

Bulletin trimestriel
2/2016 Juin

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



Bulletin trimestriel
2/2016 Juin

34^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 16 juin 2016	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	18
5 Evolution monétaire	22
Tendances conjoncturelles	28
Chronique monétaire	32

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de juin 2016 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 16 juin 2016) 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 16 juin 2016. 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 16 juin 2016

Poursuite de la politique monétaire expansionniste

La Banque nationale suisse (BNS) maintient inchangée sa politique monétaire expansionniste. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS reste fixé à $-0,75\%$, et la marge de fluctuation du Libor à trois mois demeure comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Dans le même temps, la BNS reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes visent à rendre les placements en francs moins attractifs et, partant, à réduire les pressions sur le franc. Le franc reste nettement surévalué. La politique monétaire expansionniste de la BNS a pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle montre que l'inflation devrait augmenter plus rapidement, au cours des prochains trimestres, que ce qui ressort de la prévision de mars. Cela est dû aux prix du pétrole, qui ont fortement augmenté ces trois derniers mois. Après le premier trimestre 2017, l'effet de cette hausse sur le renchérissement annuel disparaît. La nouvelle prévision conditionnelle se rapproche alors de celle établie en mars et suit la même courbe à partir de 2018. Pour 2016, la BNS s'attend dorénavant à un taux d'inflation de $-0,4\%$, contre $-0,8\%$ en mars. Pour 2017, la nouvelle prévision s'inscrit à $0,3\%$, contre $0,1\%$ dans la prévision de mars. Pour 2018, elle reste inchangée à $0,9\%$. La prévision d'inflation conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un Libor à trois

mois maintenu constant à $-0,75\%$ pendant les trois prochaines années.

La reprise de l'économie mondiale se poursuit à un rythme modéré. Aux Etats-Unis, qui ont retrouvé une situation proche du plein emploi, la reprise conjoncturelle est particulièrement avancée. Dans la zone euro, la croissance économique prend peu à peu de l'ampleur. En Chine, elle reste robuste grâce aux mesures de politique économique prises afin de stimuler la demande. Dans l'ensemble, la croissance mondiale est portée principalement par la demande intérieure. Par contre, le commerce international et la conjoncture industrielle mondiale continuent à évoluer à un rythme peu soutenu. Les signaux conjoncturels, qui sont dans l'ensemble favorables, ont contribué, ces derniers mois, à un apaisement sur les marchés financiers internationaux, qui avaient été marqués par des turbulences au début de l'année. Etant donné le regain de confiance, les prix des matières premières se sont eux aussi redressés après être descendus à de bas niveaux. La BNS part de l'hypothèse que l'économie mondiale continuera à croître modérément au cours des prochains trimestres.

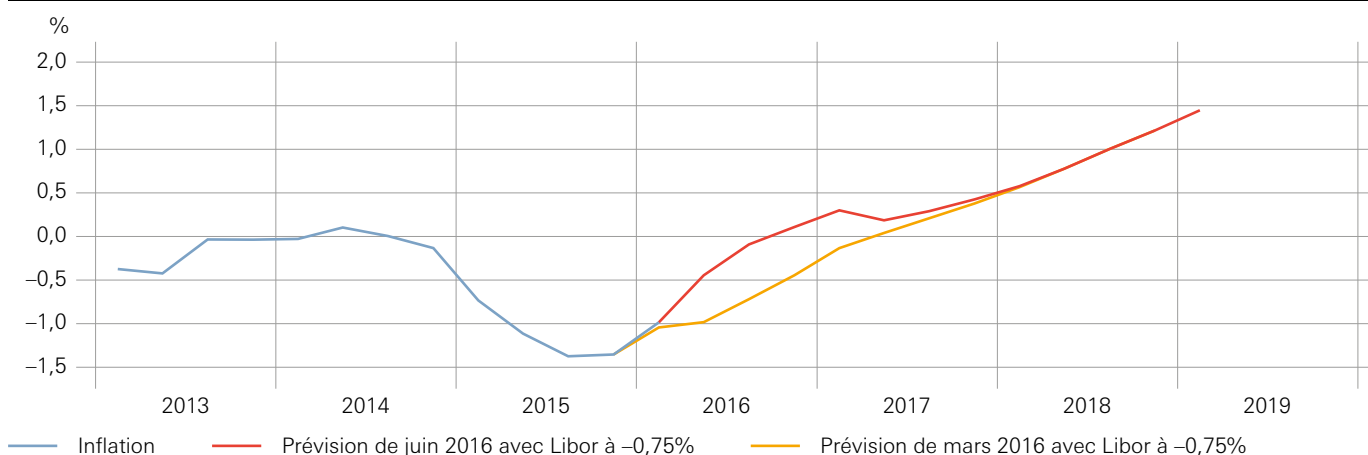
Les risques restent toutefois considérables pour l'économie mondiale. En outre, il n'est pas exclu qu'à l'approche du vote du Royaume-Uni sur le maintien du pays au sein de l'Union européenne, les incertitudes et les turbulences se multiplient.

En Suisse, le produit intérieur brut réel a augmenté, au premier trimestre, de $0,4\%$ en taux annualisé. Les indicateurs disponibles annoncent une poursuite de la reprise. La Suisse bénéficie elle aussi de l'amélioration graduelle de l'environnement international. La reprise observée du côté des exportations devrait continuer, ce qui pourrait inciter les entreprises à investir et aurait des effets positifs sur le marché du travail. La BNS s'attend par conséquent à une stabilisation du taux de chômage au second semestre. Pour l'ensemble de l'année 2016, elle

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2016

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



Source: BNS.

continue à tabler sur une croissance du produit intérieur brut réel comprise entre 1% et 1,5%.

Sur le marché hypothécaire, la croissance a encore ralenti légèrement au premier trimestre 2016. Sur le marché immobilier, par contre, la hausse des prix s'est de nouveau accélérée quelque peu. En dépit d'une croissance modeste dans l'ensemble ces derniers trimestres, les déséquilibres sur les marchés hypothécaire et immobilier se sont accentués légèrement du fait d'une progression relativement faible des fondamentaux. La BNS continue à observer attentivement l'évolution sur ces marchés et examine régulièrement si le niveau du volant anticyclique de fonds propres doit être adapté.

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 pour le franc.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, JUIN 2016

	2013				2014				2015				2016				2013	2014	2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0				-0,2	0,0	-1,1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2016

	2016				2017				2018				2019				2016	2017	2018			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4						
Prévision de mars 2016, avec Libor à -0,75%	-1,0	-1,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2							-0,8	0,1	0,9	
Prévision de juin 2016, avec Libor à -0,75%		-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,2	0,3	0,4	0,6	0,8	1,0	1,2	1,4							-0,4	0,3	0,9

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La reprise modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie durant les premiers mois de l'année 2016. Elle continue d'être soutenue par la politique monétaire très expansionniste au niveau mondial.

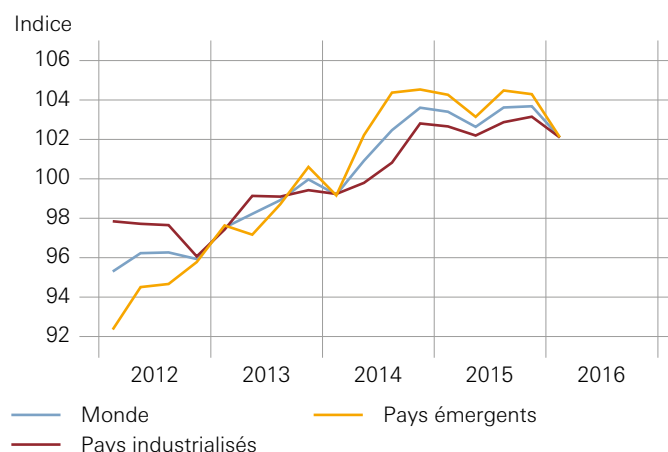
L'amélioration conjoncturelle est particulièrement avancée aux Etats-Unis, où le marché du travail a dans l'ensemble évolué favorablement depuis le début de l'année. Ainsi, pour la première fois depuis l'éclatement de la crise en 2008, le pays enregistre une situation proche du plein emploi. Dans la zone euro, la croissance économique prend progressivement de l'ampleur, et cela se reflète peu à peu sur le marché du travail, le taux de chômage ayant encore légèrement diminué au cours des derniers mois. La Chine affiche toujours une croissance robuste grâce aux diverses mesures de politique économique prises afin de stimuler la demande intérieure. Sur le plan mondial, la demande intérieure constitue dans l'ensemble, avec le secteur des services, le principal moteur de la croissance. Par contre, la conjoncture industrielle et le commerce qui en découle restent modestes au niveau international.

Des turbulences ont secoué les marchés financiers internationaux en début d'année. Des signaux conjoncturels positifs ont cependant contribué à un apaisement ces derniers mois. La volatilité et les primes de risque ont sensiblement fléchi au cours des derniers mois. Dans

Graphique 2.1

EXPORTATIONS MONDIALES

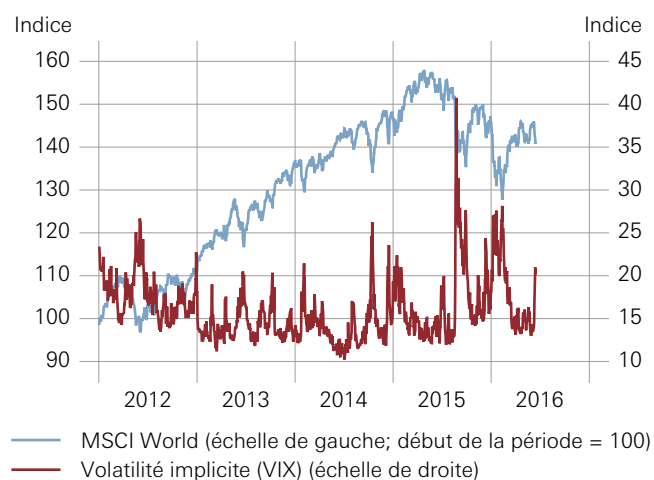
Moyenne de la période considérée = 100



Sources: CPB et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS



Source: Thomson Reuters Datastream.

Tableau 2.1

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

	2012	2013	2014	2015	Scénario	
					2016	2017
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	3,1	3,2	3,4	3,2	3,3	3,6
Etats-Unis	2,2	1,5	2,4	2,4	2,0	2,3
Zone euro	-0,9	-0,3	0,9	1,7	1,6	1,7
Japon	1,7	1,4	-0,1	0,6	0,7	0,8
Prix du baril de pétrole en USD	111,7	108,7	99,0	52,5	43,0	46,0

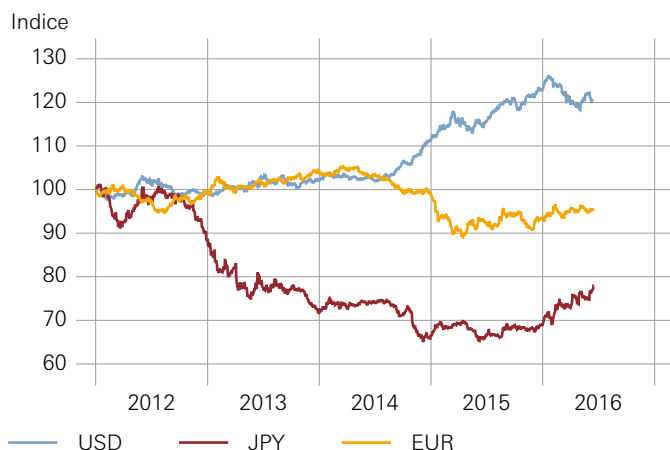
¹ Pondération PPA (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon, Chine, Corée du Sud, Brésil et Russie).

Sources: BNS et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.3

COURS DE CHANGE

Pondéré par le commerce extérieur; début de la période = 100

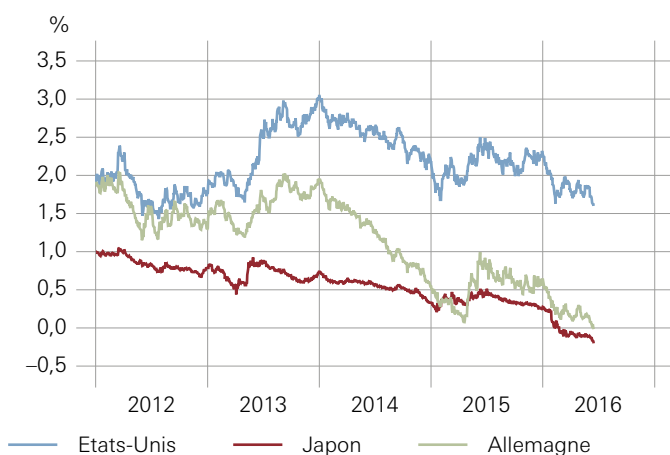


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans

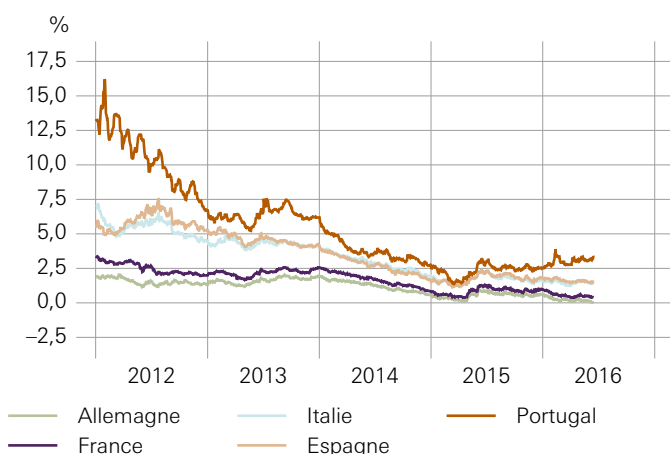


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.5

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans



Source: Thomson Reuters Datastream.

le même temps, les prix des matières premières se sont redressés après s'être inscrits à leurs plus bas niveaux depuis plusieurs années.

Dans son scénario de base, la BNS estime que la progression modérée de l'économie mondiale se poursuivra au cours des prochains trimestres, mais les risques demeurent considérables. De plus, des événements politiques tels que notamment le référendum au Royaume-Uni sur une éventuelle sortie de l'Union européenne (Brexit) pourraient accroître l'incertitude et, partant, entraver l'évolution de l'économie.

Pour établir ses prévisions, la BNS se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro face au dollar des Etats-Unis. Elle part d'un prix de 46 dollars des Etats-Unis le baril de Brent – contre 33 dollars il y a trois mois – et d'un cours de 1,14 dollar pour 1 euro. Ces deux données correspondent, au moment de l'établissement du scénario de base, à une moyenne calculée sur vingt jours.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Après les turbulences de début 2016, le climat s'est apaisé sur les marchés financiers internationaux depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire. Les effets positifs des mesures économiques prises dans de nombreux pays ont été de plus en plus tangibles, reléguant momentanément au second plan les inquiétudes concernant les perspectives de croissance dans le monde. Dans un premier temps, l'indice mondial du marché des actions MSCI a progressé. Ces derniers jours toutefois, l'incertitude qui se manifeste à l'approche du vote du Royaume-Uni sur le Brexit s'est intensifiée. Les cours des actions ont de nouveau baissé quelque peu, et la volatilité des actions américaines (VIX), qui est calculée d'après les prix des options et traduit l'incertitude sur les marchés, s'est accrue (voir graphique 2.2).

Les cours de change des principales monnaies ont continué à fluctuer fortement. Eu égard à la prudence de la Réserve fédérale américaine, le dollar des Etats-Unis a sensiblement perdu de sa valeur depuis le début de l'année (voir graphique 2.3). Inversement, l'euro et le yen se sont appréciés. La plupart des rendements des emprunts d'Etat à long terme ont marqué une tendance à la baisse et se sont inscrits dans certains pays aux niveaux les plus bas jamais observés (voir graphique 2.4).

Les prix de nombreuses matières premières se sont redressés après s'être établis à leurs plus bas niveaux de ces dernières années (voir graphique 2.6). En particulier, le prix du pétrole a sensiblement augmenté depuis début 2016, car le recul de la production a fait disparaître l'offre surabondante.

ÉTATS-UNIS

Le redressement conjoncturel s'est poursuivi aux Etats-Unis. La performance économique mesurée par le PIB s'est cependant révélée moins dynamique au premier trimestre qu'au trimestre précédent, même si le PIB a encore progressé de 0,8% (voir graphique 2.7). La consommation privée a été temporairement moins vive en dépit de l'évolution favorable du revenu disponible. La formation de capital fixe a reculé. En particulier, les nouvelles réductions des investissements dans le secteur de l'énergie en raison du faible prix du pétrole ont agi comme un frein. En revanche, le marché du travail a évolué positivement dans l'ensemble. Le taux de chômage a encore reculé (voir graphique 2.10), et le pays se trouve dans une situation proche du plein emploi.

Les perspectives de croissance sont favorables. Les chiffres d'affaires élevés réalisés par le commerce de détail en avril et en mai indiquent que la consommation privée repart à la hausse après que les ménages ont accru leur épargne au premier trimestre. De plus, le dollar s'est un peu déprécié et les conditions de crédit se sont assouplies pour les entreprises. Après sa faible progression au premier trimestre, la conjoncture devrait retrouver de sa vigueur. La BNS table sur une croissance économique de 2% en 2016 et de 2,3% en 2017 (voir tableau 2.1).

L'inflation tend à augmenter aux Etats-Unis. Le renchérissement annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation s'établissait à 1% en mai (voir graphique 2.11). Il devrait encore progresser au cours de l'année en raison de l'augmentation du prix du pétrole. La pression à la hausse que le marché du travail exerce sur les prix devrait également se renforcer graduellement. Plusieurs indicateurs de l'inflation sous-jacente laissent penser que l'inflation se rapproche de l'objectif fixé par la Réserve fédérale.

Depuis qu'elle a relevé son taux directeur en décembre, la Réserve fédérale n'a pas modifié sa politique monétaire. Dans le contexte actuel, les marchés s'attendent à ce que la normalisation se poursuive courant 2016.

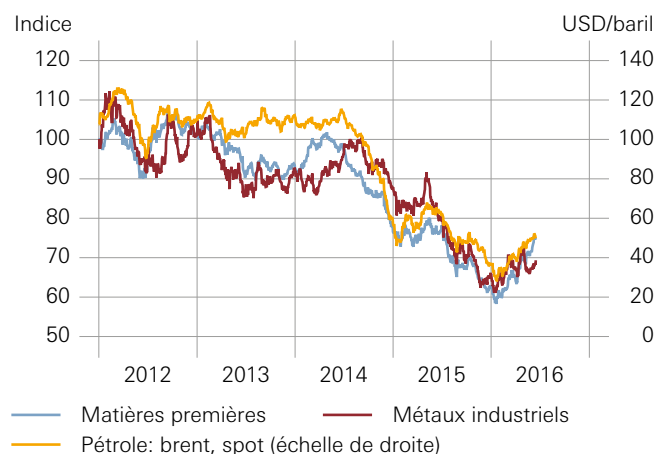
ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 2,2% au premier trimestre, soit un peu plus fortement que prévu (voir graphique 2.7). La performance économique a dépassé pour la première fois le niveau qu'elle avait affiché avant la crise financière. La croissance a continué de reposer sur une large base, le temps élément ayant beaucoup contribué à la robustesse de l'activité de construction. Le taux de chômage a de nouveau baissé, atteignant 10,2% en avril, ce qui correspond à son plus bas niveau depuis août 2011 (voir graphique 2.10).

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Début de la période = 100

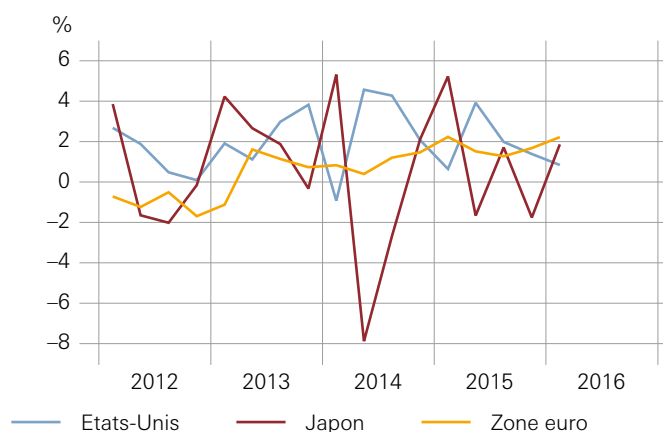


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS

Variation par rapport à la période précédente

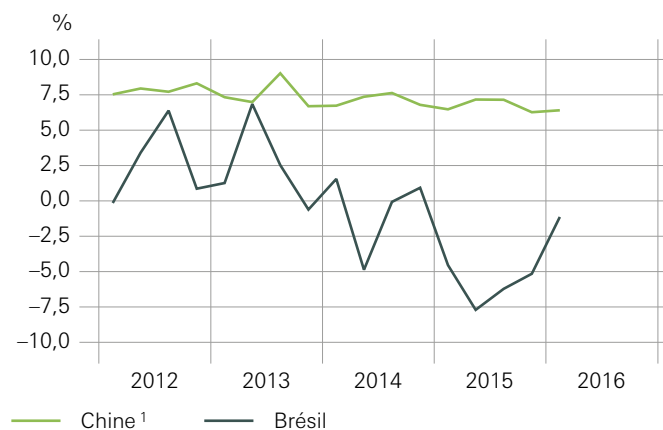


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.8

PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

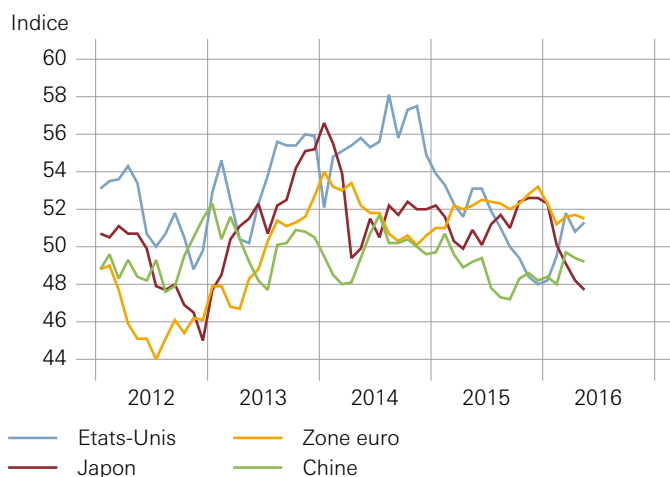
Variation par rapport à la période précédente



1 Estimation BNS.

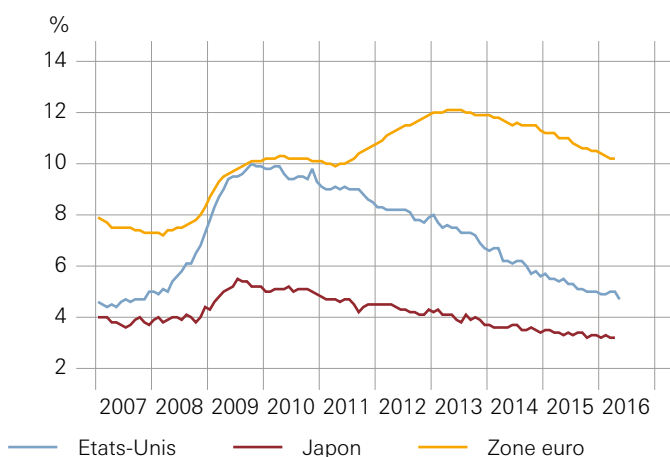
Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.9

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

Source: Markit Economics Ltd 2009; tous droits réservés.

Graphique 2.10

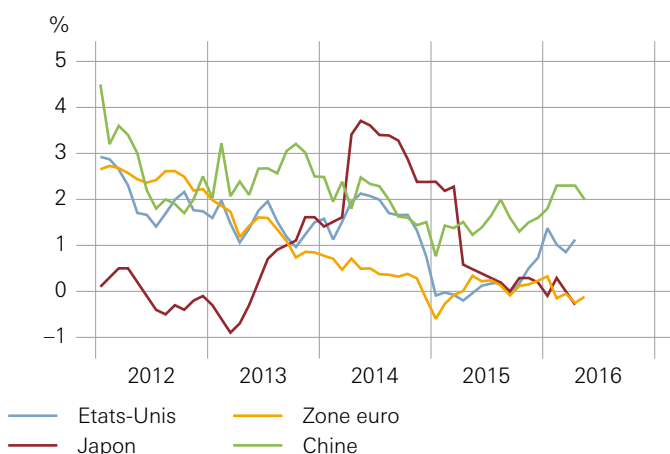
TAUX DE CHÔMAGE

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente



Source: Thomson Reuters Datastream.

Soutenue par la politique monétaire expansionniste, la reprise conjoncturelle devrait se poursuivre. La politique budgétaire devrait également fournir de timides impulsions. Les perspectives de croissance restent cependant modestes. Compte tenu du commerce international atone et de la légère appréciation de l'euro, les entreprises ont quelque peu revu à la baisse leurs prévisions d'exportation pour le deuxième trimestre. A cela s'ajoutent des incertitudes liées aux événements politiques, dont le prochain référendum au Royaume-Uni sur une éventuelle sortie de l'Union européenne (Brexit), ainsi que des problèmes bancaires dans certains États membres de la zone euro. De plus, la mise en œuvre des réformes favorisant la croissance représente un défi majeur. La BNS a maintenu ses prévisions de croissance pour la zone euro à un niveau largement inchangé. Eu égard à l'évolution favorable en début d'année, le PIB devrait progresser de 1,6% en 2016. La BNS table sur une croissance de 1,7% en 2017.

Ces derniers mois, la hausse des prix à la consommation dans la zone euro a affiché des taux toujours légèrement négatifs. En mai, le renchérissement annuel s'inscrivait à -0,1% (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente s'établit à un niveau inchangé par rapport à février, soit à 0,8% (voir graphique 2.12). Le prix des carburants augmentant depuis mars, le renchérissement devrait redevenir positif dès le milieu de l'année. Les anticipations d'inflation à moyen terme calculées sur la base d'indicateurs financiers sont toutefois restées relativement faibles.

La BCE a commencé à mettre en œuvre les vastes mesures d'assouplissement décidées au mois de mars. Comme prévu, elle a accru en avril ses achats mensuels d'actifs pour les porter à 80 milliards d'euros, un montant en hausse de 20 milliards, et a acquis des obligations d'entreprises pour la première fois en juin.

JAPON

Au Japon, la croissance continue d'évoluer de manière volatile. Au premier trimestre, le PIB a progressé de 1,9%, compensant ainsi le recul enregistré pendant la période précédente (voir graphique 2.7). La demande privée est restée faible. Les investissements en biens d'équipement ont reculé, et la consommation privée a stagné, malgré une légère reprise, s'inscrivant en deçà de son niveau de la même période de l'année précédente. Le redressement du marché du travail s'est poursuivi. Le taux de chômage s'est établi à 3,2% en avril, c'est-à-dire à son plus bas niveau depuis la fin des années 1990 (voir graphique 2.10).

La nouvelle appréciation du yen et la hausse du prix du pétrole ont un peu assombri les perspectives de croissance à court terme. De ce fait, les entreprises se montrent plus prudentes qu'en début d'année en ce qui concerne l'évaluation de la marche des affaires. A cette situation s'ajoutent les conséquences du tremblement de terre de Kumamoto à la mi-avril, qui a engendré des pertes de production temporaires notamment dans le secteur automobile. En vue de la reconstruction, le gouvernement a par la suite adopté un budget supplémentaire équivalant à 0,16% du PIB. La BNS table pour 2016 sur une croissance du PIB de 0,7%. Début juin, le gouvernement nippon a décidé de reporter à octobre 2019 la hausse de la taxe sur la valeur ajoutée qui était initialement prévue pour avril 2017. La croissance de l'économie devrait par conséquent se révéler plus importante que celle prise en considération dans le scénario de base de la BNS.

Sous l'influence des prix volatils des biens, la hausse des prix à la consommation a de nouveau affiché un taux négatif. En avril, le renchérissement annuel s'inscrivait à -0,3% (voir graphique 2.11). Hors énergie et denrées alimentaires, il s'établissait néanmoins à un niveau inchangé de 0,7% (voir graphique 2.12). L'appréciation du yen atténuera l'inflation dans les prochains mois. Les prix de l'énergie devraient cependant repartir un peu à la hausse et avoir un effet négatif moindre sur le renchérissement annuel. Dans l'ensemble, les prix à la consommation devraient stagner en 2016. Calculées à partir d'enquêtes auprès des entreprises, les anticipations d'inflation à plus long terme ont encore accusé un léger repli et se situent donc sensiblement au-dessous de l'objectif d'inflation de 2% fixé par la Banque du Japon.

Depuis qu'elle a introduit un taux d'intérêt négatif en janvier, la Banque du Japon a maintenu sa politique monétaire. Après le tremblement de terre, elle a décidé d'accorder une facilité de crédit de l'ordre de 300 milliards de yens aux banques de la région concernée. Dans le même temps, elle a abaissé ses prévisions de croissance pour l'économie et estime que son objectif d'inflation de 2% sera atteint en mars 2018 au plus tard.

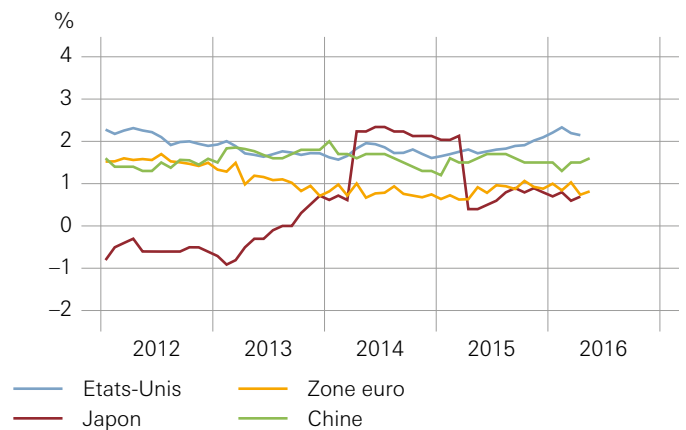
ÉCONOMIES ÉMERGENTES

L'évolution conjoncturelle demeure très hétérogène dans les économies émergentes. En Chine, les projets publics d'infrastructure et la forte progression du crédit consécutive à la politique monétaire expansionniste ont contribué à stabiliser la conjoncture au premier trimestre (voir graphique 2.8). L'activité de construction et le marché immobilier se sont révélés sensiblement plus dynamiques. En Inde, l'économie affiche de nouveau une légère tendance haussière. En revanche, la récession s'est poursuivie en Russie et au Brésil.

Graphique 2.12

INFLATION SOUS-JACENTE ¹

Variation par rapport à l'année précédente

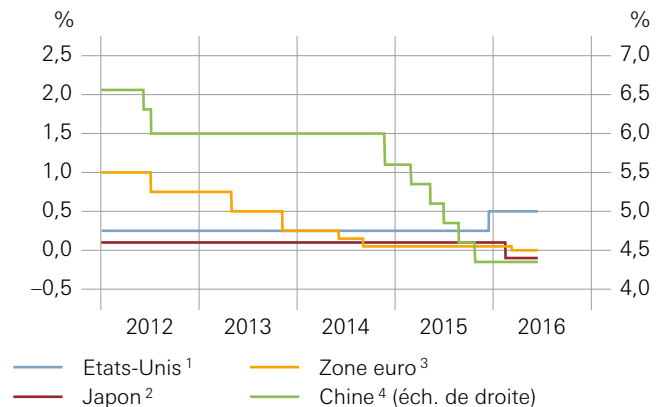


¹ Hors alimentation et énergie.

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.13

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS



¹ Taux des fonds fédéraux.

² Taux cible au jour le jour.

³ Taux appliqué aux opérations principales de refinancement.

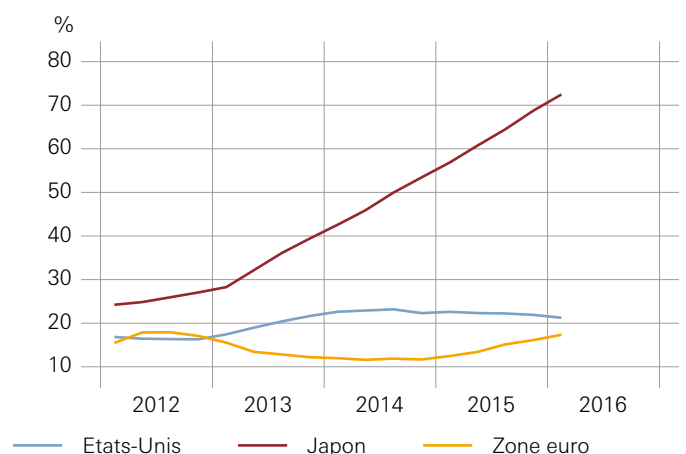
⁴ Taux des prêts à 1 an.

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

En % du PIB



Source: Thomson Reuters Datastream.

En Chine, les perspectives pour l'année en cours se sont légèrement améliorées grâce aux mesures de politique monétaire et budgétaire destinées à stimuler l'économie. Dans l'ensemble, la création de valeur devrait encore afficher une croissance plus forte dans le secteur des services que dans l'industrie. La BNS table pour 2016 sur une progression du PIB de 6,7%, soit sur un taux qui s'établit à l'intérieur de la marge de fluctuation fixée par le gouvernement chinois. Les risques liés à l'endettement élevé des entreprises et aux surcapacités dans l'industrie lourde subsistent. En Inde, les indicateurs traduisent un net regain conjoncturel durant le premier semestre. Pour l'ensemble de l'année, la BNS escompte toujours une croissance conforme au potentiel, qui est d'environ 7%.

En Russie, la hausse du prix du pétrole soutiendra la conjoncture. La récession qui dure depuis la mi-2014 devrait progressivement toucher à sa fin dans le courant de l'année. Les perspectives restent mitigées pour le Brésil en raison de l'inflation et du chômage élevés, mais la nomination du nouveau gouvernement a un peu réduit l'incertitude politique.

Dans les économies émergentes, l'inflation n'a guère évolué ces derniers mois. En Chine, elle a stagné à 2% en mai, demeurant ainsi inférieure à l'objectif de 3% visé par la banque centrale (voir graphique 2.11). En Inde, l'inflation est restée pratiquement inchangée, s'inscrivant à 5,8% et donc dans la partie supérieure de la marge de fluctuation comprise entre 2% et 6%. La Russie et le Brésil connaissent toujours une inflation élevée (respectivement 7,3% et 9,3%), en raison notamment de la faiblesse de leur monnaie respective.

En mars, la Banque populaire de Chine a de nouveau abaissé le taux de réserves minimales en vue de soutenir la conjoncture. La Banque centrale d'Inde a également adopté d'autres mesures d'assouplissement: après avoir laissé son taux directeur inchangé depuis septembre 2015, elle l'a réduit de 25 points de base en avril pour le porter à 6,5% et a encore assoupli les conditions des facilités de crédit permanentes. En Russie, la banque centrale a abaissé le taux de référence de 50 points de base pour le ramener à 10,5%. La banque centrale du Brésil a par contre maintenu son taux directeur à un niveau élevé afin de lutter contre l'inflation et la dépréciation de sa monnaie.

3 Evolution économique en Suisse

En Suisse, la croissance économique s'est affaiblie au premier trimestre 2016. Le rythme s'est ralenti dans l'industrie, et la création de valeur a reculé dans de nombreux secteurs des services. Du côté de la demande, le tableau est un peu plus positif. Ainsi, la demande intérieure finale a fortement augmenté. Les exportations et les importations ont elles aussi poursuivi leur progression, quoique de façon plutôt modérée.

Dans l'ensemble, l'utilisation des capacités de production de l'économie suisse est demeurée insatisfaisante. L'écart de production est resté négatif au premier trimestre, et le taux de chômage en données corrigées des variations saisonnières a de nouveau légèrement augmenté depuis le dernier examen de la situation.

La croissance de l'économie suisse devrait connaître un léger regain de vigueur aux prochains trimestres. Pour 2016, la BNS table toujours sur une croissance comprise entre 1% et 1,5%.

DEMANDE GLOBALE ET PRODUCTION

Ralentissement de la croissance au premier trimestre

D'après la première estimation officielle, le PIB a progressé de 0,4% au premier trimestre, après une hausse de 1,7% au trimestre précédent. Les différentes branches ont connu une évolution inégale. Deux facteurs expliquent cette croissance modérée: une progression plus faible – mais positive – dans l'industrie, et le recul de la création de valeur dans de nombreux secteurs des services, notamment dans le secteur financier et dans l'administration publique. Dans le secteur de la santé comme dans celui de la construction, la création de valeur s'est en revanche fortement accrue (voir graphique 3.1).

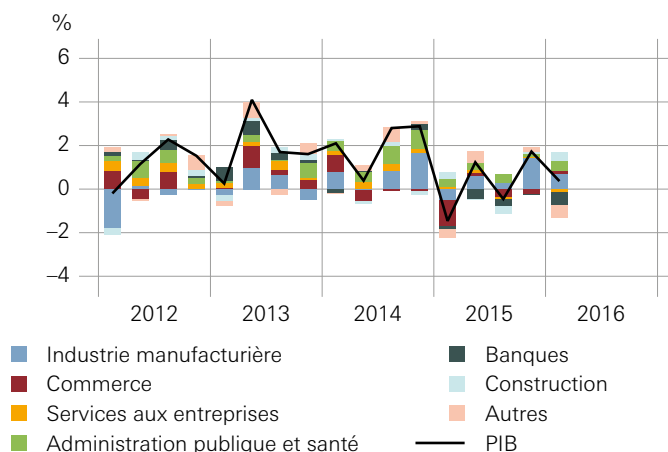
Solide évolution des exportations à l'exception du commerce de transit

Au premier trimestre, la croissance des exportations a ralenti en raison d'une baisse du commerce de transit. Les autres exportations de biens et de services, en revanche, ont fortement progressé. Sont notamment concernées par cette évolution les exportations de biens vers le Japon, l'Amérique latine et les pays de l'OPEP. Les exportations de bijoux et d'instruments de précision ont connu un regain de vigueur; celles de machines et de produits de la métallurgie ont également enregistré une évolution favorable. Dans le secteur des services, les droits de

Graphique 3.1

CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE, PAR SECTEURS

Variation par rapport à la période précédente

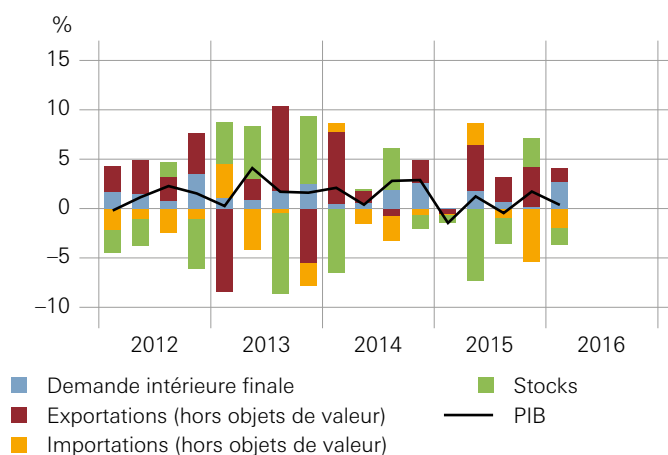


Source: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO).

Graphique 3.2

DEMANDE: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente

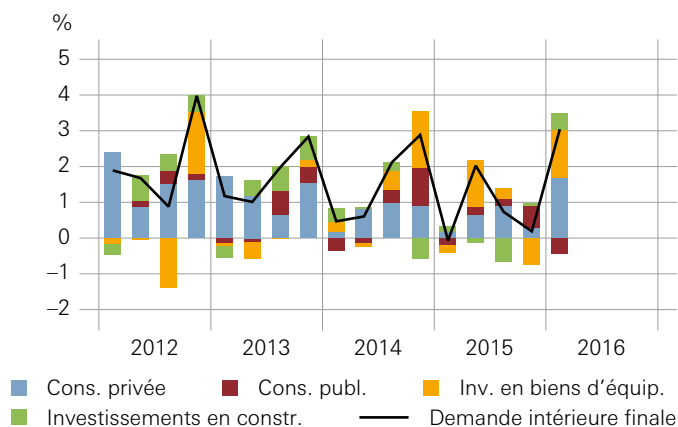


Source: SECO.

Graphique 3.3

DEMANDE INTÉRIEURE FINALE: CONTRIBUTIONS À LA CROISSANCE

Variation par rapport à la période précédente



Source: SECO.

licence et les services aux entreprises, en particulier, ont apporté une contribution positive.

Dans l'ensemble, les importations ont également quelque peu perdu de leur dynamisme. Mais leur progression étant demeurée supérieure à celle des exportations, la contribution du commerce extérieur à la croissance a de nouveau été légèrement négative (voir tableau 3.1).

Dans le secteur des services aux entreprises et dans celui des services de télécommunication, d'informatique et d'information, les importations se sont considérablement accrues. Les importations de biens, en revanche, n'ont connu qu'une croissance modérée après la forte hausse enregistrée au trimestre précédent.

Les investissements en biens d'équipement ont affiché une forte hausse, principalement portés par l'acquisition d'aéronefs et d'engins spatiaux importés. Les investissements en constructions – et en particulier l'activité de construction de logements – ont poursuivi leur progression. Dans la construction de bâtiments industriels et commerciaux, la tendance à la baisse s'est maintenue.

Robustesse de la demande intérieure finale

La demande intérieure finale a sensiblement progressé au premier trimestre (voir graphique 3.3 et tableau 3.1). La consommation des ménages s'est globalement redressée après avoir enregistré une faible évolution aux trimestres précédents. Les dépenses de santé et de chauffage, en particulier, ont fortement augmenté. Dans d'autres secteurs, l'évolution de la consommation est restée timide malgré la robuste croissance des revenus.

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2012	2013	2014	2015	2014			2015				2016
					T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation privée	2,7	2,2	1,3	1,1	1,3	1,6	1,5	0,3	1,1	1,5	0,4	2,7
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	2,1	1,3	1,3	2,4	-1,0	3,0	8,6	-1,4	1,8	1,6	5,0	-3,3
Investissements	2,9	1,2	2,1	1,5	-0,2	2,9	3,6	-0,2	4,3	-1,3	-2,5	6,9
Construction	2,9	3,1	3,3	-1,2	0,6	2,4	-5,4	1,7	-1,2	-6,2	0,8	4,5
Biens d'équipement	2,8	0,0	1,3	3,4	-0,8	3,3	9,9	-1,4	8,0	1,9	-4,5	8,5
Demande intérieure finale	2,7	1,8	1,5	1,3	0,6	2,1	2,9	-0,1	2,0	0,7	0,2	3,0
Variation des stocks ¹	-1,0	0,7	-0,4	-1,5	0,1	4,2	-1,4	-0,8	-7,4	-2,6	2,9	-1,7
Exportations totales ²	3,0	0,0	4,2	3,4	2,4	-1,3	4,5	-0,9	9,0	4,8	7,7	2,6
Biens ²	0,9	-2,3	5,1	5,0	9,6	-5,2	1,1	2,8	11,8	5,8	17,9	0,2
Biens sans commerce de transit ²	1,7	-1,0	4,0	0,6	2,7	10,8	-4,5	-9,6	4,3	4,8	13,4	8,6
Services	7,4	4,7	2,4	0,2	-10,7	7,0	11,6	-8,0	3,3	2,9	-11,1	8,4
Importations totales ²	4,4	1,3	2,8	1,6	3,6	6,2	1,5	0,2	-5,4	2,5	13,6	4,9
Biens ²	2,3	0,7	1,7	-1,3	10,1	2,0	-8,0	0,4	-11,2	-0,6	22,4	1,5
Services	9,3	2,9	5,1	7,4	-8,8	15,7	24,0	-0,5	6,6	8,5	-1,1	11,7
Commerce extérieur ³	-0,2	-0,6	1,0	1,1	-0,3	-3,3	1,7	-0,6	6,8	1,5	-1,4	-0,6
PIB	1,1	1,8	1,9	0,9	0,4	2,8	2,9	-1,5	1,2	-0,5	1,7	0,4

1 Contribution à la croissance en points (y compris l'écart statistique).

2 Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).

3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, les signes d'une stabilisation se sont renforcés au cours des derniers mois. Ainsi, la croissance de l'emploi s'est poursuivie. La composante emploi du PMI ainsi que les indicateurs de l'emploi calculés à partir des résultats des enquêtes du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et de l'OFS ont eux aussi continué de se redresser. En revanche, le chômage a de nouveau légèrement progressé.

Hausse de l'emploi

Après n'avoir que modérément augmenté aux trimestres précédents, le nombre de personnes recensées dans la statistique de la population active occupée, en données corrigées des variations saisonnières, a crû un peu plus fortement au premier trimestre (voir graphique 3.4).

Selon la statistique de l'emploi, le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a toutefois reculé dans l'ensemble. Des postes ont notamment été supprimés dans l'industrie, et l'emploi a quasiment stagné dans les services, qui regroupent environ les trois quarts des actifs (voir graphique 3.5). Cependant, rapporté au nombre de personnes actives occupées, le recul est globalement moins marqué, car des personnes à plein temps sont passées à temps partiel. En outre, il faut noter que les résultats de la statistique de l'emploi sont incertains, car celle-ci est en cours de révision.

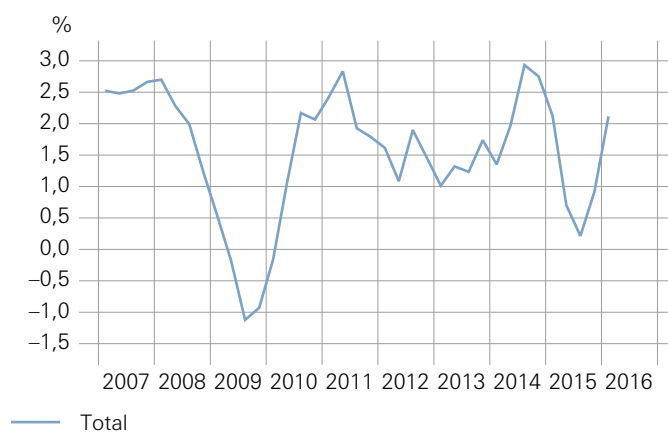
Légère progression du chômage

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a de nouveau progressé. Fin mai, il s'élevait à 150 000 personnes (soit 3,5%, voir graphique 3.6) en données corrigées des variations saisonnières, affichant une augmentation d'environ 14 000 unités depuis fin 2014. Le chômage au sens du BIT, quant à lui, qui est déterminé au moyen d'une enquête auprès des ménages, n'a que légèrement progressé; en revanche, il a présenté, ces dernières années, une croissance un peu plus forte que le chômage calculé d'après les chiffres des ORP.

Graphique 3.4

PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES

Variation par rapport à la période précédente

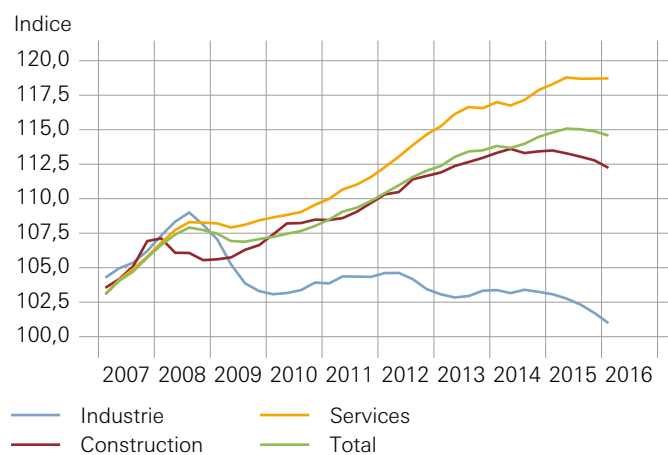


Source: Office fédéral de la statistique (OFS); correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

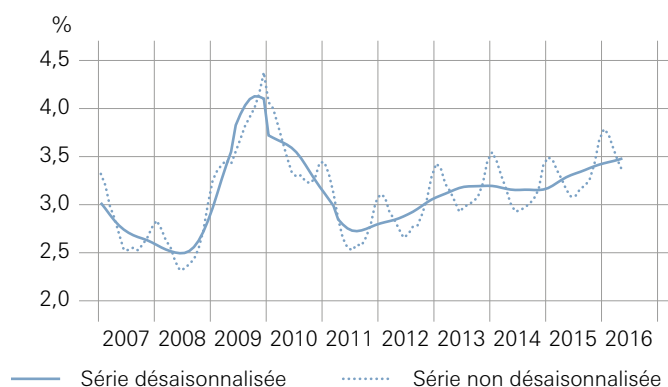
1^{er} trimestre 2006 = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

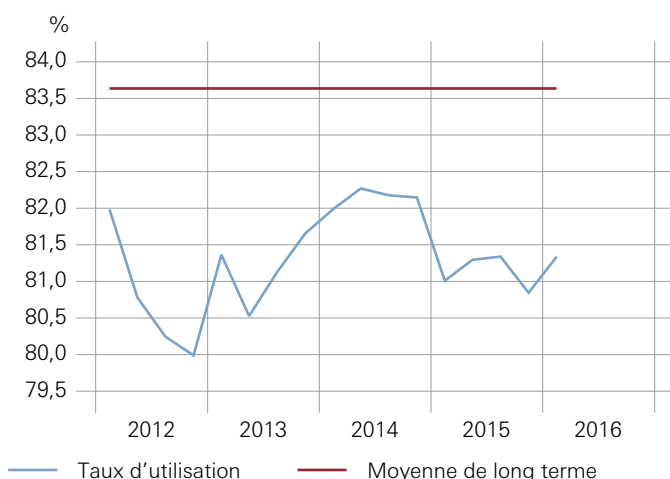
Graphique 3.6

TAUX DE CHÔMAGE



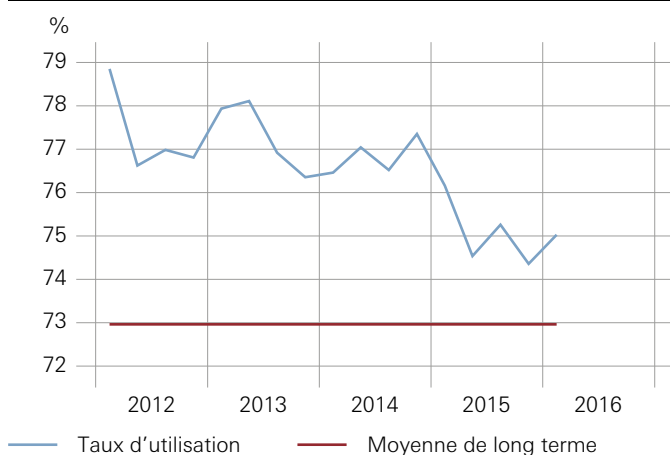
Chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives d'après le recensement de la population de 2000 (3 946 988 personnes) jusqu'en 2009 et d'après le recensement de la population de 2010 (4 322 899 personnes) à partir de 2010. Source: SECO.

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



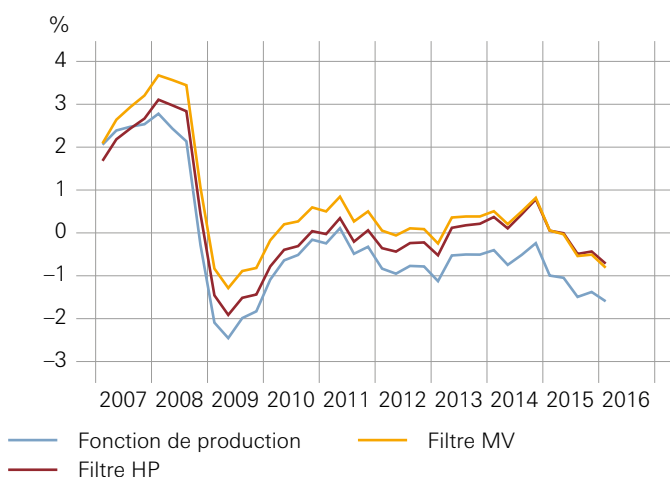
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF).

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



Source: KOF.

ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Sous-utilisation dans l'industrie

Selon l'enquête du KOF, le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière est passé au premier trimestre de 80,9% à 81,5%, mais il demeure nettement inférieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.7). Dans la construction, ce taux a lui aussi progressé au premier trimestre. Contrairement à l'industrie manufacturière, ce secteur continue de présenter un niveau supérieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Dans les services, les enquêtes indiquent un taux d'utilisation moyen.

Ecart de production négatif

L'écart de production correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie. Il indique le degré d'utilisation des facteurs de production. En raison de la croissance modérée du PIB au premier trimestre, l'écart de production a recommencé à se creuser. Selon le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production, cet écart était de -1,6% au premier trimestre contre -1,4% au trimestre précédent. Avec d'autres méthodes (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), l'écart obtenu est moins fortement négatif (voir graphique 3.9).

Cette différence tient à la méthode de calcul du 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.

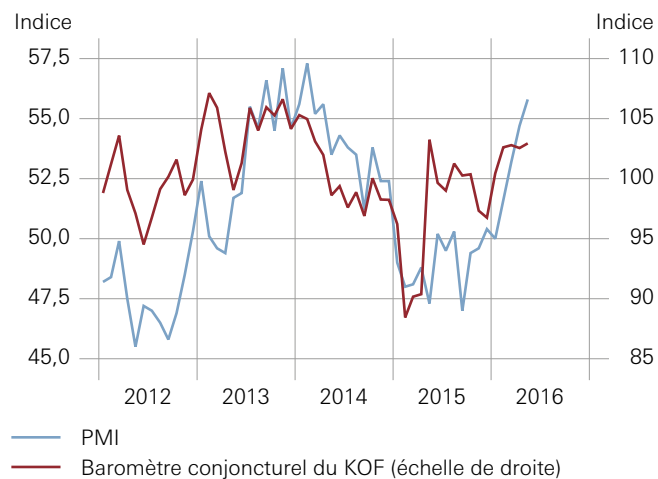
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Après le ralentissement enregistré au premier trimestre, la conjoncture suisse devrait de nouveau connaître une évolution positive durant le reste de l'année. Les indicateurs disponibles laissent présager une reprise au deuxième trimestre: l'indice des directeurs d'achat de l'industrie manufacturière a fortement augmenté depuis le début de l'année et les exportations ont poursuivi leur hausse tendancielle en avril. Le baromètre conjoncturel KOF laisse également entrevoir une solide croissance (voir graphique 3.10). Les perspectives pour l'emploi se sont elles aussi légèrement améliorées ces derniers temps (voir graphique 3.11).

Deux facteurs, notamment, favorisent la reprise. Premièrement, on peut tabler sur un raffermissement de la conjoncture internationale (voir chapitre 2). Deuxièmement, le ralentissement de la croissance du PIB entraîné par l'appréciation du franc en 2015 s'atténue progressivement. Il faut donc s'attendre à ce que le redressement des exportations se poursuive. La demande intérieure devrait elle aussi continuer d'évoluer favorablement. La consolidation de la croissance devrait réduire peu à peu l'écart de production négatif et stabiliser la situation sur le marché du travail. Pour 2016, la Banque nationale prévoit toujours une croissance du PIB comprise entre 1% et 1,5%.

Graphique 3.10

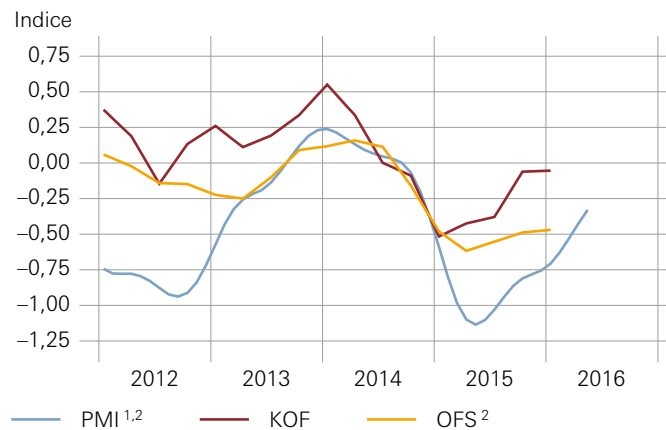
INDICATEURS AVANCÉS



Sources: Credit Suisse et KOF.

Graphique 3.11

INDICATEURS AVANCÉS DE L'EMPLOI



1 Valeurs mensuelles.

2 Composante tendance-cycle: BNS.

Sources: Credit Suisse, KOF et OFS.

Après la stabilisation de la plupart des prix à la production durant le second semestre 2015, les prix à la consommation ont également cessé de diminuer ces derniers mois par rapport au mois respectif de l'année précédente. Ces deux indices des prix sont certes encore inférieurs à leur niveau d'il y a un an, mais les taux de renchérissement annuel sont désormais plus faiblement négatifs.

Les anticipations d'inflation sont demeurées pratiquement inchangées au cours des derniers mois. Les taux de renchérissement annuel devraient rester négatifs à court terme. En revanche, les anticipations d'inflation à plus long terme continuent d'être légèrement positives, ce qui correspond à la stabilité des prix telle qu'elle est définie par la BNS.

PRIX À LA CONSOMMATION

Taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC toujours négatif

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) s'inscrivait à -0,4% en mai 2016. Il était certes encore négatif, mais les taux annuels négatifs ont sensiblement diminué depuis le début de l'année (voir tableau 4.1). Cette évolution tient principalement au fait que les effets de l'appréciation du franc survenue après la suppression du cours plancher en janvier 2015 se sont dissipés.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2015	2015			2016	2016		
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avril	Mai
IPC, indice total	-1,1	-1,1	-1,4	-1,4	-1,0	-0,9	-0,4	-0,4
Biens et services suisses	0,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1
Biens	-0,7	-0,7	-1,0	-1,0	-1,3	-1,0	-0,8	-0,7
Services	0,3	0,5	0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Services privés (hors loyers des logements)	0,4	0,5	0,4	-0,2	-0,2	0,0	0,2	0,1
Loyers des logements	0,8	1,2	0,9	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2
Services publics	-0,8	-0,9	-0,9	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3
Biens et services importés	-4,7	-4,8	-5,4	-4,4	-2,8	-2,8	-1,0	-1,4
Hors produits pétroliers	-2,5	-2,7	-3,1	-2,7	-1,5	-1,3	0,3	-0,2
Produits pétroliers	-17,4	-16,6	-18,5	-14,9	-11,3	-12,8	-9,5	-9,2

Sources: BNS et OFS.

Renchérissement annuel: faibles contributions négatives tant des biens et services importés...

L'indice des prix des biens et services importés, hors produits pétroliers, mesuré par l'IPC a augmenté depuis début 2016, reflétant la hausse des prix de plusieurs produits, dont les voyages à forfait et le transport aérien. La contribution des biens et services importés, hors produits pétroliers, au taux de renchérissement annuel est redevenue positive en avril, pour la première fois depuis longtemps (voir graphique 4.1).

Les prix des produits pétroliers ont également progressé depuis février. Ils sont toutefois encore nettement inférieurs à leur niveau de la même période de l'année précédente et expliquent presque à eux seuls le taux de renchérissement annuel négatif mesuré par l'IPC.

... que des biens et services suisses

Les prix des biens et services d'origine suisse demeurent légèrement inférieurs à leur niveau de la même période de 2015 bien qu'ils aient quelque peu augmenté depuis début 2016. La contribution négative de ces biens et services au renchérissement reflète le recul des prix des biens par rapport à l'année précédente (voir graphique 4.2). En revanche, les prix des services sont quasiment au même niveau qu'il y a un an.

Hausse des loyers proche de zéro

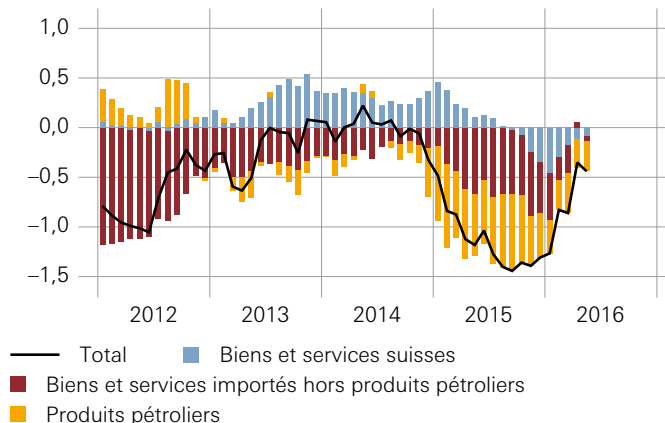
Les loyers des logements représentent près d'un tiers des services compris dans l'IPC. Le graphique 4.3 montre que leur renchérissement annuel est proche de zéro depuis novembre 2015. Cette stabilité tient en partie au taux d'intérêt de référence, qui est resté inchangé depuis juin 2015 (voir graphique 4.3).

Le taux d'intérêt de référence, qui repose sur le taux hypothécaire moyen des banques, est déterminant pour les adaptations de loyers liées à l'évolution des taux hypothécaires.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation en % de l'IPC par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points

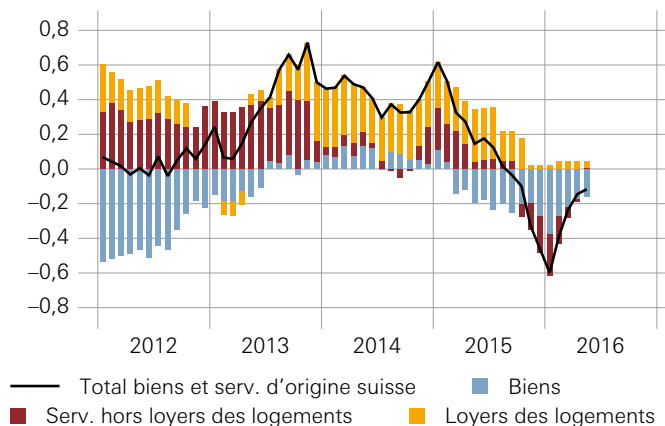


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES D'ORIGINE SUISSE

Variation en % de l'IPC hors importations par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points

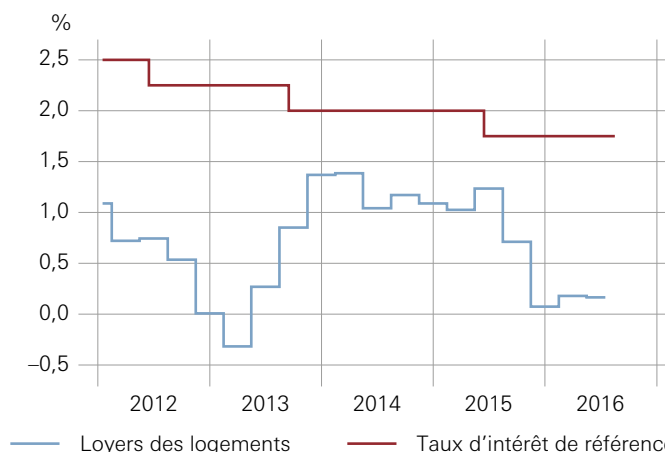


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS

Variation par rapport à l'année précédente

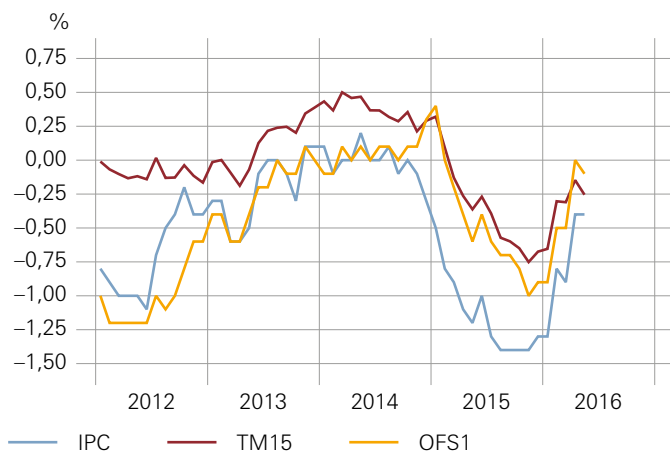


Sources: Office fédéral du logement (OFL) et OFS.

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation par rapport à l'année précédente

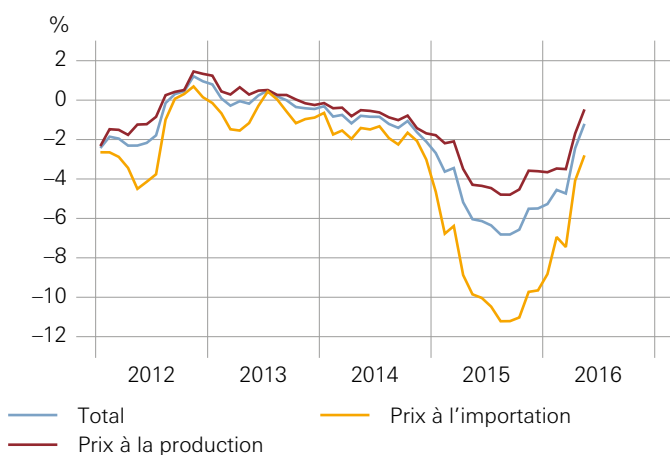


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente

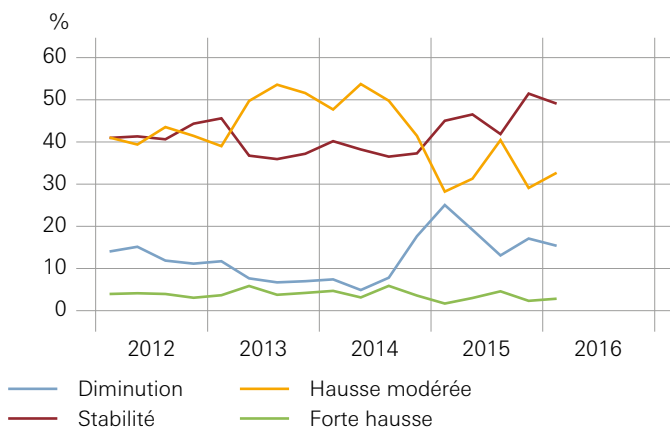


Source: OFS.

Graphique 4.6

ANTICIPATIONS D'ÉVOLUTION DES PRIX

Enquête auprès des ménages sur les anticipations d'évolution des prix dans les 12 mois



Sources: BNS et SECO.

Taux d'inflation sous-jacente augmentent pour se rapprocher de zéro

Bien qu'encore négatifs, les taux d'inflation sous-jacente ont nettement progressé depuis janvier (voir graphique 4.4). En mai 2016, le taux d'inflation sous-jacente 1 calculé par l'OFS (OFS1) et la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) s'établissaient respectivement à $-0,1\%$ et $-0,3\%$. Les taux d'inflation sous-jacente continuent donc d'afficher des écarts moins importants avec la stabilité des prix que le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION**Taux de renchérissement annuel toujours négatif pour les prix de l'offre totale**

Les prix à la production se sont largement stabilisés depuis l'été 2015, alors que ceux à l'importation, qui sont sensiblement plus volatils, n'ont que légèrement baissé sur la même période. Les taux de renchérissement annuel négatifs de ces deux indices des prix ont donc enregistré un net recul. De plus, ils se sont fortement rapprochés l'un de l'autre (voir graphique 4.5).

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Tendance stable des anticipations d'inflation**

Les anticipations d'inflation sont demeurées quasiment inchangées ces derniers mois. Elles sont négatives pour 2016, mais positives à partir de 2017. Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme sont conformes à la stabilité des prix, que la BNS définit comme un accroissement de l'IPC inférieur à 2% par an.

Hausse des anticipations d'inflation

Dans l'enquête menée en avril 2016 par le SECO auprès des ménages, la part des personnes interrogées tablant sur une augmentation des prix dans les douze prochains mois a légèrement progressé (voir graphique 4.6). Par contre, le nombre de ménages qui prévoient une baisse des prix ou aucun changement a quelque peu reculé par rapport au trimestre précédent.

D'après le Credit Suisse ZEW Financial Market Report, la part des analystes financiers interrogés qui s'attendent à des taux d'inflation en hausse dans les six prochains mois a augmenté, passant de 35% en février 2016 à 43% en mai. Dans le même temps, ceux qui escomptent des taux d'inflation plus faibles, c'est-à-dire davantage négatifs, ne représentent plus que 3% , contre 12% auparavant. La proportion des personnes interrogées misant sur des taux d'inflation inchangés est pratiquement la même qu'il y a trois mois.

Les entretiens menés par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale avec des chefs d'entreprises de tous les secteurs économiques révèlent également des anticipations d'inflation stables à court terme. Au deuxième trimestre 2016, les interlocuteurs tablaient sur un taux d'inflation de $-0,2\%$ pour les six à douze prochains mois (trimestre précédent: $-0,3\%$).

Anticipations positives à moyen et à long terme

Les chefs d'entreprises interrogés au deuxième trimestre par les délégués de la BNS estimaient que le taux d'inflation serait de 0,5% dans trois à cinq ans (contre 0,7% lors de l'enquête du trimestre précédent). D'après l'enquête effectuée par Deloitte au premier trimestre auprès des directeurs financiers, ces derniers tablaient sur un taux d'inflation de 0,7% dans deux ans, comme au trimestre précédent.

Les enquêtes sur les anticipations d'inflation à long terme indiquent que celles-ci restent bien ancrées. Ces anticipations varient peu et se situent dans leurs marges de fluctuation historiques.

5

Evolution monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de mi-mars 2016, la BNS a décidé de maintenir le cap de sa politique monétaire. Les trois mois suivants, les taux d'intérêt à court terme sont restés généralement stables, tandis que les taux d'intérêt à long terme se sont inscrits, en juin, à leur plus bas niveau. Les avoirs à vue à la BNS ont continué à progresser.

Sur le marché des changes, le franc a faibli légèrement en avril et en mai. Jusqu'à mi-juin, il a toutefois rapidement comblé ce repli, du fait principalement de l'incertitude croissante quant à l'issue du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit). En comparaison historique, le niveau du franc reste élevé.

Les agrégats monétaires affichent toujours une faible croissance. Le tassement observé ces deux dernières années s'est donc poursuivi. De même, la croissance des crédits bancaires a nettement fléchi pendant cette période. Toutefois, en raison de la forte progression des agrégats monétaires et des crédits observée entre 2008 et 2013, ces deux indicateurs demeurent à un niveau très élevé.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE DEPUIS MI-MARS 2016

Politique monétaire toujours expansionniste

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 17 mars 2016, la BNS a confirmé vouloir poursuivre le cap de sa politique monétaire. Elle a maintenu la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. Elle a également laissé inchangé à $-0,75\%$ le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent en comptes de virement auprès d'elle et qui dépassent un certain montant exonéré.

La BNS a en outre réaffirmé son intention de rester active sur le marché des changes afin d'influer au besoin sur l'évolution des cours. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes visent à réduire les pressions sur le franc. La politique monétaire de la BNS aide à stabiliser l'évolution des prix et à soutenir l'activité économique.

Augmentation des avoirs à vue à la BNS

Depuis mi-mars 2016, les avoirs à vue détenus à la BNS ont augmenté. Dans la semaine du 6 au 10 juin 2016 (la dernière semaine avant l'examen de mi-juin), ils portaient sur 493,8 milliards de francs et dépassaient ainsi de 12,5 milliards leur niveau de la semaine qui a précédé

l'examen de mi-mars 2016 (481,3 milliards). Entre mi-mars et mi-juin 2016, ils s'élevaient en moyenne à 490,5 milliards de francs (420,6 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques établies en Suisse et 69,9 milliards pour les autres avoirs à vue).

Réserves excédentaires des banques à un niveau élevé

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 14,8 milliards de francs en moyenne de la période allant du 20 février au 19 mai 2016. En moyenne, les banques dépassaient d'environ 411,5 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 396,3 milliards). Leurs réserves excédentaires ont donc continué à augmenter.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Taux d'intérêt stables sur le marché monétaire

Au deuxième trimestre 2016, les taux du marché monétaire sont restés proches de $-0,75\%$, soit le taux appliqué aux avoirs en comptes de virement à la BNS. Comme le montre le graphique 5.1, cette tendance a été observée pour les taux d'intérêt sur les opérations gagées (SARON) comme sur les opérations non gagées (Libor à trois mois).

Taux d'intérêt à long terme à un niveau plancher

Le rendement des obligations fédérales à dix ans, qui avait légèrement augmenté en avril, a de nouveau fléchi en mai et en juin. Mi-juin, il s'établissait à $-0,5\%$, le niveau le plus bas jamais enregistré (voir graphique 5.2).

Courbe des rendements plus plate

La courbe des rendements des obligations fédérales s'est légèrement redressée, par rapport au trimestre précédent, pour les échéances les plus courtes. Cette évolution cadre avec les indicateurs relatifs aux anticipations sur les taux d'intérêt à court terme, qui ont également augmenté quelque peu au cours du deuxième trimestre 2016. Les rendements des obligations fédérales à long terme ont par contre légèrement diminué, si bien que la courbe des rendements est dans l'ensemble un peu plus plate que trois mois auparavant (voir graphique 5.2).

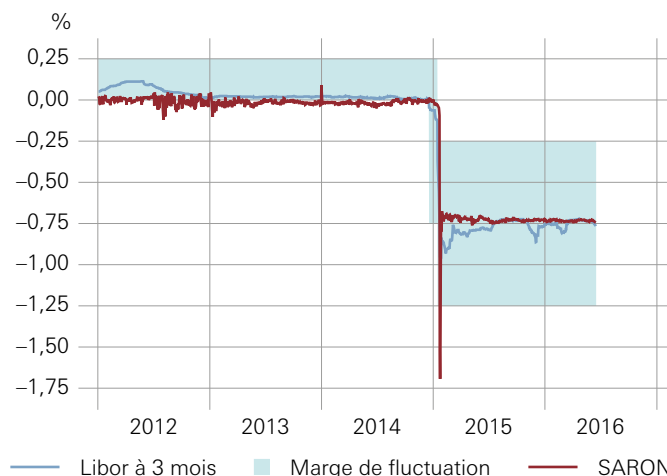
Bas niveaux des taux d'intérêt réels à long terme

Comme au trimestre précédent, le taux d'intérêt réel estimé à dix ans était proche de 0% mi-juin (voir graphique 5.3). Ainsi, ce taux continue à évoluer à un niveau historiquement bas.

Le taux d'intérêt réel est calculé à partir du rendement des obligations à dix ans de la Confédération et de l'inflation attendue dans la même période, inflation qui est estimée à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif (VAR).

Graphique 5.1

TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME

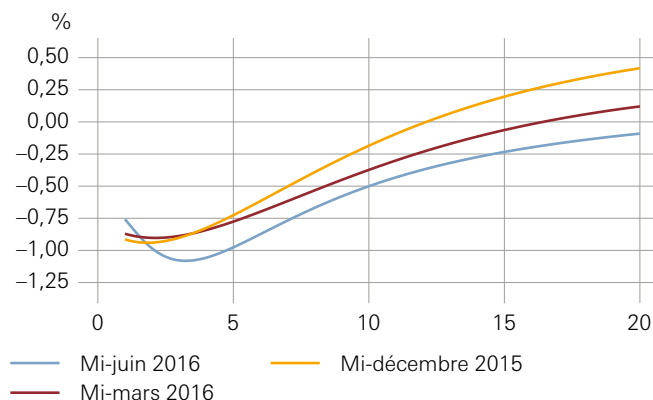


Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

Durée en années (axe des abscisses); méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

Graphique 5.3

TAUX D'INTÉRÊT RÉEL ESTIMÉ

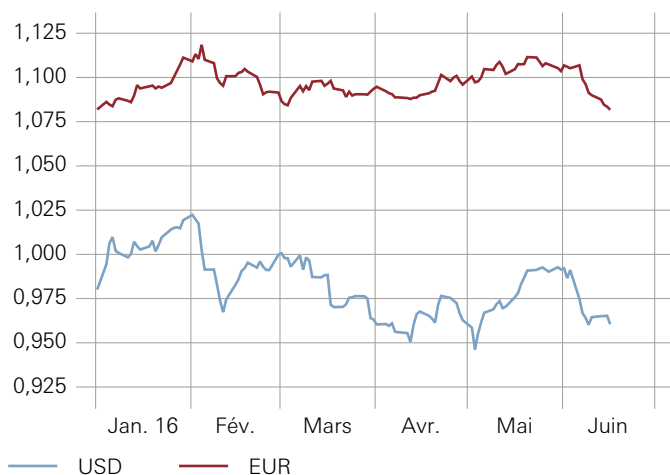
Obligations à dix ans de la Confédération; anticipations d'inflation estimées à l'aide d'un modèle VAR



Source: BNS.

Graphique 5.4

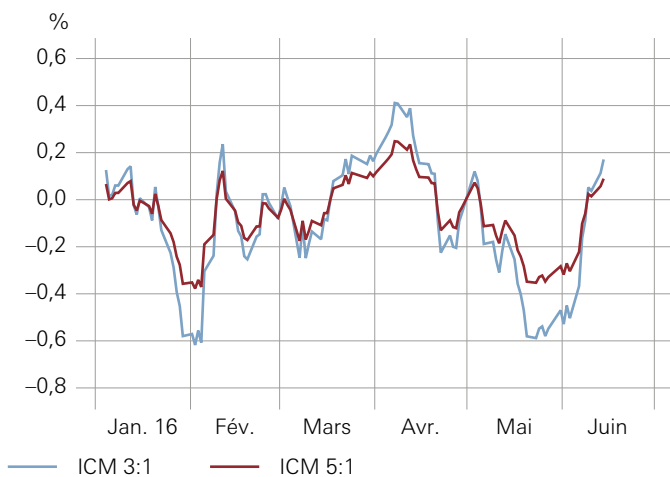
COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

INDICE NOMINAL DES CONDITIONS MONÉTAIRES



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Pondérée par le commerce extérieur; janvier 1999 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE

Appréciation du franc face à l'euro et au dollar des Etats-Unis en juin

Entre début avril et fin mai, le franc a légèrement faibli par rapport à l'euro et au dollar des Etats-Unis. Par la suite, il a comblé ce repli du fait de l'incertitude croissante quant à l'issue du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Aussi le franc s'inscrivait-il, mi-juin, à un niveau un peu plus élevé que trois mois auparavant face à ces deux monnaies (voir graphique 5.4).

Conditions monétaires un peu plus restrictives

En données nominales et pondérées par les exportations, le franc s'est légèrement apprécié depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mars. Les conditions monétaires se sont ainsi quelque peu resserrées, les taux d'intérêt à court terme étant par ailleurs restés pratiquement inchangés.

L'indice des conditions monétaires (ICM), qui fait l'objet du graphique 5.5, intègre les variations du Libor à trois mois et celles de la valeur extérieure du franc, en données nominales pondérées par les exportations. Il montre comment les conditions monétaires ont évolué. Afin de tenir compte des incertitudes liées aux effets relatifs des fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change, deux variantes de l'ICM sont calculées en appliquant des pondérations différentes aux deux composantes. L'indice est remis à zéro lors de l'examen de la situation économique et monétaire. S'il affiche une valeur positive, il indique un resserrement des conditions monétaires.

Léger repli de la valeur extérieure du franc en termes réels jusqu'en mai

En mai, la valeur extérieure du franc, en données réelles pondérées par les exportations, était légèrement au-dessous de son niveau de mars et inférieure de 4% à celui de mai 2015. L'appréciation du franc en termes réels, qui avait suivi la suppression du cours plancher, a ainsi diminué de près de la moitié. Sur une plus longue période, le franc reste toutefois nettement surévalué (voir graphique 5.6).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Baisse des cours des actions en juin

Après les fortes pertes enregistrées en Suisse début 2016, les cours des actions se sont en partie redressés entre mi-février et fin mai (voir graphique 5.7). Les spéculations quant à l'issue du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne ont entraîné, en juin, une nouvelle chute des cours (voir graphique 5.7).

La volatilité implicite, qui est calculée à partir des options sur des contrats à terme portant sur le Swiss Market Index (SMI) et qui permet de mesurer l'incertitude sur le marché des actions, avait nettement augmenté en janvier et début février 2016. Par la suite, elle a diminué au fur et à mesure du redressement des cours des actions, puis s'est de nouveau accrue, en juin, à la suite des spéculations afférentes au Brexit.

Valeurs bancaires sous pression

Des quatre sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) qui font l'objet du graphique 5.8, les industries, les biens de consommation et la santé ont enregistré de bien meilleurs résultats, depuis le début de l'année, que les sociétés financières. Les cours des valeurs bancaires sont restés sous pression en raison des données trimestrielles médiocres publiées par les banques en Suisse et à l'étranger.

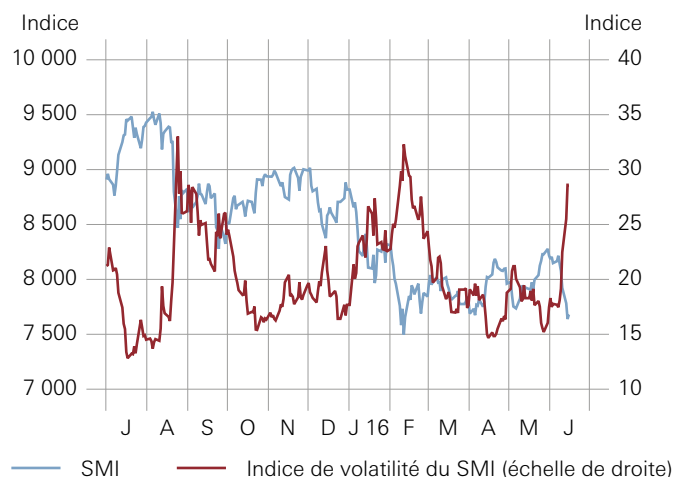
Hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Dans l'ensemble, les indices des prix dans le domaine de l'immobilier, qui reposent sur les prix des transactions, indiquent que les prix de l'immobilier résidentiel ont progressé un peu plus fortement, au premier trimestre 2016, qu'aux trimestres précédents (voir graphique 5.9). Dans un contexte d'évolution modérée du PIB, les déséquilibres sur le marché immobilier ont ainsi légèrement augmenté.

Les prix des appartements en propriété par étage ont affiché une hausse nettement plus marquée que ceux des maisons individuelles. De même, sur une plus longue période, en l'occurrence ces dix dernières années, les prix des appartements en propriété par étage ont augmenté davantage que ceux des maisons individuelles.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

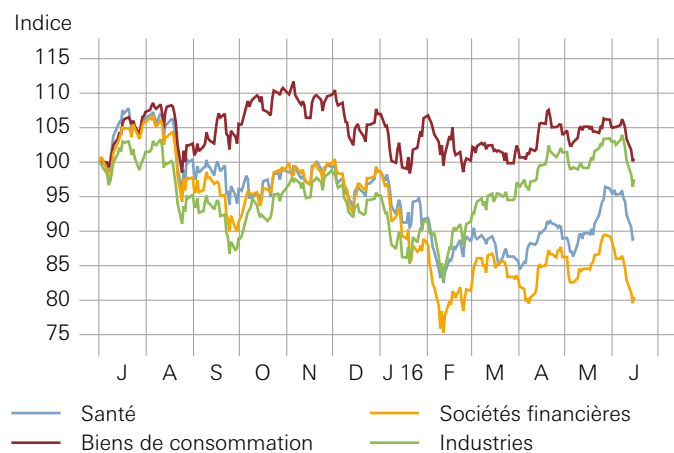


Sources: Bloomberg et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 5.8

SPI – ÉVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

Début de la période = 100

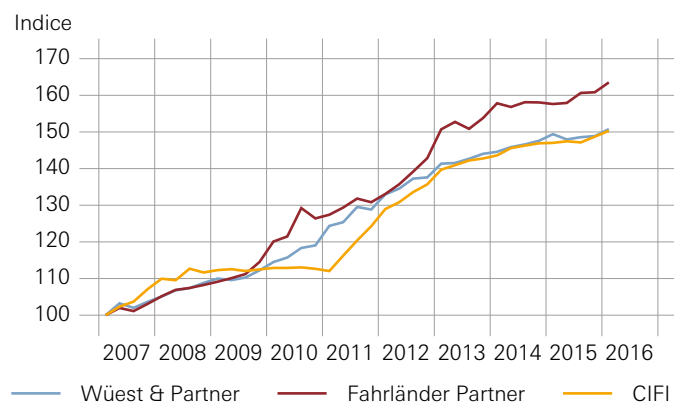


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 5.9

PRIX DE TRANSACTION DES APPARTEMENTS EN PROPRIÉTÉ PAR ÉTAGE

En termes nominaux (selon la méthode hédoniste); début de la période = 100



Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

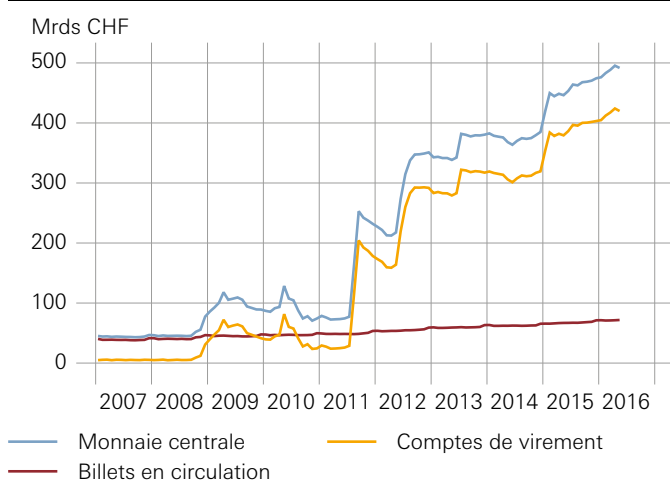
AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Accroissement de la monnaie centrale

La monnaie centrale, soit les billets en circulation et les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, a continué à augmenter entre février et mai 2016, s'inscrivant en mai à 492 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10). Les avoirs en comptes de virement des banques en Suisse se sont accrus de 7,6 milliards de francs, alors que les billets en circulation ont progressé de 0,9 milliard. Les interventions de la BNS sur le marché des changes ainsi que d'autres facteurs influent sur l'évolution des avoirs en comptes de virement des banques en Suisse.

Graphique 5.10

MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2015		2015			2016		2016	
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avril	Mai	
M1	-0,1	0,2	0,7	-2,3	-0,6	-0,2	0,9	0,9	
M2	1,2	0,9	1,0	1,1	1,8	2,1	2,6	2,4	
M3	1,9	1,7	1,6	1,8	1,6	1,7	2,3	2,0	
Crédits bancaires, total ^{1, 3}	1,9	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	1,9		
Créances hypothécaires ^{1, 3}	3,3	3,5	3,2	2,9	2,6	2,6	2,6		
Ménages ^{2, 3}	3,4	3,5	3,4	3,2	2,9	2,8	2,8		
Entreprises du secteur privé ^{2, 3}	3,3	3,7	3,0	2,6	2,4	2,5	2,6		
Autres crédits ^{1, 3}	-5,3	-7,3	-6,4	-4,4	-4,5	-4,0	-2,1		
gagés ^{1, 3}	-0,4	0,5	0,1	-5,8	-2,7	-2,7	0,6		
non gagés ^{1, 3}	-8,5	-12,2	-10,8	-3,4	-5,8	-4,9	-4,1		

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 les banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance présentés dans le portail de données data.snb.ch.

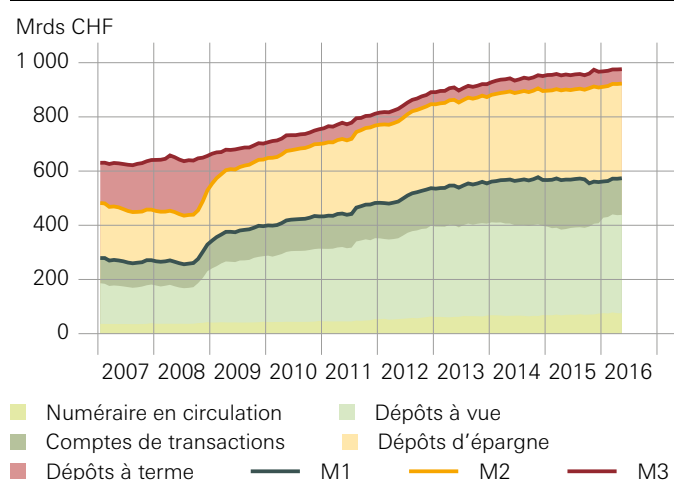
Source: BNS.

Faibles variations des agrégats au sens large

Après la forte progression qu'ils avaient enregistrée entre 2008 et 2013, les agrégats monétaires M1, M2 et M3, qui mesurent la masse monétaire en mains du public, ont peu varié ces deux dernières années (voir graphique 5.11). Fin mai, ils se situaient tous les trois légèrement au-dessus de leur niveau de l'année précédente (voir tableau 5.1). L'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) s'élevait à 573,6 milliards de francs, tandis que les agrégats M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) portaient respectivement sur 922,9 milliards et 976,1 milliards.

Graphique 5.11

AGRÉGATS MONÉTAIRES



Source: BNS.

Affaiblissement de la croissance des crédits

L'affaiblissement de la croissance des crédits bancaires, observé depuis 2014, s'est poursuivi au premier trimestre 2016 (voir graphique 5.12). Alors que le taux de croissance annuel des crédits bancaires s'est constamment situé à environ 4% entre le début de la crise économique et financière et mi-2014, n'affichant que de faibles fluctuations, il n'était plus que de 1,5% au premier trimestre 2016. Ce ralentissement de la croissance des crédits s'explique à la fois par l'évolution des créances hypothécaires et par celle des autres crédits.

En dépit du niveau historiquement très bas des taux hypothécaires, la croissance des créances hypothécaires des banques, qui constituent 85% environ de l'ensemble des crédits bancaires, a continué à perdre de sa vigueur. Au premier trimestre 2016, les créances hypothécaires dépassaient de 2,6% leur niveau de la même période de l'année précédente. Nettement plus volatils, les autres crédits ont diminué de 4,5% pendant la même période (voir tableau 5.1).

Croissance des crédits avec ventilation par secteurs

Depuis le début de la crise économique et financière, tant les ménages que les entreprises non financières ont bénéficié de conditions de financement avantageuses, ce qui s'est traduit par une progression assez régulière des crédits bancaires accordés à ces deux importants segments de clientèle (voir graphique 5.13). Fin mars 2016, les crédits aux ménages dépassaient de 18,7 milliards de francs, ou de 2,6%, le niveau observé un an auparavant, tandis que les crédits aux entreprises non financières sont demeurés pratiquement inchangés, affichant une croissance de 0,2 milliard (0,1%). Par contre, les crédits aux entreprises financières, qui portent sur un montant nettement moins élevé et sont volatils, ont fléchi de 4,4 milliards de francs (-8,5%) par rapport à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente.

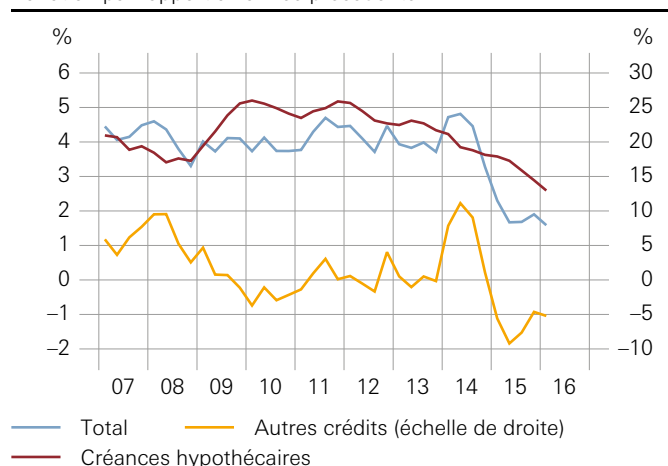
Hausse du rapport entre crédits bancaires et PIB

La forte expansion que les crédits bancaires ont enregistrée ces dix dernières années a eu des répercussions sur le rapport entre ces crédits et le PIB nominal (voir graphique 5.14). Après une sensible augmentation dans les années 1980, ce rapport est resté pour l'essentiel stable jusqu'en 2008. Depuis le début de la crise économique et financière, il a de nouveau marqué une nette hausse. Malgré le ralentissement de la croissance des crédits ces deux dernières années, les crédits bancaires continuent à progresser plus fortement que le PIB nominal. Les risques pour la stabilité financière qui découlent des marchés hypothécaire et immobilier pourraient ainsi continuer à augmenter.

Graphique 5.12

CRÉDITS BANCAIRES EN FRANCS

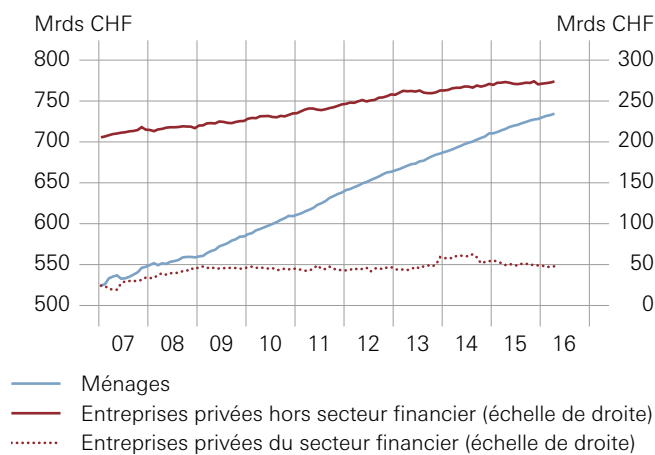
Variation par rapport à l'année précédente



Source: BNS.

Graphique 5.13

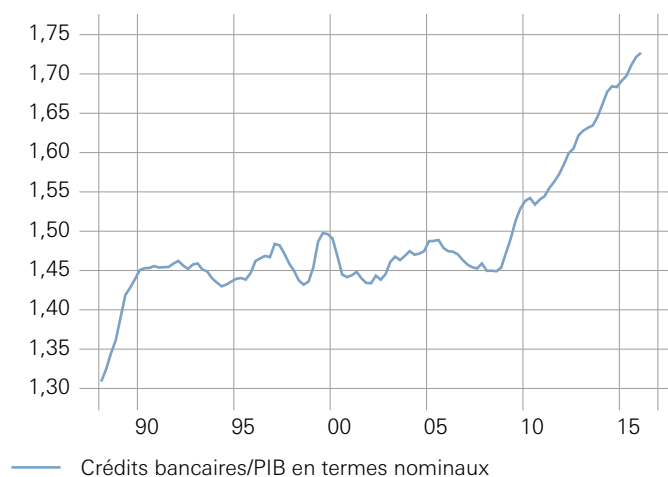
CRÉDITS BANCAIRES AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Graphique 5.14

RATIO CRÉDITS BANCAIRES/PIB



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 2016

Deuxième trimestre 2016

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 entre début avril et fin mai 2016 avec 240 chefs d'entreprise au sujet de la situation actuelle et future de leur entreprise et de l'économie en général. 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
Urs Schönholzer
Aline Chabloz
Rita Kobel
Markus Zimmerli

Selon les résultats de l'enquête, l'économie suisse affiche une croissance légèrement plus élevée que celle enregistrée au trimestre précédent. Les chiffres d'affaires réels des entreprises interrogées sont en augmentation par rapport à ceux du premier trimestre et se situent à un niveau nettement supérieur à celui de juin 2015.

Néanmoins, des disparités subsistent selon les secteurs. En ce qui concerne les marges bénéficiaires, la situation s'est quelque peu détendue dans de nombreuses entreprises, mais demeure un enjeu important. Dans l'ensemble, les capacités de production restent sous-utilisées.

Pour les prochains mois, les entreprises ont bon espoir de voir les chiffres d'affaires réels continuer d'évoluer favorablement. Elles tablent sur la poursuite du redressement de la demande extérieure. En outre, une nouvelle amélioration des marges se dessine à la faveur de mesures d'accroissement de l'efficacité et d'efforts de réduction des coûts. La situation sur le marché des changes explique en partie cette appréciation plus favorable.

Au cours des prochains mois, les effectifs devraient augmenter de façon marginale dans les services, mais continuer de baisser quelque peu dans l'industrie; la propension à investir est légèrement plus élevée qu'aux trimestres précédents.

Chiffres d'affaires en légère hausse dans l'ensemble

Dans l'industrie manufacturière, les chiffres d'affaires réels se situent au niveau enregistré au trimestre précédent, mais sont nettement supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant. Seule l'industrie pharmaceutique affiche des chiffres d'affaires réels plus élevés que ceux du trimestre précédent. La marche des affaires a stagné dans toutes les autres branches. La faiblesse marquée de la demande dans l'horlogerie se répercute sur un certain nombre de branches.

En ce qui concerne les exportations, les ventes à destination de l'Amérique du Nord, de l'Europe du Nord et de l'Allemagne demeurent plutôt dynamiques. Dans le secteur automobile, la demande se maintient à un niveau particulièrement élevé. L'amélioration de la conjoncture en Italie a des effets positifs. Ici et là, on observe par ailleurs une hausse de la demande provenant du Japon. En revanche, la mauvaise conjoncture en Russie et au Brésil ainsi que le ralentissement économique en Chine et au Proche-Orient pèsent sur de nombreuses branches.

Dans la construction, la marche des affaires s'est accélérée, notamment dans le bâtiment et le génie civil. Dans le second œuvre, les chiffres d'affaires se sont maintenus au niveau atteint au premier trimestre.

Dans les services, les chiffres d'affaires réels ont légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent. Cette évolution concerne plusieurs branches, notamment l'hôtellerie-restauration, la gestion de fortune spécialisée, les bureaux d'ingénieurs et d'architectes ainsi que les services liés à la gestion des bâtiments. Le commerce de détail présente toujours une évolution hétérogène tout en révélant une tendance légèrement positive. Le tourisme d'achat, de même que le glissement du commerce traditionnel vers le commerce en ligne, toujours en plein essor, restent une difficulté majeure pour de nombreuses entreprises.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Sous-utilisation persistante des capacités

Les capacités de production des entreprises interrogées restent sous-utilisées dans l'ensemble. Ainsi, 35% des entreprises interrogées jugent l'utilisation des capacités plus faible qu'à l'accoutumée.

Dans l'industrie, la moitié des entreprises interrogées indiquent une légère, voire une nette, sous-utilisation des capacités. Cette situation concerne la plupart des branches. La sous-utilisation est particulièrement marquée dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ainsi que chez les fabricants d'appareils de précision.

Dans la construction, l'utilisation des capacités techniques est meilleure qu'au trimestre précédent en données corrigées des variations saisonnières; cela est dû à l'évolution enregistrée dans le secteur principal de la construction. La concurrence accrue exercée en plaine par les entreprises implantées dans les régions de montagne se maintient, ce qui est généralement mis en relation avec une insuffisance de projets immobiliers imputable aux conséquences de l'initiative sur les résidences secondaires.

Le secteur des services présente une image contrastée, mais meilleure qu'au trimestre précédent. Dans près de la moitié des branches, dont le commerce de détail, les entreprises de logistique, l'hôtellerie et les banques, l'infrastructure – c'est-à-dire les surfaces de bureaux et de vente ainsi que les capacités dans les technologies de l'information et le transport – est sous-utilisée. En revanche, les représentants de la branche des technologies de l'information et de la communication ainsi que les réviseurs jugent l'utilisation de leurs capacités plus élevée qu'à l'accoutumée.

L'hôtellerie de montagne continue de déplorer une faible utilisation des capacités, notamment due au taux extrêmement bas de fréquentation des touristes européens, en particulier ceux en provenance d'Allemagne, mais aussi de Russie. Les hôtes provenant d'Asie et des Etats-Unis font eux aussi preuve de retenue. Cela s'explique par le spectre de nouveaux attentats terroristes en Europe et par les nouvelles prescriptions en matière de visas applicables dans l'espace Schengen.

DEMANDE DE MAIN-D'ŒUVRE

Effectifs encore légèrement trop élevés

Les effectifs sont actuellement jugés un peu trop élevés dans l'ensemble. Toutefois, la situation varie d'un secteur à l'autre.

Dans l'industrie, les représentants de la plupart des branches signalent des effectifs encore légèrement trop élevés. Cela vaut notamment pour les fabricants d'instruments de précision et pour les entreprises de construction de machines. Dans la construction, les effectifs sont majoritairement adéquats. En ce qui concerne les services, les effectifs sont un peu trop élevés dans les banques ainsi que dans le commerce de détail. En revanche, les entreprises de la branche des technologies de l'information et de la communication ainsi que les fiduciaires, les réviseurs et les sociétés de gestion de fortune spécialisée sont à la recherche de personnel.

Tandis qu'une partie des entreprises a mis fin aux mesures d'allongement du temps de travail hebdomadaire introduites l'an dernier en réaction à l'appréciation du franc, celles-ci sont toujours en vigueur dans quelques entreprises. En raison de la faiblesse de l'activité dans l'horlogerie, un certain nombre d'entreprises envisagent une réduction de l'horaire de travail.

Quant au recrutement, les interlocuteurs jugent la situation un peu moins difficile qu'auparavant. Certaines branches y voient la conséquence d'un accroissement du nombre de demandeurs d'emplois dans le secteur bancaire et dans l'horlogerie. S'agissant de la pénurie d'ingénieurs souvent signalée jusqu'ici – notamment dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux – la situation s'est détendue. De nombreuses entreprises enregistrent un nombre relativement important de candidatures spontanées, dont le niveau de qualité est en moyenne plus élevé qu'à l'accoutumée.

PRIX, MARGES ET SITUATION BÉNÉFICIAIRE

Légère atténuation des pressions sur les marges

D'une façon générale, la situation s'est légèrement décripée en ce qui concerne les marges; celles-ci restent néanmoins inférieures au niveau considéré comme habituel. Près de la moitié des entreprises interrogées jugent leurs marges plus faibles que d'ordinaire. Les mesures prises en vue de réduire les coûts et d'accroître l'efficacité portent leurs fruits. Certaines entreprises parviennent à augmenter leurs prix, surtout à l'étranger; en Suisse, il s'avère parfois possible d'accorder des rabais moins élevés que ceux qui avaient été octroyés jusqu'ici.

Les pressions sur les marges sont toujours vives dans l'industrie, où les représentants de presque toutes les branches considèrent leurs marges bénéficiaires plus faibles, voire beaucoup plus faibles, qu'en temps normal. Dans ce secteur également, une légère amélioration est toutefois observée par rapport au trimestre précédent.

Dans les services, les marges restent soumises à des pressions considérables dans le commerce de détail, dans l'hôtellerie-restauration et dans le secteur financier. En revanche, elles sont conformes à leur niveau habituel dans le commerce de gros, dans la branche des technologies de l'information et de la communication ainsi que chez les réviseurs.

Les anticipations d'évolution des prix indiquent une tendance persistante à la baisse pour les prix d'achat et les prix de vente. Néanmoins, quelques interlocuteurs tablent sur une hausse continue des prix des matières premières.

Certaines informations relatives au marché immobilier laissent présager un léger recul des prix dans le segment supérieur de l'immobilier résidentiel ainsi qu'un déplacement de la demande vers des segments moins chers. En ce qui concerne les immeubles commerciaux, les signes selon lesquels les loyers sont parfois soumis à de fortes pressions se confirment, notamment dans les emplacements de premier choix, où les locataires tentent de renégocier les baux.

Optimisme confirmé

Pour les prochains mois, les interlocuteurs escomptent une légère progression des chiffres d'affaires réels et des marges, et ce dans les trois secteurs. Cet optimisme est comparable à l'appréciation du trimestre précédent. Il se fonde sur le niveau actuel des cours de change, sur l'évolution attendue de la conjoncture étrangère et sur les effets des mesures visant à accroître l'efficacité et à innover. Une nouvelle amélioration des marges est attendue sous l'influence de ces trois facteurs.

La prévisibilité de la marche des affaires étant jugée relativement faible, les perspectives pour l'avenir proche restent prudentes. Dans ces conditions, les entreprises des différentes branches s'attendent dans l'ensemble à ce que le taux d'utilisation des capacités de production se stabilise au niveau enregistré actuellement. Les plans d'investissement pour les douze prochains mois indiquent une timide amélioration. Cette tendance s'observe tout de même depuis plusieurs trimestres déjà.

Pour ce qui est des plans d'embauche, les interlocuteurs du secteur des services tablent sur une faible augmentation des effectifs, tandis que ceux de l'industrie et de la construction prévoient plutôt une légère compression. Dans ce domaine, la situation n'a guère évolué depuis l'évaluation faite au trimestre précédent.

En ce qui concerne l'inflation (mesurée par l'indice des prix à la consommation), les entreprises tablent en moyenne sur un taux d'inflation de $-0,2\%$ pour le court terme, soit les six à douze prochains mois (contre $-0,3\%$ au trimestre précédent). Pour les trois à cinq prochaines années, le taux d'inflation escompté s'inscrit à $0,5\%$ (contre $0,7\%$ au trimestre précédent).

Parmi les sujets de préoccupation des interlocuteurs comptent le scénario d'un Brexit à l'issue du référendum au Royaume-Uni sur une éventuelle sortie de l'Union européenne, les instabilités économiques et politiques dans certains pays émergents, le rapide changement structurel en Suisse, la multiplication des contraintes réglementaires et les possibles conséquences négatives de la mise en œuvre de l'initiative contre l'immigration de masse. Tandis que la plupart des interlocuteurs parviennent à s'accommoder des conditions de change actuelles, d'autres les considèrent toujours comme un véritable enjeu et espèrent tout au moins qu'il n'y aura pas de nouvelle appréciation du franc. Enfin, les interlocuteurs jettent toujours un regard critique sur la situation en matière de taux d'intérêt, eu égard à la situation future des institutions de prévoyance.

Chronique monétaire

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

Lors de l'examen du 16 juin de la situation économique et monétaire, la BNS maintient inchangée sa politique monétaire expansionniste. Le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS reste fixé à $-0,75\%$, et la marge de fluctuation du Libor à trois mois demeure comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. La BNS souligne que le franc est toujours nettement surévalué et qu'elle reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes visent à rendre les placements en francs moins attrayants et, partant, à réduire les pressions sur le franc.

Juin 2016

Lors de l'examen du 17 mars de la situation économique et monétaire, la BNS laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$ et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS, à $-0,75\%$. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir sur le marché des changes, afin d'influer au besoin sur l'évolution du cours du franc. Selon la BNS, le franc est toujours nettement surévalué. Le taux d'intérêt négatif contribue à rendre les placements en francs moins attrayants. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes visent à réduire les pressions sur le franc. La BNS aide ainsi à stabiliser l'évolution des prix et à soutenir l'activité économique.

Mars 2016

Lors de l'examen du 10 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$ et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS, à $-0,75\%$. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir sur le marché des changes, afin d'influer au besoin sur l'évolution du cours du franc. Malgré un certain recul, le franc est selon la BNS toujours nettement surévalué. Le taux d'intérêt négatif contribue à rendre les placements en francs moins attrayants. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir sur le marché des changes visent à réduire les pressions sur le franc. La BNS aide ainsi à stabiliser l'évolution des prix et à soutenir l'activité économique.

Décembre 2015

Lors de l'examen du 17 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$ et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS, à $-0,75\%$. La BNS souligne qu'elle intervient au besoin sur le marché des changes afin de prendre en compte l'influence des cours de change sur l'inflation et l'évolution économique. Le taux d'intérêt négatif contribue à rendre les placements en francs moins attrayants. Malgré un léger fléchissement, le franc reste selon la BNS toujours nettement surévalué. Les intérêts négatifs prélevés en Suisse et la disposition de la BNS à intervenir au besoin sur le marché des changes ont pour objectif d'affaiblir les pressions sur le franc.

Septembre 2015

Lors de l'examen du 18 juin de la situation économique et monétaire, la BNS laisse la marge de fluctuation du Libor à trois mois entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$ et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS, à $-0,75\%$. Le taux d'intérêt négatif contribue à rendre les placements en francs moins attrayants. Selon la BNS, le franc est nettement surévalué. La BNS souligne qu'elle continue de prendre en compte la situation sur le marché des changes et l'impact de celle-ci sur l'inflation et l'évolution conjoncturelle. Aussi intervient-elle au besoin sur ce marché en vue d'influer sur les conditions monétaires.

Juin 2015

Le 22 avril, la BNS réduit le nombre de titulaires de comptes de virement non soumis au taux d'intérêt négatif. Seuls les comptes de virement de l'administration fédérale centrale et des fonds de compensation de l'AVS, de l'AI et des APG continuent ainsi de bénéficier d'une dérogation.

Avril 2015

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Conception

Interbrand AG, Zurich

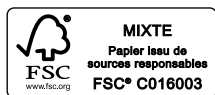
Composition et impression

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)58 631 32 84
Fax: +41 (0)58 631 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)
italien (Tendances conjoncturelles): www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale

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.

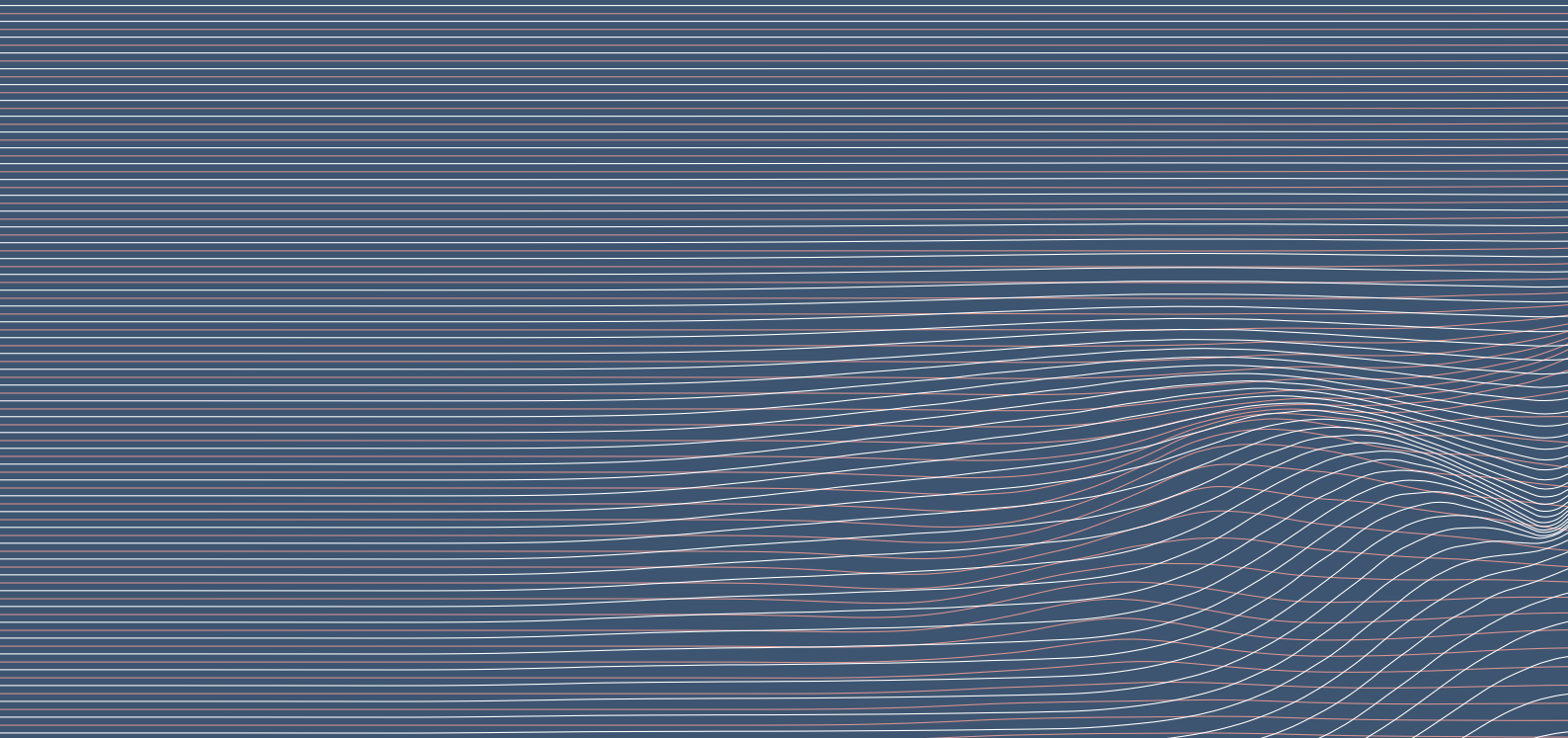
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 limitation de la responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

© Banque nationale suisse, Zurich/Berne 2016



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

