

Banque nationale suisse

Bulletin trimestriel

Mars

1/2013

31^e année

Contenu

4	Rapport sur la politique monétaire
30	Tendances conjoncturelles
36	Chronique monétaire

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de mars 2013 de la situation économique et monétaire

Le rapport tient compte pour l'essentiel des données et des informations disponibles jusqu'au 14 mars 2013.

Table des matières

6	Avant-propos
7	1 Décision de politique monétaire du 14 mars 2013
8	Stratégie de politique monétaire de la BNS
9	2 Conditions-cadres de l'économie mondiale
10	2.1 Marchés financiers et marchés des matières premières
10	2.2 Etats-Unis
11	2.3 Zone euro
12	2.4 Japon
13	2.5 Economies émergentes
14	3 Evolution économique en Suisse
15	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 d'inflation
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 d'inflation
24	5 Evolution monétaire
24	5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-décembre
25	5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux
26	5.3 Cours de change
27	5.4 Marché des actions
27	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 grand 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 mars 2013. Le chapitre 1 («Décision de politique monétaire du 14 mars 2013») reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

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 14 mars 2013

La Banque nationale maintient le cours plancher inchangé

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour un euro. Le franc reste à un niveau élevé. Son appréciation menacerait la stabilité des prix et aurait de graves répercussions sur l'économie suisse. Le cours plancher est un instrument important pour éviter un durcissement indésirable des conditions monétaires. Aussi la BNS fera-t-elle prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise et achètera si nécessaire, à cette fin, des devises en quantité illimitée. Elle maintient en outre à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs et est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

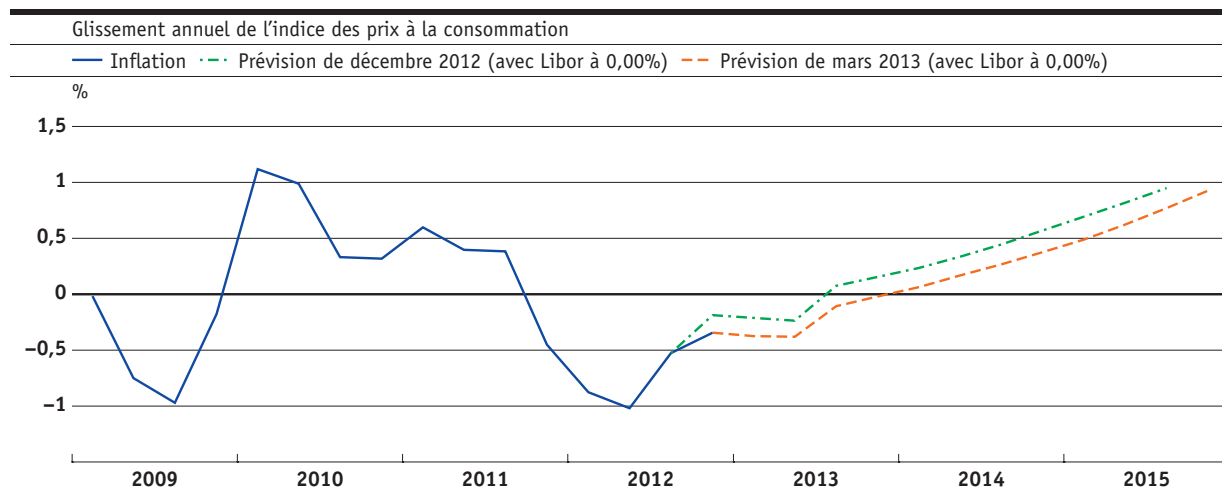
Par rapport à celle de décembre, la prévision d'inflation conditionnelle de la BNS a été revue sensiblement à la baisse pour toute la période sur laquelle elle porte (voir graphique 1.1). Les prix à l'importation ayant continué de fléchir, l'inflation a été plus faible que prévu au quatrième trimestre 2012. De plus, les perspectives économiques se sont encore assombries quelque peu, notamment pour la zone euro. La prévision d'inflation repose sur un Libor à trois mois maintenu à 0% au cours des trois prochaines années. Dans cette hypothèse, le franc faiblira au cours de la période de prévision. La BNS table sur un taux d'inflation de –0,2% pour 2013, de 0,2% pour 2014 et de 0,7% pour 2015. Il n'y a donc toujours aucun risque d'inflation en Suisse dans un avenir proche.

En dépit d'une nette détente sur les marchés financiers internationaux, la conjoncture mondiale s'est révélée plutôt morose au quatrième trimestre 2012. Conformément aux prévisions, l'activité économique a marqué un ralentissement dans notre pays. Bien que l'emploi ait progressé, le taux de chômage a encore légèrement augmenté. Pour 2013, la BNS s'attend, comme en décembre 2012, à un taux de croissance compris entre 1% et 1,5%.

Sur proposition de la BNS, le Conseil fédéral a activé, le 13 février 2013, le volant anticyclique de fonds propres. Ainsi, à partir de septembre, les banques devront détenir davantage de fonds propres pour couvrir les prêts hypothécaires servant à financer l'immobilier résidentiel en Suisse. Le volant anticyclique vise à renforcer la capacité de résistance des banques et à contrer les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier. Ces déséquilibres ont atteint une ampleur qui présente un risque pour la stabilité du système bancaire et, partant, pour l'économie suisse. La BNS continue à observer attentivement l'évolution des marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel en Suisse.

Les risques d'une détérioration de l'économie suisse restent considérables. Ainsi, il existe un danger de recrudescence des tensions dans la zone euro. L'incertitude concernant l'évolution de la politique budgétaire dans de nombreux pays industrialisés perturbe, elle aussi, le climat de consommation et d'investissement et recèle des risques pour la croissance. De fait, la conjoncture mondiale et le climat sur les marchés financiers restent fragiles.

Graphique 1.1
Prévisions d'inflation conditionnelles de décembre 2012 et de mars 2013



Source: BNS.

	2009				2010				2011				2012				2010	2011	2012
	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	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	0,7	0,2	-0,7

Prévisions d'inflation conditionnelles de décembre 2012, avec Libor à 0,00%, et de mars 2013, avec Libor à 0,00%

	2012				2013				2014				2015				2013	2014	2015	
	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 décembre 2012, Libor à 0,00%					-0,2	-0,2	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,9		-0,1	0,4	
Prévision de mars 2013, Libor à 0,00%					-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9		-0,2	0,2	0,7

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

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

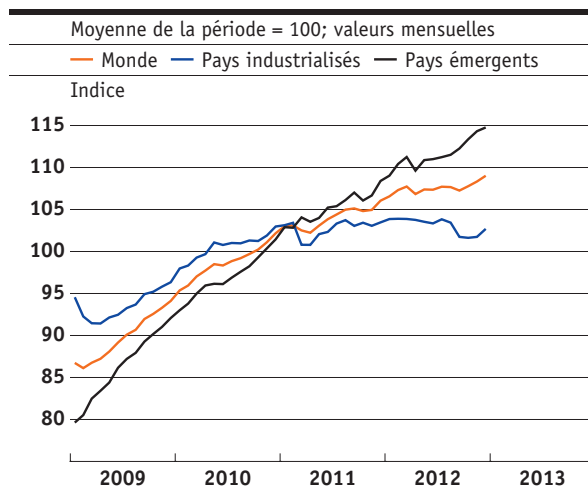
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'évolution de la conjoncture mondiale au quatrième trimestre 2012 a été plus faible que prévu, malgré une détente notable sur les marchés financiers internationaux. Le PIB a stagné aux Etats-Unis et au Japon, et la récession s'est accentuée dans la zone euro. La conjoncture n'a retrouvé de sa vigueur que dans les pays émergents, en particulier en Chine.

La BNS continue de tabler sur une reprise progressive de l'économie mondiale. La production industrielle dans le monde s'est un peu ravivée vers fin 2012, mais d'importantes différences régionales demeurent (voir graphique 2.1). La croissance économique mondiale escomptée par la BNS pour 2013 et 2014 se situe à un niveau légèrement inférieur à celui qui ressortait des prévisions du trimestre précédent. Cette révision à la baisse tient principalement à des perspectives de croissance plus faibles dans la zone euro. La demande intérieure dans la zone euro est encore fortement affectée par les politiques budgétaires restrictives, la détérioration du marché du travail et la morosité touchant les investissements envisagés. Aux Etats-Unis, des facteurs spéciaux expliquent les chiffres médiocres enregistrés au quatrième trimestre. Aussi les investissements et la consommation devraient-ils se raffermir au cours de l'année. Pour ce qui est de l'économie japonaise, la BNS a revu à la hausse ses prévisions de croissance en raison des mesures budgétaires annoncées en janvier et du net fléchissement du yen. Dans les pays émergents, notamment en Asie, la croissance devrait rester robuste.

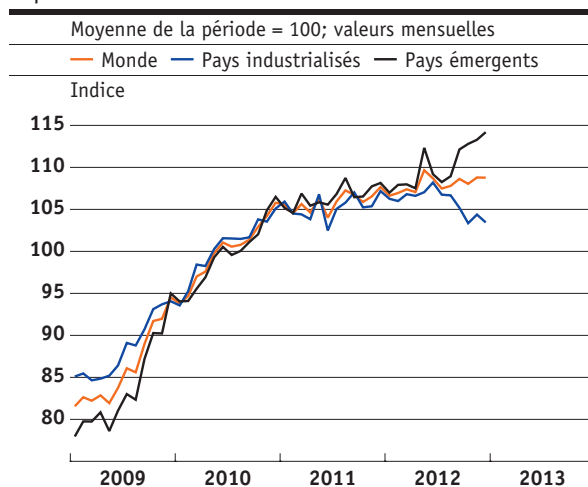
Les risques d'une dégradation de l'économie mondiale demeurent importants. Les mesures de la Banque centrale européenne (BCE) et un premier accord budgétaire aux Etats-Unis ont certes contribué à une détente sur les marchés financiers, mais la mise en œuvre d'un mécanisme susceptible d'apporter une solution durable à la crise financière et de la dette souveraine en Europe constitue encore un défi majeur. De plus, la politique budgétaire est une source d'incertitude aussi dans d'autres pays industrialisés. Dans ce contexte, il faut s'attendre à ce que la politique monétaire des principaux pays industrialisés continue de se caractériser par des taux d'intérêt bas et un niveau élevé des liquidités.

Graphique 2.1
Production industrielle mondiale



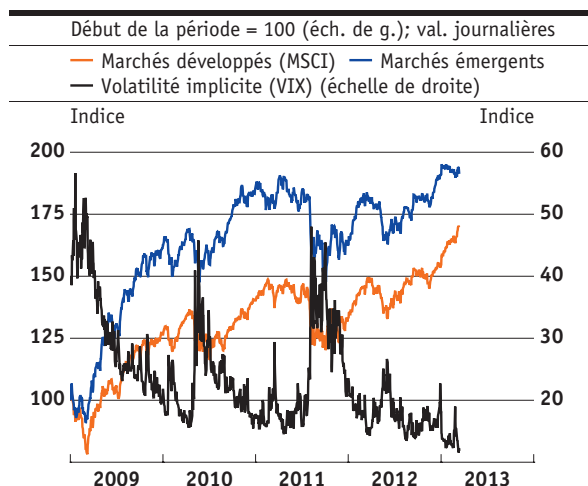
Sources: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.2
Exportations mondiales



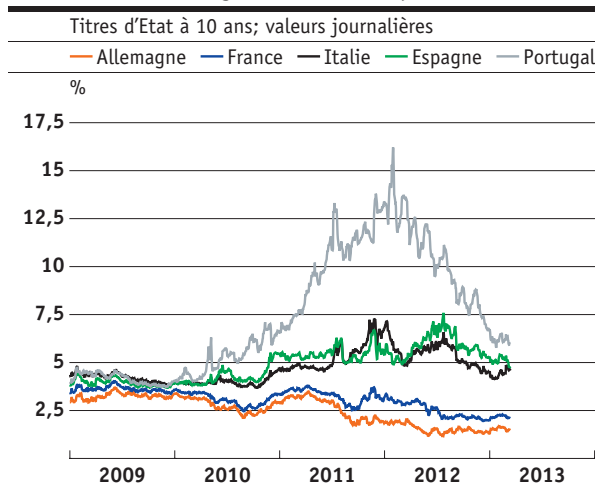
Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3
Marchés des actions



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4
Taux d'intérêt à long terme, en Europe



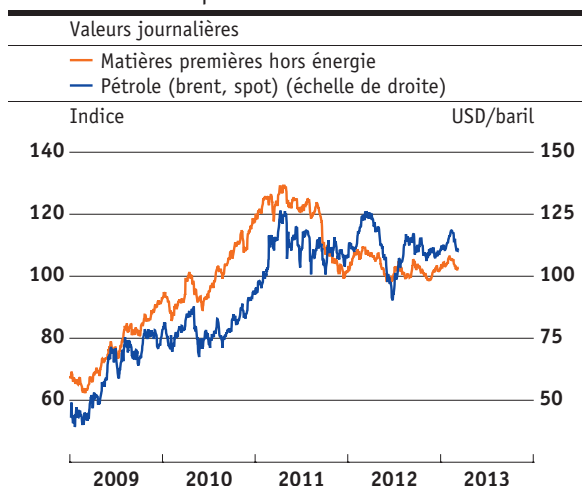
Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5
Cours de change



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.6
Prix des matières premières



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

2.1 Marchés financiers et marchés des matières premières

Au début de l'année, le climat sur les marchés financiers s'est encore amélioré dans un premier temps. Deux facteurs y ont largement contribué: premièrement, les craintes concernant l'avenir de la zone euro ont continué de se dissiper après l'annonce du nouveau programme d'achat de titres de la BCE (opérations monétaires sur titres ou *outright monetary transactions*, OMT). Deuxièmement, un premier accord de politique budgétaire aux Etats-Unis a permis d'éviter provisoirement une correction massive du budget fédéral (*fiscal cliff* ou «falaise budgétaire»).

Les marchés mondiaux des actions ont enregistré une forte croissance début 2013 (voir graphique 2.3). L'indice S&P500 a progressé pour s'inscrire à son niveau d'avant la crise de fin 2007, et l'Euro Stoxx 50 a atteint son niveau le plus haut de ces 18 derniers mois. Dans le même temps, l'incertitude, mesurée à l'indice de volatilité, a diminué. Sur les marchés obligataires, les rendements des emprunts d'Etat des pays du Sud de l'Europe ont baissé (voir graphique 2.4) et les primes de risque ont reculé par rapport aux obligations allemandes. Dans ce contexte, l'euro s'est apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur, alors que le dollar des Etats-Unis est resté stable (voir graphique 2.5).

En février toutefois, après les élections en Italie, l'incertitude s'est renforcée quelque peu sur les marchés financiers européens.

Les prix de certaines matières premières ont fluctué considérablement, mais dans l'ensemble, ils sont demeurés relativement stables (voir graphique 2.6). A mi-mars, les prix du pétrole et des matières premières industrielles se situaient à leur niveau de mi-décembre. En revanche, les bonnes perspectives de récolte ont entraîné un léger fléchissement des prix des denrées alimentaires.

Pour sa prévision à trois ans, la BNS se fonde sur des hypothèses concernant le prix du pétrole et le cours de change de l'euro par rapport au dollar des Etats-Unis. Ainsi, elle part d'un prix de 116 dollars des Etats-Unis le baril de Brent et d'un cours de 1,34 dollar pour un euro.

2.2 Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le PIB a stagné au quatrième trimestre, après avoir nettement progressé au trimestre précédent (voir graphique 2.7). Le fléchissement tenait toutefois en premier lieu à des facteurs passagers tels qu'un relèvement moindre des stocks et une baisse des dépenses publiques consacrées à la défense. La demande intérieure finale des ménages a continué à croître modérément. Sur l'ensemble de l'année 2012, le PIB a augmenté de 2,2%. L'utilisation des capacités économiques

demeure faible et le taux de chômage reste élevé (7,7% en février 2013; voir graphique 2.10).

Il est probable qu'un rebond se produise au premier trimestre 2013, après les chiffres faibles enregistrés au trimestre précédent. Le PIB devrait ensuite augmenter modestement. La BNS s'attend à ce que les dépenses de consommation des ménages et les investissements en biens d'équipement ne retrouvent que progressivement un peu de vigueur. L'activité de construction devrait continuer de croître fortement, mais elle ne contribuera que de manière limitée à la performance économique en raison de son importance désormais réduite. La politique budgétaire pèsera fortement sur la croissance en 2013. La prévision de la BNS concernant la croissance annuelle du PIB reste à peu près inchangée dans l'ensemble pour 2013 (+2,2%); elle s'inscrit à 2,9% pour 2014.

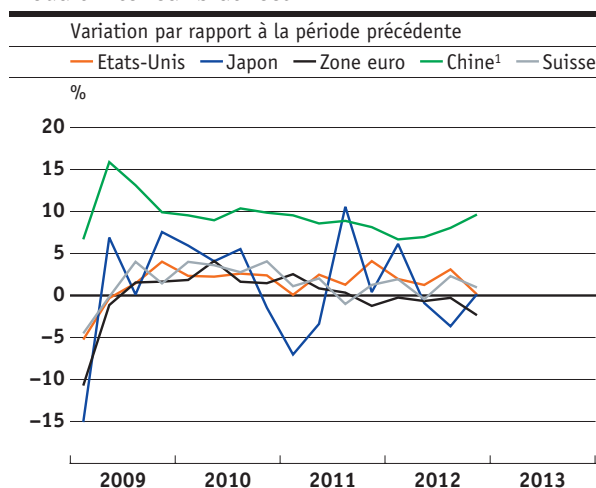
La hausse des prix à la consommation a marqué un ralentissement pour s'inscrire à 1,6% en janvier, tandis que l'inflation sous-jacente (1,9%) ne s'est guère modifiée ces derniers mois (voir graphiques 2.11 et 2.12). La hausse des prix de l'essence en février devrait quelque peu relancer l'inflation dans les prochains mois. Les pressions inflationnistes devraient toutefois rester modérées à moyen terme en raison du chômage important et de la faible progression des salaires.

La politique monétaire demeure très expansionniste aux Etats-Unis. Depuis décembre 2008, la marge de fluctuation du taux directeur s'établit à 0%–0,25% (voir graphique 2.13). La Réserve fédérale entend tenir ce cap tant que le taux de chômage sera supérieur à 6,5%, que la prévision d'inflation à moyen terme ne dépassera pas 2,5% et que les anticipations inflationnistes seront stables. Par ailleurs, elle acquiert chaque mois comme prévu des titres à long terme à hauteur de 85 milliards de dollars afin de peser sur les taux d'intérêt correspondants.

2.3 Zone euro

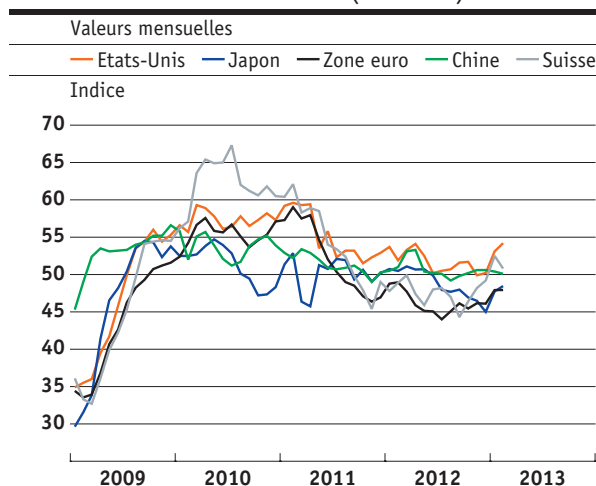
La récession dans la zone euro s'est intensifiée plus fortement que prévu. La performance économique a reculé de 2,3% au quatrième trimestre, ce qui représente le fléchissement le plus important depuis presque quatre ans (voir graphique 2.7). En Allemagne et en France, le PIB a clairement baissé après avoir marqué une légère hausse au trimestre précédent. La récession s'est aggravée dans les pays du Sud de la zone euro. Les investissements ont par ailleurs continué de diminuer dans la zone euro. Cette évolution s'est reflétée notamment dans la demande de crédits de la part des entreprises, demande qui reste faible. Pour la première fois depuis la dernière récession, les exportations – jusqu'à présent un soutien important de la croissance – ont fléchi, en particulier celles à des-

Graphique 2.7
Produit intérieur brut réel



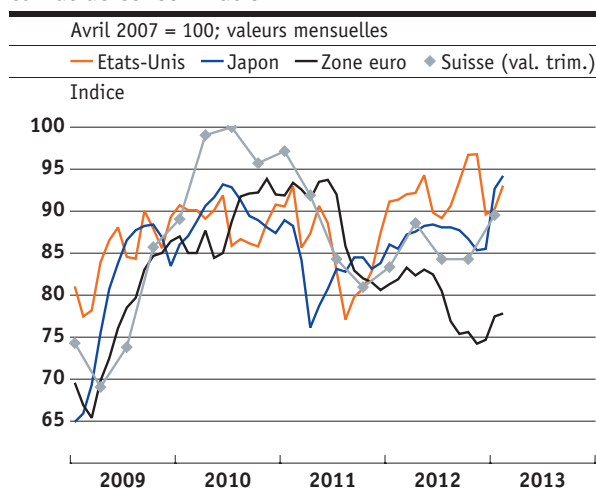
1 Estimation BNS.
Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.8
Indices des directeurs d'achats (industrie)



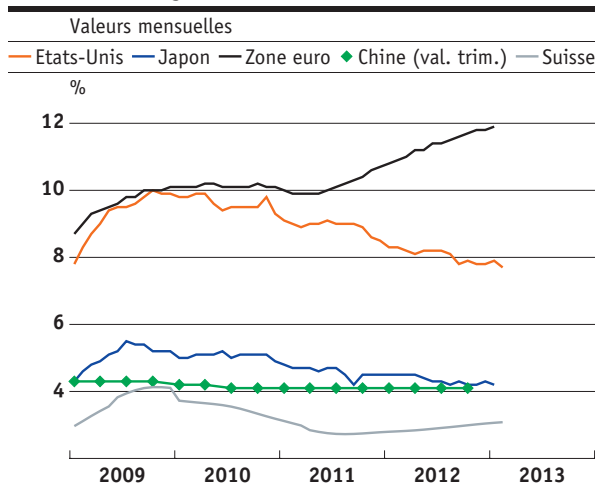
Source: Thomson Financial Datastream (© et droits de base de données Markit Economics Ltd 2009; tous droits réservés).

Graphique 2.9
Climat de consommation



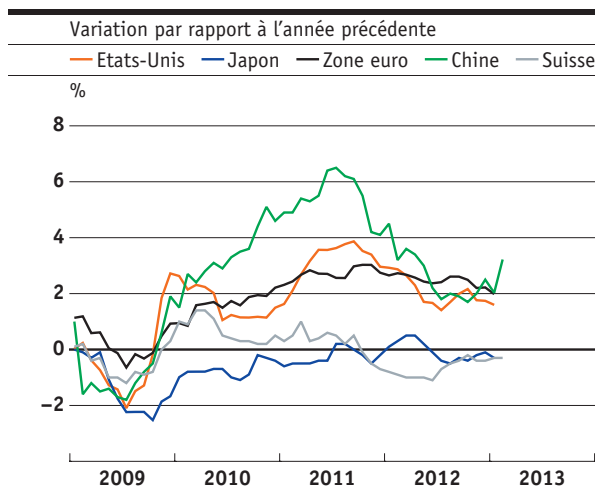
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.10
Taux de chômage



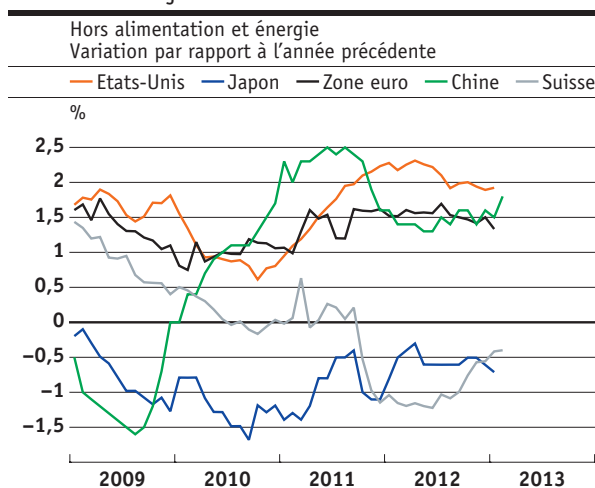
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11
Prix à la consommation



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

Graphique 2.12
Inflation sous-jacente



Sources: CEIC, OFS et Thomson Financial Datastream.

mination des Etats-Unis et du Japon. En janvier, le taux de chômage s'est établi à 11,9%, ce qui constitue un nouveau record (voir graphique 2.10).

Selon les indicateurs, la conjoncture devrait bientôt se redresser dans la zone euro. Ainsi, depuis le début de l'année, le moral des entreprises remonte légèrement dans la plupart des pays, et même fortement en Allemagne. Cette amélioration, qui part des valeurs les plus basses enregistrées depuis trois ans, traduit en premier lieu la reprise attendue du commerce extérieur. Toutefois, la récession ne devrait se résorber que lentement. La politique budgétaire restrictive continuera de peser sur l'évolution conjoncturelle de la zone euro, tout comme la situation difficile sur le marché du travail, l'incertitude entourant d'autres réformes structurelles, la transmission peu homogène de la politique monétaire expansionniste par les systèmes nationaux de crédit ainsi que les problèmes structurels dans la construction. Par conséquent, il faut s'attendre à des écarts toujours considérables entre les taux de croissance des différents pays membres. La BNS a revu à la baisse ses prévisions pour le PIB de la zone euro: elle table sur un recul du PIB de l'ordre de 0,4% en 2013, c'est-à-dire sur un repli semblable à celui observé l'année précédente, et sur une croissance de 1,3% en 2014.

La hausse des prix à la consommation a marqué un nouveau ralentissement. Selon une estimation provisoire, elle s'établissait en février à 1,8% et correspondait ainsi à l'objectif de stabilité des prix de la BCE, à savoir «inférieur à, mais proche de 2%» (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente n'a que légèrement reculé en janvier et s'est inscrite à 1,3% (voir graphique 2.12). La hausse des prix à la consommation devrait rester inférieure à 2% ces prochains mois.

La BCE a laissé inchangé à 0,75% le taux appliqué aux opérations principales de refinancement (voir graphique 2.13). Depuis septembre, elle se tient prête à exécuter en cas de besoin son programme d'achat de titres, c'est-à-dire à procéder à des opérations monétaires sur titres (*outright monetary transactions*, OMT). Par ailleurs, plusieurs banques commerciales ont pu rembourser pour la première fois une partie des liquidités obtenues il y a un an auprès de la BCE pour une durée maximale de trois ans. La BCE s'attend cependant à ce que la surliquidité demeure élevée.

2.4 Japon

Au Japon, le PIB a augmenté de 2% sur l'ensemble de l'année 2012. Un programme de subventions, mais aussi les investissements publics pour la reconstruction après le tremblement de terre de

mars 2011 ont fourni des impulsions significatives. Toutefois, les exportations et les investissements des entreprises ont nettement fléchi durant le second semestre. Le PIB a stagné au quatrième trimestre (voir graphique 2.7).

Depuis la fin de l'année, les signes d'une reprise se multiplient: la production industrielle et les exportations ont recommencé de progresser, et le moral des entreprises et des ménages s'est clairement amélioré. Le fléchissement marqué de la monnaie japonaise depuis mi-2012 devrait avoir des effets positifs sur l'industrie d'exportation. Par ailleurs, le nouveau gouvernement a annoncé en janvier d'autres mesures conjoncturelles qui portent sur un montant équivalent à environ 2% du PIB. Celles-ci englobent principalement des investissements publics supplémentaires pour la reconstruction et le remplacement des infrastructures obsolètes. La BNS table sur une croissance de 1% en 2013 et d'un peu plus de 2% en 2014.

Les prix à la consommation enregistrés en janvier au Japon étaient inférieurs de 0,3% à leur niveau de la même période de l'année précédente (voir graphique 2.11). Si l'on exclut les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, le fléchissement était même un peu plus marqué par rapport à 2012 (voir graphique 2.12). La dépréciation du yen accentuera le renchérissement dans les prochains mois, mais la dynamique des prix à moyen terme devrait demeurer faible en raison de l'écart de production négatif et des anticipations d'inflation basses.

Dans une déclaration commune avec le Gouvernement, la Banque du Japon s'est fixé un objectif d'inflation de 2%, qui doit être réalisé «dès que possible». Jusqu'à présent, cet objectif était de

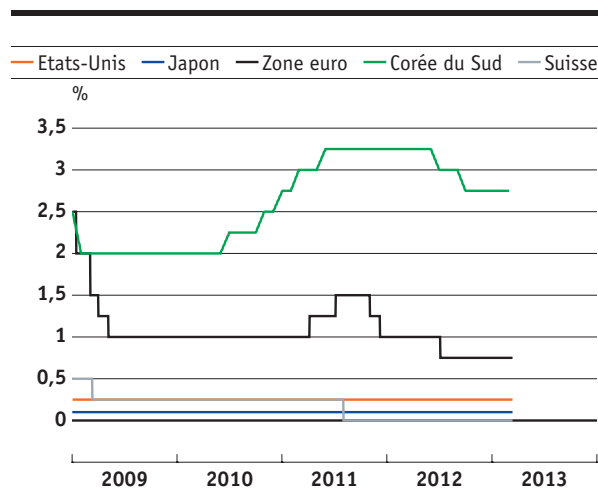
1%. De plus, la Banque du Japon a décidé de poursuivre, pour une durée indéterminée, son programme d'achat de titres, après avoir atteint le volume visé pour la fin de l'année 2013. Elle a maintenu le taux cible au jour le jour dans une fourchette de 0%–0,1% (voir graphique 2.13).

2.5 Economies émergentes

Les mesures d'assouplissement monétaire et budgétaire mises en place dans certaines économies émergentes en 2012 ont contribué à une nouvelle reprise de la conjoncture au quatrième trimestre. Toutefois, la demande provenant des pays industrialisés est demeurée modeste et les incertitudes relatives aux perspectives de croissance à l'échelle mondiale ont continué de peser sur les investissements.

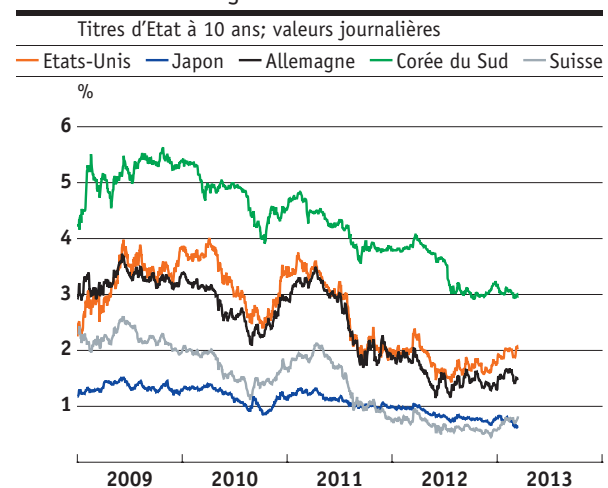
En Chine, le PIB a progressé de 7,8% en 2012; ce taux est le plus faible depuis la crise asiatique de la fin des années 1990. Des mesures de resserrement prises antérieurement ont ralenti les investissements jusqu'au milieu de l'année, mais la conjoncture a depuis retrouvé de sa vigueur (voir graphique 2.7). Cette évolution est imputable en partie aux politiques monétaire et budgétaire plus expansionnistes, qui se traduisent notamment par des investissements publics ciblés dans les infrastructures et la construction de logements, et à un nouvel essor du commerce intra-asiatique. Dans les économies asiatiques nouvellement industrialisées comme la Corée du Sud, l'activité est repartie à la hausse, en particulier dans l'industrie électronique et automobile. Au Brésil, la reprise modérée s'est poursuivie grâce à un vaste plan de relance.

Graphique 2.13
Taux d'intérêt officiels



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.14
Taux d'intérêt à long terme



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Alors qu'en 2012, la reprise conjoncturelle a surtout concerné la Chine, elle devrait également s'étendre aux autres économies émergentes dans les prochains mois. Il est probable qu'en Inde et au Brésil, la demande d'investissement s'ajoute à la consommation des ménages pour soutenir la croissance, notamment grâce à des projets d'infrastructure ou à des mesures d'incitation en faveur des investissements directs étrangers.

La hausse des prix à la consommation a ralenti en 2012 dans les économies émergentes. En Chine, elle est passée de 5,4% en 2011 à 2,6% en 2012 à la suite d'une baisse du renchérissement des denrées alimentaires; en février 2013, elle s'établissait à 3,2% (voir graphique 2.11). Ces derniers mois, l'inflation sous-jacente est demeurée inférieure à 2% (voir graphique 2.12). En Inde, le renchérissement annuel s'est fait nettement plus faible ces derniers mois pour s'inscrire à 6,8% en février. Par contre, au Brésil, la dépréciation de la monnaie a accéléré le renchérissement, qui s'est établi à 6,3%.

La politique monétaire des économies émergentes est restée largement inchangée ces derniers mois. L'Inde constitue une exception notable, puisque le tassement du renchérissement y a permis un nouvel assouplissement des exigences de réserves minimales pour les banques et un abaissement des taux directeurs en janvier.

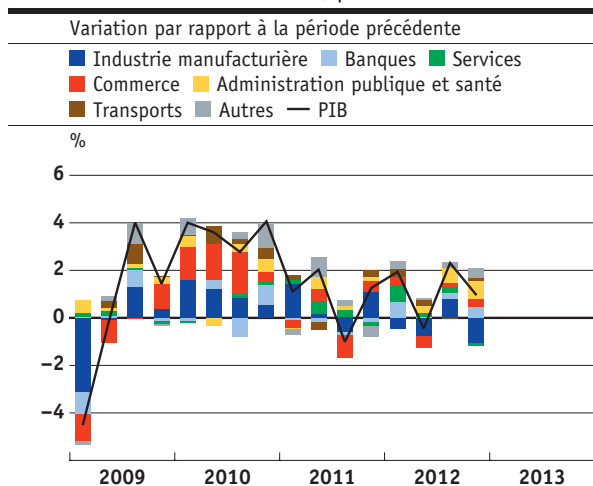
3 Evolution économique en Suisse

L'activité économique s'est clairement ralentie au quatrième trimestre en Suisse. D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB réel a progressé de 1% au quatrième trimestre, après avoir augmenté de 2,3% au trimestre précédent. Le ralentissement de la croissance est dû au manque d'impulsions venant de l'étranger: la morosité du contexte européen, notamment, a affecté les exportations de biens et donc la création de valeur dans l'industrie manufacturière. En revanche, la demande intérieure a soutenu la croissance. Les dépenses de consommation, en particulier, ont marqué une hausse importante et les investissements se sont caractérisés par une évolution positive pour la première fois depuis un an.

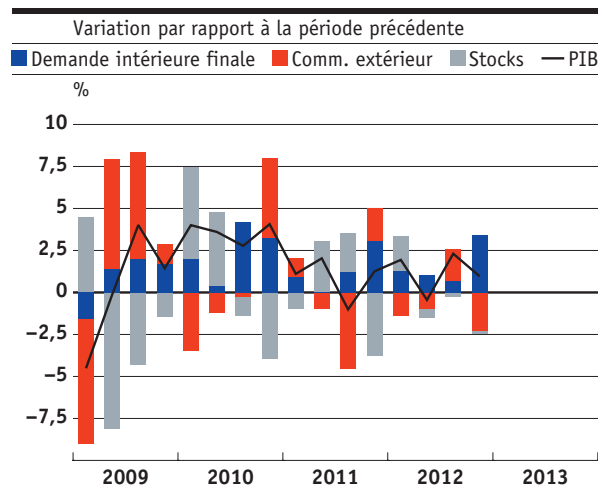
Compte tenu du ralentissement de la croissance, l'écart de production négatif s'est encore creusé. Le taux d'utilisation des capacités de production est resté à un faible niveau dans l'industrie. La situation a continué à s'assombrir quelque peu sur le marché du travail.

L'estimation relative au quatrième trimestre permet de présenter les premiers résultats provisoires pour l'ensemble de l'année 2012. Avec une croissance annuelle de 1%, l'évolution conjoncturelle reste en deçà de sa moyenne à long terme. Pour 2013, la BNS s'attend à une progression comprise entre 1% et 1,5%. La faiblesse de la demande en Europe pèse manifestement sur la croissance en Suisse.

Graphique 3.1
Contributions à la croissance, par secteurs



Graphique 3.2
Demande: contributions à la croissance



3.1 Demande globale et production

Recul de la création de valeur dans l'industrie manufacturière

Conformément aux prévisions, la croissance du PIB au quatrième trimestre a été inférieure à celle du trimestre précédent. Dans l'industrie manufacturière notamment, la création de valeur a sensiblement reculé (voir graphique 3.1). Les services aux entreprises ont toutefois fléchi eux aussi. En revanche, la création de valeur a progressé au quatrième trimestre dans la plupart des autres secteurs économiques. L'évolution a été particulièrement dynamique dans le secteur financier et dans celui de la santé. Dans l'hôtellerie et la restauration, la création de valeur a augmenté pour la troisième fois consécutive.

Contribution du commerce extérieur clairement négative

Les exportations nettes (hors objets de valeur) étaient clairement en baisse au quatrième trimestre (voir graphique 3.2). Les exportations totales ont stagné par rapport au trimestre précédent (voir graphique 3.3), alors que les importations totales se sont notablement accrues (voir graphique 3.4). La contribution du commerce extérieur à la croissance a donc été négative (-2,3 points).

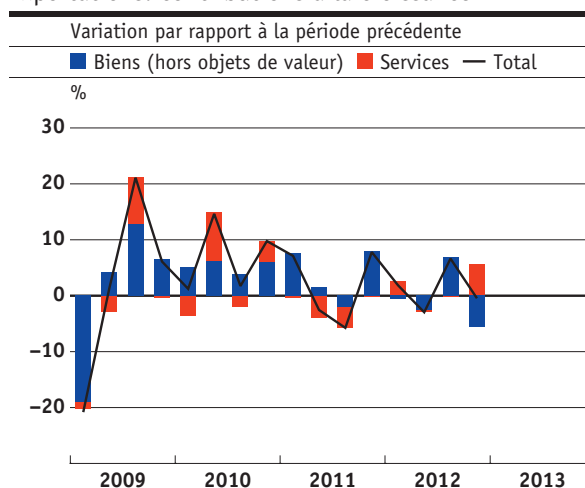
Les exportations de biens et de services ont connu une évolution hétérogène. Pour ce qui est des biens, elles ont sensiblement reculé dans la plupart des groupes au quatrième trimestre, après avoir fortement augmenté au trimestre précédent. Seules les exportations de montres, d'instruments de précision ainsi que de produits agricoles et sylvicoles ont poursuivi leur progression. La faible demande en Europe a affecté les exportations de biens, alors que les livraisons vers l'Asie se sont accrues.

Contrairement aux exportations de biens, celles de services ont affiché une croissance vigoureuse au quatrième trimestre. Les recettes plus élevées tirées des droits de licence et de brevet ont été déterminantes en la matière, mais les exportations enregistrées dans le secteur du tourisme ont elles aussi crû sensiblement. Par contre, les recettes issues du commerce de transit ont stagné, et celles provenant des assurances privées ont même reculé.

Les importations ont nettement progressé en raison d'une forte reprise dans les importations de services, notamment en ce qui concerne les licences et les brevets. Dans le secteur du tourisme, les importations ont – contrairement aux exportations – considérablement fléchi après avoir augmenté

Graphique 3.3

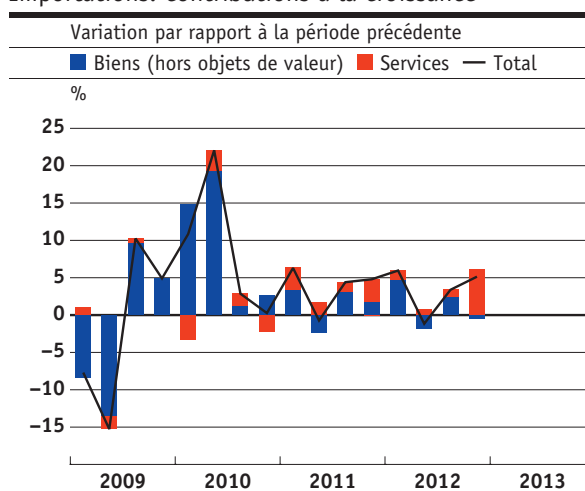
Exportations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.4

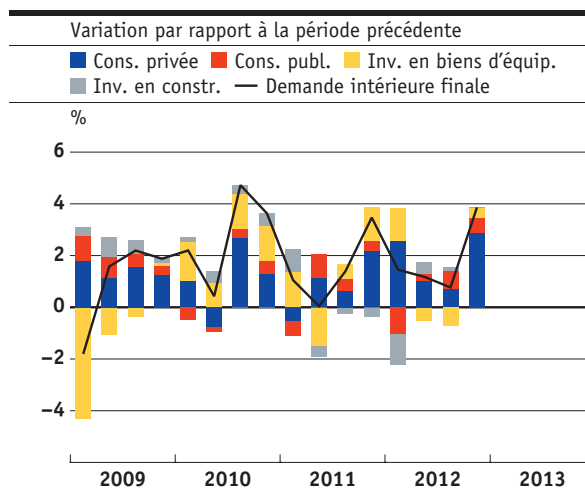
Importations: contributions à la croissance



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)

	2009	2010	2011	2012	2011				2012			
					1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
Consommation privée	1,8	1,6	1,2	2,5	-0,8	1,7	1,0	3,4	3,9	1,6	1,0	4,4
Consommation de l'État et des assurances sociales	3,3	0,7	2,0	0,7	-4,5	7,8	3,6	3,2	-8,1	2,1	5,6	4,6
Formation de capital fixe	-8,0	4,8	4,0	0,1	9,8	-8,3	1,4	4,0	0,0	-0,4	-2,6	1,8
Construction	3,0	3,5	2,4	-3,2	8,9	-4,0	-2,4	-3,6	-11,6	4,5	1,6	0,4
Biens d'équipement	-15,5	5,8	5,2	2,8	10,7	-11,6	4,6	10,4	10,3	-4,1	-5,7	3,0
Demande intérieure finale	-0,4	2,2	1,9	1,7	1,1	0,0	1,4	3,5	1,4	1,2	0,8	3,9
Demande intérieure	0,0	2,3	1,9	1,5	-2,7	5,3	3,9	0,0	2,6	-1,3	2,9	-0,8
Exportations totales	-7,7	7,8	3,8	1,1	9,6	-1,7	-3,2	0,6	1,3	1,5	3,7	6,7
Biens ¹	-11,1	9,4	6,3	1,6	11,2	2,1	-3,0	11,7	-0,8	-3,7	10,1	-8,1
Services	1,2	3,7	-1,4	0,3	-1,0	-12,1	-11,7	-0,7	8,7	-1,3	-0,6	18,4
Demande globale	-2,9	4,3	2,6	1,3	1,7	2,6	1,2	0,2	2,2	-0,3	3,2	1,9
Importations totales	-5,2	7,4	4,2	2,3	3,1	4,0	6,6	-2,2	2,8	0,2	5,3	4,1
Biens ¹	-8,3	10,6	3,1	2,0	4,0	-2,9	3,7	2,1	5,8	-2,3	3,0	-0,6
Services	9,0	-1,5	7,3	9,3	16,8	9,1	7,2	16,4	7,0	3,7	5,0	30,7
PIB	-1,9	3,0	1,9	1,0	1,1	2,0	-1,0	1,3	1,9	-0,4	2,3	1,0

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

vigoureusement pendant le semestre d'été. Les importations de biens ont légèrement baissé.

Demande intérieure solide

La demande intérieure finale s'est notablement renforcée à la fin de l'année (voir graphique 3.5 et tableau 3.1). Les dépenses de consommation des ménages ont fourni la principale impulsion, mais les investissements, qui se sont un peu redressés, ont également contribué à cette progression.

La consommation des ménages a sensiblement retrouvé de sa vigueur au quatrième trimestre (+4,4%). Une dynamique particulière a caractérisé les dépenses de consommation dans l'alimentation, la santé, les assurances et les services financiers. Pour 2012, la croissance de la consommation a atteint 2,5%, soit un niveau nettement supérieur à la moyenne. La consommation a bénéficié non seulement de l'évolution robuste des revenus, mais également de la baisse des prix.

Les investissements en constructions n'ont augmenté que légèrement au quatrième trimestre, restant ainsi inférieurs à leur niveau de l'année précédente. D'après les enquêtes de la Société Suisse

des Entrepreneurs, l'évolution a varié d'un segment à l'autre: elle s'est renforcée dans le génie civil et la construction de bâtiments destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services, alors qu'elle a reculé dans l'immobilier résidentiel. Les carnets de commandes demeurent néanmoins bien remplis dans tous les segments. Pour cette raison, et compte tenu du nombre élevé de commandes n'ayant pas pu être exécutées du fait de capacités insuffisantes, le niveau des carnets de commandes au quatrième trimestre était, dans l'ensemble, nettement supérieur à celui de la période correspondante de l'année précédente.

Les investissements en biens d'équipement ont légèrement progressé au quatrième trimestre. Cette évolution positive découle toutefois dans une large mesure d'achats de véhicules, qui présentent souvent de fortes fluctuations. Par ailleurs, les investissements dans le traitement électronique des données ont continué d'augmenter. Cependant, la faiblesse persistante du taux d'utilisation des capacités techniques et l'incertitude marquée concernant la croissance économique mondiale ont contribué à un nouveau repli des investissements en machines et en équipements électriques.

3.2 Marché du travail

Hausse du chômage

Le chômage progresse lentement mais constamment depuis plus d'un an. Entre novembre et février, le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a augmenté de près de 3 300 personnes (données corrigées des variations saisonnières). Quant au taux de chômage, il s'est inscrit à 3,1% (voir graphique 3.6).

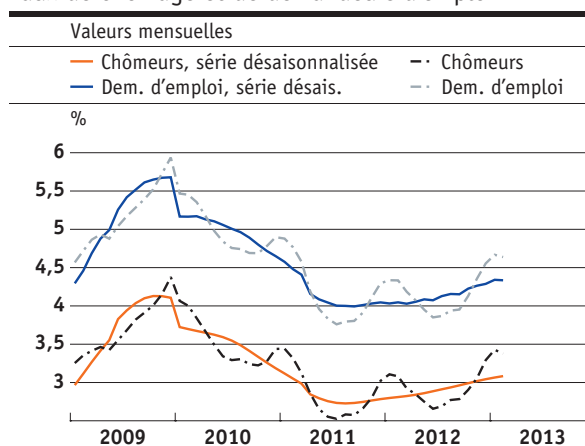
Le chômage partiel est demeuré à un faible niveau au quatrième trimestre (voir graphique 3.7). En décembre, il concernait 6 888 personnes, soit à peu près autant qu'une année auparavant.

Croissance ralentie de l'emploi

La dynamique de l'emploi a légèrement ralenti au quatrième trimestre, comme le révèle la statistique officielle correspondante dressée par l'OFS. Le nombre de postes à plein temps et à temps partiel s'est accru de 1,9%. Exprimé en équivalents plein temps, l'emploi affiche une progression de 1,4% (voir graphique 3.8). Le nombre de postes a augmenté notamment dans les services aux entreprises et la construction. Il a par contre diminué dans l'industrie et le secteur financier.

Graphique 3.6

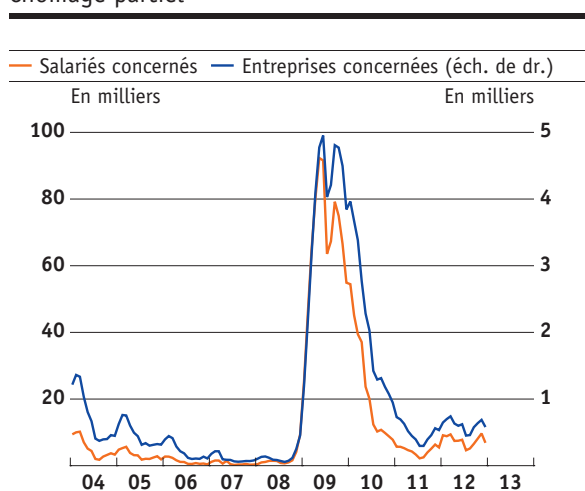
Taux de chômage et de demandeurs d'emploi



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) jusqu'à 2009 et d'après le recensement de la population de 2010 (4 322 899 personnes) à partir de 2010.
Source: SECO.

Graphique 3.7

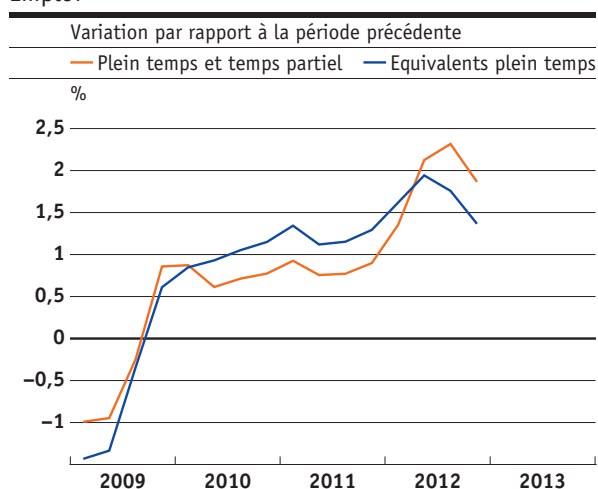
Chômage partiel



Source: SECO.

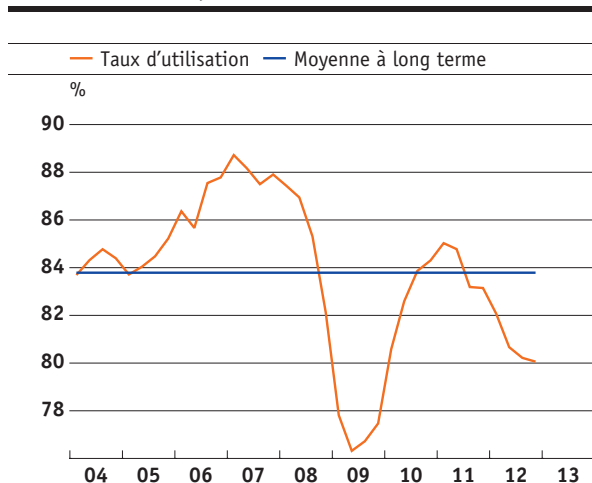
Graphique 3.8

Emploi



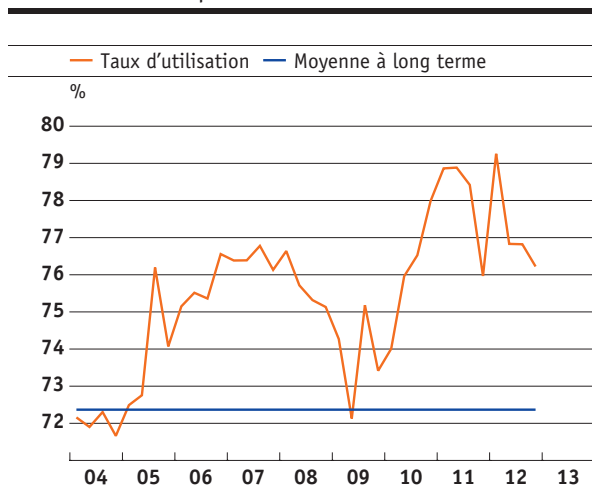
Source: OFS (correction des variations saisonnières: BNS).

Graphique 3.9
Utilisation des capacités dans l'industrie



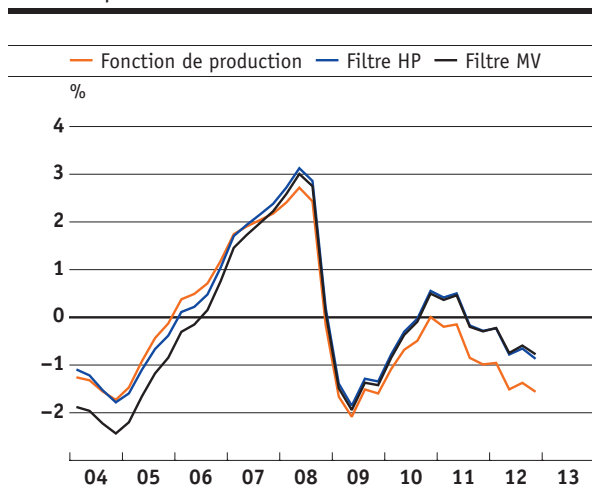
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

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

Taux d'utilisation en baisse dans l'industrie

Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, le taux d'utilisation des capacités techniques a encore diminué dans l'industrie manufacturière au quatrième trimestre pour s'établir à 80,1%. Il demeure ainsi nettement inférieur à sa moyenne à long terme (voir graphique 3.9). Dans la construction, le taux d'utilisation des machines a légèrement baissé, mais reste élevé dans l'ensemble (voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises continuent donc de faire face à des capacités insuffisantes en ce qui concerne les machines et les outils, et à un manque de main-d'œuvre. Le secteur des services affiche toujours, dans l'ensemble, un taux d'utilisation moyen.

Ecart de production négatif

L'écart de production correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie. Il indique le degré d'utilisation des facteurs de production. L'écart de production négatif s'est encore creusé, au quatrième trimestre, en raison de la faible croissance du PIB. Selon le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production, cet écart s'inscrivait à -1,6% au quatrième trimestre, contre -1,4% au trimestre précédent (voir graphique 3.11). Etabli d'après d'autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), l'écart de production était moins marqué, s'inscrivant à respectivement -0,9% et -0,8%.

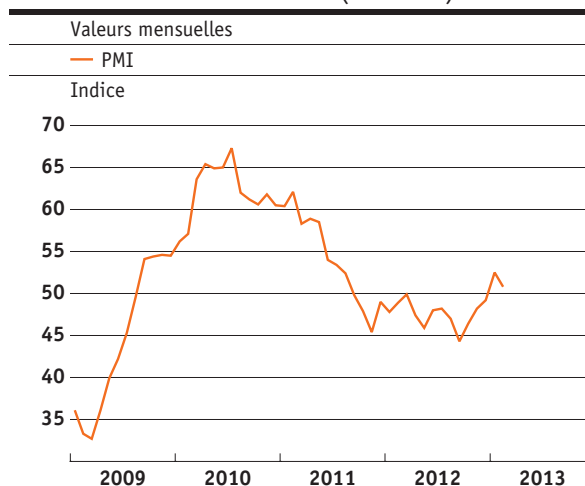
Les diverses estimations reflètent les différences entre les approches adoptées pour calculer le potentiel de production. La méthode de la fonction de production tient compte de la situation sur le marché du travail et du stock de capital de l'économie. Etant donné que l'offre de main-d'œuvre s'est constamment accrue ces dernières années (principalement du fait de l'immigration), le potentiel de production et, par conséquent, l'écart de production estimés selon cette méthode affichent des niveaux plus élevés que ceux établis à l'aide des méthodes basées sur des filtres statistiques.

3.4 Perspectives économiques

La BNS s'attend à un redressement progressif de l'économie mondiale. Une reprise de la demande en Allemagne, aux Etats-Unis et dans les économies émergentes d'Asie devrait soutenir les exportations suisses. Le moral des entreprises exportatrices helvétiques s'est de nouveau un peu amélioré au début de l'année. Les impulsions escomptées de l'étranger ne suffisent cependant pas pour entraîner, dans l'industrie manufacturière, une hausse, reposant sur une large assise, de la création de valeur et de l'emploi. Les secteurs économiques axés sur le marché intérieur devraient de nouveau bénéficier non seulement de la situation relativement robuste – malgré une hausse du chômage – sur le marché du travail, mais aussi de l'immigration.

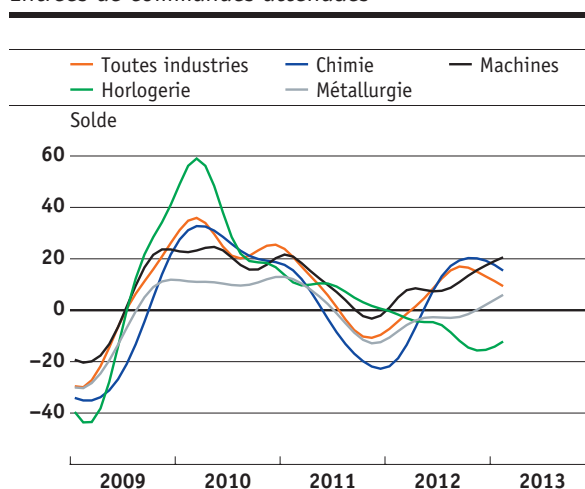
La BNS table sur une reprise de la croissance au premier trimestre 2013 et sur une progression du PIB située entre 1% et 1,5% pour l'ensemble de l'année. L'écart de production devrait dès lors rester négatif. Les risques d'une dégradation conjoncturelle demeurent élevés pour la Suisse en raison de la fragilité de la situation internationale.

Graphique 3.12
Indice des directeurs d'achats (industrie)



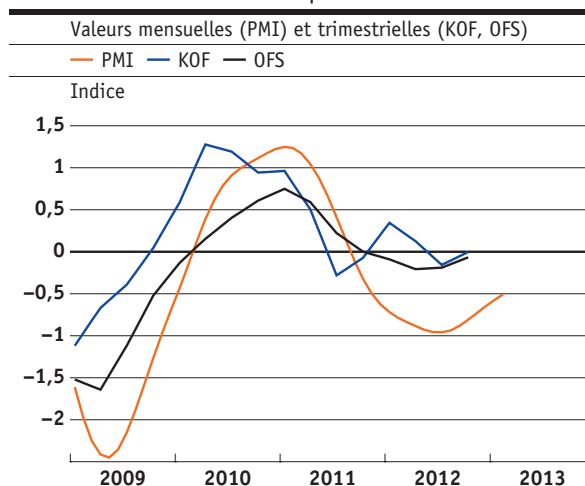
Source: Credit Suisse.

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 d'inflation

Les prix à la consommation restent inférieurs à ceux de mars 2012, principalement du fait des prix des biens. En revanche, les services sont un peu plus chers qu'il y a un an, même si les loyers des appartements sont récemment passés en dessous du niveau enregistré à la période correspondante de l'année précédente. Les prix de l'offre, situés en amont des prix à la consommation, ont eux aussi légèrement augmenté en comparaison annuelle.

Les anticipations d'inflation restent faibles. A moyen terme, elles continuent à se situer dans une fourchette qui correspond, pour la Banque nationale, à la définition de la stabilité des prix.

4.1 Prix à la consommation

Renchérissment déterminé à l'aide de l'IPC toujours négatif

Le renchérissement annuel déterminé sur la base de l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) n'a guère varié au second semestre 2012. En février, il s'établissait à $-0,3\%$, comme en janvier et au quatrième trimestre 2012 (voir tableau 4.1).

Prix des biens et services importés inférieurs à ceux enregistrés un an auparavant

La ventilation par composante montre que les prix des biens et services étrangers (hors produits pétroliers) sont restés inférieurs à leur niveau d'un an plus tôt. Depuis décembre 2011, toutefois, leur renchérissement annuel négatif s'est nettement réduit en valeur absolue (voir graphique 4.1). Cela reflète l'effet stabilisateur du cours plancher sur les prix à l'importation.

Le renchérissement annuel plus fluctuant des produits pétroliers, qui était légèrement négatif en décembre et en janvier, est redevenu positif en février.

Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Tableau 4.1

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2012	2012				2012	2013	
		1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Décembre	Janvier	Février
IPC, indice général	-0,7	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3
Biens et services du pays	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1
Biens	-1,8	-2,3	-2,1	-1,8	-1,0	-1,0	-0,7	-0,8
Services	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3
Services privés (hors loyers)	0,6	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
Loyers	0,6	0,8	0,7	0,6	0,2	0,0	0,0	-0,3
Services publics	0,4	0,6	0,3	0,3	0,6	1,1	1,1	1,1
Biens et services de l'étranger	-2,7	-3,4	-3,8	-2,1	-1,6	-2,0	-1,7	-1,2
Hors produits pétroliers	-4,2	-5,2	-4,9	-4,1	-2,5	-2,3	-1,9	-1,6
Produits pétroliers	5,0	6,2	2,2	8,7	3,0	-0,7	-1,0	1,3

Sources: BNS et OFS.

Prix des biens et services suisses largement inchangés

En février, les prix des biens et services suisses se situaient globalement au même niveau qu'une année auparavant: les prix des biens ont baissé, alors que ceux de la plupart des services ont enregistré une hausse (voir graphique 4.2). Le renchérissement annuel des services publics s'est sensiblement accentué vers la fin sous l'influence des augmentations de tarifs dans les transports publics. En revanche, celui des loyers s'est inscrit à -0,3% en février, passant pour la première fois depuis 1998 dans la zone négative.

Inflation sous-jacente toujours faible

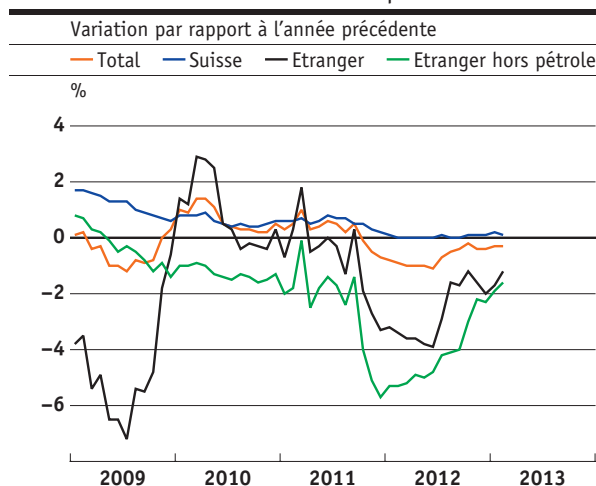
La moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) montre une inflation sous-jacente largement inchangée (voir graphique 4.3). En février, elle s'inscrivait à 0%, c'est-à-dire à un niveau historiquement très faible.

De même, la *dynamic factor inflation* (DFI), qui est la résultante d'un grand nombre d'indicateurs réels et monétaires, ne reflète aucune modification de la pression à la hausse sur les prix.

En revanche, à la différence de la TM15 et de la DFI, l'inflation sous-jacente de l'Office fédéral de la statistique (OFS1) est clairement négative. Elle ne cesse toutefois de se rapprocher de celles-ci depuis septembre 2012. Comme la TM15, elle repose sur un panier de l'IPC réduit. Mais alors que, chaque mois, la TM15 exclut les biens et les services dont les prix ont enregistré les plus fortes variations à la hausse et à la baisse durant le mois concerné (15% dans les deux cas), l'OFS1 laisse toujours de côté les mêmes biens (produits frais et saisonniers, énergie et carburants).

Graphique 4.1

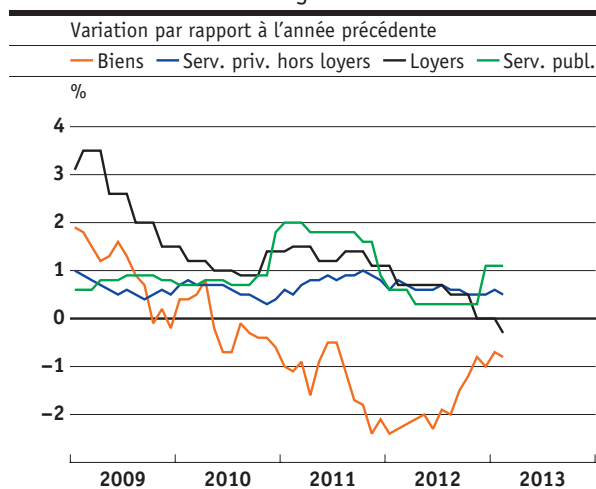
IPC: biens et services suisses et importés



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

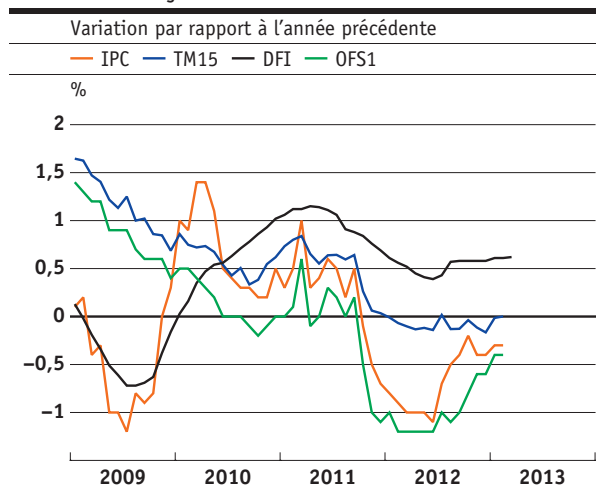
IPC: biens et services d'origine suisse



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

Inflation sous-jacente



Sources: BNS et OFS.

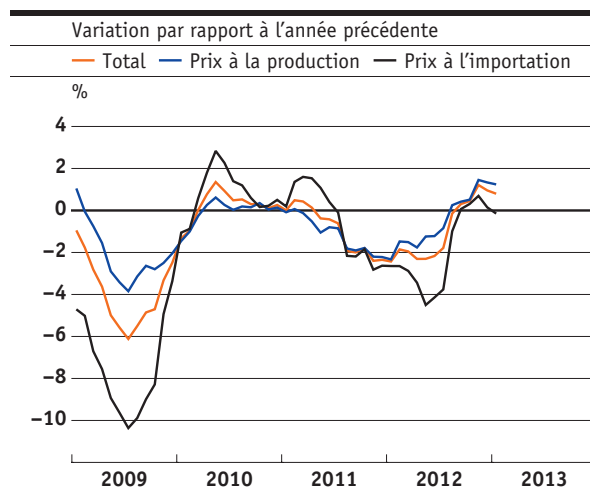
4.2 Prix à la production et à l'importation

Prix de l'offre stables

Le renchérissement annuel des prix de l'offre (à la production et à l'importation) a légèrement baissé ces derniers mois, s'inscrivant à 0,1% en janvier, après être brièvement monté à 1,2% en novembre (voir graphique 4.4). En janvier, les prix à la production étaient supérieurs de 1,2% au niveau enregistré un an plus tôt. Les prix à l'importation, quant à eux, ont marqué un faible fléchissement sur la même période.

Pour évaluer la pression exercée sur les prix à la consommation, situés en aval, on observe les prix des produits transformés vendus en Suisse. Depuis fin 2011, ceux-ci sont restés pratiquement inchangés dans l'ensemble, ce qui indique que le cours plancher pour l'euro a eu un effet stabilisateur et que les prix de l'offre n'exercent actuellement aucune pression à la hausse ou à la baisse sur les prix à la consommation.

Graphique 4.4
Prix de l'offre totale



Source: OFS.

4.3 Prix de l'immobilier

Nouvelle hausse des prix de l'immobilier résidentiel

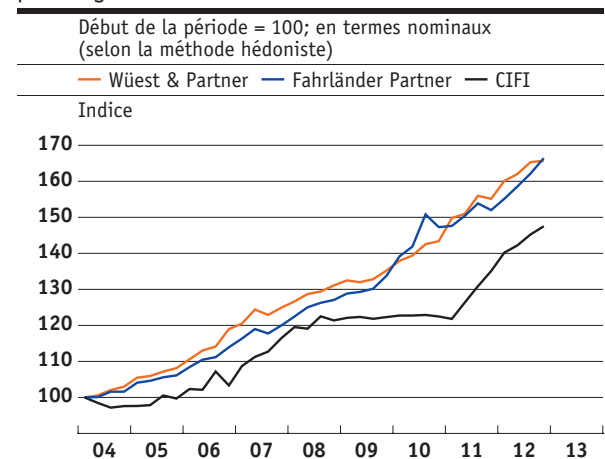
Les prix des maisons familiales et des appartements en propriété ont poursuivi leur progression au quatrième trimestre. Si la hausse des prix de transaction pour les appartements en propriété s'est aplanie d'après Wüest & Partner, les indices correspondants de Fahrländer Partner et du CIFI ont continué à croître fortement (voir graphique 4.5). De même, les indices des prix de l'offre de Wüest & Partner, qui se basent sur les annonces publiées dans les journaux et sur Internet, n'ont cessé d'augmenter.

La persistance d'un fort renchérissement ces dernières années a nettement accru les risques de surchauffe sur le marché de l'immobilier résidentiel. Le 13 février 2013, le Conseil fédéral a réagi aux déséquilibres croissants sur les marchés hypothécaire et immobilier en activant, à la demande de la BNS, le volant anticyclique de fonds propres (voir le chapitre 5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires).

Loyers presque inchangés pour les baux en cours, nette hausse pour les nouvelles mises sur le marché

Les loyers des appartements proposés sur le marché (nouveaux baux) ont continué d'augmenter au quatrième trimestre. Si leur renchérissement annuel a légèrement ralenti, d'après Wüest & Partner, il demeure sensiblement supérieur à celui des loyers des contrats de bail existants (baux en cours). Au quatrième trimestre, la composante

Graphique 4.5
Prix de transaction des appartements en propriété par étage



Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

loyer de l'IPC, qui est dominée par les baux en cours, ne présentait plus qu'une très légère hausse par rapport à l'année précédente (voir graphique 4.6). En février, le renchérissement annuel des loyers était même faiblement négatif.

Les loyers des baux en cours sont légalement liés au taux d'intérêt de référence. Celui-ci a progressivement fléchi ces dernières années et s'inscrit à 2,25% depuis juin 2012.

4.4 Anticipations d'inflation

Anticipations d'inflation à court terme toujours faibles

Les résultats des enquêtes menées auprès des ménages et des experts indiquent des anticipations d'inflation à court terme toujours aussi faibles. Les attentes à moyen terme sont certes supérieures à celles-ci, mais elles demeurent également modérées.

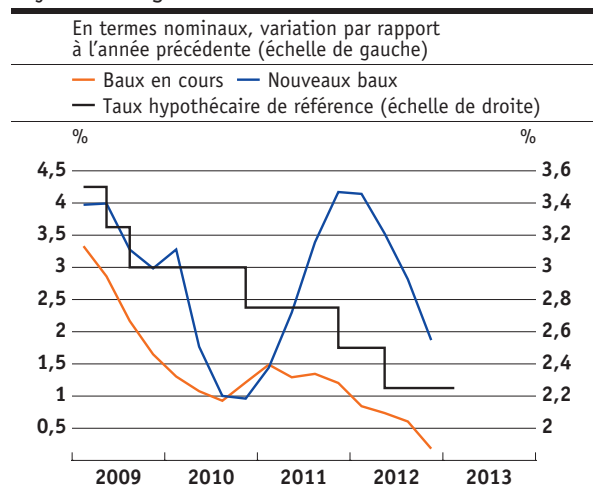
D'après l'enquête réalisée en janvier par le SECO auprès des ménages, les attentes concernant l'évolution des prix ont peu changé ces derniers mois (voir graphique 4.7): 44% des ménages tablent sur des prix stables, et 41% sur une hausse des prix dans les

doze prochains mois. La part des personnes interrogées qui escomptent un recul des prix a encore fléchi en janvier, tout comme celle des personnes qui s'attendent à un fort renchérissement.

Selon le rapport sur le marché financier établi par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), la majorité des analystes interrogés (60%) prévoyait de nouveau en février des taux de renchérissement à six mois inchangés. Les autres escomptaient une accélération du renchérissement. Contrairement aux réponses obtenues les mois précédents, plus personne n'envisageait un affaiblissement du renchérissement.

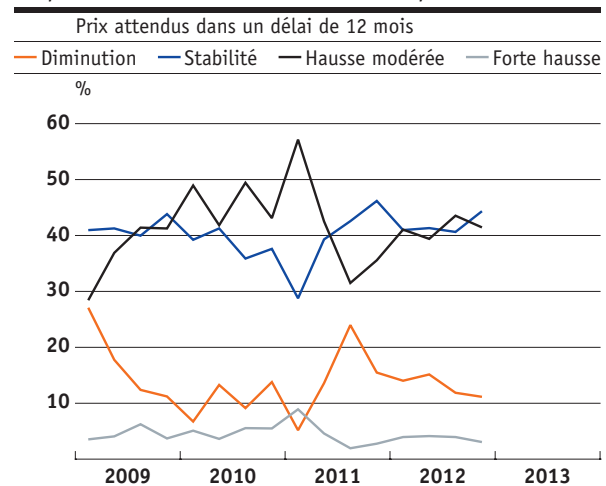
L'enquête de Deloitte auprès des CFO et des directeurs financiers de sociétés domiciliées en Suisse et les entretiens que les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent avec des entreprises à travers la Suisse fournissent des prévisions ponctuelles sur l'inflation attendue. Il ressort des entretiens réalisés au premier trimestre 2013 par les délégués de la BNS que l'inflation attendue pour les six à douze prochains mois demeure faible (0,2%). Celle attendue dans deux ans, déterminée par Deloitte au quatrième trimestre 2012, s'établissait, en moyenne, à 1,3%, c'est-à-dire à un niveau presque inchangé par rapport aux deux trimestres précédents.

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

La situation monétaire et financière n'a pas fondamentalement changé depuis le quatrième trimestre 2012. Les taux d'intérêt restent proches de zéro sur le marché monétaire. Les cours des actions ont continué à se redresser, et les rendements des emprunts de la Confédération ont augmenté, à la suite de l'apaisement intervenu sur les marchés financiers au début de l'année. Le recul de la demande de placements sûrs s'est également traduit par une hausse des rendements des créances comptables à court terme sur la Confédération; ces rendements ne sont plus que légèrement négatifs.

La valeur extérieure du franc en données pondérées par les exportations a quelque peu diminué depuis décembre. Le franc a légèrement faibli face à l'euro et au dollar des Etats-Unis, mais s'est apprécié vis-à-vis du yen.

Les agrégats monétaires et le volume des crédits bancaires ont continué à croître vivement. Aussi le Conseil fédéral a-t-il activé, sur proposition de la Banque nationale, le volant anticyclique de fonds propres afin de renforcer la capacité de résistance du secteur bancaire face à des déséquilibres croissants sur les marchés hypothécaire et immobilier.

5.1 Mesures de politique monétaire depuis mi-décembre

Poursuite de la politique monétaire annoncée en septembre 2011

Ces trois derniers mois, la BNS a poursuivi la politique monétaire annoncée en septembre 2011 et réaffirmée lors des examens ultérieurs de la situation économique et monétaire. Le 6 septembre 2011, elle avait fixé un cours plancher de 1,20 franc pour un euro; en août, elle avait réduit la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs – qu'elle avait ainsi ramenée à 0%–0,25% – et accru fortement les liquidités.

Avoirs à vue à la BNS stables

Les avoirs à vue à la BNS sont restés presque inchangés depuis l'examen de décembre. Ils s'élevaient à 370,5 milliards de francs dans la semaine du 4 au 8 mars (dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-mars), contre 372,6 milliards dans la dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-décembre. Entre mi-décembre et mi-mars, ils s'établissaient en moyenne à 370,5 milliards de francs (285,1 milliards pour les comptes de virement des banques en Suisse et 85,4 milliards pour les autres avoirs à vue).

Réserves excédentaires des banques toujours aussi élevées

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 13,5 milliards de francs en moyenne entre le 20 novembre 2012 et le 19 février 2013. Par rapport à la période précédente (du 20 août au 19 novembre 2012), elles ont augmenté de 0,6 milliard de francs. Cette évolution a découlé de la croissance toujours robuste des dépôts à vue auprès des banques. En moyenne, les banques dépassaient d'environ 279,8 milliards de francs l'exigence légale (284,1 milliards à la période précédente). Les réserves excédentaires des banques sont donc restées à un niveau extrêmement élevé.

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

Taux d'intérêt toujours bas sur le marché monétaire

Au cours des premiers mois de 2013, les taux d'intérêt sont restés pour l'essentiel inchangés sur le marché monétaire, et les opérations ont porté sur un faible volume (voir graphique 5.1). Le Libor à trois mois en francs s'établissait à 0,02% mi-mars. Quant aux taux d'intérêt appliqués aux pensions de titres, ils étaient pour la plupart inférieurs à zéro.

Légère hausse des taux d'intérêt à long terme

L'amélioration du climat sur les marchés financiers a incité les investisseurs à moins se concentrer sur les emprunts de pays sûrs. Par conséquent, les rendements des emprunts de la Confédération ne se sont pas maintenus à leur plus bas niveau historique de décembre 2012. Le rendement des emprunts fédéraux à dix ans s'établissait à environ 0,8% mi-mars. Un tel niveau reste toutefois bas en comparaison historique. Il indique que les investisseurs sont certes davantage enclins à prendre des risques, mais que les placements sûrs restent tout de même attrayants.

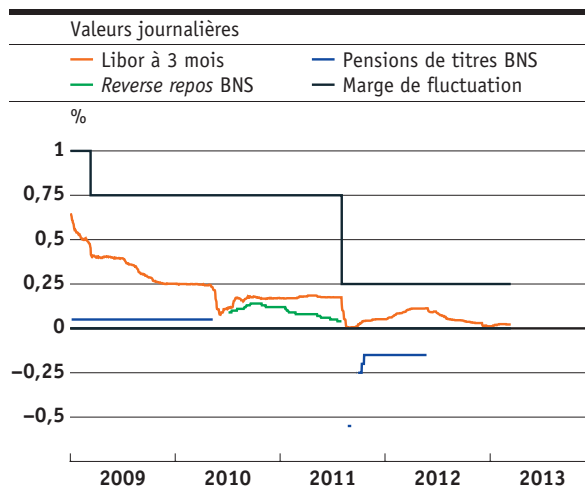
Courbe des rendements plus raide

Par rapport à la situation observée mi-décembre, la courbe des rendements des emprunts de la Confédération s'est déplacée vers le haut et est devenue légèrement plus raide à la suite de la hausse des taux à long terme et de la quasi-stagnation des taux à court terme (voir graphique 5.2). L'écart entre le rendement des obligations fédérales à dix ans et le Libor à trois mois était d'environ 0,8 point mi-mars, contre 0,5 point mi-décembre.

Taux d'intérêt réels en légère hausse

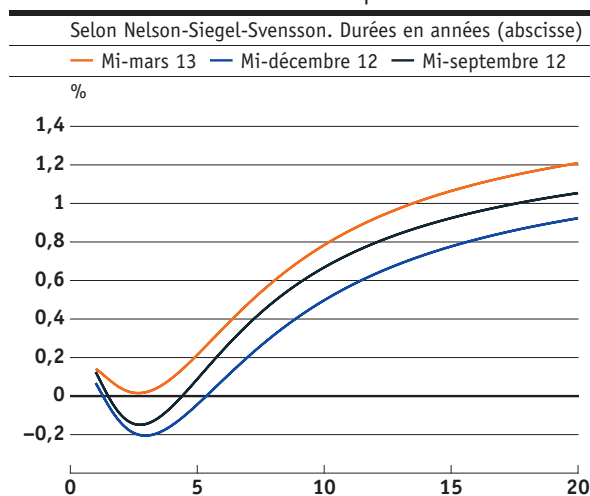
Depuis mi-décembre, le taux d'intérêt réel à dix ans est passé, selon les estimations, d'environ 0,1% à près de 0,3%. Cette hausse s'explique par le fait que les taux d'intérêt nominaux à long terme sont plus élevés, alors que l'inflation attendue à long terme est restée presque inchangée. Le taux d'intérêt réel (voir graphique 5.3) est calculé en prenant le rendement des obligations à dix ans de la Confédération et l'inflation attendue dans la même période, inflation qui est estimée à l'aide d'un modèle VAR.

Graphique 5.1
Taux d'intérêt à court terme



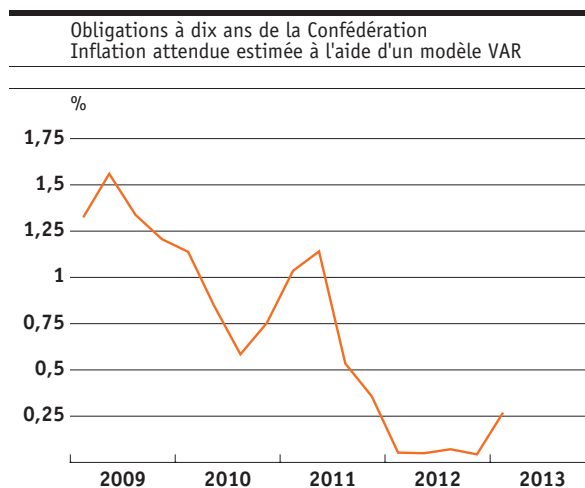
Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

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



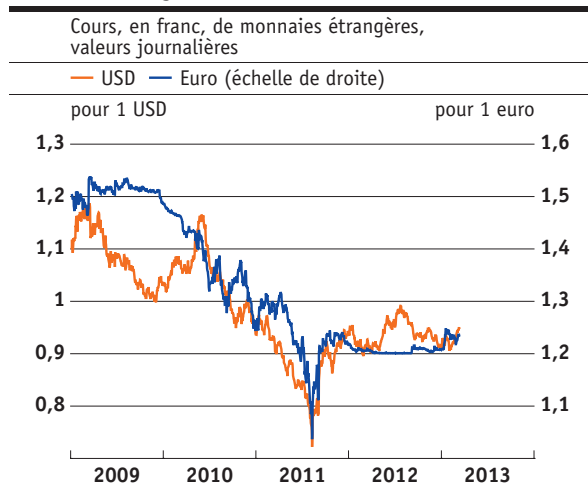
Source: BNS.

Graphique 5.3
Taux d'intérêt réel estimé



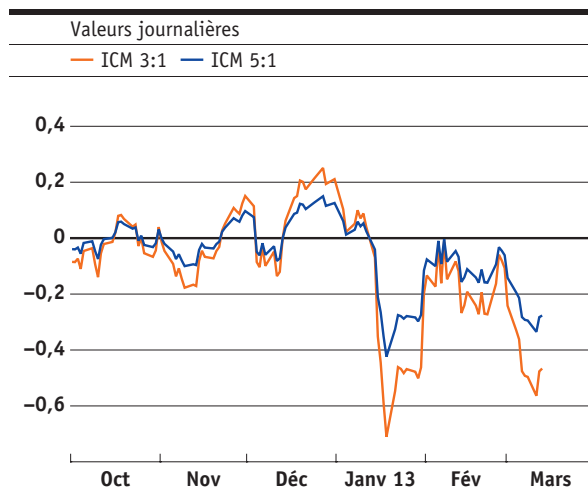
Source: BNS.

Graphique 5.4
Cours de change



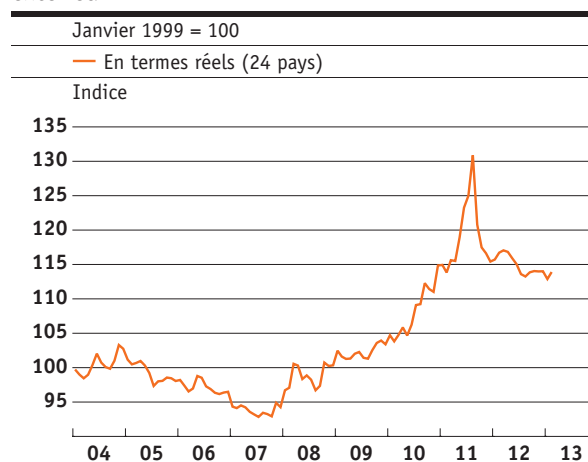
Source: BNS.

Graphique 5.5
Indice nominal des conditions monétaires



Source: BNS.

Graphique 5.6
Valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur



Source: BNS.

5.3 Cours de change

Cours de l'euro nettement au-dessus de 1,20 franc

Depuis mi-décembre, le franc a fluctué surtout du fait du redressement de l'euro et du dollar des Etats-Unis, ainsi que de la faiblesse persistante du yen. Après la décision de politique monétaire que la BCE a prise en janvier, l'euro s'est raffermi, passant de 1,21 à 1,25 franc, puis a fluctué autour de 1,23 franc (voir graphique 5.4). Vis-à-vis du dollar des Etats-Unis, il était également un peu plus faible mi-mars que mi-décembre. Il s'est par contre apprécié d'environ 10% face au yen. Ces fluctuations ont débouché sur un léger repli de la valeur extérieure du franc, en données nominales pondérées par les exportations.

Conditions monétaires assouplies grâce à l'affaiblissement du franc

Les conditions monétaires se sont quelque peu assouplies du fait du léger affaiblissement du franc. Depuis janvier, l'indice des conditions monétaires (ICM) évolue en effet dans la zone négative (voir graphique 5.5). L'ICM intègre les variations du Libor à trois mois et de la valeur extérieure du franc en données nominales pondérées par les exportations. Afin de tenir compte des incertitudes liées aux effets relatifs des fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change sur l'économie, l'ICM est calculé avec deux pondérations différentes (3:1 et 5:1). Il est remis à zéro après chaque examen de la situation économique et monétaire. S'il est négatif, il indique un assouplissement des conditions monétaires. Dans la phase actuelle, il varie presque exclusivement en fonction des fluctuations du cours du franc, le Libor à trois mois restant quasiment inchangé.

Valeur extérieure du franc élevée en termes réels

La valeur extérieure du franc, en données réelles pondérées par les exportations, est restée pratiquement inchangée depuis juillet 2012 (voir graphique 5.6). Elle reste notablement supérieure à sa moyenne à long terme. Le léger repli brièvement observé en janvier a découlé pour l'essentiel de l'affaiblissement du franc, en termes nominaux, face à l'euro.

5.4 Marché des actions

Hausse des cours

Les cours des actions suisses ont nettement augmenté dans les premiers mois de 2013. Leur progression a été comparable à celle affichée par les indices boursiers des Etats-Unis ou du Royaume-Uni, mais sensiblement plus forte que celle enregistrée en Allemagne et dans l'ensemble de la zone euro. Comme le montre le graphique 5.7 à l'aide du Swiss Market Index (SMI), l'évolution récente est la poursuite d'une tendance à la hausse qui remonte à l'automne 2011. Les cours des actions suisses se situent actuellement à leur plus haut niveau depuis 2008.

La forte performance du marché suisse a reposé sur une large assise (voir graphique 5.8). Les principales branches prises en compte par le Swiss Performance Index (SPI) ont enregistré des gains de cours ces derniers mois.

Faible volatilité attendue

La hausse des cours des actions sur le plan mondial reflète la propension croissante des investisseurs à prendre des risques et va de pair avec une faible volatilité attendue. En Suisse, l'indice de la volatilité du SMI attendue à 30 jours se situe à un niveau très bas (voir graphique 5.7). L'annonce par d'importantes banques centrales qu'elles allaient maintenir une politique monétaire souple probablement pendant une assez longue période encore a contribué à apaiser les marchés financiers. On ne saurait toutefois déduire de cette faible volatilité que les problèmes fondamentaux sont résolus.

5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

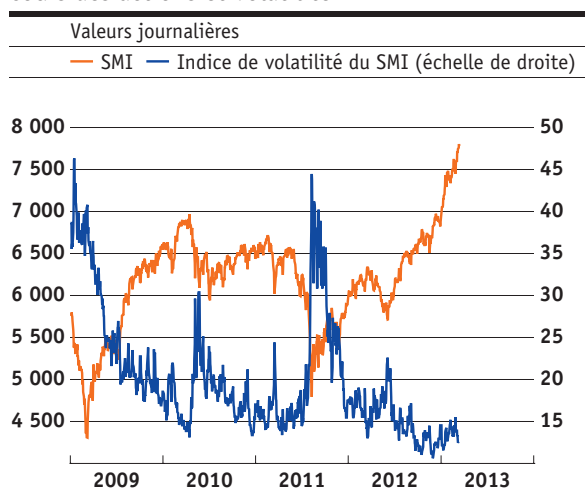
Monnaie centrale pour l'essentiel inchangée

La monnaie centrale, soit les billets en circulation et les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, s'est stabilisée à environ 350 milliards de francs à partir de septembre. Elle a légèrement diminué depuis le début de 2013 (voir graphique 5.9).

La BCE a annoncé, début septembre, qu'elle acquerrait des emprunts d'Etat, à certaines conditions, sans limite quantitative, ce qui a favorisé la stabilisation de la monnaie centrale. Au cours des mois précédents, les achats de devises effectués par la BNS pour faire prévaloir le cours plancher avaient produit un fort accroissement des avoirs

Graphique 5.7

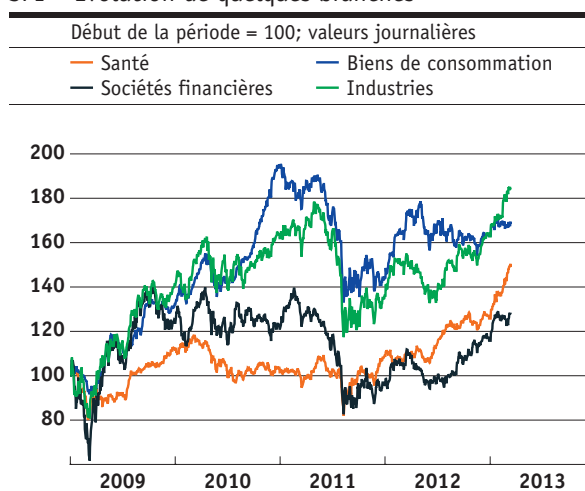
Cours des actions et volatilité



Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.8

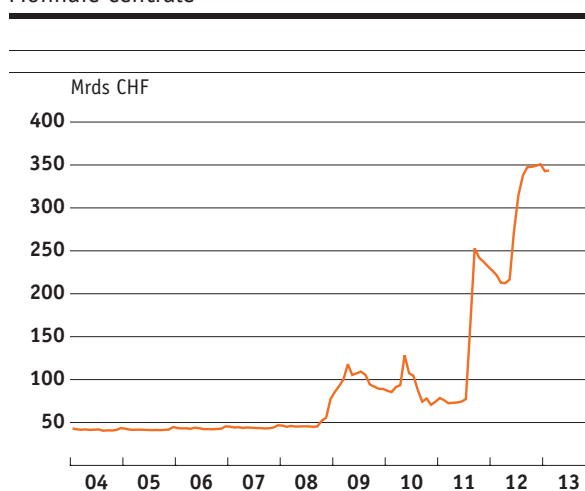
SPI – Evolution de quelques branches



Source: Thomson Financial Datastream.

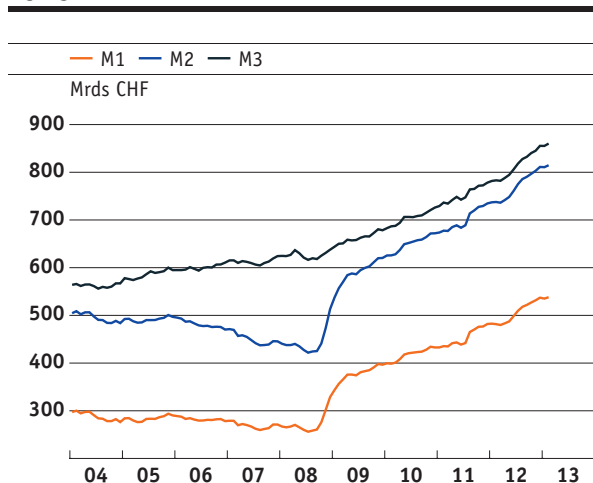
Graphique 5.9

Monnaie centrale



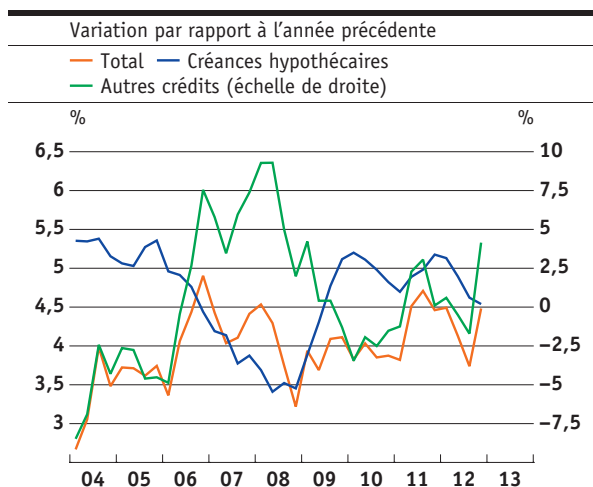
Source: BNS.

Graphique 5.10
Agrégats monétaires



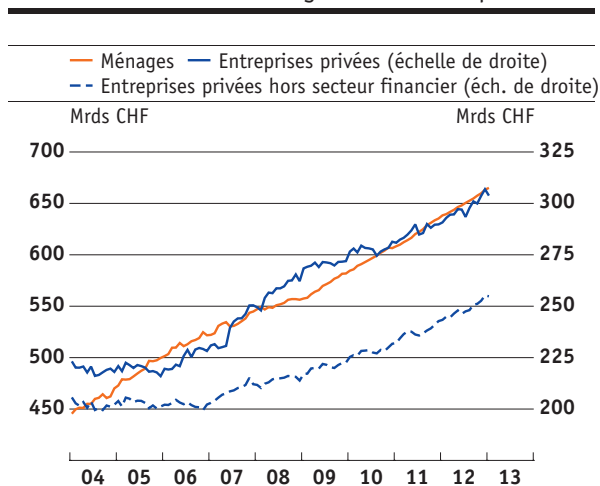
Source: BNS.

Graphique 5.11
Evolution des crédits bancaires en CHF



Source: BNS.

Graphique 5.12
Crédits bancaires aux ménages et aux entreprises



Source: BNS.

que les banques détiennent en comptes de virement et, partant, de la monnaie centrale.

Poursuite de l'expansion des agrégats monétaires au sens large

En dépit de la stabilisation des avoirs que les banques détiennent en comptes de virement à la BNS, les agrégats monétaires au sens large – qui correspondent à la détention de monnaie par les ménages et les entreprises – ont continué à croître (voir graphique 5.10). En février, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 11,7% son niveau du même mois de l'année précédente. Dans la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont augmenté de respectivement 10,4% et 9,8% (voir tableau 5.1). La forte expansion de ces agrégats reflète principalement l'activité des banques dans le domaine des crédits et des dépôts, activité qui est stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt.

Dans une phase de taux d'intérêt bas, des variables telles que les agrégats monétaires et les crédits bancaires peuvent fournir des informations complémentaires, que les taux d'intérêt ne sont pas en mesure de donner, sur la transmission des impulsions découlant de la politique monétaire. La croissance toujours vive des agrégats monétaires et des crédits bancaires montre que la politique monétaire expansionniste a des effets sur l'économie et stimule la demande globale.

Croissance toujours forte des crédits

Au quatrième trimestre 2012, le taux annuel de croissance des crédits bancaires était supérieur à celui enregistré au trimestre précédent. La légère accélération a découlé principalement des «autres crédits», à savoir des crédits qui ne sont pas couverts par des hypothèques. On observe généralement un lien entre l'évolution de ces crédits et celle de la conjoncture. Ce lien est toutefois ténu. Comme le montre le graphique 5.11, le niveau auquel les autres crédits sont descendus lors de la récente récession était nettement moins bas que celui enregistré lors de la récession, relativement modérée, du début de la précédente décennie.

Le taux annuel de croissance des créances hypothécaires a légèrement diminué, à la différence de celui des autres crédits. Stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt, l'expansion des créances hypothécaires est toutefois restée forte (voir tableau 5.1). Comme l'indique le graphique 5.11, le taux de croissance de ces créances a nettement augmenté après que la BNS a abaissé la marge de fluctuation du Libor à trois mois en octobre 2008. Depuis lors, les créances hypothécaires, qui

	2012	2012				2012	2013	
		1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	Décembre	Janvier	Février
M1	11,4	10,8	11,0	12,5	11,2	11,4	10,9	11,7
M2	9,8	9,0	9,4	10,8	10,0	10,4	10,0	10,4
M3	8,0	6,7	7,0	8,9	9,4	9,9	9,4	9,8
Crédits bancaires, total^{1,3}	4,0	4,2	3,9	3,7	4,0	4,3	3,7	
Créances hypothécaires ^{1,3}	4,8	5,2	4,9	4,6	4,5	4,5	4,4	
Ménages ^{2,3}	4,9	5,1	5,0	4,8	4,6	4,8	4,6	
Entreprises privées ^{2,3}	4,9	5,4	5,0	4,4	5,0	5,4	5,5	
Autres crédits ^{1,3}	-0,1	-0,1	-1,1	-0,8	1,6	3,3	-0,1	
gagés ^{1,3}	3,0	1,8	-0,9	3,2	8,0	8,6	3,1	
non gagés ^{1,3}	-2,1	-1,3	-1,2	-3,3	-2,5	-0,2	-2,2	

1 Bilans mensuels.

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.

constituent les quatre cinquièmes environ du total des crédits bancaires, ont enregistré des taux annuels de croissance compris entre 4,5% et 5,2%.

Expansion reposant sur une large assise

Dans l'ensemble, toutes les catégories de débiteurs bénéficient des coûts de financement avantageux. La ventilation par catégories de débiteurs montre que les crédits aux ménages dépassaient, en décembre 2012, de 28,1 milliards de francs ou de 4,4% leur niveau du même mois de l'année précédente. Dans la même période, les crédits aux entreprises du secteur financier ont augmenté de 4,6 milliards de francs ou de 9,9%. Quant aux crédits aux entreprises des autres secteurs économiques, ils ont progressé de 12,5 milliards de francs ou de 5,1% (voir graphique 5.12).

Activation du volant anticyclique de fonds propres

Sur proposition de la BNS, le Conseil fédéral a décidé, le 13 février 2013, d'activer pour la première fois le volant anticyclique de fonds propres, instrument prévu par l'ordonnance sur les fonds propres (OFR). Le volant anticyclique doit être détenu dès le 30 septembre 2013 et s'ajoute aux autres exigences imposées aux banques en matière de fonds propres. Il se rapporte aux prêts hypothécaires finançant des objets d'habitation et s'élève

à 1% des positions correspondantes pondérées en fonction des risques.

L'activation du volant anticyclique sectoriel de fonds propres a été motivée par la forte croissance enregistrée depuis plusieurs années sur les marchés hypothécaire et de l'immobilier résidentiel. Cette dynamique persistante a entraîné des déséquilibres qui présentent un risque considérable pour la stabilité du secteur bancaire suisse, et par conséquent pour l'ensemble de l'économie suisse. Si ces déséquilibres n'atteignent pas l'ampleur observée avant l'éclatement de la crise immobilière et bancaire de la fin des années 80, l'expérience montre toutefois qu'ils peuvent rapidement s'aggraver et que des mesures doivent être prises suffisamment tôt. Etant donné le cours plancher qui a été fixé pour l'euro, l'environnement conjoncturel et les perspectives d'inflation modérées, la marge de manœuvre est limitée pour un relèvement des taux d'intérêt qui aurait un effet amortisseur également sur les marchés hypothécaire et immobilier.

La BNS attend de l'activation du volant anticyclique sectoriel de fonds propres un renforcement de la capacité de résistance du secteur bancaire. De plus, cet instrument permettra de lutter contre une accentuation des déséquilibres mentionnés en rendant l'octroi de prêts hypothécaires finançant l'immobilier résidentiel moins attrayant pour les banques que l'allocation d'autres types de crédits.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de mars 2013 de la situation économique et monétaire.

Premier trimestre 2013

Les délégués de la Banque nationale suisse aux relations avec l'économie régionale sont en contact permanent avec des entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui rendent compte de l'appréciation des entreprises, constituent une source d'informations précieuse pour porter un jugement sur la situation économique. Les principaux résultats des entretiens menés en janvier et en février 2013 sont résumés ci-après. Au cours de ces entrevues, 238 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 sectorielle de la Suisse. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus. La sélection d'entreprises varie d'un trimestre à l'autre.

Régions

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

Délégués

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

Résumé

Selon les résultats de l'enquête, l'activité économique a retrouvé de sa vigueur au premier trimestre 2013. Cette évolution s'explique essentiellement par l'amélioration de la marche des affaires dans l'industrie et – de manière légèrement moins marquée – dans les services.

Les disparités entre secteurs se sont encore atténuées. L'industrie d'exportation a constaté un nouvel affaiblissement de la demande, notamment celle provenant des pays du Sud de l'Europe. En revanche, la conjoncture favorable dans d'autres régions du monde et en Suisse a eu des effets stimulants. De nombreux interlocuteurs ont de nouveau souligné l'importance du cours plancher.

La pression sur les marges s'est maintenue, mais de façon plus modérée. Beaucoup de mesures mises en œuvre par les entreprises pour optimiser les processus, réduire les coûts et accroître la productivité commencent à porter leurs fruits. La demande de main-d'œuvre est restée dans l'ensemble inchangée par rapport au trimestre précédent.

Les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels pour les prochains mois se sont de nouveau améliorées dans tous les secteurs. La demande de personnel devrait légèrement augmenter.

L'évolution de la situation en Europe continue de susciter une inquiétude latente, mais un peu moins forte qu'au trimestre précédent.

1 Marche des affaires

Industrie

La marche des affaires dans l'industrie manufacturière s'est améliorée. Les chiffres d'affaires réels ont progressé non seulement par rapport au trimestre précédent, mais aussi, de façon sensible, en comparaison annuelle. Une amélioration globale de la situation depuis la dernière enquête se constate dans de nombreuses branches.

Outre l'industrie chimique, l'horlogerie, le secteur des équipements électriques et l'industrie alimentaire – dont les chiffres d'affaires avaient déjà progressé au trimestre précédent –, les entreprises de l'industrie pharmaceutique, de l'industrie des matières plastiques et de l'industrie textile ont également fait état d'une marche des affaires plus favorable. Dans l'industrie des machines, les chiffres d'affaires réels sont restés stables par rapport au trimestre précédent; ils ont en revanche reculé dans la métallurgie.

Pour les entreprises exportatrices, la récession dans les pays d'Europe du Sud s'est de nouveau traduite par un recul des ventes, voire un tarissement de la demande provenant de cette région. Par ailleurs, les efforts d'économies dans le secteur public se sont fait particulièrement sentir. Par contre, la demande provenant d'Asie, des Etats-Unis, d'Amérique du Sud, des pays arabes et de Russie ainsi que la demande intérieure ont eu un effet stimulant.

Construction

Dans la construction, les chiffres d'affaires réels ont stagné au niveau atteint au trimestre précédent. Ils restent néanmoins nettement plus élevés qu'un an auparavant. La persistance d'une conjoncture favorable dans ce secteur, les conditions météorologiques plus avantageuses et le besoin de rattrapage qui subsistait depuis l'année passée ont stimulé la marche des affaires. Certaines entreprises envisagent à présent d'intensifier leurs activités.

Le second œuvre a connu une évolution vigoureuse. Dans le génie civil, en revanche, les chiffres d'affaires ont été légèrement inférieurs à ceux du quatrième trimestre 2012, notamment en raison du fait que de nombreux projets de grande envergure ont été menés à terme. Dans la construction d'immeubles industriels et artisanaux, l'activité est restée modérée, contrairement à ce qui était le cas dans la construction de logements.

Quelques interlocuteurs ont évoqué les risques pesant sur le marché immobilier; certains ont désigné les investisseurs institutionnels comme étant les principaux moteurs de la croissance de la construction de logements et de la dynamique des prix. Dans certains segments – tels que la location d'appartements de luxe dans les villes –, l'offre excédentaire a cependant entraîné des baisses de

prix. Les représentants des entreprises n'ont pas particulièrement évoqué la politique des banques en matière de crédits. Certains signalent une plus grande retenue des banques dans l'octroi de prêts hypothécaires.

Services

Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels du secteur des services ont affiché une légère progression en comparaison trimestrielle et une augmentation un peu plus marquée en comparaison annuelle. La situation s'est encore améliorée depuis la dernière enquête.

La marche des affaires a connu une évolution dynamique dans les secteurs du voyage et des technologies de l'information, ainsi que dans les services liés à la gestion et à l'entretien des bâtiments. Elle a enregistré une nouvelle amélioration dans le commerce de détail. Si le tourisme d'achat dans les pays voisins est toujours une source d'inquiétude, les interlocuteurs l'ont nettement moins souvent mentionné. Du côté des banques et du commerce de gros, la marche des affaires n'a progressé que légèrement par rapport au trimestre précédent. Plusieurs branches ressentent les effets des efforts déployés par les banques pour réduire leurs frais d'exploitation.

Dans l'hôtellerie, les chiffres d'affaires se sont maintenus au niveau enregistré le trimestre précédent. Les hôtels situés dans les zones de villégiature ont de nouveau déploré la faible fréquentation d'hôtes européens, notamment en provenance d'Allemagne, des Pays-Bas et de Grande-Bretagne.

2 Utilisation des capacités de production

Dans l'ensemble, les entreprises interrogées ont estimé que le taux d'utilisation des capacités de production et de l'infrastructure était normal. Les différences entre les secteurs se sont encore estompées. Au sein des secteurs, l'utilisation des capacités est toutefois restée très hétérogène.

Dans l'industrie manufacturière, elle a été globalement jugée un peu plus faible qu'à l'accoutumée. Elle a été plutôt élevée chez les fabricants d'équipements électriques, dans la construction automobile et dans le secteur pharmaceutique. Dans l'industrie des machines et la métallurgie, le taux d'utilisation a été faible, voire très faible. Les représentants de l'industrie de transformation des matières plastiques et des industries de l'imprimerie et du papier ont signalé eux aussi une sous-utilisation des capacités.

L'utilisation des capacités techniques dans la construction a été de nouveau légèrement plus intense qu'elle ne l'est habituellement à cette période de l'année. Les entreprises du bâtiment et du second œuvre ont fait état d'une utilisation des capacités plutôt élevée, tandis que les entreprises du génie civil ont signalé une sous-utilisation.

Dans le secteur des services, le taux d'utilisation de l'infrastructure a été normal dans l'ensemble. Il est resté plutôt élevé dans les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que chez les prestataires de services dans la gestion de bâtiments. La branche automobile et le secteur des technologies de l'information ont eux aussi constaté un taux relativement haut. En revanche, il est resté faible dans l'hôtellerie; les raisons invoquées sont le nombre toujours faible de touristes étrangers, une sensibilité accrue aux coûts de la part des entreprises et la restructuration du secteur bancaire. Une légère reprise est toutefois perceptible du côté des voyages d'affaires; dans certaines régions, un retour des touristes allemands a été signalé. La forte demande provenant des hôtes suisses a également eu des répercussions positives sur l'utilisation des capacités.

3 Demande de main-d'œuvre

Comme aux trimestres précédents, la demande de main-d'œuvre est restée pratiquement inchangée dans l'ensemble. Dans l'industrie manufacturière, les entreprises interrogées ont de nouveau jugé le niveau de leurs effectifs légèrement trop élevé. Elles ont continué de mener une politique de personnel prudente. Les postes devenus vacants à la suite de départs naturels sont rarement repourvus; néanmoins, le chômage partiel n'a guère été évoqué. Dans certaines entreprises, des mesures telles que l'allongement de la durée de travail pour le même salaire ont été levées au début de l'année. Les entreprises de l'industrie pharmaceutique et les fabricants d'instruments de précision, en particulier, ont jugé leurs effectifs conformes à leurs besoins.

Dans la construction, les entreprises ont globalement considéré leurs effectifs comme adéquats; alors qu'ils ont été estimés plutôt justes dans le second œuvre, ils étaient un peu trop élevés dans le génie civil. La main-d'œuvre qualifiée est toujours très recherchée, mais les difficultés de recrutement se sont légèrement atténuées dans l'ensemble.

Dans le secteur des services, le niveau des effectifs s'est globalement révélé adéquat. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que les entreprises du secteur des technologies de l'information ont fait état de besoins de recrutement plutôt élevés. Après avoir enregistré un sureffectif au trimestre précédent, l'hôtellerie a signalé un niveau adéquat. Les banques et les fiduciaires ont jugé leurs effectifs un peu trop importants.

Selon les entreprises interrogées, le recrutement a nécessité au total à peu près autant d'efforts et de temps qu'à l'accoutumée. Certaines ont constaté une nette augmentation des candidatures spontanées, notamment celles émanant de l'étranger. Le nombre de candidats ayant répondu aux offres d'emploi s'est nettement accru. Comme auparavant, les demandeurs d'emploi correspondent toutefois rarement aux profils demandés par les entreprises. De nombreuses branches ont de nouveau indiqué qu'elles ne parviennent à trouver le personnel recherché qu'à l'étranger. Pour les entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, mais aussi pour les représentants du commerce de détail, les banques et certaines entreprises de l'industrie pharmaceutique, le recrutement s'est avéré plutôt moins ardu que d'habitude. En revanche, les assurances et les entreprises du secteur des technologies de l'information ont jugé le recrutement un peu plus difficile que d'ordinaire.

4 Prix, marges et situation bénéficiaire

Dans l'ensemble, l'appréciation relative aux marges s'est légèrement améliorée par rapport au trimestre précédent, et ce dans tous les secteurs. Les entreprises de l'industrie et des services ont de nouveau jugé les marges plus faibles qu'à l'accoutumée, tandis que les représentants du secteur de la construction ont estimé qu'elles étaient au même niveau que d'habitude. Les entreprises sont toujours contraintes d'optimiser les coûts et d'accroître leur productivité. Elles prospectent assidûment le marché à la recherche de nouveaux débouchés, de produits inédits et d'autres segments de clientèle. Nombre d'entre elles tentent de se démarquer de la concurrence en offrant des prestations de services supplémentaires.

Dans tous les secteurs de l'économie, les entreprises ont été nombreuses à souligner l'importance capitale qu'a eue le cours plancher pour l'euro pour leur entreprise au cours des 18 derniers mois. Dans les trois secteurs, elles prévoient désormais, en moyenne, des prix d'achat stables ou en légère hausse pour les prochains mois.

Les représentants de l'industrie manufacturière ont de nouveau abordé la question de la pression exercée sur les marges bénéficiaires. Si de très nombreuses branches sont concernées, les plus touchées sont cependant la métallurgie et l'industrie des machines ainsi que l'industrie de transformation du bois, du papier et des matières plastiques. Pour la construction automobile et l'industrie textile, la situation s'est aussi avérée plutôt défavorable. Les entreprises de l'industrie pharmaceutique ont quant à elles jugé que leurs marges correspondaient au niveau habituel. La problématique des cours de change n'est plus aussi préoccupante pour les entreprises industrielles, mais reste un enjeu important.

Dans la construction, les marges ont été inférieures à leur moyenne principalement dans le génie civil; elles ont été jugées normales dans le bâtiment et un peu plus élevées qu'à l'ordinaire dans le second œuvre. La présence sur le marché d'entreprises venant d'autres régions ou de l'étranger a été remarquée, depuis peu, également dans le secteur principal de la construction. Les interlocuteurs s'attendent tout de même à ce que les prix de la construction augmentent plus fortement que les prix d'achat, ce qui devrait se traduire par une nouvelle amélioration des marges.

Dans le secteur des services, la plupart des branches ont été confrontées à des marges inhabituellement faibles. De nouveau, ce sont les entreprises de l'hôtellerie, de transport et de logistique, les banques ainsi que le commerce de gros et de détail qui ont le plus souffert de cette situation. Selon les représentants du secteur des transports, la surcapacité enregistrée actuellement dans leur branche constitue la cause principale de l'effondrement des prix. Les marges des entreprises du secteur des technologies de l'information et des assurances se situaient au même niveau que d'habitude. Les agents immobiliers ont fait état de marges supérieures à leur moyenne à long terme.

5 Perspectives

Les incertitudes concernant l'avenir se sont nettement atténuées depuis la dernière enquête. S'agissant des risques présents à l'échelle internationale, les craintes liées à une résurgence de la crise de la dette souveraine en Europe continuent de prédominer, mais de façon moins marquée. Par ailleurs, la morosité des perspectives conjoncturelles en Europe alimente une certaine inquiétude. En revanche, les entreprises sont optimistes quant à l'évolution de la demande provenant d'autres parties du monde.

Les chiffres d'affaires attendus pour les six prochains mois dans les trois secteurs sont même un peu plus positifs qu'au trimestre précédent. Cela se reflète également dans les plans d'embauche, les entreprises tablent sur une légère augmentation de leurs effectifs pour les six mois à venir.

Dans l'ensemble, les perspectives concernant la marche des affaires des entreprises de l'industrie manufacturière se sont de nouveau améliorées par rapport au premier trimestre. Les représentants de presque toutes les branches s'attendent à des chiffres d'affaires en légère hausse pour les six prochains mois. Les entreprises de la métallurgie, quant à elles, prévoient une stagnation. Les représentants de l'industrie pharmaceutique, de l'industrie chimique, de l'industrie de transformation des matières plastiques et de l'industrie textile sont très confiants dans l'avenir.

Dans la construction, les chiffres d'affaires – en données corrigées des variations saisonnières – ainsi que l'utilisation des capacités de production devraient s'accroître légèrement au cours des prochains mois. La branche se montre particulièrement optimiste et ne s'attend pas à un ralentissement notable au cours de l'année. En ce qui concerne l'emploi, une légère croissance est escomptée.

Dans le secteur des services, les entreprises interrogées tablent, dans l'ensemble, sur une évolution positive des affaires pour les six prochains mois. Désormais, toutes les branches prévoient des chiffres d'affaires en légère hausse. L'hôtellerie, en particulier, a nettement plus confiance dans l'avenir qu'au trimestre précédent. Dans l'automobile et le commerce de gros, les perspectives se sont elles aussi améliorées. Dans les services, les entreprises s'attendent à une légère augmentation du taux d'utilisation des capacités de production et des effectifs au cours des prochains mois.

Dans les trois secteurs, les plans d'investissement des entreprises en biens d'équipements et en constructions devraient rester plus ou moins à leur niveau actuel. Cela s'explique davantage par une certaine prudence de la part des entreprises que par leur appréciation de l'évolution conjoncturelle.

Chronique monétaire

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

Mars 2013

Lors de l'examen du 14 mars de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle achètera si nécessaire, à cette fin, des devises en quantité illimitée. Le cours plancher est un instrument important pour éviter un durcissement indésirable des conditions monétaires. Le franc est toujours à un niveau élevé. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste inchangée à 0%–0,25%. La BNS est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Février 2013

Le 13 février, le Conseil fédéral active, sur proposition de la BNS, le volant anticyclique de fonds propres. Il réagit par cette mesure aux déséquilibres croissants sur les marchés hypothécaire et immobilier. Le volant anticyclique de fonds propres se monte à 1% des prêts hypothécaires, pondérés en fonction des risques, servant à financer l'immobilier résidentiel en Suisse. Les banques concernées devront détenir un tel volant à compter du 30 septembre 2013.

Décembre 2012

Lors de l'examen du 13 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé. La BNS maintient à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Septembre 2012

Lors de l'examen du 13 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir à l'avenir également avec toute la détermination requise le cours plancher de 1,20 franc pour un euro. A cette fin, elle reste prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle estime que le franc demeure à un niveau élevé et pèse sur l'économie suisse. Elle maintient à 0%–0,25% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Juin 2012

Le 25 juin, la BNS et la Banque nationale de Pologne (Narodowy Bank Polski, NBP) concluent un accord de swap francs contre zlotys (CHF/PLN). Grâce à cet accord, la NBP peut fournir des liquidités en francs suisses aux banques établies en Pologne en cas de tensions sur le marché interbancaire en francs.

Lors de l'examen du 14 juin de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est toujours prête à acheter des devises en quantité illimitée à cette fin. Elle estime que même au cours actuel, le franc demeure à un niveau élevé. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.

Mars 2012

Lors de l'examen du 15 mars de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste inchangée à 0%–0,25%. La BNS continuera à maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé sur le marché monétaire. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, elle est prête à prendre à tout moment 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 2013

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque, Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)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

français:
www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand:
www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais:
www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)

Internet

www.snb.ch