG; Doors Computer SA; Dosenbach-Ochsner AG; Dr. Röthlisberger AG; Dreyfus Söhne & Cie AG; DSR Groupe; Dubois & Dépraz SA; Dupasquier & Cie SA; Dyhrberg AG.

E

e.e.com elektroanlagen ag; EAO Group; EBM; eboutic.ch SA; Ecom Agroindustrial Corp Ltd; ECO-PLAN; Ed. Perillat SA; EFG International SA; Eichenberger + Siegenthaler AG; Einkaufszentrum Glatt AG; Einkaufszentrum Säntispark Migros; Electrolux Schwanden AG; Elektro-Material AG; ELESTA relays GmbH; elvetino ag; Embrex Stickereien AG; Emil

Egger AG; Emil Frey AG; Emil Gisler AG; Emile Egger & Cie SA; emmental versicherung; Engelberger Druck AG; Enzler Reinigungen AG; Ernest Gabella SA; Ernst & Young (Suisse) SA; Espace Real Estate AG; Eso Schweiz GmbH; Etavis Kriegel + Schaffner AG; ETAVIS TSA SA; EuroAirport; Evatec AG.

F

F. Hunziker + Co AG; Falegnameria Bertolini SA; Favre Transports internationaux TIR; Felco SA; Feldmann Bau AG Bilten; Feldschlösschen Getränke AG; Felix Transport AG; Feller AG, Horgen; Felss Rotaform AG; Ferriere Cattaneo SA; Ferrovia Monte Generoso SA; Fert & Cie SA; Fisba Optik AG; FLUM-ROC AG; FNAC (Suisse) SA; Fogal AG; FONCIA Switzerland SA; Forces motrices valaisannes; Forever Laser Institut SA; Forster Rohner AG; Four Seasons Hôtel des Bergues, Genève; Fraisa Holding AG; Frey Ernst AG; Fritz Bruderer AG; Fritz Schiess AG; FTI Touristik AG.

G

G. Fornerod; Gadola Unternehmungen; Gainerie Moderne SA; Galenica Gruppe; Galland & Cie SA; Galliker Transport AG; Gallo Reinigungen AG; Ganz + Co. AG, St. Gallen; Garage Berger SA; Garaventa AG; Garbani AG; Gastrag; gategroup; Gebr. Ammann & Co. AG; Gebrüder Kuoni Transport AG; Genecand Traiteur SA; Genedata AG; GENERALI Assurances Générales SA; Géo-Découverte SA; Georg Fischer AG; Georges Dentan SA; Gétaz Romang SA; Gewerbe-Treuhand-Gruppe, Luzern; GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich; Givaudan (Suisse) SA; Glarner Kantonalbank; Gmür + Co AG; Golfhotel Les Hauts de Gstaad; Gondrand SA; Gotec SA; Grand Casino Basel AG; Grand Casino Kursaal Bern AG; Grand Casino Luzern AG; Grand Hotel Kempinski, Genève; Grand Hotel Zermatterhof, Zermatt; Grandi Magazzini Manor Sud SA; Grands Magasins Globus SA; Grands Magasins Manor SA; Graphax AG; Grau Electricité SA; Gregor Furrer & Partner Dienstleistungs AG; Griesser AG; Group8 Sàrl; Groupe Urfer SA; Groupe Vaudoise Assurances; Gruner AG; Gruppo Fabbri (Svizzera) SA; Guignard Desserts Orbe SA.

H

H. Goessler AG; HACO Swiss Group; Haderer AG Wisa-Gloria; Haldimann AG Murten; Hälg Holding AG; Hans K. Schibli AG; Häring & Co AG; Harisport Adelboden; Hartmetall AG; Heggli AG; Heineken Switzerland AG; Helbling Holding AG; Helsinn Holding SA; Helvetia Versicherungen; Hermann Bühler AG; Hewlett-Packard (Schweiz) GmbH; Hiestand Schweiz AG; Hiltl AG; Hilton International Switzerland GmbH; Hoffmann F.-La Roche AG; Holzbau Kayser AG; Holzwerk Lehmann AG; Hornbach Baumarkt (Schweiz) AG; Hotel Alpine Lodge, Saanen-Gstaad;

Hotel Bad Horn AG, Horn; Hôtel Beau-Rivage SA, Genève; Hotel Bernerhof Gstaad; Hotel Carlton-Europe, Interlaken; Hotel Cascada AG, Luzern; Hotel Colorado SA, Lugano; Hôtel de la Paix, Lausanne; Hotel Des Balances AG, Luzern; Hotel Du Lac, Lugano; Hotel Ermitage-Golf und Beatus, Schönried ob Gstaad; Hôtel Intercontinental Genève; Hotel Laudinella, St. Moritz; Hotel Lido Seergarten, Lugano; Hotel Lugano Dante Center SA; Hotel Palace Luzern AG; Hôtel Palafitte, Neuchâtel; Hotel Säntispark, Abtwil; Hotel Schweizerhof, Lenzerheide; Hotel Schweizerhof, St. Moritz; Hotel Seehof, Davos Dorf; Hotel Sempachersee AG, Nottwil; Hotel Steffani, St. Moritz; Hôtel Vanessa, Verbier; Hotel Waldhaus, Sils Maria; Hotel Waldstätterhof AG, Brunnen; Hotel zum Storch, Zürich; HOTELBERN; Hotelplan Suisse (MTCH AG); HRS Real Estate AG, St. Gallen; HUG AG; Hugo Steiner AG; Hunkeler AG.

I

iba AG; IKEA AG; Ilem SA; Implenia AG; Importex SA; Impresa Generale Pfister SA; INDUCS AG; Induni & Cie SA; Ing. Marco Taddei SA; Inkasso Küng AG; Internationale Treuhand AG; Interprox SA; IOZ InformationsOrganisationsZentrum AG; ISS Schweiz AG; ITECOR Suisse SA; ITS SA.

J

Jakob Müller AG; Jean Gallay SA; Jenny Fabrics AG; Jensen Group; Jet Aviation AG; Jetivia SA; Johann Müller AG; Jungfraubahnen Holding AG; JURA Elektroapparate AG; JUST Schweiz AG.

K

K. Dysli AG; K+D AG, St. Gallen; Kardex Systems AG; Karl Steiner AG; Karl Vögele AG; Keller AG, Wald; Kindlimann AG; Klarer Fenster AG; Knorr-Nährmittel AG; Kongress + Kursaal Bern AG; KPMG AG; Kudelski SA; Kuhn Rikon AG; Kuoni Travel Holding Ltd.

L

L. Kellenberger & Co. AG, St. Gallen; La Tipografica SA; Lamello AG; Lamprecht Transport AG; Landis Bau AG; Lantal Textiles AG; Lardi & Partners SA; Lässer AG, Stickmaschinen; Laubscher Präzision AG; Lauener + Cie SA; Laurent Membrez SA; Lausanne Palace & SPA; Lavagetti Service Sagl; Lavanderia Cavazzi Sagl; Lavotel SA; Lazzarini AG; Leica Geosystems AG; Leister Process Technologies; LEM SA; Lemco SA; LeShop SA; Let's Go Fitness Holding SA; LGT Bank (Schweiz) AG, Bern; Locanda del Giglio Sagl, Roveredo; Loeb AG; Lonza AG; Losinger Constructions SA; Losinger Marazzi SA; Lötscher Tiefbau AG, Luzern; Lükon Thermal Solutions AG; Luxury Good International (L.G.I.) SA; Luzerner Kantonalbank AG; LWP Ledermann Wieting & Partners SA; LZ&A Architekten ETH-SIA AG.

M

Maerki Baumann & Co. AG; Maestrani Schweizer Schokoladen AG; Mandarin Oriental Genève; Manor AG; Manotel SA, Genève; Manpower AG; Märchenhotel Bellevue, Braunwald; Marti Bauunternehmung AG, Luzern; Marti Ernst AG; Martin Brunner Transport AG; Marvinpac SA; Matériaux de construction Jérôme SA; Mathys SA; Matti Immobilien AG; Maulini SA; maxon motor AG; MCI Group Holding SA; MCL Medizinische Laboratorien AG; Media Markt Grancia SA; Medtronic (Suisse) SA; Mercedes-Benz Automobil AG; Mercuri Urval AG; Mercuria Energy Trading SA; Mérinat SA; Metallizzazione SA; Metzgerei Angst AG; Micarna SA; Microsoft Schweiz GmbH; Migros Bank; Migros; Mirabaud & Cie; MIT-GROUP; Mitloedi Textildruck AG; Möbel Hubacher AG; Möbel Lehmann AG; Möbel Märki; Möbel Pfister AG; Möbel Svoboda AG; mobilezone AG; Mobilière Suisse, Agence générale Genève; Model AG; Model Emballages SA; Montres Louis Erard SA; Mopac modern packaging AG; Mordasini Maler Gipser AG; Muesmatt AG Fenster und Schreinerie; Müller AG Verpackungen; Muttoni SA.

N

Naef & Cie SA; Namics AG; Nationale Suisse; Nestlé Suisse SA; Netstal-Maschinen AG; New Access SA; Newave Energy Holding SA; Nidwaldner Kantonalbank; Niederer Kraft & Frey AG; Notter Otto AG; Nouvag AG; Novartis International AG; Novelis Switzerland SA; Nuova Benelli SA; NZZ Mediengruppe.

O

OBOBettermann AG; Obwaldner Kantonalbank; Oertli Instrumente AG; Oleificio Sabo SA; OLZ & Partners Asset and Liability Management AG; Opus One SA; Orange Communications SA; Oris SA; Ottiger & Partner BSW AG; Otto Fischer AG Elektromaterial.

P

Pac-Team SA; PanGas AG; Panorama Resort & Spa, Feusisberg; Papirec SA; Partners Group AG; Pasta Röthlin AG; Pathé Suisse SA; PEMSA Human Resources SA; Perosa AG; Perreten & Milleret SA; PESA SA; Pestalozzi+Co AG; Pfister SA Case Unifamiliari; PFISTERER SEFAG AG; Pierhor SA; Piguet Galland & Cie SA; Pilatus- Bahnen AG; Pilet & Renaud SA; Pini & Associati, Ingegneri Consulenti SA; Pirelli Société Générale SA; Pivoine SA; PKB Privatbank AG; planova human capital AG; Planzer Transport AG; PLCO Pipelines Construction SA; Poli Bau AG; Polivideo SA; Poretti SA; POSCOM Ferien Holding AG; PP Pharmacie Principale SA; PPC Electronic AG; Prantl Bauplaner AG; Precicast SA; PricewaterhouseCoopers Schweiz; PRO Entreprise Sociale Privée; PSG Gastro AG; PX Holding SA.

Q

Qualipet AG.

R

R. Bühler AG; R. Nussbaum AG; Radio Basilisk; Radisson Blu Hotel, Luzern; Radisson Blu Hotel, St. Gallen; Ramelet SA; Ramseier Holding AG; Randstad (Suisse) SA; Raymond Weil SA; Redinvest Immobilien AG; Regazzi SA; Régence Production SA; Régie du Rhône SA; Regiobank Männedorf AG; Regionalflugplatz Jura-Grenchen AG; Reitzel (Suisse) SA; Restaurant Bären Köniz; Rhenus Alpina AG; Rhyner Logistik; Richter·Dahl Rocha & Associés architectes SA; Ricola AG; Rigot & Rieben Engineering SA; Ringier Print Adligenswil AG; Risi AG, Baar; Ritschard SA; Rittmeyer AG; rlc ag; Röfix AG; Rohner AG; Rolf Gerber AG; Rolic Technologies Ltd; Rolla SP Propellers SA; Romantik Hotel Sternen, Kriegstetten; Roth Gerüste AG; RWD Schlatter AG.

S

SA di Gestione Shopping Center Morbio Inferiore; SABAG Holding AG; SAFED Suisse SA; Saint-Gobain Isover SA; Sanaro SA; Sanitas Troesch AG; Santhera Pharmaceuticals (Schweiz) AG; SAP (Schweiz) AG; Savoy SA; saw spannbetonwerk ag; SB Saanen Bank AG; SBB Cargo AG; Schaffner Holding AG; Schifffahrtsgesellschaft des Vierwaldstättersees AG; Schindler Elettronica SA; Schmelzmetall AG; Schmid Gruppe; Schmidlin-TSK AG; Schulthess Group AG; Schweizer Reisekasse REKA; Schweizerische Rheinhäfen; Schwob AG; Schwyzer Kantonalbank; Sécheron SA; Sedelec SA; Seeburg Hotels AG, Luzern; Seiler Hotels Zermatt AG; Service 7000 AG; Shell (Switzerland) AG; Shopping Arena; Sicpa SA; Sika Schweiz AG; Silent Gliss Holding AG; Slongo AG; Smarthotel Geranio au Lac Sagl, Muralto; Società Anonima Emanuele Centonze; Società Cooperativa fra produttori e consumatori Migros – Ticino; Società Elettrica Sopracenerina SA (SES); Société d'Instruments de Précision SA; Société Fiduciaire d'Expertise et de Révision SA (SFER); Société Générale Private Banking (Suisse) SA; Sonova Holding AG; Spaini Bau AG; Spar + Leihkasse Gürbetal; Sparkasse Schwyz; Spavetti AG; Spirig Pharma AG; Sportbahnen Schwyz-Stoos-Fronalpstock AG; Sporthotel Adler, Adalboden; Spross-Holding AG; Spühl AG; St. Galler Kantonalbank; Stamm Bau AG; StarragHeckert AG; STEG Computer GmbH; Steinemann Technology AG; Steiner Mollis AG; STETTLER SAPHIRE AG; Stewo International AG; Stöcklin Logistik AG; Studi Associati SA; Stump's Alpenrose AG, Wildhaus; Suhner AG, Winterthur; Suitenhotel Parco Paradiso; Sunstar-Hotels AG, Davos Platz; SV Group; Swatch Group; Swiss Heidi Hotel AG, Maienfeld; Swiss Madeness Solutions Group; Swissmetal AG;

Swissôtel Le Plaza Basel; Swissôtel Métropole Genève; Swissquote Bank SA; Symbios Orthopédie SA; Syngenta AG.

T

Tarchini Group; Tavernier Tschanz Avocats; Télévèrbier SA; Telsa SA; Teo Jakob AG; The Nielsen Company (Switzerland) GmbH; Thermalp Les Bains d'Ovronnaz SA; Thiébaud & Co SA; Toggenburger Unternehmungen; Topwell-Apotheken AG; Tourisme Pour Tous; Treuhand- und Revisionsgesellschaft Mattig-Suter und Partner; Triba Partner Bank AG; Trivadis AG; Trüb AG; TRUMPF Grünsch AG; TRUMPF Maschinen AG; Trunz Holding AG; TRUVAG Treuhand AG; Tschanz AG; Tschopp Holzindustrie AG; Tschümperlin + Co AG; Twerenbold Reisen Gruppe; Tyco Electronics Logistics AG.

U

UBS AG; UD Print AG; Uhren und Bijouterie Nicklès; Union AG; Union Bancaire Privée, UBP SA; Unisto AG; Unitechnologies AG; upc cablecom GmbH; Urner Kantonalbank; USM U. Schärer Söhne AG.

V

Vacheron Constantin; Valiant Bank AG; Vallera Sagl; VBG Verkehrsbetriebe Glattal AG; Vectoris AG; Verwo Acquacut AG; VICTORIA-JUNGFRAU Grand Hotel & Spa; Visilab SA; Volg Konsumwaren AG.

W

W. Dieziger AG Bauunternehmung; WAGO Contact AG; Waldhaus Flims Mountain Resort AG, Flims; Walo Bertschinger AG; Walter Meier AG, Schwerzenbach; Weisbrod-Zürcher AG; Weiss + Appetito AG; Weleda AG; Wellis AG; Welte-Furrer AG; Weseta Textil AG; Westiform AG; WEZ Kunststoffwerk AG; wincasa AG; Windlin Gruppe; Wisekey SA; WMC IT Solutions AG.

Z

Zehnder Group AG; Zentrum Paul Klee; Ziegelei Schumacher; Ziegler Papier AG; zoller & partner Immobilien-Management AG; Zoo Basel; Zoo Zürich AG; Züblin Immobilien Holding AG; Zuger Kantonalbank; Zünd Transport AG; Zürcher Kantonalbank; Zürcher Landbank AG, Elgg; Zurich Financial Services Group; Zweifel Pomy-Chips AG.

4

4PL Central Station Group.

Enquête sur les cours de change: impact de la revalorisation du franc et mesures prises par les entreprises

Réseau économique régional de la BNS

Rapport récapitulatif destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation de décembre 2011

Quatrième trimestre 2011

Dans le cadre de l'enquête sur la conjoncture au quatrième trimestre, qui a été menée en octobre et en novembre 2011, les délégués aux relations avec l'économie régionale ont de nouveau interrogé les entreprises de manière systématique sur l'évolution des cours de change afin de quantifier l'impact de la revalorisation du franc. Au total, 228 entreprises ont pris part à cette enquête. Elles sont sélectionnées de façon à refléter la structure de production de la Suisse, mais cette sélection peut varier d'un trimestre à l'autre. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus.

1 Résultat global de l'enquête

Malgré le cours plancher de 1,20 franc suisse pour un euro fixé début septembre par la BNS, les résultats de l'enquête réalisée auprès des entreprises se sont de nouveau – légèrement – détériorés dans l'ensemble, cette nouvelle aggravation étant surtout imputable au secteur des services. Au total, 63% des entreprises (contre 58% au trimestre précédent) ont indiqué que l'appréciation du franc avait eu un impact négatif (39% fortement négatif et 24% modérément négatif). 29% des entreprises (31%) n'ont pas constaté d'impact important de la revalorisation du franc sur la marche de leurs affaires. Ainsi que l'illustre le graphique 2, il s'agit essentiellement d'entreprises qui ne sont pas exposées aux fluctuations des cours de change. En outre, des stratégies de couverture des risques ou des facteurs qui se compensent ont contribué à neutraliser l'impact de ces variations. Par conséquent, la majorité de ces entreprises ne s'attend toujours pas à ressentir les effets de la revalorisation du franc dans un avenir proche (voir graphique 3).

Les 8% restants (10% au trimestre précédent) ont déclaré que la revalorisation du franc avait eu un impact positif sur la marche de leurs affaires.

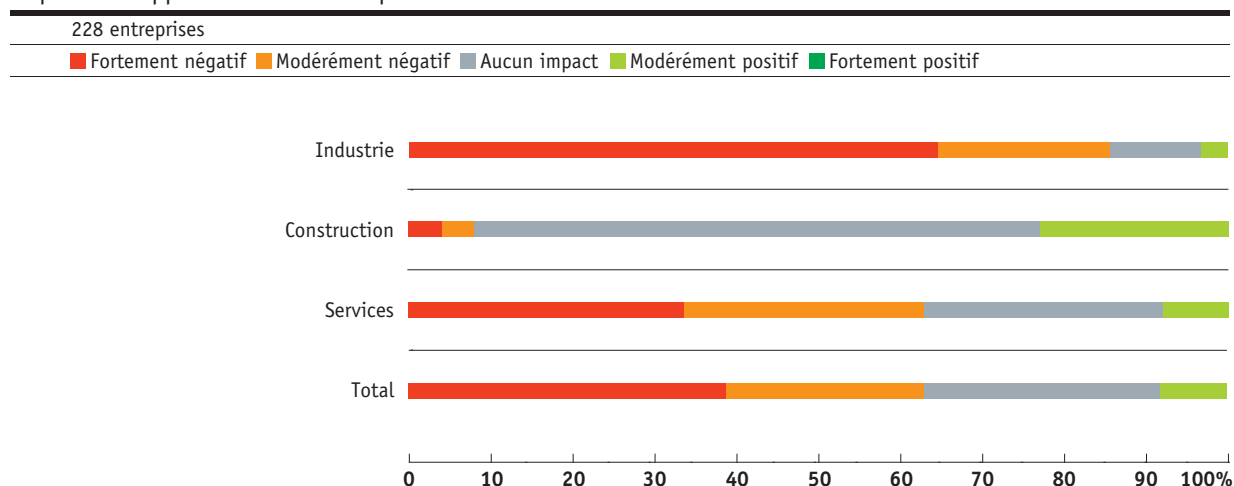
Dans l'industrie manufacturière, la part des entreprises ayant signalé un impact fortement négatif est restée stable, à 65%. La proportion des entreprises ayant observé un impact modérément négatif s'est elle aussi maintenue au même niveau (environ 20%). Dans les services, la part des entreprises indiquant avoir ressenti un impact négatif a augmenté, passant de 56% à 63%; cette hausse a concerné tant les entreprises ayant signalé un

impact modérément négatif que celles ayant connu un impact fortement négatif. Par ailleurs, la part des entreprises ayant fait état d'un impact positif a reculé, pour s'établir à 8%. Dans la construction, la situation est restée stable: comme au trimestre précédent, environ deux tiers des entreprises n'ont constaté aucun impact. La part des entreprises ayant perçu un impact positif a toutefois reculé, s'établissant à 23% (29% au semestre précédent). En outre, plus aucune entreprise n'a observé d'impact fortement positif. Il convient de noter que les entreprises industrielles voisines de la construction font partie de l'industrie manufacturière. Les éventuelles retombées négatives qu'elles ont subies sous l'effet du durcissement de la concurrence étrangère n'influencent donc pas les résultats du secteur de la construction.

2 Conséquences négatives: dans quels secteurs et à quel degré?

Au total, 143 entreprises ont signalé un impact modérément ou fortement négatif de la revalorisation du franc. Le graphique 4 illustre sur quel marché et sous quelle forme cet impact négatif se manifeste; par rapport au trimestre précédent, la situation ne s'est modifiée que de façon marginale. Conformément aux attentes, les exportations ont de nouveau été l'activité la plus touchée. La plupart des entreprises affectées se sont trouvées confrontées à une réduction des marges bénéficiaires sur leurs principaux marchés d'exportation (environ deux tiers des entreprises), à une baisse des quan-

Graphique 1
Impact de l'appréciation du franc par secteurs



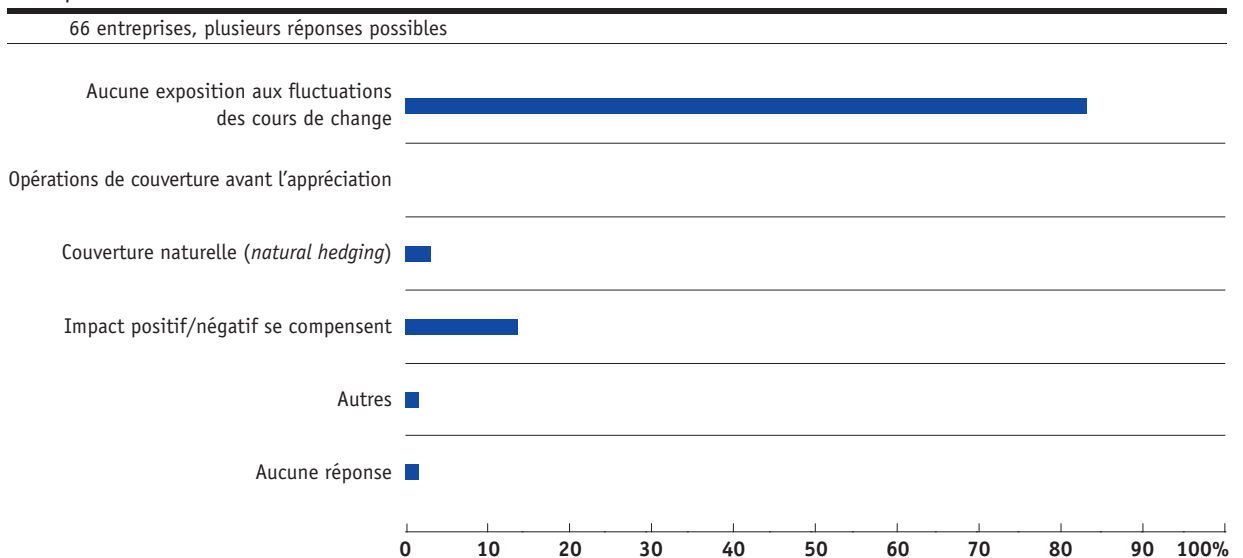
Source: BNS.

tités vendues (47% des entreprises) ou à un recul des prix de vente exprimés en francs suisses (47% des entreprises). Le recul des ventes a ainsi été légèrement plus marqué qu'au trimestre précédent. Par ailleurs, certaines entreprises ont manifestement perdu des commandes en raison du durcissement de la concurrence. En ce qui concerne le marché domestique, les entreprises concernées par la baisse des marges, des prix de vente ou des quantités vendues ont aussi été plus nombreuses qu'au trimestre précédent.

Outre l'impact direct sur les exportations, un impact indirect a également été signalé par les fournisseurs d'entreprises à vocation exportatrice (voir le tiers inférieur du graphique 4). Il apparaît que ces effets négatifs indirects se sont eux aussi légèrement accentués.

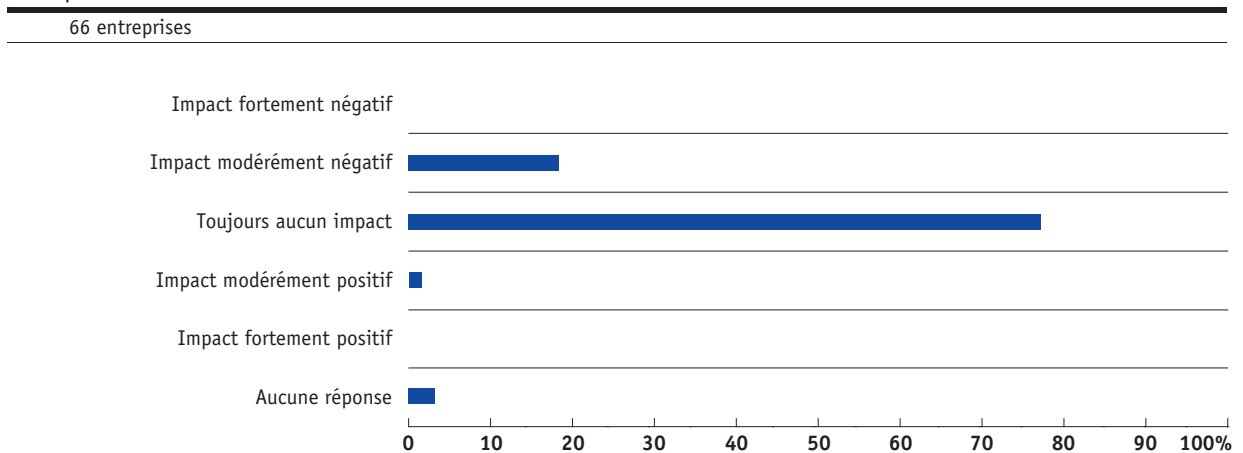
L'industrie textile et l'habillement, la métallurgie et l'industrie des machines ainsi que les fabricants de matériel électronique et d'instruments de précision ont été les plus touchés par la revalorisation du franc. Dans l'hôtellerie, les résultats se sont encore détériorés par rapport à l'enquête du trimestre précédent. Onze des 22 hôtels interrogés ont mentionné un impact fortement négatif et huit un impact modérément négatif de ce raffermissement. Les trois hôteliers restants ont déclaré, pour leur part, ne pas en avoir ressenti les effets. Le secteur du tourisme continue de mieux s'en sortir dans les villes que dans les régions de montagne, même si la différence est moins marquée qu'aux trimestres précédents. Quant au commerce de détail, la situation s'y est de nouveau dégradée depuis le trimestre précédent, la quasi-totalité des représentants de

Graphique 2
Entreprises non affectées: raisons



Source: BNS.

Graphique 3
Entreprises non affectées: attentes si le cours du franc se maintient au niveau actuel



Source: BNS.

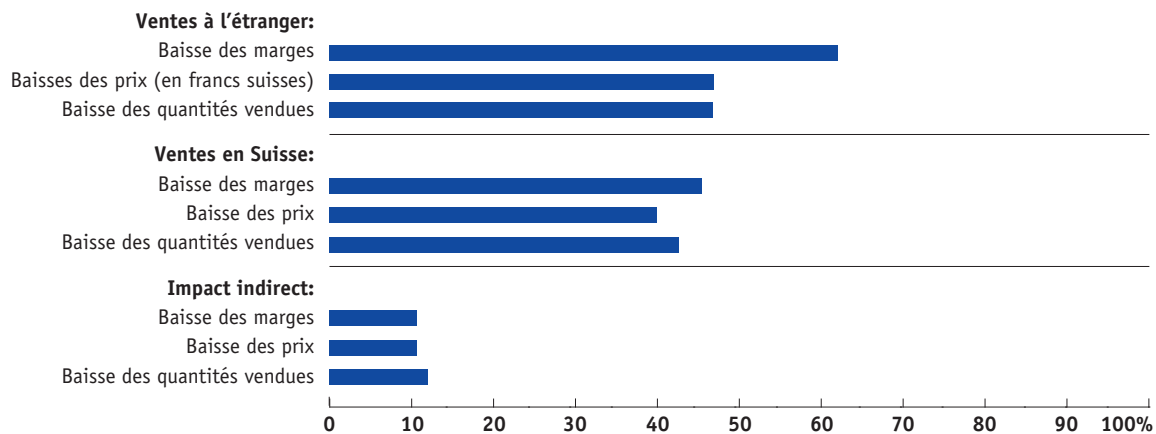
cette branche indiquant avoir subi un impact négatif. Le phénomène du tourisme de consommation s'est accentué, restant perceptible même au-delà des régions frontalières; il a atteint des proportions critiques pour un petit nombre d'entreprises. La situation s'est également aggravée pour les grossistes, dont la majorité signalent désormais des effets modérément à fortement négatifs. La plupart des banques de gestion de fortune ont fait état d'un impact négatif; dans ce segment, les circonstances s'avèrent toutefois moins dramatiques qu'au troisième trimestre. Quant aux représentants du secteur des technologies de l'information, des sociétés de gestion immobilière, des agents immobiliers et des fiduciaires, ils ont en règle générale déclaré n'avoir perçu aucun effet ou avoir observé un effet positif.

3 Conséquences négatives: quelles sont les mesures prises par les entreprises?

Par ailleurs, les entreprises ont été interrogées sur les mesures déjà mises en œuvre pour contrer les effets de la revalorisation du franc. Le graphique 5 illustre l'éventail de ces mesures. La grande majorité des entreprises a réagi, le plus souvent en abaissant les coûts de production. Pour réduire les coûts de main-d'œuvre, les participants à l'enquête recourent surtout à des compressions d'effectifs, même si l'allongement de la durée de travail pour le même salaire est un moyen de plus en plus utilisé. Au total, 21% des entreprises affectées ont réduit leurs effectifs ou en ont l'intention.

Graphique 4
Entreprises affectées: impact de l'appréciation du franc

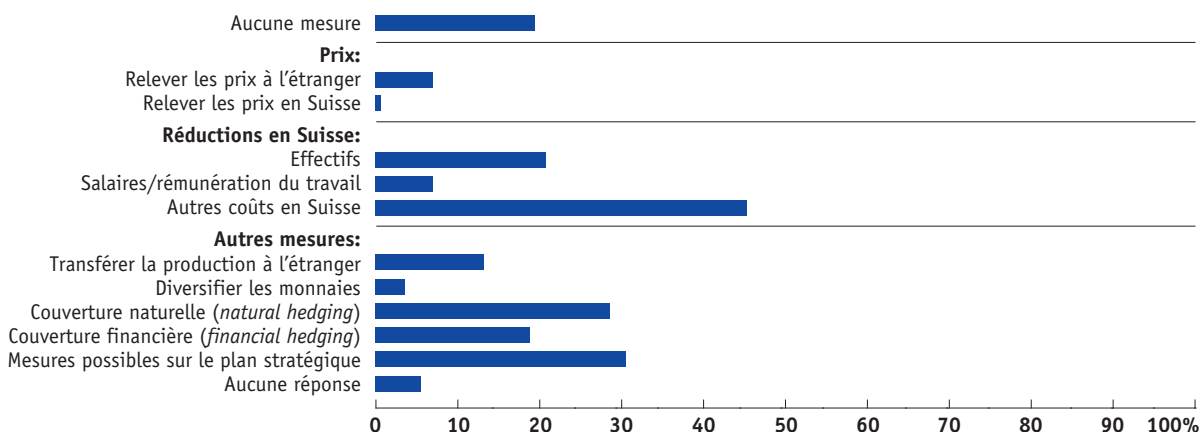
143 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

Graphique 5
Entreprises affectées: mesures prises face à l'appréciation du franc

143 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

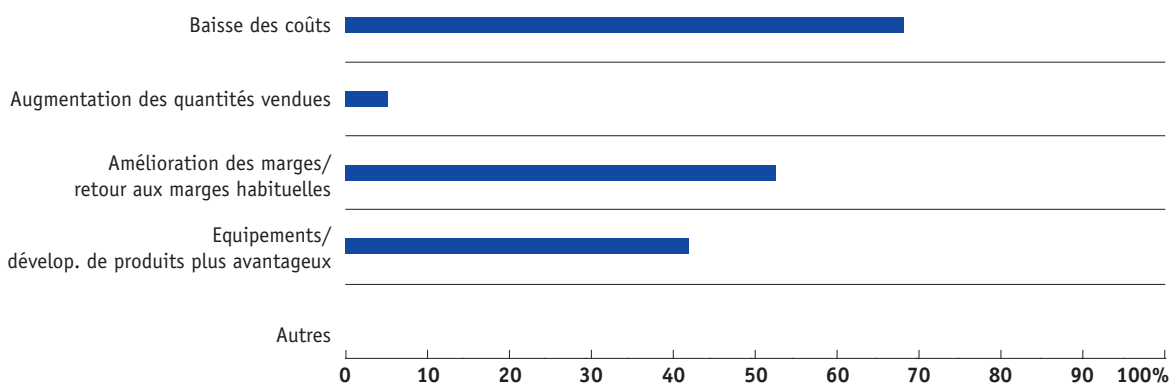
Dans la plupart des cas, les mesures d'économies continuent cependant de porter sur les autres coûts de production. Cette part a encore augmenté pour atteindre 45%, contre 38% au trimestre précédent. Le recours à des stratégies de couverture des risques – notamment de couverture naturelle (*natural hedging*) – est répandu. Certaines entreprises tentent d'accroître la création de valeur en adaptant leur gamme de produits et de services. Plus de 30% des entreprises affectées ont indiqué qu'elles réfléchissaient aussi à revoir leur orientation stratégique concernant leur avenir avec, à la clé, d'éventuelles délocalisations à l'étranger. Ce pourcentage s'est également accru par rapport au trimestre précédent.

4 Conséquences positives: dans quels secteurs et à quel degré?

Parmi les entreprises interrogées, 19 (soit 8%, contre 10% au trimestre précédent) ont bénéficié d'un impact faiblement, voire fortement positif découlant de la revalorisation du franc. Comme le montre le graphique 6, ces effets positifs se sont principalement traduits par une baisse des coûts de production (dans environ 70% des cas) et/ou un accroissement des marges bénéficiaires (dans 55% des cas). Plus de 40% des entreprises ont en outre mentionné des conditions plus avantageuses pour

Graphique 6
Entreprises bénéficiaires: impact de l'appréciation du franc

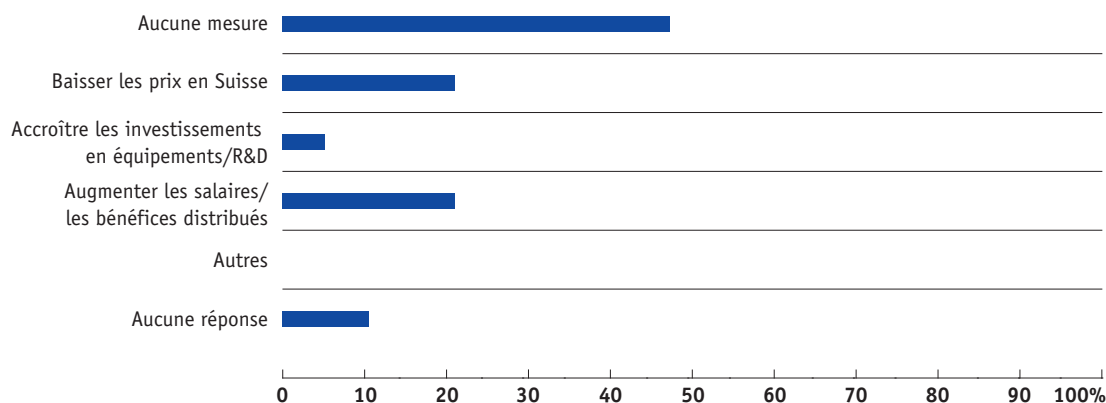
19 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

Graphique 7
Entreprises bénéficiaires: mesures prises face à l'appréciation du franc

19 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

les investissements ainsi que pour la recherche et le développement. Comme le montre le graphique 7, environ la moitié des entreprises n'a pas pris de mesures particulières face à la revalorisation du franc. Parmi les entreprises ayant observé un impact positif, plus de 20% ont répondu à l'amélioration des conditions en baissant les prix de vente en Suisse et plus de 20% également en augmentant les salaires ou les bénéfices distribués. Dans une mesure moindre, ces conditions plus favorables ont également donné lieu à un accroissement des investissements en biens d'équipement ou dans la recherche et le développement.

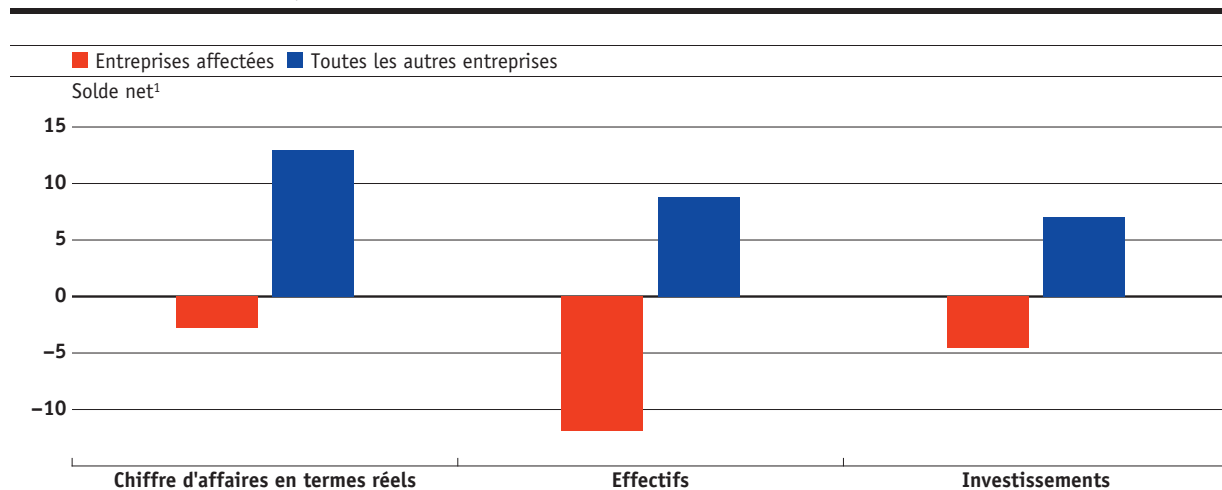
5 Attentes moins optimistes pour l'avenir

Les entreprises ont en outre été interrogées sur leurs attentes à l'égard de leur chiffre d'affaires en termes réels et de leurs effectifs pour les six prochains mois, ainsi que de leurs investissements pour les douze prochains mois. Leurs réponses sont réparties selon une échelle allant de «très fortement positives» à «très fortement négatives». Sur la base de ces informations, il est possible de constituer un indice en soustrayant les estimations négatives des estimations positives (solde net). Les

estimations fortement positives ou fortement négatives reçoivent une pondération plus élevée que les estimations modérément positives ou modérément négatives. L'indice est conçu de manière à ce que ses valeurs soient comprises entre +100 et -100. Une valeur positive de cet indice reflète des attentes positives dans l'ensemble et une valeur négative, des attentes globalement négatives.

L'analyse des résultats porte sur deux sous-catégories: d'un côté, les entreprises affectées par la revalorisation du franc, et de l'autre, toutes les autres entreprises. La situation a radicalement changé par rapport au trimestre précédent. Comme le montre le graphique 8, les appréciations portées au quatrième trimestre sont très différentes selon que les entreprises appartiennent à la première ou à la seconde sous-catégorie: tandis que les entreprises affectées par la revalorisation du franc prévoient toujours une baisse de leur chiffre d'affaires, de leurs effectifs et de leurs investissements, les autres tablent sur une augmentation de ces trois paramètres. Toutefois, les estimations optimistes concernant le chiffre d'affaires en termes réels et les effectifs sont devenues nettement plus rares depuis le troisième trimestre auprès des entreprises ayant perçu un impact positif. Dans l'ensemble, les attentes se sont donc révélées plus pessimistes que lors de l'enquête précédente.

Graphique 8
Attentes: chiffre d'affaires, effectifs et investissements



1. Estimations positives pondérées des entreprises moins les estimations négatives pondérées en ce qui concerne l'évolution future du chiffre d'affaires en termes réels, des effectifs et des investissements. L'horizon s'étend à six mois pour le chiffre d'affaires en termes réels et les effectifs, et à douze mois pour les investissements.
Source: BNS.

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, veuillez vous reporter aux communiqués de presse et aux rapports de gestion de la BNS sur www.snb.ch.

Décembre 2011

Lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire du 15 décembre 2011, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle maintient la marge de fluctuation pour dépôts à trois mois en francs à 0%–0,25% et vise toujours un Libor à trois mois proche de zéro. Elle estime que le franc se maintient actuellement à un niveau élevé et qu'il devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Elle annonce par ailleurs qu'elle continuera de maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé, mais qu'elle ne poursuit aucun objectif spécifique en matière d'avois à vue. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la BNS est prête à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Novembre 2011

Le 30 novembre, la BNS annonce avec la Banque du Canada, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine la conclusion d'accords de swaps temporaires destinés à l'approvisionnement en liquidités, qui arriveront à échéance le 1^{er} février 2013. Si les conditions prévalant sur les marchés l'exigent, ces banques centrales pourront approvisionner en liquidités les banques placées sous leur juridiction dans chacune de leurs monnaies. Par ailleurs, les banques centrales précitées ont décidé de prolonger les actuels accords de swaps temporaires destinés à l'approvisionnement en dollars des Etats-Unis et d'abaisser de 50 points de base le taux appliqué à ces opérations en le ramenant au taux Overnight Index Swap (OIS) en dollars, majoré de 50 points de base. La BNS entend poursuivre ses opérations d'approvisionnement en dollars des Etats-Unis au moyen de pensions de titres portant sur des durées d'une semaine et de trois mois.

Septembre 2011

Le 15 septembre 2011, la BNS, d'entente avec la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale des Etats-Unis, a décidé de mettre à disposition des liquidités en dollars des Etats-Unis dans le cadre d'opérations portant sur une durée de 84 jours, et ce afin de couvrir les besoins au-delà de l'échéance annuelle. Ces opérations s'ajoutent à celles conduites à sept jours. La première opération à 84 jours en rapport avec l'apport supplémentaire de dollars des Etats-Unis sera lancée le 12 octobre 2011.

Lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire du 15 septembre 2011, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro, fixé le 6 septembre dernier, avec toute la détermination requise. Elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle continue de viser un Libor à trois mois proche de zéro et maintiendra le total des avois à vue à la BNS largement au-dessus de 200 milliards de francs.

Le 6 septembre 2011, la BNS annonce que dès ce jour, elle ne tolérera plus de cours inférieur à 1,20 franc pour un euro sur le marché des changes. Elle fera prévaloir ce cours plancher avec toute la détermination requise et est prête à acheter des devises en quantité illimitée. La BNS souligne par ailleurs que même à 1,20 franc pour un euro, la monnaie helvétique reste à un niveau élevé et qu'elle devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la BNS prendra des mesures supplémentaires.

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Droits d'auteur/Copyright®

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

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

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

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

Limitation de la responsabilité

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

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2011

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Prix

Versions électroniques disponibles gratuitement sur Internet.
Versions imprimées: 25 francs par an (étranger: 30 francs);
pour les abonnés au Bulletin mensuel de statistiques économiques:
15 francs par an (étranger: 20 francs).
Prix pour la Suisse, TVA comprise (2,5%).

Abonnements, exemplaires isolés et changements d'adresse
(version imprimée)

Banque nationale suisse, Bibliothèque, Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)44 631 32 84; fax: +41 (0)44 631 81 14
E-mail: library@snb.ch

Langues

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

Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en
allemand:

www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)

français:

www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)

anglais:

www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)

Internet

www.snb.ch