

Bulletin trimestriel
2/2013 Juin

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



Bulletin trimestriel
2/2013 Juin

31^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 20 juin 2013	5
Stratégie de politique monétaire de la BNS	6
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale	7
3 Evolution économique en Suisse	13
4 Prix et anticipations d'inflation	19
5 Evolution monétaire	23
Tendances conjoncturelles	30
Chronique monétaire	34

Rapport sur la politique monétaire

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

Le rapport décrit l'évolution sur les plans économique et monétaire et commente la prévision d'inflation. Il précise l'appréciation de la BNS sur la situation économique et les conclusions qu'elle en tire pour la politique monétaire. Le chapitre 1 (Décision de politique monétaire du 20 juin 2013) reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Le rapport tient compte des données et des informations disponibles jusqu'au 20 juin 2013. 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 20 juin 2013

La Banque nationale confirme le maintien du cours plancher

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Le franc demeure à un niveau élevé. Son appréciation menacerait la stabilité des prix et aurait de graves répercussions sur l'économie suisse. Dans l'environnement actuel, le cours plancher reste un instrument important pour éviter un durcissement inopportun des conditions monétaires en Suisse qu'une soudaine pression à la hausse sur le franc ne manquerait de provoquer. La BNS est prête, si nécessaire, à acheter des devises en quantités illimitées afin de faire prévaloir le cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires en cas de besoin. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.

La prévision d'inflation conditionnelle de la BNS est quasiment identique à celle de mars. Seule l'inflation pour l'année en cours a été légèrement revue à la baisse en raison du fléchissement du prix du pétrole. La prévision repose toujours sur un Libor à trois mois maintenu à 0% au cours des trois prochaines années. Pour 2013, la BNS s'attend à un taux d'inflation de –0,3%, soit un peu plus bas que dans la prévision de mars. Les taux d'inflation escomptés pour 2014 et 2015 s'inscrivent en revanche toujours à respectivement 0,2% et 0,7%. Ainsi, dans un avenir proche, l'inflation demeurera très faible en Suisse.

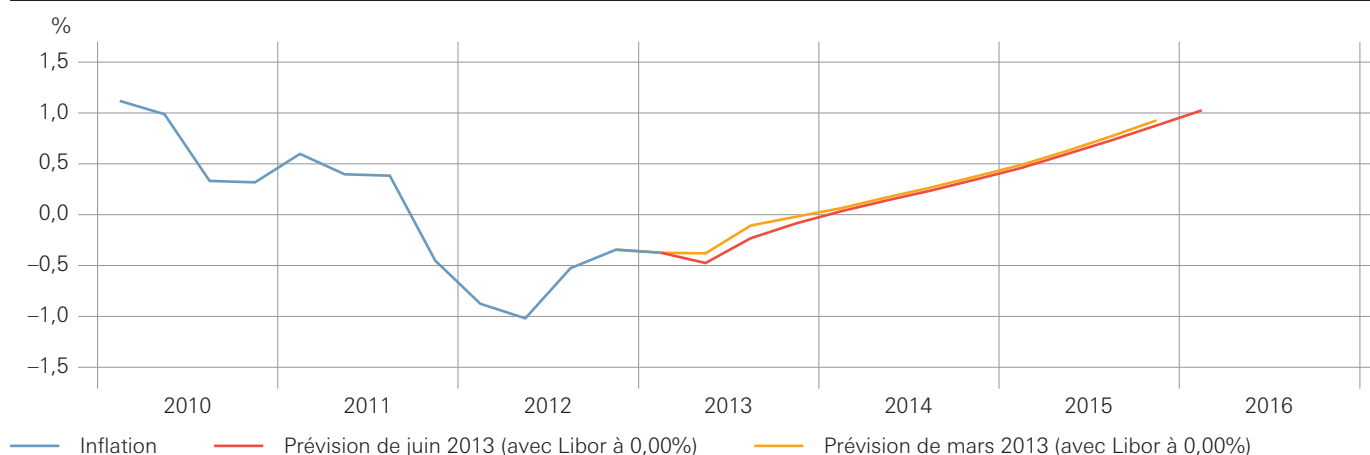
Au premier trimestre 2013, l'économie mondiale a connu une évolution plus modérée que prévu. Dans la zone euro, la récession s'est poursuivie. Aux Etats-Unis, la reprise est restée timide, et en Chine, la conjoncture a perdu de sa vigueur. En Suisse, le produit intérieur brut réel a nettement augmenté au premier trimestre. Cependant, la BNS prévoit un ralentissement marqué de la croissance au deuxième trimestre. Dans l'ensemble, elle table sur une croissance inchangée en 2013, comprise entre 1% et 1,5%.

Les risques pour l'économie suisse demeurent importants et proviennent avant tout, comme jusqu'ici, de l'environnement international. Un affaiblissement de la dynamique conjoncturelle mondiale n'est pas à exclure. L'évolution future de la crise financière et de la dette souveraine dans la zone euro reste incertaine. Sur les marchés financiers internationaux, de nouvelles tensions peuvent resurgir à tout moment. En Suisse, les déséquilibres qui se sont formés sur les marchés hypothécaire et immobilier menacent de s'accroître, compte tenu de la phase prolongée de taux d'intérêt exceptionnellement bas.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2013

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



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.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, JUIN 2013

	2010				2011				2012				2013				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	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4				0,7	0,2	-0,7

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2013

	2013				2014				2015				2016				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 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
Prévision de juin 2013, Libor à 0,00%		-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,0				-0,3	0,2	0,7

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

Au premier trimestre 2013, l'économie mondiale a connu une évolution plus faible que prévu. Dans les économies émergentes, en particulier en Chine, la conjoncture a perdu de sa vigueur. Le produit intérieur brut (PIB) de la zone euro a de nouveau baissé sensiblement, et la reprise est restée timide aux Etats-Unis. Parmi les pays industrialisés, seul le Japon a enregistré un essor marqué. Dans l'ensemble, la croissance mondiale s'est établie à près de 3%. Le volume des échanges internationaux a augmenté modérément (voir graphique 2.1).

La croissance du PIB mondial devrait toutefois s'affermir progressivement dans les trimestres à venir. Aux Etats-Unis, le redressement lent mais constant du marché du travail et la hausse des prix des actifs dynamisent les dépenses de consommation. Au Japon, la politique économique très expansionniste a un effet stimulant. Enfin, grâce à la détente observée pour les conditions sur les marchés financiers et à la reprise des échanges commerciaux internationaux, la zone euro devrait elle aussi sortir peu à peu de la récession. Par ailleurs, la charge budgétaire s'allègera l'année prochaine dans la plupart des pays membres. Le redressement du commerce mondial impulsera également les économies émergentes. Toutefois, comme certaines d'entre elles tentent de freiner la forte expansion des crédits et les anticipations d'inflation, la croissance économique ne devrait pas atteindre les valeurs records des dernières années.

Tableau 2.1

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

	Scénario					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	5,1	3,7	2,9	3,0	4,3	4,6
Etats-Unis	2,4	1,8	2,2	2,0	2,8	3,5
Zone euro	1,9	1,5	-0,5	-0,6	1,2	2,2
Japon	4,7	-0,5	2,0	1,9	2,3	1,1
Prix du baril de pétrole en USD ²	79,6	111,4	111,7	105,4	103,0	103,0

1 Pondération PPA (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong, Singapour, Inde, Brésil et Russie).

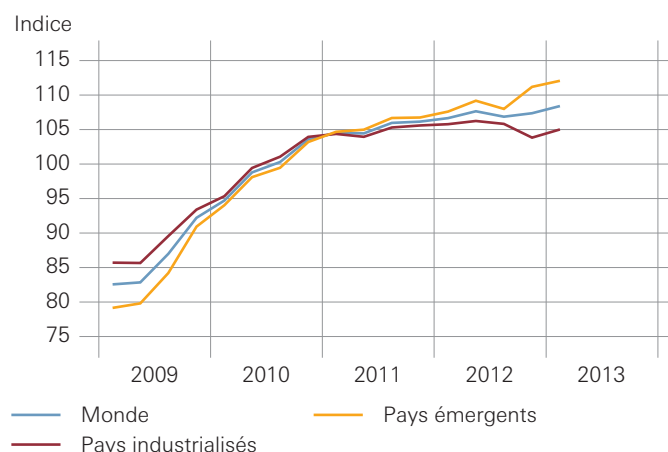
2 Niveau.

Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.1

EXPORTATIONS MONDIALES

Moyenne de la période = 100

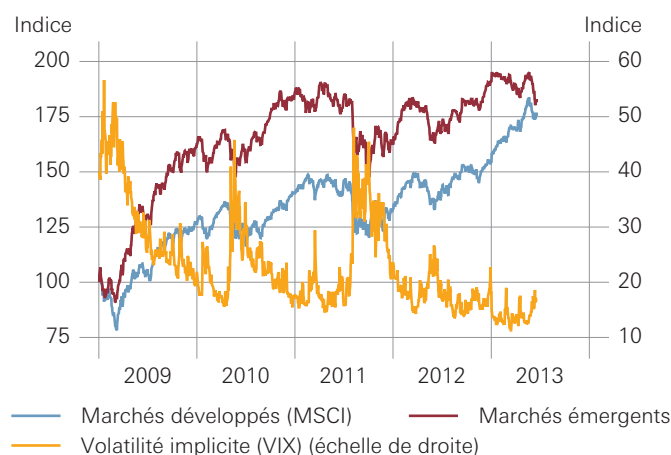


Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS

Début de la période = 100 (échelle de gauche); val. journalières

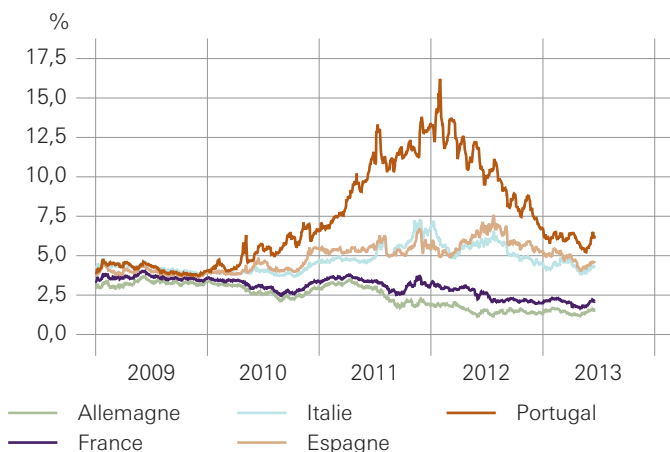


Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans; valeurs journalières

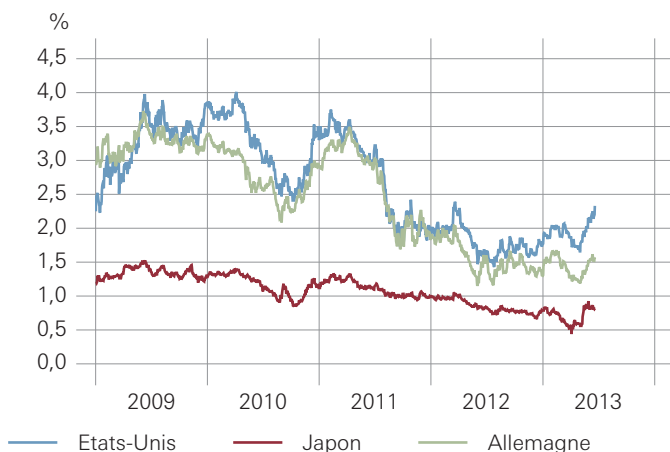


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans; valeurs journalières

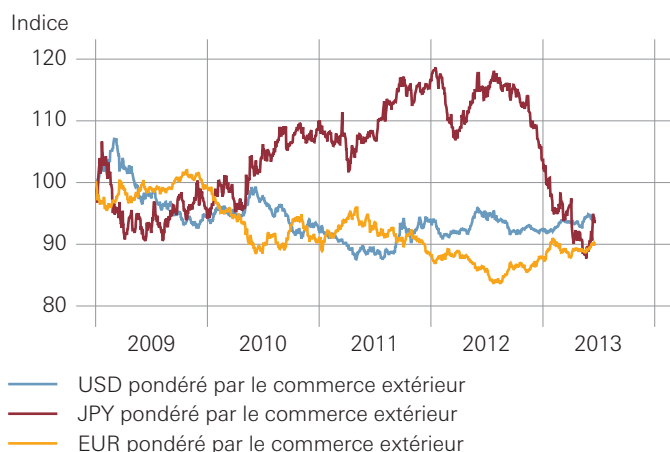


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Début de la période = 100; valeurs journalières



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

La BNS a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance à court terme pour l'économie mondiale, et ce principalement en raison de la faiblesse conjoncturelle persistante dans certains pays de la zone euro. Les perspectives restent très incertaines pour l'économie mondiale, et les risques de dégradation continuent de prévaloir. Le principal risque provient toujours de la crise financière et de la dette souveraine en Europe. Dans son scénario de base, la BNS suppose que la résolution progressive des problèmes permettra de surmonter durablement la crise. L'apparition à court terme de nouvelles tensions sur les marchés financiers n'est toutefois pas à exclure. De plus, certains pays émergents restent confrontés au risque que les problèmes structurels ne soient pas abordés avec une détermination suffisante, ce qui prolongerait la faible croissance actuelle.

Pour établir ses prévisions, la BNS se base sur des hypothèses concernant le prix du pétrole et le cours de l'euro par rapport au dollar des Etats-Unis. Ainsi, elle part d'un prix de 103 dollars des Etats-Unis le baril de Brent, soit 13 dollars de moins que dans son hypothèse d'il y a trois mois. D'une manière générale, les prix internationaux des matières premières ont fléchi ces dernières semaines. La BNS table également sur un cours de 1,30 dollar pour 1 euro.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les marchés financiers se caractérisent par une volatilité accrue depuis l'examen trimestriel de la mi-mars. Le moral s'est amélioré dans un premier temps, grâce notamment à la politique monétaire plus expansionniste de la Banque centrale européenne (BCE) et au changement de cap de la politique économique au Japon. La nouvelle réduction de l'offre excédentaire sur le marché immobilier et celle de l'endettement des ménages aux Etats-Unis ont également eu des effets positifs. En mai, on a cependant observé un regain d'incertitude dû aux spéculations concernant une prochaine limitation des achats de titres par la Réserve fédérale et à la déception suscitée par les premiers projets de réforme structurelle au Japon.

Dans ce contexte, les indices mondiaux des marchés des actions ont tout d'abord poursuivi leur progression (voir graphique 2.2), atteignant un sommet historique aux Etats-Unis, tandis que ces marchés ont continué de se redresser en Europe et au Japon. Mais dès la mi-mai, les forts gains de cours réalisés pendant les semaines précédentes ont de nouveau partiellement disparus. L'euro est resté relativement stable face au dollar des Etats-Unis, et le yen s'est déprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur, du fait de la nouvelle politique monétaire mise en œuvre au Japon (voir graphique 2.5). Sur les marchés obligataires, les primes de risque des titres souverains des pays du Sud de l'Europe ont encore reculé par rapport aux obligations d'Etat allemandes. Les rendements des emprunts d'Etat aux Etats-Unis, au Japon et en Allemagne

ont augmenté ces dernières semaines, mais ils demeurent à un niveau historiquement bas (voir graphique 2.4).

Dans l'ensemble, les marchés des matières premières ont légèrement fléchi. Les craintes pesant sur la croissance en Chine ont tempéré les prix des matières premières industrielles sensibles à la conjoncture. De plus, la demande mondiale modérée et tant l'offre croissante que les réserves élevées de pétrole aux Etats-Unis ont eu tendance à réduire le prix de celui-ci (voir graphique 2.6). En revanche, les prix des matières premières agricoles sont restés quasiment inchangés.

ÉTATS-UNIS

Au premier trimestre 2013, l'économie américaine a progressé de 2,4%, après avoir presque stagné au trimestre précédent, en raison surtout de facteurs temporaires (voir graphique 2.7). La demande intérieure des ménages a constitué le principal moteur de cette croissance, sur laquelle ont toutefois pesé la baisse des dépenses consacrées à la défense et la contribution négative du commerce extérieur. L'utilisation des capacités de production demeure faible, et le taux de chômage (7,6%) était toujours élevé en mai (voir graphique 2.10).

La BNS s'attend à ce que les dépenses de consommation des ménages et les investissements en biens d'équipement reprennent progressivement en fin d'année. L'activité de construction devrait continuer de croître fortement, mais elle contribuera proportionnellement peu à la croissance du fait de son importance réduite dans le PIB. La politique budgétaire devrait avoir des effets modérateurs ces prochaines années. Dans l'ensemble, la BNS a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie américaine. Elle s'attend désormais à une progression de 2% pour 2013 et de 2,8% pour 2014 (voir tableau 2.1). Grâce à la politique budgétaire restrictive, le déficit public devrait baisser rapidement; l'endettement en pourcentage du PIB devrait reculer lentement dès la fin de 2014.

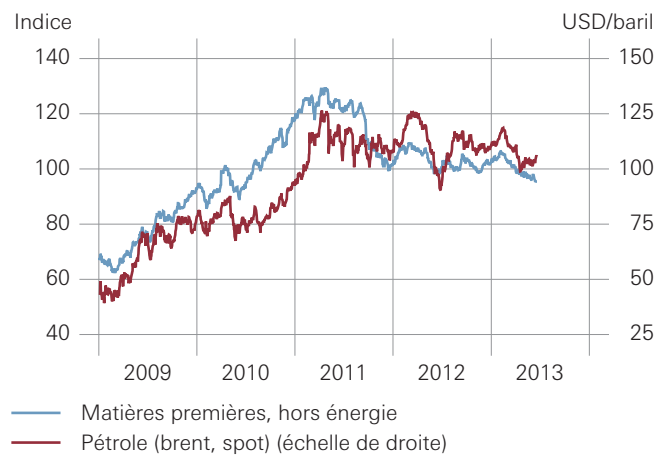
Le renchérissement mesuré aux prix à la consommation a diminué pour s'établir à 1,4% en mai (voir graphique 2.11). Même l'inflation sous-jacente, qui est moins volatile, a légèrement fléchi, passant à 1,7% (voir graphique 2.12). Comme l'utilisation des capacités de production demeure inférieure à la moyenne et que les salaires augmentent lentement, la pression à la hausse sur les prix devrait rester modérée.

La politique monétaire demeure très expansionniste aux Etats-Unis. Depuis décembre 2008, la marge de fluctuation du taux directeur se maintient à 0%–0,25% (voir graphique 2.13). La Réserve fédérale n'envisage pas de relever ce dernier 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 d'inflation à long terme demeureront stables. Par ailleurs, elle entend encore acquérir chaque mois de nouveaux

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Valeurs journalières

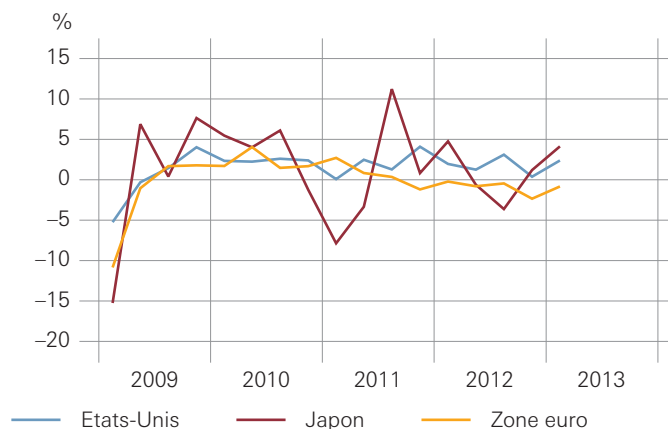


Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS

Variation par rapport à la période précédente

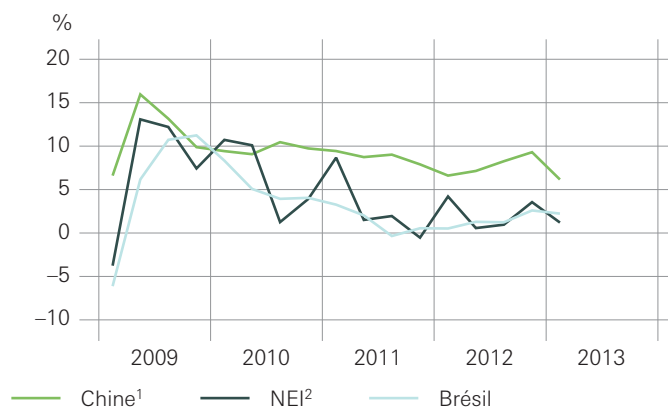


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.8

PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

Variation par rapport à la période précédente

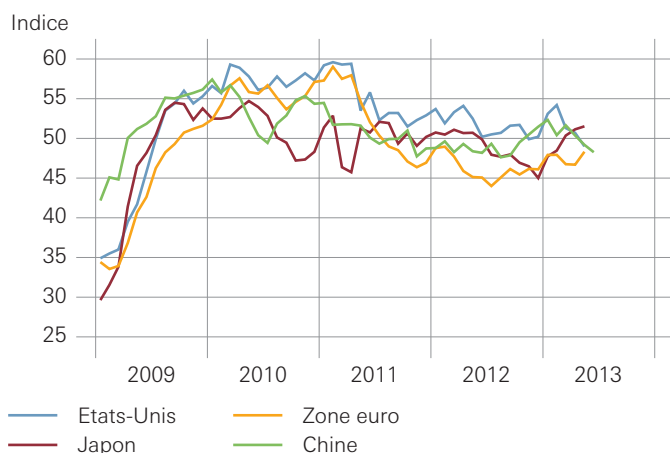


¹ Estimation BNS.

² Pondération PPA (Corée du Sud, Taiwan, Hong Kong et Singapour).

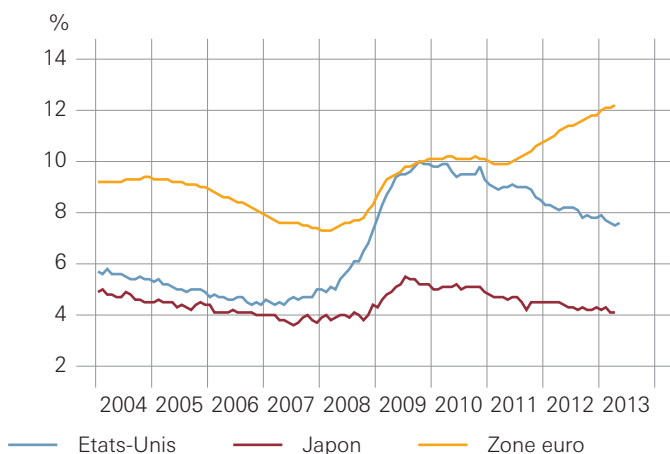
Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.9

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

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

Graphique 2.10

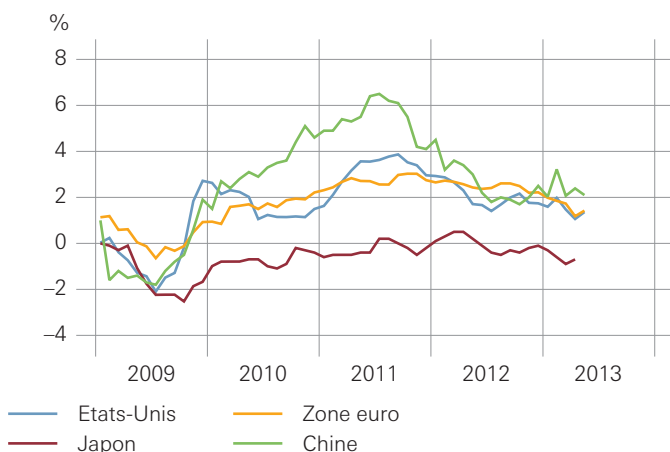
TAUX DE CHÔMAGE

Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente



Source: Thomson Financial Datastream.

titres à hauteur de 85 milliards de dollars tant que les perspectives sur le marché du travail ne se seront pas sensiblement améliorées et que la stabilité des prix ne sera pas menacée.

ZONE EURO

La récession s'est poursuivie dans la zone euro: le PIB s'est contracté de 0,8% au premier trimestre, après avoir diminué de 2,3% au trimestre précédent (voir graphique 2.7). Ce recul était plus marqué que prévu. Les exportations et les investissements ont encore baissé, et les conditions météorologiques défavorables ont freiné la création de valeur dans la construction. Le PIB a légèrement progressé en Allemagne, alors qu'il a de nouveau reculé en France. La récession reste sévère dans les pays du Sud de la zone euro. Les mesures de consolidation budgétaire ainsi que les incertitudes liées aux élections en Italie et à la crise bancaire à Chypre ont contribué à la faible demande dans la zone euro. La récession, qui dure déjà depuis six trimestres, se traduit par un taux de chômage record (voir graphique 2.10).

D'après les indicateurs disponibles, la situation conjoncturelle est restée difficile dans la zone euro au deuxième trimestre. Jusqu'à présent, les signes d'une reprise des investissements ne sont guère perceptibles. Les demandes de crédit des entreprises continuent de fléchir, et les plans d'embauche se caractérisent encore par leur retenue. L'accalmie sur les marchés financiers et l'attente d'un redressement progressif des exportations devraient cependant contribuer à vaincre la récession dans le courant de l'année. De plus, l'effet de frein de la politique budgétaire devrait s'estomper dès la fin de 2013.

Pour l'année en cours, la BNS a abaissé à $-0,6\%$ sa prévision pour le PIB, reflétant ainsi l'évolution décevante en France et en Italie. Elle continue cependant de tabler sur une croissance légèrement supérieure à 1% en 2014.

En raison de la baisse des prix de l'énergie, la hausse des prix à la consommation a ralenti dans la zone euro pour s'établir à $1,4\%$ en mai (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente est demeurée stable, à environ $1,2\%$ (voir graphique 2.12). Les anticipations d'inflation déterminées à partir d'enquêtes et d'informations sur les marchés financiers restent faibles pour 2013.

En mai, la BCE a abaissé de 25 points de base le taux appliqué aux opérations principales de refinancement pour le porter à $0,50\%$ (voir graphique 2.13). De plus, elle met des liquidités en quantité illimitée à la disposition des banques, dans le cadre d'opérations de refinancement, au moins jusqu'à la mi-2014. D'autres mesures d'assouplissement sont à l'étude, notamment pour améliorer l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises (PME) en collaboration avec d'autres institutions de l'Union européenne (UE).

JAPON

Le PIB du Japon a nettement progressé au premier trimestre (4,1%), sous l'influence des mesures de politique monétaire engagées depuis le début de l'année (voir graphique 2.7). Les exportations se sont redressées. La consommation des ménages a également crû vigoureusement, la hausse du marché des actions et l'effet positif des programmes de relance annoncés ayant contribué à renforcer la confiance. Toutefois, les investissements industriels et commerciaux, qui ont reculé pour le cinquième trimestre consécutif, restent faibles.

Les projets publics d'infrastructure et les impulsions positives découlant de la forte dépréciation du yen pour les exportations devraient permettre à l'économie japonaise de poursuivre sur la voie de la croissance dans les trimestres à venir. Le moral des ménages et des entreprises s'est sensiblement amélioré depuis décembre 2012 et a atteint son plus haut niveau depuis l'été 2007, lorsque l'économie était encore en pleine expansion. Ce revirement de tendance pour les entreprises semble s'étendre à un nombre croissant de secteurs. Dans ce contexte, on peut s'attendre à une reprise progressive des investissements industriels et commerciaux. La BNS a revu à la hausse ses prévisions pour le PIB et prévoit désormais environ 2% pour 2013. Elle continue de tabler sur une croissance d'un peu plus de 2% en 2014. A moyen terme, le Japon devra procéder à une consolidation budgétaire qui freinera cette progression.

Au Japon, les prix à la consommation se situaient, en avril, environ un demi-point en-dessous de leur niveau de la même période de 2012, même si l'on exclut les prix de l'énergie et des denrées alimentaires (voir graphiques 2.11 et 2.12). La dépréciation du yen qui persiste depuis la mi-2012 et les augmentations des coûts de l'électricité prévues en 2013 tireront le renchérissement vers le haut dans les prochains mois. En outre, la hausse progressive des anticipations d'inflation pourraient avoir des effets positifs sur l'évolution des prix à moyen terme.

La Banque du Japon a changé le cap de sa politique en avril. Le doublement prévu de la base monétaire – c'est-à-dire la somme des dépôts à vue et du numéraire en circulation – à 270 000 milliards de yens, soit près de la moitié du PIB nominal, constitue l'élément principal de cette nouvelle politique monétaire (voir graphique 2.14). L'approvisionnement en liquidités devrait s'effectuer au moyen d'importants achats d'emprunts d'Etat japonais à long terme. Un taux d'inflation de 2% devrait être atteint en l'espace de deux ans environ.

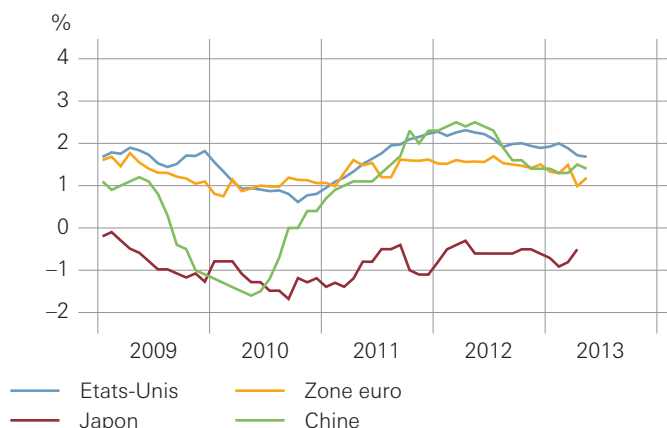
ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'essor conjoncturel dans les économies émergentes s'est affaibli au premier trimestre, ce qui est dû à la combinaison de trois principaux facteurs communs: la demande modeste provenant des pays industrialisés, l'incertitude concernant l'issue de la crise financière et

Graphique 2.12

INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation par rapport à l'année précédente



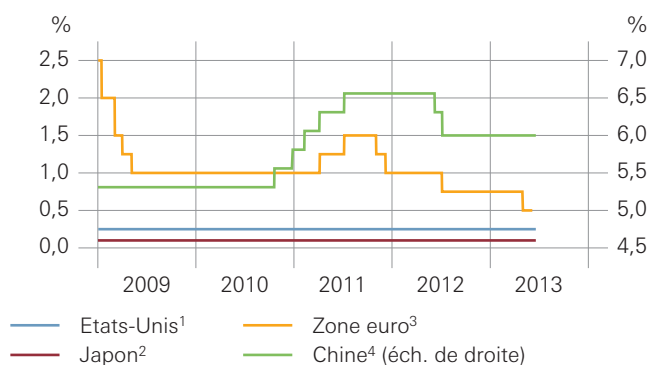
¹ Hors alimentation et énergie.

Sources: CEIC et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.13

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS

Valeurs journalières



¹ Taux des fonds fédéraux.

² Taux cible au jour le jour.

³ Taux appliqué aux opérations principales de refinancement.

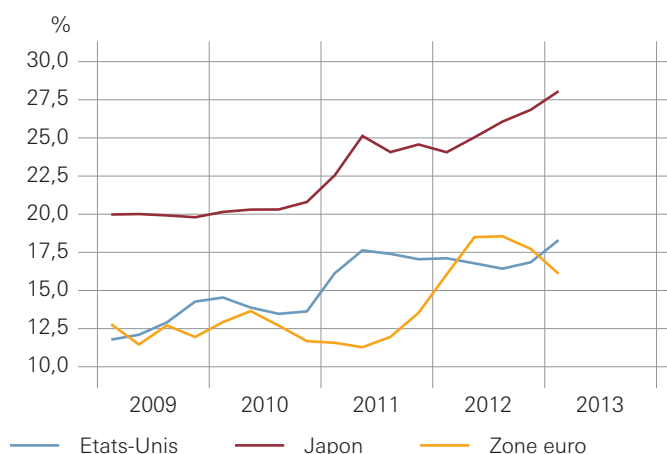
⁴ Taux des prêts à 1 an.

Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

Par rapport au PIB



Source: Thomson Financial Datastream.

de la dette souveraine en Europe ainsi que la baisse de la demande de consommation.

Après le rebond de l'automne 2012, la conjoncture chinoise a quelque peu perdu de sa vigueur (voir graphique 2.8). Les nouvelles mesures pour lutter contre la corruption dans le secteur public, notamment, ont tempéré la demande, tandis que les investissements publics dans les infrastructures ont continué à soutenir la croissance. En Inde, les secteurs industriels cycliques ont, en revanche, contribué à une timide reprise conjoncturelle grâce aux conditions de financement plus favorables. Dans les nouvelles économies industrielles (NEI) d'Asie, la croissance du PIB a faibli dans l'ensemble au premier trimestre, mais son évolution varie fortement d'un pays à l'autre. La croissance a été modérée au Brésil, car le renchérissement élevé pèse sur les revenus réellement disponibles et donc sur la consommation des ménages.

Globalement, on peut supposer que le rebond conjoncturel se consolidera dans les économies émergentes. Les perspectives d'exportation de certains pays tels que la Corée du Sud et Taïwan, dont les secteurs sont en concurrence directe avec le Japon, pâtissent certes de la forte dépréciation du yen, mais d'autres Etats bénéficieront de l'accroissement de la demande japonaise de produits intermédiaires. Les dépenses de consommation des ménages devraient retrouver de la vigueur grâce à la solide progression des revenus. De plus, les mesures d'assouplissement monétaire et budgétaire engagées ces derniers trimestres soutiennent la croissance.

Depuis le début de l'année, le renchérissement des prix à la consommation a évolué de manière hétérogène dans les économies émergentes. Il est resté modéré en Chine. Avec une inflation sous-jacente inférieure à 2%, le taux de renchérissement annuel s'inscrivait en mai à 2,1% (voir graphiques 2.11 et 2.12). En Inde, il a ralenti pour s'établir à 4,7%, alors qu'il a augmenté jusqu'à 6,5% au Brésil à la suite de la hausse des prix à l'importation et des prix des denrées alimentaires, atteignant la limite supérieure de la marge de fluctuation fixée par la banque centrale.

Les différences d'évolution relatives à la conjoncture et à l'inflation se ressentent également dans la politique monétaire. La banque centrale du Brésil a relevé les taux directeurs en avril et en mai, après les avoir fortement baissés jusqu'en octobre 2012. En Inde par contre, le ralentissement du renchérissement a incité la banque centrale à assouplir de nouveau sa politique monétaire. La banque de Corée a elle aussi réduit son taux directeur en mai afin de soutenir les mesures de consolidation budgétaire décidées en avril. La banque centrale de Chine a toléré une forte progression des crédits et accepté en contrepartie une nouvelle appréciation de sa monnaie en valeur pondérée par le commerce extérieur.

3 Evolution économique en Suisse

La croissance du PIB en Suisse s'est momentanément ravivée au premier trimestre, conformément aux prévisions. D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB réel a progressé de 2,3% sur cette période. La consommation des ménages et les investissements en constructions ont connu une évolution positive. Les impulsions venant de l'étranger sont quant à elles restées faibles. Si, contrairement au trimestre précédent, le commerce extérieur a contribué à la croissance, il le doit essentiellement au fort recul des importations. Les investissements en biens d'équipement ont accusé un fléchissement.

Grâce à la robuste croissance du PIB, l'écart de production négatif s'est quelque peu atténué au premier trimestre. Le taux d'utilisation des capacités de production industrielles a augmenté, mais s'est maintenu à un faible niveau. Néanmoins, la situation a continué de se détériorer sur le marché du travail, le nombre de chômeurs s'étant encore légèrement accru au printemps.

La BNS table sur un ralentissement sensible de la croissance au deuxième trimestre. Ensuite, la conjoncture devrait gagner graduellement en vigueur, à la même cadence que l'économie mondiale. Pour 2013, la BNS s'attend toujours à une progression du PIB comprise entre 1% et 1,5%.

DEMANDE GLOBALE ET PRODUCTION

Création de valeur en hausse dans la construction et le secteur financier

Le PIB s'est fortement accru au premier trimestre 2013. La croissance a surtout été soutenue par la construction et le secteur financier (voir graphique 3.1). L'évolution est également restée dynamique dans le domaine de la santé. D'autres secteurs, en revanche, n'ont affiché qu'une faible croissance. La création de valeur a légèrement augmenté dans l'industrie manufacturière, après avoir diminué au trimestre précédent. Le commerce a stagné. Dans l'hôtellerie et la restauration, la création de valeur a par contre marqué un recul après s'être stabilisée au cours des derniers trimestres.

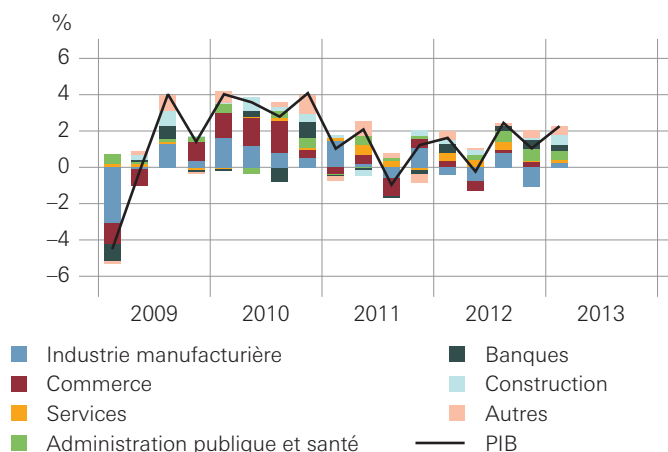
Contribution positive du commerce extérieur malgré une baisse des exportations

L'excédent de la balance commerciale (hors objets de valeur) a clairement progressé au premier trimestre (voir

Graphique 3.1

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE, PAR SECTEURS

Variation par rapport à la période précédente

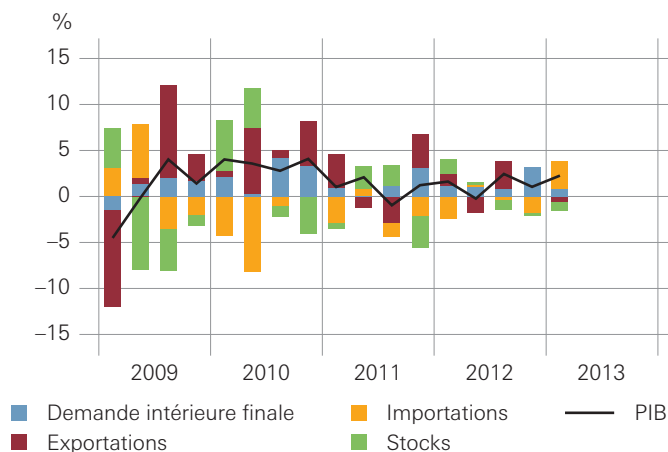


Source: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

DEMANDE: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente

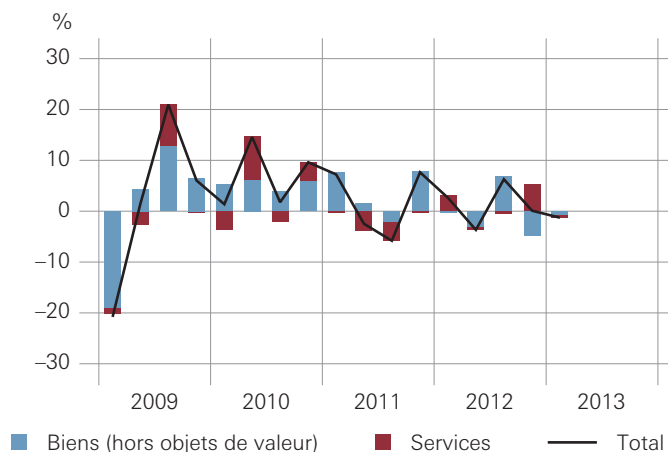


Source: SECO.

Graphique 3.3

EXPORTATIONS: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

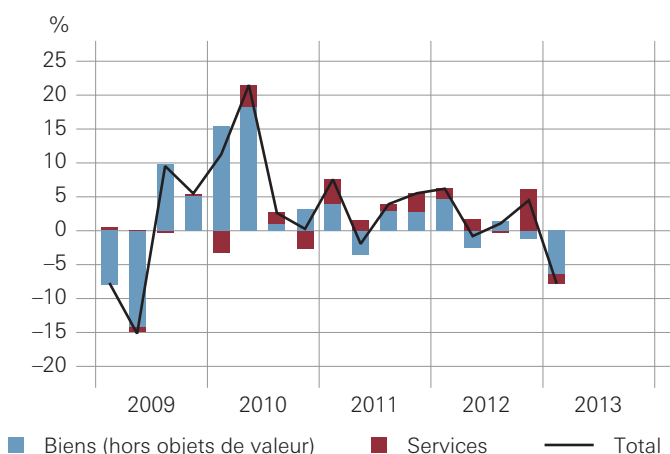
Variation par rapport à la période précédente



Source: SECO.

IMPORTATIONS: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente



Source: SECO.

graphique 3.2). Si les exportations ont légèrement fléchi par rapport au trimestre précédent (voir graphique 3.3), les importations ont en effet connu une forte baisse (voir graphique 3.4). La contribution du commerce extérieur à la croissance s'est ainsi montée à environ 2,5 points.

Les exportations de biens ont souffert de la faible conjoncture mondiale dans les secteurs des machines et de la métallurgie. En revanche, elles ont progressé dans le secteur des montres et des bijoux ainsi que dans celui des véhicules ferroviaires. Le recul total des exportations de biens tel qu'il ressort des chiffres officiels a résulté pour une bonne part d'un changement de méthode dans les relevés relatifs au commerce d'électricité.

Les exportations de services se sont elles aussi contractées dans l'ensemble. Les recettes issues du transport ainsi que les exportations dans le secteur du tourisme ont diminué. Par contre, les recettes provenant du commerce de transit ont crû sensiblement après s'être maintenues à un bas niveau pendant trois trimestres consécutifs.

Demande intérieure solide

La demande intérieure finale a poursuivi sa progression au premier trimestre (voir graphique 3.5 et tableau 3.1). Favorisée par l'immigration, par la hausse des revenus réels au cours des derniers trimestres et par la récente amélioration du moral des consommateurs, la

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2009	2010	2011	2012	2011			2012				2013
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.
Consommation privée	1,8	1,6	1,2	2,5	1,7	0,9	3,3	3,9	1,6	1,3	4,5	2,5
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	3,3	0,7	2,0	0,5	7,8	3,6	3,2	-7,9	1,6	4,7	3,6	-3,5
Investissements	-8,0	4,8	4,0	-0,2	-8,3	1,2	4,2	-0,8	-0,6	-2,2	0,8	-1,4
Construction	3,0	3,5	2,4	-3,2	-3,9	-2,4	-3,6	-11,9	4,6	1,8	0,8	1,0
Biens d'équipement	-15,5	5,8	5,2	2,4	-11,7	4,2	11,0	9,1	-4,5	-5,3	0,9	-3,3
Demande intérieure finale	-0,4	2,2	1,9	1,7	0,0	1,3	3,5	1,3	1,1	0,9	3,6	0,9
Variation des stocks ¹	0,1	0,5	-0,2	0,1	2,4	2,3	-3,5	1,5	0,3	-1,0	-0,4	-1,0
Exportations totales ²	-7,3	7,5	3,8	1,2	-2,4	-5,8	7,7	2,6	-3,7	6,3	0,1	-1,3
Biens ²	-11,1	9,4	6,3	1,6	2,3	-3,1	11,4	-0,3	-4,4	9,9	-6,9	-0,9
Services	1,2	3,7	-1,4	0,3	-12,0	-11,7	-0,7	10,0	-2,1	-1,4	17,3	-2,1
Importations totales ²	-5,3	8,1	3,9	3,2	-1,9	3,9	5,5	6,2	-0,8	1,1	4,5	-7,8
Biens ²	-8,3	10,6	3,1	1,7	-4,3	3,5	3,3	5,8	-3,0	1,7	-1,4	-8,1
Services	9,0	-1,5	7,3	9,4	8,7	5,6	15,2	8,1	8,9	-1,4	31,0	-6,9
Commerce extérieur ³	-1,6	0,6	0,4	-0,6	-0,5	-4,4	1,6	-1,1	-1,5	2,6	-1,7	2,5
PIB	-1,9	3,0	1,9	1,0	2,1	-1,0	1,2	1,6	-0,2	2,4	1,0	2,3

¹ Contribution à la croissance en points de pourcentage (y compris l'écart statistique).² Hors objets de valeur (métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).³ Contribution à la croissance en points de pourcentage.

Source: SECO.

consommation privée a de nouveau fermement soutenu la conjoncture. Les dépenses des ménages se sont accrues en particulier dans la santé et dans l'habitat, poste où le climat rigoureux et la consommation accrue de mazout ont joué un rôle notable.

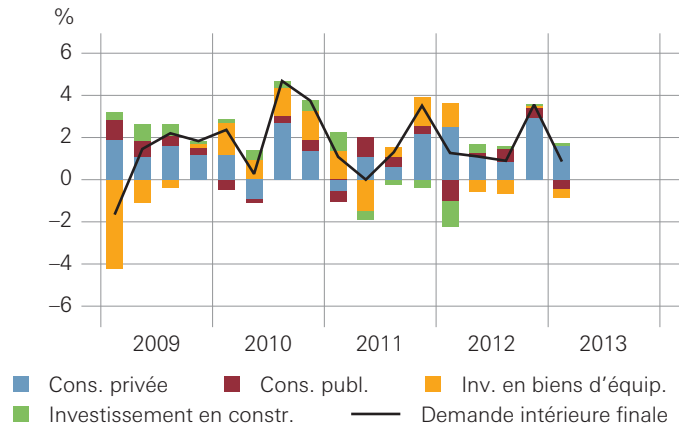
Du fait de capacités de production insuffisantes et des intempéries, les investissements en constructions n'ont augmenté que faiblement au premier trimestre. Les différents segments de la construction ont évolué de manière extrêmement contrastée. Le bâtiment, stimulé par le dynamisme de la construction de logements, a vu ses chiffres d'affaires croître, tandis que le génie civil a enregistré une croissance nulle. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Ainsi, d'après la Société Suisse des Entrepreneurs, le niveau des carnets de commandes a nettement augmenté d'une année à l'autre dans la construction de logements, alors qu'il a diminué dans le génie civil.

Les investissements en biens d'équipement ont fléchi au premier trimestre. Les investissements en machines ont particulièrement souffert de la faiblesse persistante du taux d'utilisation des capacités techniques. Compte tenu des perspectives économiques incertaines à l'échelle mondiale, les entreprises continuent de faire preuve de prudence dans leurs décisions d'investissements.

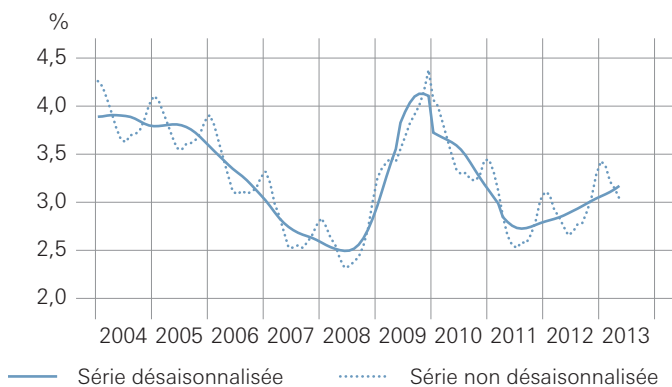
Graphique 3.5

**DEMANDE INTÉRIEURE FINALE:
CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE**

Variation par rapport à la période précédente

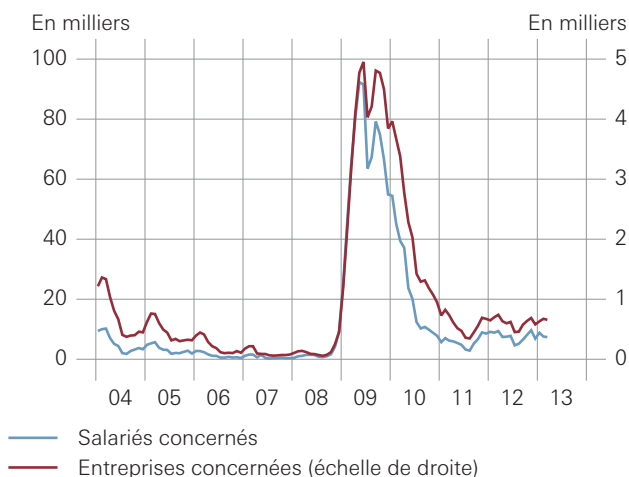


Source: SECO.

TAUX DE CHÔMAGE

Chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives 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

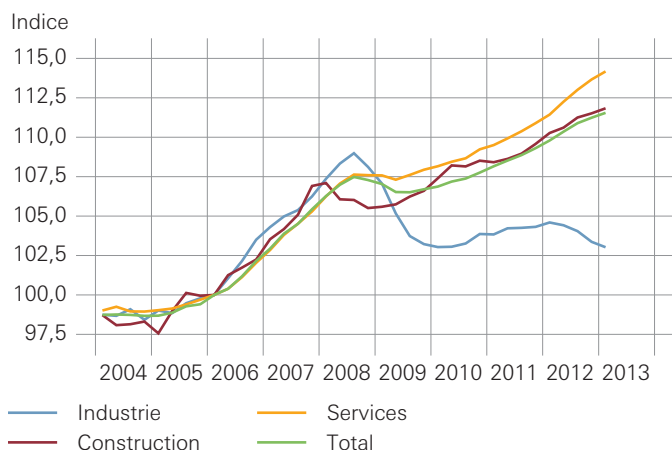
CHÔMAGE PARTIEL

Source: SECO.

Graphique 3.8

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

1^{er} trim. 2006 = 100



Source: Office fédéral de la statistique (OFS).

MARCHÉ DU TRAVAIL

La situation sur le marché du travail s'est légèrement détériorée depuis la mi-2011. Le nombre de nouveaux postes a certes poursuivi sa progression, mais le chômage s'est accru. En comparaison internationale, l'évolution du marché du travail reste toutefois favorable.

Chômage en hausse

Le chômage croît lentement mais constamment depuis bientôt deux ans. Entre février et mai, le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a augmenté de près de 3 700 personnes (données corrigées des variations saisonnières). Quant au taux de chômage, il a atteint 3,2% (voir graphique 3.6).

Le chômage partiel est demeuré à un faible niveau au premier trimestre (voir graphique 3.7). En mars, il concernait environ 7 400 personnes.

Ralentissement de la croissance de l'emploi

La dynamique de l'emploi a légèrement faibli au premier trimestre, comme il ressort des relevés de l'Office fédéral de la statistique (OFS) en la matière. Le nombre de postes à plein temps et à temps partiel s'est accru de 1,4% par rapport au trimestre précédent. Exprimé en équivalents plein temps, l'emploi a progressé de 1,1%. Comme aux trimestres précédents, l'augmentation du nombre de postes est essentiellement le fait des secteurs de la construction et des services (voir graphique 3.8). En revanche, des suppressions de postes ont eu lieu dans l'industrie et les services financiers ainsi que dans l'hôtellerie et la restauration.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Légère amélioration dans l'industrie

Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière s'est accru au premier trimestre, pour la première fois depuis presque deux ans. Il s'est établi à 81,3%, soit un niveau nettement supérieur à celui du quatrième trimestre 2012 (80,2%), mais encore clairement inférieur à sa moyenne à long terme (voir graphique 3.9). Dans la construction, le taux d'utilisation des machines a repris sa progression. Ainsi, l'utilisation des capacités reste exceptionnellement élevée dans ce secteur (voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises continuent en effet de faire face à des capacités insuffisantes tant pour les machines et les outils que pour la main-d'œuvre. Dans le secteur des services, le taux d'utilisation reste moyen selon les enquêtes.

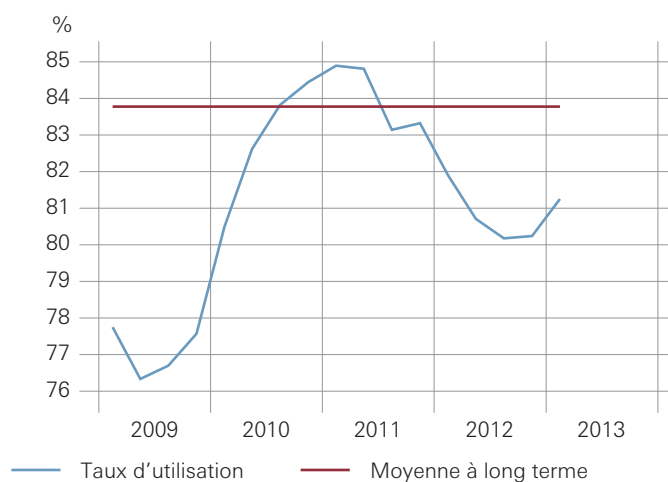
Ecart de production négatif

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 s'est certes réduit au premier trimestre en raison de la forte croissance du PIB, mais il reste négatif. Selon le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production, cet écart était de -1,3% au premier trimestre (voir graphique 3.11). Selon d'autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), il était un peu plus faible et s'établissait à -0,7%.

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, notamment, 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 exclusivement statistiques.

Graphique 3.9

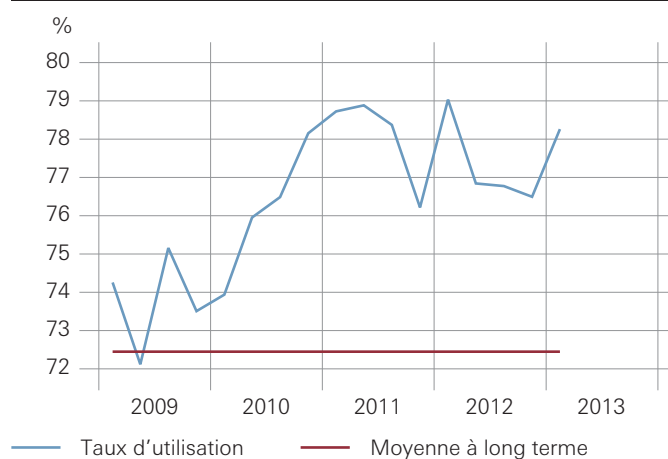
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.10

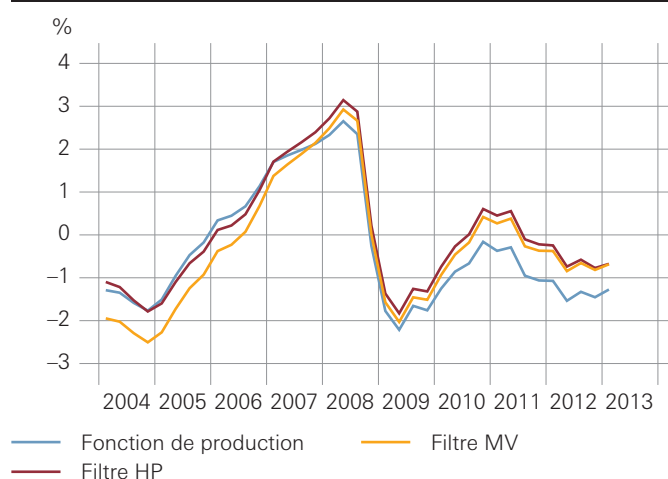
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.11

ÉCART DE PRODUCTION

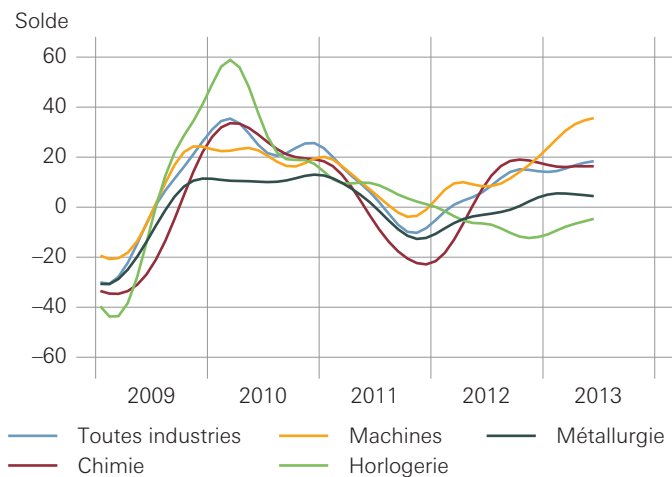


Source: BNS.

INDICE DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

Source: Credit Suisse.

Graphique 3.13

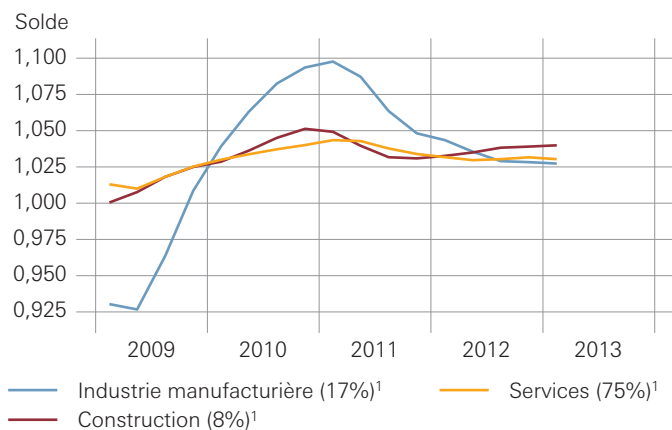
ENTRÉES DE COMMANDES ATTENDUES

Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.14

INDICATEUR DES PERSPECTIVES D'EMPLOI

Données corrigées des variations saisonnières

¹ () parts dans l'emploi en 2010.

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

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Les perspectives de croissance en Suisse n'ont pas subi de changements notables depuis le dernier examen de la situation. Après la reprise temporaire du premier trimestre, la BNS s'attend à un net ralentissement de la croissance au deuxième trimestre. Des impulsions positives devraient de nouveau émaner des secteurs axés sur le marché intérieur, qui bénéficient d'un marché du travail relativement robuste, de l'immigration et des conditions de crédit favorables. En revanche, la morosité de la conjoncture à l'étranger, notamment dans la zone euro, a de nouveau affaibli quelque peu le moral des entreprises exportatrices helvétiques. A brève échéance, la création de valeur ne devrait donc guère croître dans les secteurs à vocation exportatrice tels que l'industrie manufacturière.

Selon les prévisions de la BNS, la conjoncture devrait ensuite gagner progressivement en vigueur, au même rythme que la reprise générale de l'économie mondiale. Pour l'ensemble de l'année, la BNS table sur une progression du PIB comprise entre 1% et 1,5%. L'écart de production devrait rester temporairement négatif et le chômage augmenter encore à court terme.

Dans le scénario de base pour l'économie mondiale, décrit au chapitre 2, les risques de dégradation continuent de prévaloir. Par conséquent, les prévisions pour la Suisse risquent aussi de devoir être revues à la baisse.

4

Prix et anticipations d'inflation

Les prix à la consommation restent légèrement inférieurs à leur niveau de l'année précédente, principalement du fait d'une baisse des prix des biens et services importés. En comparaison, ceux des biens et services suisses sont toujours majoritairement stables. Il en va de même pour les prix de l'offre, qui sont en amont des prix à la consommation et n'ont pratiquement pas changé d'une année à l'autre.

Les anticipations d'inflation déterminées à partir de différentes enquêtes n'ont guère évolué ces derniers trimestres. A moyen terme, elles demeurent proches de zéro, dans une fourchette positive qui correspond à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la Banque nationale.

PRIX À LA CONSOMMATION

Renchérissement toujours négatif

Le renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) est négatif depuis l'automne 2011. Il a légèrement fléchi ces derniers mois. En mai, il s'établissait à $-0,5\%$, contre $-0,3\%$ en janvier et en février (voir tableau 4.1).

Baisse des prix des biens et services importés

Le recul du taux de renchérissement annuel est lié à l'évolution des biens et services importés (voir graphique 4.1). Leur variation annuelle a affiché des taux de plus en plus bas, qui ont passé de $-1,7\%$ en janvier à $-2,7\%$ en mai, du fait principalement des produits pétroliers. L'évolution de ce taux est toutefois influencée par un effet de base statistique. En mai 2013, les prix des produits pétroliers étaient inférieurs à ceux observés en janvier, alors qu'ils avaient progressé sur la même période de l'année 2012.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

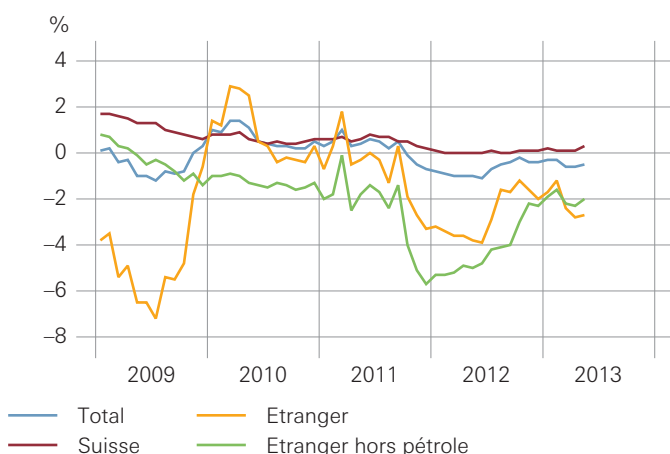
	2012	2012			2013	2013		
		2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	Mars	Avril	Mai
IPC, indice général	-0,7	-1,0	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5
Biens et services du pays	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3
Biens	-1,8	-2,1	-1,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7
Services	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6
Services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

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES D'ORIGINE SUISSE

Variation par rapport à l'année précédente

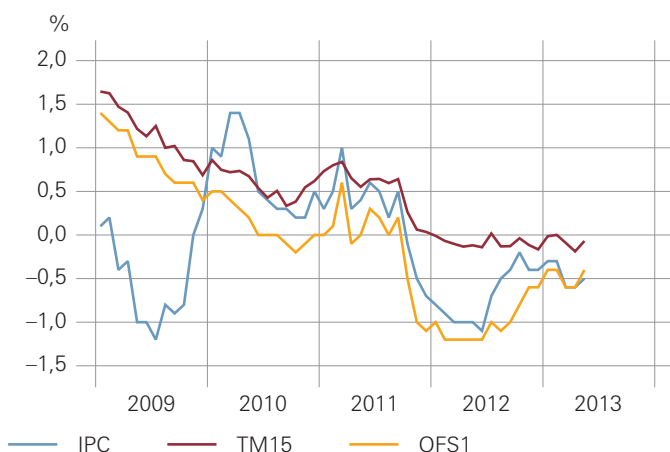


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

Légère hausse des loyers

Le renchérissement annuel des biens et services suisses a un peu progressé en mai, principalement en raison de l'évolution des loyers, qui sont déterminés une fois par trimestre. En mai, les loyers étaient légèrement supérieurs à leur niveau de février, leur renchérissement annuel affichant de nouveau des valeurs positives, alors qu'entre février et avril, il avait été négatif, pour la première fois depuis 1998. Les taux de renchérissement des autres biens et services suisses sont généralement restés inchangés au cours des premiers mois de 2013 (voir graphique 4.2).

Inflation sous-jacente toujours faible

Les taux d'inflation sous-jacente présentés au graphique 4.3 montrent une tendance inflationniste historiquement basse, stable sur les derniers mois. En mai, la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) et l'inflation sous-jacente 1 établie par l'Office fédéral de la statistique (OFS1) s'inscrivaient à respectivement -0,1% et -0,4%.

La TM15 et l'OFS1 sont déterminées à l'aide d'un panier IPC réduit. Elles se distinguent par la méthode appliquée pour la réduction: chaque mois, la TM15 exclut les biens IPC dont les prix ont enregistré les plus fortes variations à la hausse et à la baisse (15% dans les deux cas), tandis que l'OFS1 laisse toujours de côté les mêmes biens IPC (produits frais et saisonniers, énergie et carburants).

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

Prix de l'offre stables

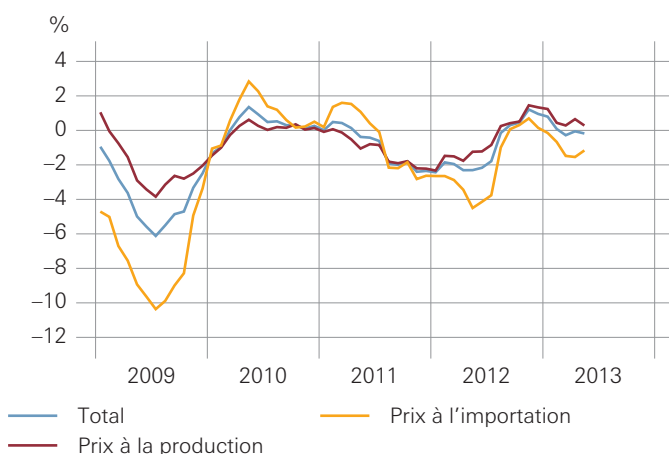
L'indice des prix de l'offre (prix à la production et à l'importation) était en mai 2013 pratiquement au même niveau qu'en mai 2012 (-0,2%), alors qu'il affichait encore une hausse en janvier (0,8%) par rapport à la même période de l'année précédente.

Comparée aux taux de renchérissement annuel, la hausse des prix à la production a ralenti depuis janvier, tandis que le recul des prix à l'importation s'est accéléré (voir graphique 4.4). Cette évolution reflète toutefois en premier lieu des effets de base statistiques. Les prix à la production et à l'importation sont restés relativement stables ces derniers mois par rapport à la même période de 2012, ce qui indique que les prix de l'offre n'exercent actuellement aucune pression à la hausse ou à la baisse sur les prix à la consommation situés en aval.

Graphique 4.4

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

PRIX DE L'IMMOBILIER

Nouvelle hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix des appartements en propriété par étage (PPE) ont fortement augmenté ces dernières années. Cette évolution s'est poursuivie au premier trimestre. Les indices de Wüest & Partner, du CIFI et de Fahrländer Partner révèlent ainsi une nouvelle montée des prix de transaction (voir graphique 4.5). Les prix des appartements en PPE publiés dans les différents médias ont également continué de progresser.

Les prix des maisons familiales se sont, eux aussi, sensiblement accrus ces dernières années, sans toutefois suivre le rythme de la hausse des prix des appartements en PPE. Tous les indices disponibles montrent une nouvelle progression au premier trimestre par rapport au trimestre précédent. La dynamique toutefois est différente: l'indice des prix des maisons familiales établi par Fahrländer Partner reflète une hausse supérieure à la moyenne des derniers trimestres, alors que les deux autres indices des prix de transaction (CIFI, Wüest & Partner) ne traduisent qu'un accroissement modéré.

Loyers presque inchangés pour les baux en cours

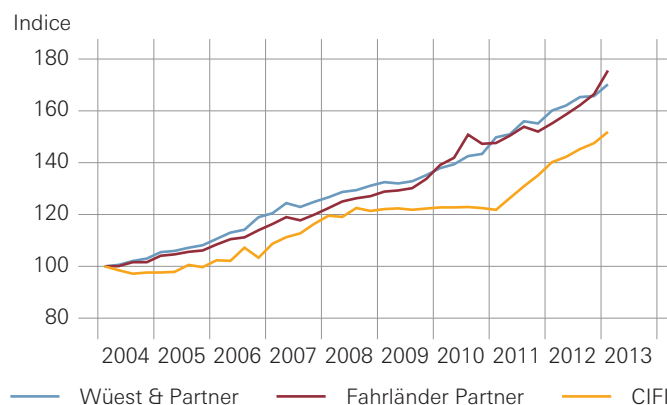
A la différence des loyers des baux en cours (loyers des contrats de bail existants), les nouveaux baux (loyers des appartements proposés sur le marché) ont continué d'augmenter au premier trimestre, affichant un renchérissement annuel de 2,1%. D'après Wüest & Partner, ce taux demeure nettement supérieur à celui observé pour les baux en cours. La composante loyer de l'IPC, qui est dominée par les baux en cours, est restée pratiquement inchangée par rapport à la même période de l'année précédente (voir graphique 4.6).

Les loyers des baux en cours sont légalement liés au taux d'intérêt de référence. Celui-ci a été progressivement réduit ces dernières années et s'inscrit actuellement à 2,25%. La dernière baisse de ce taux date de juin 2012.

Graphique 4.5

PRIX DE TRANSACTION DES APPARTEMENTS EN PROPRIÉTÉ PAR ÉTAGE

Début de la période = 100; en termes nominaux (selon la méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation à court terme toujours faibles

Les anticipations d'inflation à court terme déterminées à partir de différentes enquêtes sont toujours aussi faibles. Celles à moyen terme sont certes un peu plus élevées, mais elles continuent de se situer dans une fourchette qui correspond à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la Banque nationale.

L'enquête trimestrielle du SECO montre qu'en avril, 46% des ménages interrogés tablaient sur des prix inchangés et 39% sur une légère hausse dans les douze prochains mois. La part des personnes interrogées qui s'attendent à des prix en baisse ou en forte augmentation est demeurée faible (voir graphique 4.7).

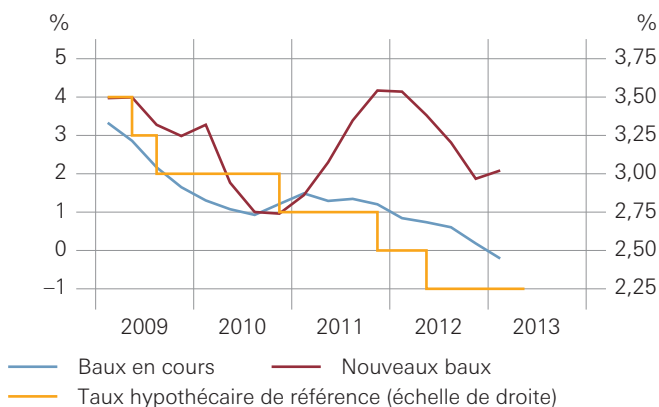
Selon le rapport sur le marché financier établi par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), la grande majorité des analystes financiers interrogés en mai prévoyaient des taux de renchérissement toujours aussi faibles dans les six prochains mois (78%). Cette part s'est accrue par rapport aux derniers mois. La proportion d'analystes qui tablent sur une progression du renchérissement a, en revanche, diminué, alors que la part des personnes interrogées envisageant un affaiblissement du renchérissement est restée très basse.

Les entretiens réalisés avec des entreprises à travers la Suisse par les délégués de la Banque nationale aux relations avec l'économie régionale et l'enquête menée par Deloitte auprès des CFO et des responsables financiers de sociétés domiciliées en Suisse fournissent des informations quantitatives sur les anticipations d'inflation. Il ressort des entretiens effectués au deuxième trimestre par les délégués de la Banque nationale que les anticipations d'inflation pour les six à douze prochains mois demeurent faibles (0,2%), comme au trimestre précédent. Déterminé par Deloitte au premier trimestre, le taux d'inflation attendu dans deux ans s'établissait en revanche à 1,4%, c'est-à-dire à un niveau légèrement supérieur à celui des troisième et quatrième trimestres 2012.

Graphique 4.6

LOYERS DES LOGEMENTS ET TAUX D'INTÉRÊT DE RÉFÉRENCE

En termes nominaux, variation par rapport à l'année précédente (échelle de gauche)

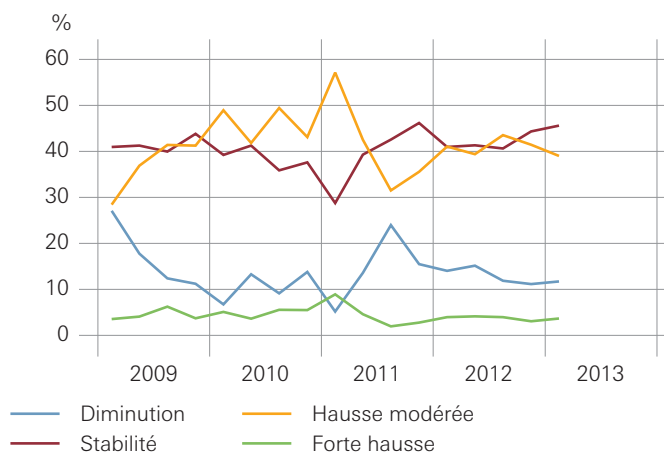


Sources: Office fédéral du logement (OFL), OFS et Wüest & Partner.

Graphique 4.7

PRIX ATTENDUS

Enquête sur l'évolution attendue des prix dans les 12 mois



Sources: BNS et SECO.

Ces dernières semaines, la volatilité a de nouveau augmenté sur les marchés financiers. La récente évolution indique que la demande de francs est toujours largement influencée par les qualités de valeur refuge parfois attribuées à notre monnaie. D'une manière générale, le franc demeure à un niveau élevé, mais devrait continuer de faiblir ces prochains trimestres.

En Suisse, les taux d'intérêt se sont maintenus à un très bas niveau durant les trois premiers mois de l'année. Sur le marché monétaire gagé en francs, ils ont passé en dessous de zéro. De plus, les rendements à l'émission des créances comptables à court terme de la Confédération affichent toujours des valeurs négatives. En revanche, ceux des obligations à dix ans de la Confédération sont en hausse par rapport aux planchers historiques enregistrés en décembre dernier. Les fluctuations des taux d'intérêt à long terme montrent que la demande de placements sûrs réagit fortement au contexte international.

Les avoirs à vue que les banques détiennent à la BNS n'ont plus augmenté depuis septembre 2012. Par contre, les agrégats monétaires M1, M2 et M3, qui englobent les moyens de paiement des ménages et des entreprises, ont poursuivi leur expansion vigoureuse. Parallèlement, les crédits octroyés par les banques ont fortement progressé. Certes, la croissance des prêts hypothécaires accordés aux ménages s'est tassée depuis le milieu de 2012, mais elle se maintient à un niveau élevé. Les hypothèques octroyées aux entreprises, notamment dans le secteur de l'immobilier résidentiel, ont, quant à elles, fortement augmenté ces derniers temps.

D'une manière générale, le rythme de croissance des crédits est plus soutenu que celui du produit intérieur brut nominal. Les prix de l'immobilier résidentiel ont d'ailleurs connu une hausse considérable ces dernières années. Aussi les déséquilibres qui se sont formés sur les marchés hypothécaire et immobilier risquent-ils de s'accroître compte tenu de la phase prolongée de taux d'intérêt exceptionnellement bas. Cette évolution constitue une menace pour la stabilité financière et peut aussi, en cas de correction brusque, avoir de graves répercussions sur l'économie réelle.

Poursuite de la politique monétaire annoncée en septembre 2011

Au cours du trimestre écoulé, 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 1 euro, après avoir réduit, en août de la même année, la marge de fluctuation du Libor à trois mois en francs et l'avoir ainsi ramenée à 0%–0,25%.

Avoirs à vue à la BNS stables

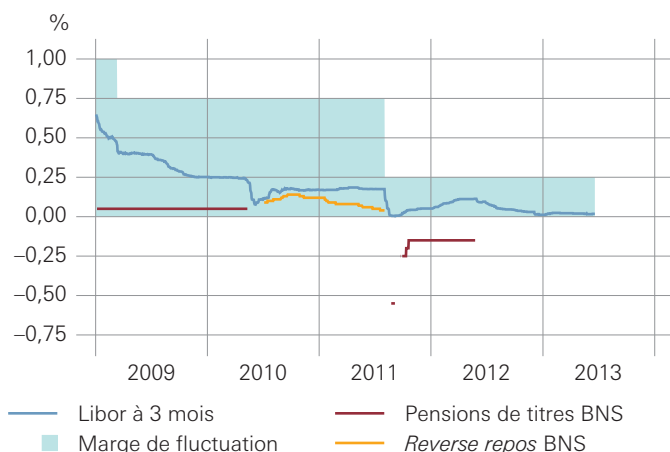
Les avoirs à vue à la BNS sont restés quasiment inchangés depuis l'examen de mi-mars. Ils atteignaient 370,7 milliards de francs dans la semaine du 10 au 14 juin 2013 (dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-juin), contre 370,5 milliards dans la dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-mars. Entre mi-mars et mi-juin, ils s'inscrivaient en moyenne à 371,1 milliards de francs, dont 280,4 milliards revenaient aux comptes de virement des banques en Suisse et 90,7 milliards aux 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 février et le 19 mai 2013. Elles n'ont ainsi pas varié par rapport à la période précédente (du 20 novembre 2012 au 19 février 2013). Les banques dépassaient d'environ 274,9 milliards de francs, en moyenne, l'exigence légale (279,8 milliards à la période précédente). Les réserves excédentaires des banques sont donc restées extrêmement élevées.

TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME

Valeurs journalières

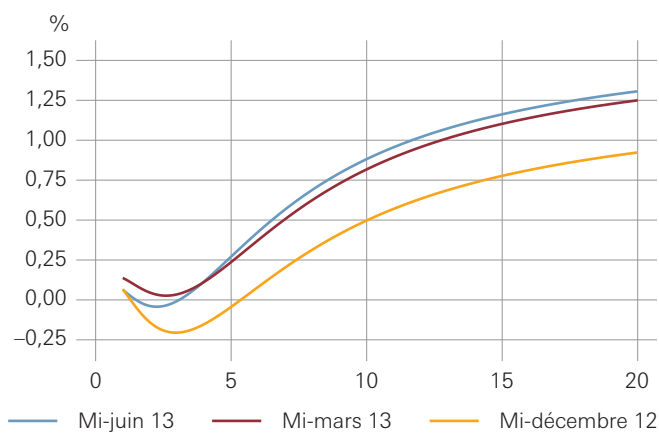


Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

Graphique 5.2

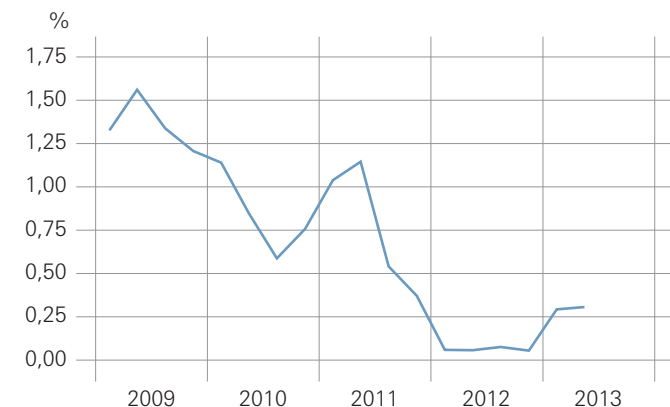
STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

Selon Nelson-Siegel-Svensson. Durées en années (abscisse)



Source: BNS.

Graphique 5.3

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL ESTIMÉObligations à dix ans de la Confédération
Inflation attendue estimée à l'aide d'un modèle VAR

Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX**Taux d'intérêt à court terme toujours bas**

Sur le marché monétaire, l'activité est restée très faible depuis l'examen de mi-mars. L'offre élevée de liquidités se reflète dans les taux d'intérêt à court terme qui se maintiennent à un bas niveau (voir graphique 5.1). Ainsi, le Libor à trois mois en francs s'établissait à près de 0,02% mi-juin. Les taux d'intérêt sur le marché monétaire gagé et les rendements à l'émission des créances comptables à court terme sur la Confédération ont continué de fluctuer dans la zone négative.

En mars et en avril, les problèmes rencontrés par les banques à Chypre ont exercé une influence prédominante sur le climat des marchés financiers. L'incertitude régnante a entraîné une demande accrue d'emprunts d'Etat jugés sûrs, tels que ceux de la Confédération. De ce fait, les rendements des emprunts de la Confédération ont passé de 0,8% à 0,6% environ durant la même période.

Au cours du deuxième trimestre, des spéculations concernant une normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis ont contribué à un redressement des rendements des emprunts d'Etat à long terme. Dans le sillage de cette évolution, le rendement des obligations fédérales a lui aussi progressé légèrement. Mi-juin, il s'inscrivait à environ 0,9% pour les titres à dix ans; en comparaison historique, ce niveau reste très bas.

Courbe des rendements légèrement plus raide

Les taux d'intérêt à long terme se situant à un niveau un peu plus élevé en juin qu'en mars, la courbe des rendements des emprunts de la Confédération (voir graphique 5.2) est devenue légèrement plus raide qu'il y a trois mois. L'écart entre le rendement des obligations fédérales à dix ans et le Libor à trois mois était de 0,9 point mi-juin, soit 0,1 point de plus que mi-mars.

Taux d'intérêt réels presque inchangés

Selon les estimations, le taux d'intérêt réel à dix ans est demeuré à peu près inchangé par rapport au trimestre précédent. Il s'est maintenu à un bas niveau, soit à près de 0,3% (voir graphique 5.3).

Le taux d'intérêt réel – qui figure sur ce graphique – 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.

COURS DE CHANGE

Affaiblissement temporaire du franc face à l'euro et au dollar des Etats Unis

Sur le marché des changes, la demande de francs a continué d'être fortement marquée par l'environnement international. Le franc a faibli en mai lorsqu'un regain de confiance sur les marchés financiers de la zone euro a été constaté après la fin temporaire de la crise chypriote. Des spéculations sur une éventuelle réduction des achats de titres par la Réserve fédérale ont contribué à cet affaiblissement. Fin mai et début juin, le franc a toutefois compensé son repli vis-à-vis de l'euro et du dollar des Etats-Unis (voir graphique 5.4). Il s'est encore renforcé par rapport au yen; en avril, ce dernier s'est déprécié face à toutes les monnaies importantes.

Il résulte de ces fluctuations de cours que la valeur extérieure du franc, en données nominales pondérées par les exportations, est légèrement plus élevée mi-juin que mi-mars.

Léger durcissement des conditions monétaires

Etant donné que les taux d'intérêt à court terme sont demeurés quasiment stables, les modifications des conditions monétaires sont déterminées actuellement presque exclusivement par les fluctuations des cours. Mi-juin, les conditions monétaires se sont ainsi légèrement durcies par rapport à celles qui régnaient à l'examen de la situation mi-mars. L'indice des conditions monétaires (ICM) montre qu'elles ont connu un assouplissement durant cet intervalle, (voir graphique 5.5). Selon l'ICM, l'affaiblissement temporaire du franc en mai a correspondu à une réduction de taux d'intérêt de 20 à 40 points de base.

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, 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; ainsi, s'il devient positif, il indique un durcissement des conditions monétaires.

Valeur extérieure du franc toujours élevée en termes réels

La valeur extérieure du franc, en données réelles pondérées par les exportations, s'est établie en mai légèrement au-dessous de celle des mois précédents. Elle reste toutefois nettement supérieure à sa moyenne à long terme (voir graphique 5.6).

Graphique 5.4

COURS DE CHANGE

Cours, en franc, de monnaies étrangères; valeurs journalières

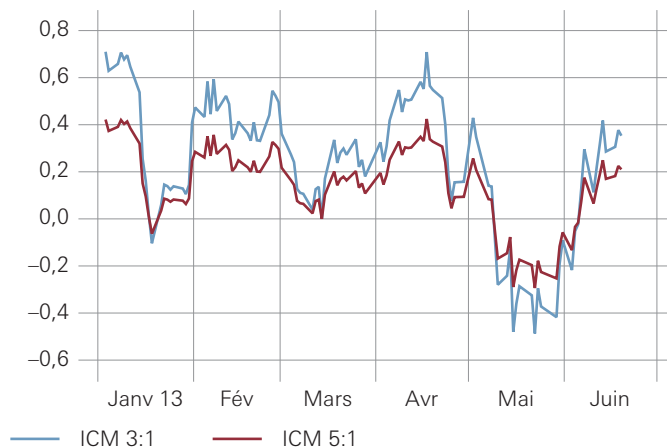


Source: BNS.

Graphique 5.5

INDICE NOMINAL DES CONDITIONS MONÉTAIRES

Valeurs journalières



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC

Pondérée par le commerce extérieur; janvier 1999 = 100

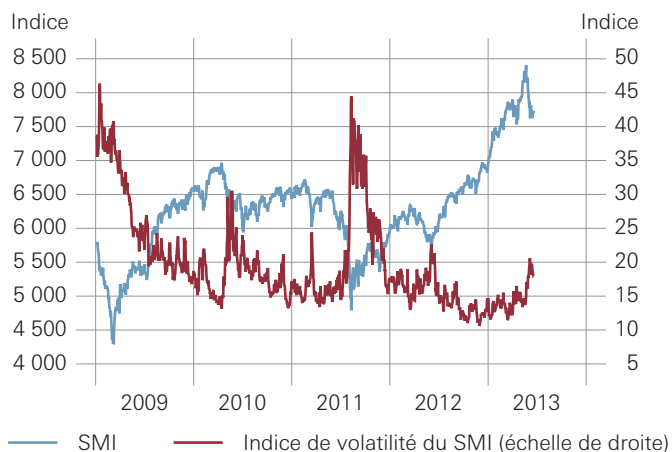


Source: BNS.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

Valeurs journalières

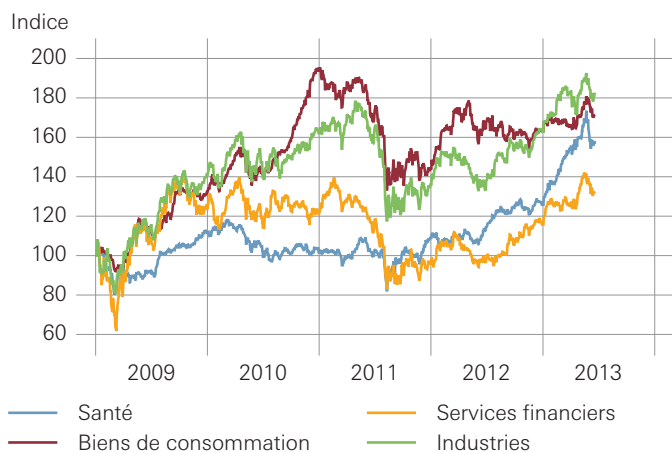


Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.8

SPI – EVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

Début de la période = 100; valeurs journalières



Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.9

MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

MARCHÉ DES ACTIONS

Correction sur le marché des actions

Le marché suisse des actions a évolué de manière similaire à la plupart des indices des actions étrangers. Subissant les effets d'une incertitude croissante quant à la poursuite de la politique monétaire expansionniste menée à l'échelle mondiale, les cours ont reculé à partir de mi-mai. En mars et en avril déjà, des incertitudes au sujet des effets de la crise bancaire à Chypre avaient entraîné des baisses temporaires de cours.

Mi-juin, le Swiss-Market-Index (SMI) s'inscrivait environ 8% au-dessous de son pic de l'année, observé en mai. L'incertitude sur le marché des actions, mesurée à l'aide de l'indice de la volatilité attendue à 30 jours pour le SMI, a augmenté légèrement dans le même temps. Malgré cette correction, le SMI dépassait toujours son niveau du début de l'année (voir graphique 5.7).

Les principales branches prises en compte dans le Swiss Performance Index (SPI) ont subi des pertes de cours ces dernières semaines. Les actions du domaine de la santé ont été les plus performantes depuis le début de l'année (voir graphique 5.8).

Mécanisme robuste de transmission monétaire

Le mécanisme de transmission de la politique monétaire par le biais du secteur bancaire est resté robuste ces derniers mois. Bien que la monnaie centrale, soit les billets en circulation et les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, se soit stabilisée depuis le mois de septembre 2012 (voir graphique 5.9), les banques d'affaires ont continué de développer leurs activités dans les domaines des crédits et des dépôts.

Poursuite de l'expansion des agrégats monétaires au sens large

Les agrégats monétaires au sens large, qui correspondent à la détention de monnaie par les ménages et les entreprises, ont continué d'augmenter fortement (voir graphique 5.10). En mai, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 12,2% son niveau observé un an auparavant. Dans la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont progressé de respectivement 10,5% et 9,7% (voir tableau 5.1).

La vigoureuse croissance de ces agrégats monétaires reflète avant tout l'activité des banques dans les crédits et les dépôts, qui est stimulée par le bas niveau des taux d'intérêt. Les ménages et les entreprises ont choisi de financer de nouvelles acquisitions au moyen de crédits. L'offre de monnaie et de crédits a continué de croître quand bien même les taux d'intérêt n'ont pas poursuivi leur recul.

L'expansion des agrégats monétaires et des crédits bancaires montre que la transmission à l'économie des impulsions de la politique monétaire s'opère correctement. Les effets négatifs de la conjoncture internationale sur la demande globale en Suisse ont pu de ce fait être partiellement compensés.

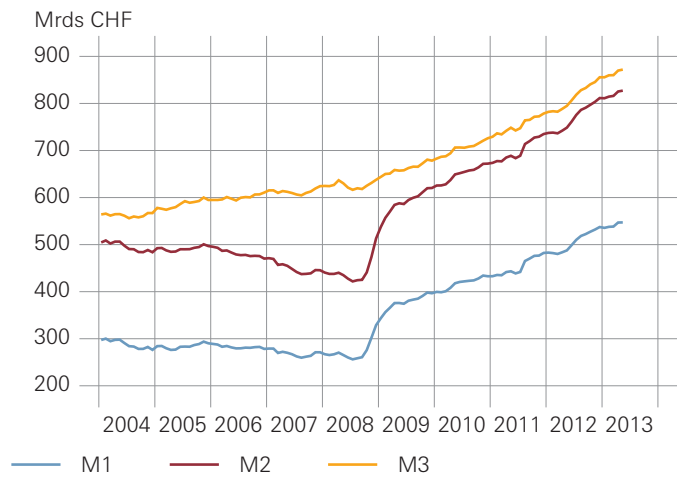
Croissance toujours forte des crédits

L'expansion des crédits bancaires a faibli légèrement au premier trimestre 2013. Le taux annuel de croissance de ces crédits a passé de 4% au quatrième trimestre 2012 à 3,8% au trimestre suivant. Ce léger ralentissement a découlé des «autres crédits», soit des crédits qui ne sont pas couverts par des hypothèques (voir tableau 5.1).

Depuis le début de la crise financière et économique, le volume des «autres crédits» a été caractérisé par une évolution au tracé plat. Ces crédits enregistrant en général des mouvements très cycliques, les développements observés sont en phase avec une activité économique morose. Les «autres crédits» se répartissent en crédits gagés et en crédits non gagés; les premiers ont progressé légèrement depuis 2009, alors que les seconds ont diminué quelque peu (voir graphique 5.11).

Graphique 5.10

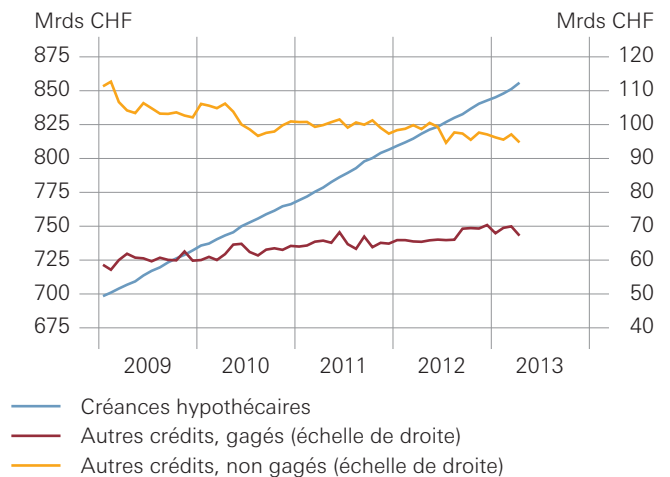
AGRÉGATS MONÉTAIRES



Source: BNS.

Graphique 5.11

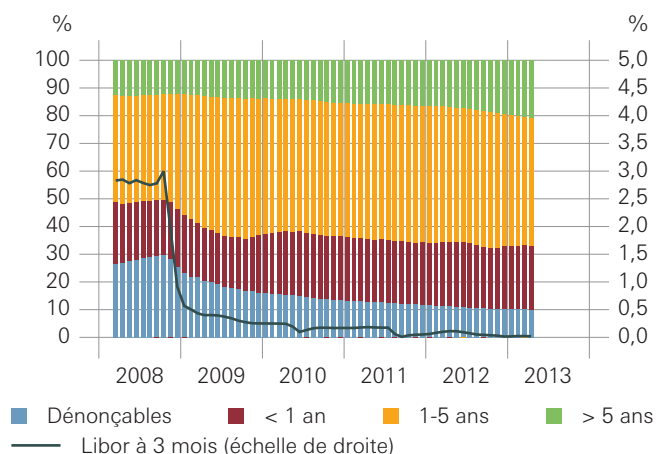
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES CRÉDITS



Source: BNS.

Graphique 5.12

PARTS DES PRÊTS HYPOTHÉCAIRES SELON LA DURÉE RÉSIDUELLE



Source: BNS.

Au premier trimestre 2013, les prêts hypothécaires, qui représentent les quatre cinquièmes des crédits bancaires, dépassaient, comme au trimestre précédent, de 4,5% leur niveau observé un an auparavant. Stimulée par des taux d'intérêt bas, la croissance de ces prêts est demeurée vigoureuse.

Dans une phase de taux d'intérêt bas, les prêts hypothécaires à taux fixe et à long terme sont privilégiés par rapport aux prêts à taux variable. Comme le montre le graphique 5.12, la part des prêts hypothécaires remboursables, qui comprennent principalement des prêts à taux variable, s'élevait, en octobre 2008, à 30% environ du volume total des prêts hypothécaires. Elle a fléchi par la suite pour s'établir à moins de 10% en avril 2013. En revanche, la part des prêts hypothécaires ayant une durée résiduelle de plus de cinq ans a passé de 13% à 21%.

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 de fonds propres 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 l'immobilier résidentiel et s'élève à 1% des positions correspondantes pondérées en fonction des risques.

De l'activation du volant anticyclique de fonds propres, la BNS attend en premier lieu un renforcement de la capacité de résistance du secteur bancaire. En outre, cet instrument permettra de lutter contre une accentuation des déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier. Pour les banques, il rendra ainsi l'octroi de prêts hypothécaires finançant l'immobilier résidentiel moins attrayant que l'allocation d'autres types de crédit.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2012	2012			2013	2013		
		2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	Mars	Avril	Mai
M1	11,5	11,1	12,6	11,3	11,5	12,1	13,1	12,2
M2	9,9	9,5	10,8	10,1	10,4	10,8	11,2	10,5
M3	8,0	7,0	8,9	9,4	9,7	9,9	10,3	9,7
Crédits bancaires, total ^{1, 3}	4,0	3,9	3,7	4,0	3,8	3,9	3,6	
Créances hypothécaires ^{1, 3}	4,8	4,9	4,6	4,5	4,5	4,5	4,6	
Ménages ^{2, 3}	4,9	5,0	4,8	4,5	4,2	4,1	4,2	
Entreprises privées ^{2, 3}	4,9	5,0	4,4	4,9	5,5	5,9	6,1	
Autres crédits ^{1, 3}	-0,1	-1,1	-0,8	1,6	0,4	1,0	-1,3	
gagés ^{1, 3}	3,0	-0,9	3,2	7,9	5,1	6,8	2,8	
non gagés ^{1, 3}	-2,1	-1,2	-3,3	-2,5	-2,7	-2,7	-4,0	

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.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport des délégués aux relations avec l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS pour l'examen trimestriel de la situation de juin 2013

Deuxième trimestre 2013

Les délégués de la BNS entretiennent des contacts réguliers avec des entreprises des divers secteurs de l'économie. Le présent rapport se fonde sur les entretiens menés durant les mois d'avril et de mai 2013 avec 241 chefs d'entreprise et dirigeants au sujet de la situation actuelle et future de leur entreprise et de l'économie. Les entreprises interrogées varient d'un trimestre à l'autre. Elles reflètent la structure sectorielle de l'économie suisse selon la ventilation du PIB (hors agriculture et services publics).

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'économie suisse a continué de croître modérément au deuxième trimestre 2013. La croissance a été essentiellement soutenue par la construction et les services. Elle est restée modeste dans l'industrie manufacturière.

L'industrie d'exportation a noté une reprise de la demande des Etats-Unis. La conjoncture relativement favorable en Suisse a également eu des effets stimulants. En revanche, la demande des pays d'Europe est demeurée insuffisante. De nombreux interlocuteurs ont de nouveau souligné l'importance du cours plancher.

Comme au trimestre précédent, les marges ont été plus faibles qu'à l'accoutumée dans l'industrie manufacturière et les services. Dans la construction, elles se sont nettement améliorées grâce à une forte demande. En outre, les multiples mesures prises par les entrepreneurs au cours des derniers mois pour améliorer les processus produisent leur effet. La demande de main-d'œuvre s'est maintenue dans l'ensemble au niveau atteint le trimestre précédent.

Les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels pour les prochains mois restent modérément optimistes dans tous les secteurs. La demande de personnel devrait légèrement augmenter.

L'évolution de la situation en Europe suscite toujours une inquiétude latente, néanmoins un peu moins marquée qu'au trimestre précédent. Certaines interventions politiques en Suisse soulèvent par ailleurs des incertitudes parmi les entrepreneurs.

MARCHE DES AFFAIRES

Industrie: légère amélioration

La marche des affaires dans l'industrie manufacturière ne s'est que légèrement améliorée depuis la dernière enquête. Les chiffres d'affaires ont été supérieurs à ceux du trimestre précédent pour un large tiers des entreprises interrogées tandis qu'ils sont restés inchangés pour près de la moitié d'entre elles.

Les entreprises de l'industrie alimentaire et de la fabrication de matières plastiques ainsi que les fabricants d'équipements électriques et d'instruments de précision ont fait état d'une situation plus favorable. Dans la chimie, les chiffres d'affaires ont été un peu plus faibles qu'au trimestre précédent. Dans le textile, l'horlogerie et la construction de machines, l'activité a stagné.

Les entreprises exportatrices ont de nouveau fortement ressenti les effets de la récession dans les pays d'Europe du Sud. La demande du reste de l'Europe s'est également avérée modérée. Par contre, la demande des Etats-Unis, qui a été en partie sensiblement plus forte, celles des pays asiatiques et de Russie, ainsi que la demande intérieure ont eu un effet stimulant.

Construction: croissance continue

Dans la construction, les chiffres d'affaires réels se sont considérablement accrus par rapport au trimestre précédent. Ils sont également bien plus élevés qu'un an plus tôt. Si les conditions météorologiques n'ont pas été idéales, un certain rattrapage par rapport aux trimestres précédents a contribué à cette remontée. Près de la moitié des entreprises interrogées ont enregistré des chiffres d'affaires supérieurs au trimestre précédent, en données corrigées des variations saisonnières; pour un tiers d'entre elles, le niveau est resté stable.

Le second œuvre a connu une évolution très dynamique. Dans le bâtiment et le génie civil, les chiffres d'affaires ont aussi été nettement supérieurs à ceux du trimestre précédent et de la même période de l'année précédente. L'activité est restée forte dans la construction de logements tandis que la construction de bâtiments industriels et commerciaux a de nouveau connu une évolution modérée.

Certains interlocuteurs ont évoqué les risques pesant sur le marché immobilier. Les baisses de prix dans l'immobilier résidentiel de luxe constatées lors de précédentes enquêtes se sont par ailleurs confirmées. La politique des banques en matière d'octroi de crédits n'a pas été considérée comme restrictive.

Services: croissance modeste reposant sur une assise plus large

La croissance modeste s'est poursuivie dans le secteur des services. La situation s'est encore améliorée depuis la dernière enquête et ce, dans davantage de branches. Pour environ la moitié des entreprises, les chiffres d'affaires ont été plus élevés qu'au trimestre précédent; pour l'autre moitié, ils sont restés stables.

La marche des affaires a été dynamique dans les branches suivantes: restauration, technologies de l'information, immobilier, réviseurs et agences de placement. Une nouvelle amélioration a été enregistrée dans le commerce de détail et dans le commerce automobile. Le tourisme d'achat continue de peser sur le volume d'affaires des entreprises établies dans les régions frontalières, mais s'est stabilisé.

Les banques et les compagnies d'assurances font état d'une activité plutôt stable par rapport au trimestre précédent. De nombreuses branches ressentent toujours les effets des mesures prises par les banques pour réduire leurs frais d'exploitation. Ce secteur poursuit sa mutation.

Dans l'hôtellerie, où les chiffres d'affaires avaient stagné au trimestre précédent, un net redressement a été observé. En revanche, l'activité est devenue très fluctuante, car les réservations se font à très court terme. Les zones de villégiature situées en montagne, fortement dépendantes du tourisme journalier, ont pâti des conditions météorologiques inhabituellement mauvaises.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Dans l'ensemble, les entreprises interrogées continuent d'estimer que le taux d'utilisation des capacités de production et de l'infrastructure est normal. Seul le secteur de la construction a signalé une utilisation des capacités plus élevée qu'au trimestre précédent, souvent due à un effet de rattrapage à la suite des intempéries. Au sein des secteurs, l'utilisation des capacités est toutefois restée très hétérogène.

Dans l'industrie manufacturière, elle a été globalement jugée normale. Comme au trimestre précédent, elle a été plutôt élevée dans la construction automobile et chez les fabricants d'équipements électriques. Dans la métallurgie, le taux d'utilisation a été plus haut qu'au trimestre précédent. Il s'est détérioré dans la chimie et s'inscrit à un niveau nettement plus faible qu'à l'accoutumée. Il est resté bas dans l'industrie des machines. Les entreprises de l'industrie alimentaire et de la fabrication de matières plastiques ont constaté un taux normal.

L'utilisation des capacités techniques dans la construction a été globalement plus intense qu'elle ne l'est habituellement à cette période de l'année. Cela concerne tant les entreprises du bâtiment et du génie civil que celles du second œuvre. Les carnets de commande sont souvent déjà remplis pour le reste de l'année.

Dans le secteur des services, le taux d'utilisation de l'infrastructure – c'est-à-dire essentiellement des surfaces de bureaux et de vente – a été normal dans l'ensemble. Il est resté plutôt élevé chez les prestataires de services dans la gestion de bâtiments ainsi que dans les technologies de l'information. Le commerce de gros a lui aussi constaté un taux relativement élevé. En revanche, les capacités sont restées faiblement utilisées dans l'hôtellerie et dans les agences de placement. Dans la branche automobile, la restauration, les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, l'utilisation des capacités a été qualifiée de normale.

DEMANDE DE MAIN-D'ŒUVRE

Stagnation des besoins en personnel

Comme aux trimestres précédents, la demande de main-d'œuvre est restée pratiquement inchangée dans l'ensemble. Les mesures spécifiques de politique du personnel n'ont plus guère été évoquées. Dans certaines entreprises, des mesures telles que l'allongement de la durée de travail sans augmentation de salaire ont été levées dès le début de l'année. L'appréciation portée par les entrepreneurs sur l'adéquation des effectifs reste toutefois extrêmement contrastée d'un secteur à l'autre.

Le niveau des effectifs dans l'industrie manufacturière, jugé encore légèrement trop élevé au trimestre précédent, correspond à présent plus ou moins aux besoins. Les fabricants d'instruments de précision et d'équipements électriques considèrent quant à eux leurs effectifs comme plutôt bas. Les entreprises de l'industrie alimentaire, de la

construction de machines et de fabrication de matières plastiques ont jugé leurs effectifs plus ou moins conformes à leurs besoins tandis que les entreprises de la métallurgie, les fabricants de meubles, les entreprises de traitement du papier et du carton ainsi que les imprimeries ont plutôt enregistré un sureffectif.

Dans la construction, les effectifs ont été un peu trop faibles dans l'ensemble. Alors qu'ils ont été estimés plutôt justes dans le second œuvre en particulier, ils ont été plus ou moins en adéquation avec les besoins dans le bâtiment et le génie civil.

Dans les services, le niveau des effectifs s'est globalement révélé conforme aux besoins. Les technologies de l'information, notamment, ont de nouveau fait état d'effectifs plutôt maigres et de besoins de recrutement élevés. Les fiduciaires, les bureaux de conseil et les experts-comptables ont également manqué de personnel. Les banques et quelques représentants du commerce de détail ont, comme au trimestre précédent, jugé leurs effectifs un peu trop importants.

Accroissement des candidatures spontanées

Selon les entreprises interrogées, le recrutement a nécessité au total à peu près autant d'efforts et de temps qu'à l'accoutumée. De nombreuses entreprises ne parviennent à trouver le personnel nécessaire qu'à l'étranger. Certaines ont constaté une nette augmentation des candidatures spontanées, émanant principalement de pays du Sud de l'Europe. Le nombre de candidats ayant répondu aux offres d'emploi s'est considérablement accru. Cependant, les demandeurs d'emploi correspondent rarement au profil recherché.

Pour les entreprises de la métallurgie et de l'industrie alimentaire, mais aussi pour les banques et l'hôtellerie, le recrutement s'est avéré plutôt moins ardu que d'habitude. En revanche, c'est le contraire qui prévaut dans les bureaux d'architectes et d'ingénieurs. Dans l'industrie du bâtiment, les conducteurs de travaux et les machinistes sont toujours très recherchés.

PRIX, MARGES ET SITUATION BÉNÉFICIAIRE

Marges légèrement plus faibles qu'à l'accoutumée

Dans l'ensemble, les marges sont restées plus faibles que d'ordinaire. L'appréciation relative aux marges dans le secteur de la construction a évolué favorablement. Les entreprises de l'industrie et des services ont de nouveau jugé les marges un peu plus faibles qu'à l'accoutumée. L'optimisation des coûts et l'accroissement de la productivité sont toujours des préoccupations centrales pour les entrepreneurs. Les entreprises ont amélioré leurs marges en proposant de nouveaux produits et services, en étant présentes sur de nouveaux marchés et segments et, pour certaines d'entre elles, en augmentant leurs prix, lorsque c'était possible. Dans tous les secteurs de l'économie, les entreprises ont été nombreuses à souligner

l'importance capitale qu'a eue pour elles le cours plancher pour l'euro depuis son introduction.

Dans l'industrie manufacturière, les marges bénéficiaires sont restées plus faibles qu'à l'accoutumée dans de nombreuses branches, en particulier dans la métallurgie et l'industrie des machines ainsi que dans l'industrie de transformation du bois, du papier et des matières plastiques. Les marges ont également été inférieures à leur moyenne dans la chimie et chez les fabricants de meubles. En revanche, les entreprises pharmaceutiques sont relativement satisfaites du niveau de leurs marges. Le cours de change reste un enjeu important pour certaines entreprises industrielles. Pour les prochains mois, l'industrie s'attend à des prix d'achat stables, mais à une baisse des prix de vente. Par conséquent, la pression sur les marges devrait plutôt se maintenir.

Dans la construction, les entreprises interrogées ont affiché des marges plus élevées que d'ordinaire en raison de la demande. Cela concerne autant le bâtiment que le génie civil ou le second œuvre. En outre, les entreprises de ces segments tablent pour les mois à venir sur une légère réduction des prix d'achat des matières premières et sur des prix de la construction stables, ce qui devrait se traduire par une nouvelle amélioration des marges.

Dans les services, la plupart des branches ont été confrontées à des marges inhabituellement faibles, comme au trimestre précédent. De nouveau, ce sont les entreprises de l'hôtellerie et celles du secteur bancaire qui ont le plus souffert de cette situation. Les agences de placement ont déploré des marges inférieures à la moyenne, de même que les entreprises de services liés à la gestion des bâtiments, qui ont constaté une augmentation significative de la concurrence. Dans le commerce de détail, la situation s'est en grande partie normalisée. Les marges des entreprises du secteur des technologies de l'information et des entreprises de transports ainsi que des fiduciaires et des cabinets d'avocats se situent au même niveau que d'habitude. Les assurances ont fait état de marges supérieures à leur moyenne à long terme, notamment en raison d'une sinistralité favorable. Dans l'hôtellerie, en particulier, la situation devrait se redresser quelque peu compte tenu de l'évolution attendue des prix d'achat et de vente au cours des prochains mois.

PERSPECTIVES: OPTIMISME CONTENU

Les interlocuteurs font pratiquement état des mêmes incertitudes que lors de 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 restent latentes. Par ailleurs, la morosité des perspectives conjoncturelles en Europe alimente une certaine inquiétude. En revanche, les entreprises continuent d'être optimistes quant à l'évolution de la demande tant extra-européenne que suisse. Diverses interventions politiques en Suisse, la densité croissante des réglementations ainsi que les débats actuels sur les

questions de fiscalité internationale sont assez souvent désignés comme étant la cause des incertitudes concernant l'évolution de la conjoncture.

Dans les trois secteurs, les entreprises escomptent dans l'ensemble une hausse des chiffres d'affaires au cours des six prochains mois. Les plans d'embauche des entreprises prévoient une légère augmentation des effectifs pour cette même période. La croissance la plus marquée est attendue dans le secteur de la construction, compte tenu du caractère saisonnier de cette activité.

Les perspectives dans l'industrie manufacturière restent favorables: les représentants de toutes les branches s'attendent à une légère hausse des chiffres d'affaires pour les six prochains mois.

Dans la construction, les chiffres d'affaires – en données corrigées des variations saisonnières – et l'utilisation des capacités de production devraient encore s'accroître légèrement au cours des prochains mois. La branche reste optimiste dans l'ensemble et n'anticipe pas de ralentissement notable au cours de l'année.

Dans les services également, les entreprises interrogées comptent, globalement, sur une évolution positive pour les six prochains mois. Comme au trimestre précédent, aucune branche ne prévoit de baisse à cet horizon. Les banques sont les seules à tabler sur une stagnation. Dans le commerce de détail et les technologies de l'information, les perspectives se sont encore améliorées. Dans les services, les entreprises s'attendent de nouveau 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 n'indiquent qu'une très faible hausse de ces dépenses pour les douze mois à venir.

Chronique monétaire

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

Lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire du 20 juin, la BNS maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour 1 euro. Elle estime que le franc demeure à un niveau élevé. Le cours plancher reste un instrument important pour éviter un durcissement inopportun des conditions monétaires qu'une soudaine pression à la hausse sur le franc ne manquerait de provoquer. La BNS demeure prête, si nécessaire, à acheter des devises en quantité illimitée afin de faire prévaloir le cours plancher et à prendre des mesures supplémentaires en cas de besoin. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.

Juin 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 1 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.

Mars 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.

Février 2013

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 1 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 cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Décembre 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 1 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.

Sepembre 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.

Juin 2012

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 1 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%.

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

Composition et impression

Neidhart + Schön AG, Zurich

Version imprimée

La version imprimée (exemplaires isolés ou abonnement) peut être obtenue gratuitement à l'adresse suivante:
Banque nationale suisse, Bibliothèque
Case postale, CH-8022 Zurich
Téléphone: +41 (0)44 631 32 84
Fax: +41 (0)44 631 81 14
E-mail: library@snb.ch

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

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.

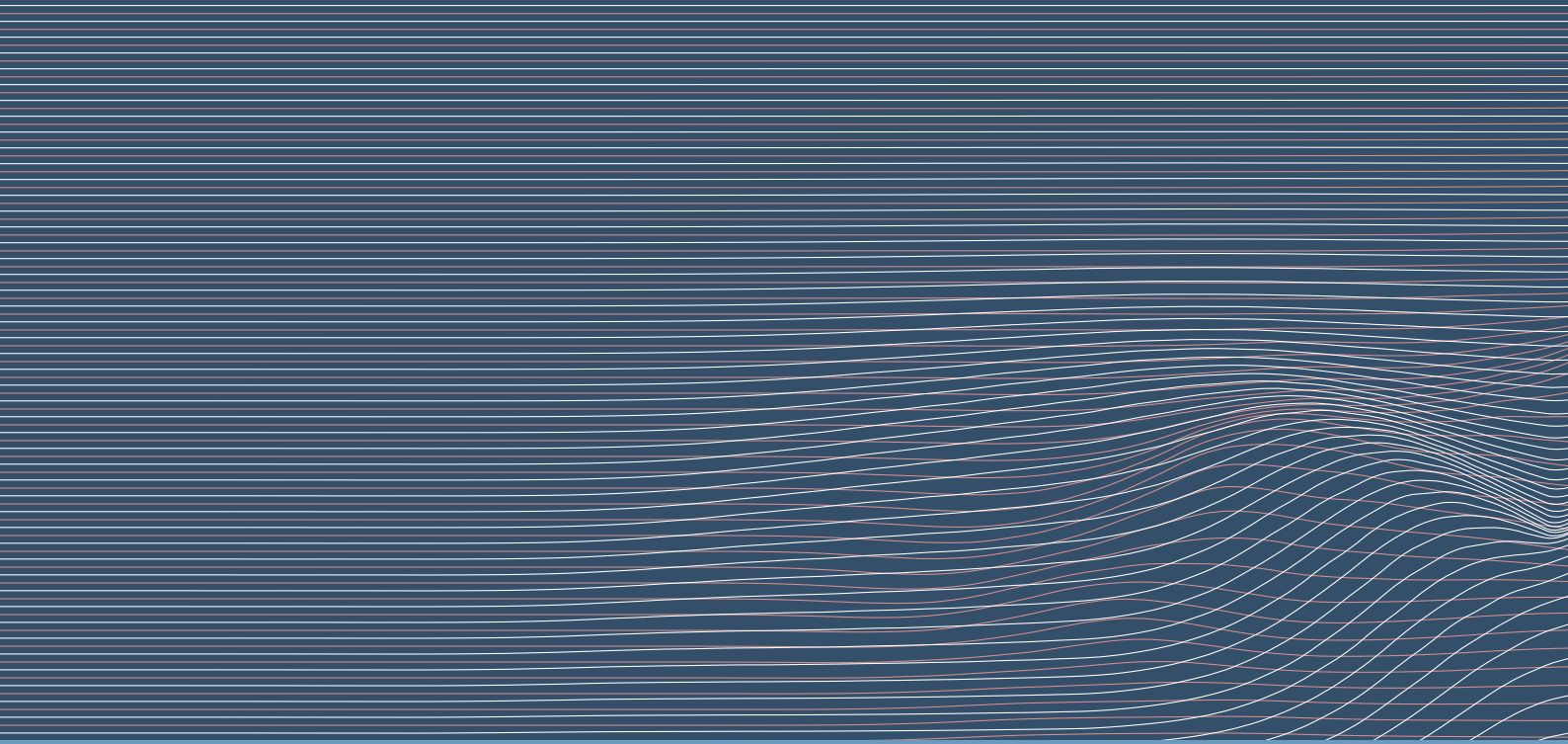
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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



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



