

Bulletin trimestriel
4/2019 Décembre

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



Bulletin trimestriel
4/2019 Décembre
37^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 12 décembre 2019	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	21
Signaux conjoncturels	28
Remerciements	34
Entretiens des délégués de la BNS avec les chefs d'entreprise: objectifs et méthode	38
Chronique monétaire	46

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de décembre 2019 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 12 décembre 2019) 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 12 décembre 2019. 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 12 décembre 2019

La Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste

La Banque nationale suisse (BNS) laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Elle reste disposée à intervenir au besoin sur le marché des changes. Ce faisant, elle tient compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Il demeure nécessaire de mener une politique monétaire expansionniste compte tenu des perspectives d'inflation en Suisse.

En valeur pondérée par le commerce extérieur, le franc est resté pratiquement inchangé par rapport à septembre 2019. Il s'inscrit ainsi toujours à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes demeure fragile. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir contrent l'attrait des placements en francs et réduisent de la sorte les pressions à la hausse sur la monnaie suisse. De cette manière, la BNS stabilise l'évolution des prix et soutient l'activité économique.

Pour les trimestres à venir, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle est légèrement plus faible que celle de septembre (voir graphique 1.1). A plus long terme, la prévision d'inflation reste quasiment inchangée. Elle s'établit à $0,4\%$ pour 2019, à $0,1\%$ pour 2020, et à $0,5\%$ pour 2021 (voir tableau 1.1). La prévision d'inflation

conditionnelle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à $-0,75\%$ pendant les trois prochaines années.

Les tensions commerciales et les incertitudes politiques présentes à l'échelle internationale ont pesé sur la conjoncture mondiale au cours des derniers mois. Au troisième trimestre, la croissance économique mondiale a par conséquent été de nouveau légèrement inférieure à la moyenne. Dans de nombreux pays, la production industrielle a affiché une évolution modérée, accompagnée d'un repli des dépenses d'investissement et d'un faible dynamisme des échanges mondiaux de biens.

Du fait de l'inflation modérée et des risques conjoncturels, plusieurs banques centrales ont assoupli leur politique monétaire cet automne. Ce faisant, elles ont signifié qu'elles laisseraient vraisemblablement leurs taux directeurs à un bas niveau pour une période prolongée.

La BNS maintient son scénario de base concernant l'économie mondiale. Elle table à court terme sur une dynamique conjoncturelle toujours modérée. Les mesures d'assouplissement monétaire devraient contribuer à une reprise à moyen terme de la conjoncture, et partant, de l'inflation.

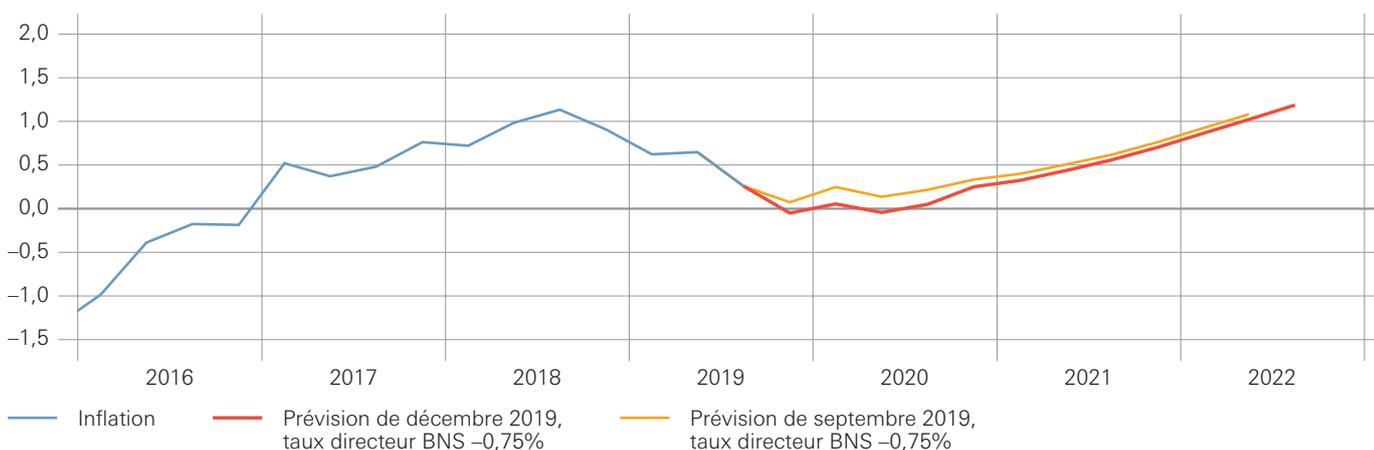
Les risques de révision à la baisse tendent toujours à l'emporter pour l'économie mondiale. Pour l'essentiel, ils restent imputables aux tensions commerciales et à la possibilité que la faiblesse persistante de l'industrie se propage à l'ensemble de l'activité économique.

D'après une première estimation, l'économie suisse a progressé de $1,6\%$ au troisième trimestre. La croissance a été principalement soutenue par l'industrie manufacturière. Celle-ci a enregistré une hausse marquée de la création de valeur grâce à une forte progression des exportations de produits pharmaceutiques. L'évolution des autres branches de l'industrie manufacturière a par contre été plus

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2019

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



Sources: BNS et OFS.

modeste, en phase avec le ralentissement de la conjoncture industrielle mondiale. Le marché du travail demeure un soutien important pour la conjoncture. Le nombre de personnes actives occupées a continué d'augmenter légèrement, et le taux de chômage est resté à un bas niveau jusqu'en novembre.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait se situer aux alentours de 1% pour 2019. Pour 2020, la BNS table sur une croissance comprise entre 1,5% et 2%. La progression plus marquée pour l'année prochaine reflète, d'une part, le raffermissement progressif attendu de la conjoncture mondiale. D'autre part, elle est renforcée par un effet particulier: la prévision comprend les recettes provenant de grands événements sportifs internationaux, qui devraient ajouter un demi-point environ au taux de croissance.

Sur les marchés hypothécaire et immobilier, les déséquilibres persistent. Tant les prêts hypothécaires que les prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage ont continué d'afficher une hausse modérée au cours des derniers trimestres, alors que les prix des objets résidentiels de rendement sont restés stables. Toutefois, les prix sont exposés à une correction, en particulier dans ce dernier segment, du fait de leur forte progression au cours des dernières années et du nombre croissant de logements vacants. Aussi la BNS approuve-t-elle la révision récente des directives d'autoréglementation des banques dans le segment des objets de rendement, qui entrera en vigueur en janvier 2020. La BNS observe toujours attentivement l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier, et examine régulièrement s'il y a lieu d'adapter le volant anticyclique de fonds propres.

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 pour la mise en œuvre de sa politique monétaire le taux directeur de la BNS. Elle vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, DÉCEMBRE 2019

	2016				2017				2018				2019				2016	2017	2018		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Inflation	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3				-0,4	0,5	0,9

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2019

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Prévision de septembre 2019, taux directeur BNS -0,75%			0,3	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1					0,4	0,2	0,6
Prévision de décembre 2019, taux directeur BNS -0,75%			-0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2					0,4	0,1	0,5

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

Les tensions commerciales et les incertitudes politiques présentes à l'échelle internationale ont pesé sur la conjoncture mondiale au cours des derniers mois. Au troisième trimestre, la croissance de l'économie mondiale a par conséquent été de nouveau légèrement inférieure à la moyenne. Dans de nombreux pays, la production industrielle a affiché une évolution modérée, accompagnée d'un repli des dépenses d'investissement et d'un faible dynamisme des échanges mondiaux de biens (voir graphique 2.1).

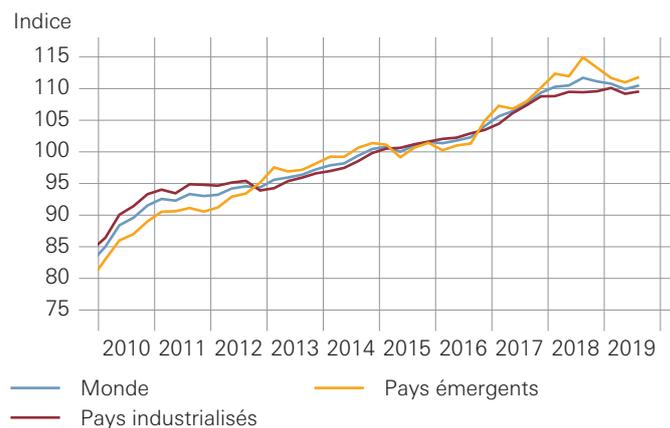
Dans ce contexte, l'emploi a progressé plus lentement dans les pays industrialisés qu'il y a encore quelques trimestres, et le chômage n'a diminué que légèrement. Toutefois, ce dernier est très faible dans de nombreuses économies, ce qui soutient la demande de consommation.

Du fait de l'inflation modérée et des risques conjoncturels, plusieurs banques centrales ont assoupli leur politique monétaire cet automne. Ce faisant, elles ont signifié qu'elles laisseraient vraisemblablement leurs taux directeurs à un bas niveau pour une période prolongée.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

Tableau 2.1

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

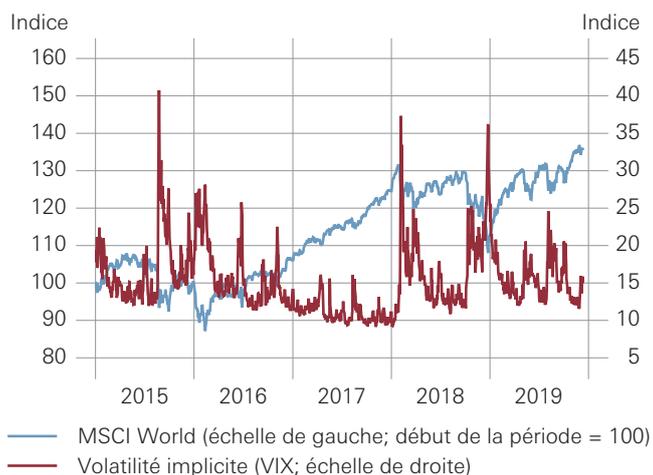
	2015	2016	2017	2018	Scénario	
					2019	2020
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	3,5	3,5	4,0	4,0	3,3	3,4
Etats-Unis	2,9	1,6	2,4	2,9	2,3	2,0
Zone euro	2,0	1,9	2,7	1,9	1,2	0,9
Japon	1,3	0,5	2,2	0,3	1,0	0,3
Prix du baril de pétrole en USD	52,5	43,8	54,3	71,0	63,6	61,0

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

Sources: BNS et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS



Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans

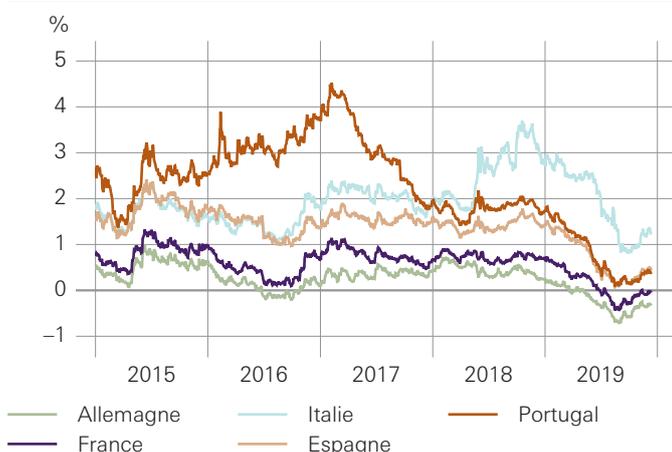


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans



Source: Thomson Reuters Datastream.

La BNS maintient son scénario de base concernant l'économie mondiale. Elle table à court terme sur une dynamique conjoncturelle toujours modérée. Les mesures d'assouplissement monétaire devraient contribuer à une reprise à moyen terme de la conjoncture et, partant, de l'inflation.

Les risques de révision à la baisse tendent toujours à l'emporter pour l'économie mondiale. Pour l'essentiel, ils restent imputables aux tensions commerciales et à la possibilité que la faiblesse persistante de l'industrie se propage à l'ensemble de l'activité économique.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro face au dollar des Etats-Unis. Elle part, comme en septembre, d'un prix de 61 dollars des Etats-Unis le baril de Brent et d'un cours de 1,11 dollar pour 1 euro, contre 1,12 dollar en septembre. Ces deux données correspondent, au moment de l'établissement du présent scénario de base, à une moyenne calculée sur vingt jours.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis mi-septembre, la situation sur les marchés financiers a principalement été marquée par les aléas du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Dans l'ensemble, les tensions commerciales entre ces deux pays se sont légèrement apaisées, contribuant dès lors à un meilleur climat sur les marchés. La volatilité attendue relative aux actions américaines (VIX), qui est mesurée à partir des prix des options, a de nouveau reculé après s'être provisoirement accrue en octobre (voir graphique 2.2).

Les marchés des actions ont évolué favorablement, l'indice mondial MSCI atteignant un nouveau record historique. Stimulés par cette amélioration du climat, les rendements des obligations d'Etat à dix ans ont affiché une légère reprise dans les pays industrialisés (voir graphiques 2.3 et 2.4).

Le dollar des Etats-Unis et l'euro ont eu tendance à stagner en termes pondérés par le commerce extérieur, tandis que la livre sterling s'est sensiblement appréciée à mesure que le risque d'un Brexit désordonné s'amenuisait. En revanche, le yen s'est déprécié en termes pondérés par le commerce extérieur, car il était moins recherché comme valeur refuge qu'il ne l'était y a trois mois (voir graphique 2.5).

Dans un premier temps, le prix du pétrole a un peu fléchi, car le risque d'une pénurie induite par la perturbation de la production en Arabie saoudite a diminué. L'atténuation des craintes d'un ralentissement conjoncturel mondial ainsi que les limitations de la production annoncées par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) l'ont ensuite soutenu. Les prix des métaux industriels ont de nouveau fortement fluctué, mais à la fin de la période examinée, ils étaient plus faibles qu'ils ne l'étaient trois mois auparavant (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux Etats-Unis, l'économie a progressé de 2,1% au troisième trimestre, soit de nouveau conformément à son potentiel (voir graphique 2.7). La consommation privée est restée robuste. De plus, les investissements en constructions se sont redressés après avoir affiché un repli prolongé. Les investissements des entreprises ont en revanche encore reculé. L'incertitude liée aux tensions commerciales et les perspectives de croissance plus faibles de l'économie mondiale ont notamment eu des effets modérateurs. La situation est cependant restée favorable sur le marché du travail. Les effectifs ont ainsi poursuivi leur progression ces derniers mois, et le taux de chômage a fléchi en novembre pour s'établir à 3,5% (voir graphique 2.10).

Selon les indicateurs, la consommation privée a un peu perdu de sa vigueur au quatrième trimestre. Les principaux facteurs influant sur la consommation privée restent cependant favorables: le revenu disponible a enregistré une évolution solide, et le moral des ménages est demeuré très bon. Les enquêtes conjoncturelles révèlent toutefois que l'activité industrielle devrait rester modérée à court terme (voir graphique 2.9). La BNS conserve donc telles quelles ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis, lesquelles s'inscrivent à 2,3% pour 2019 et à 2% pour 2020 (voir tableau 2.1).

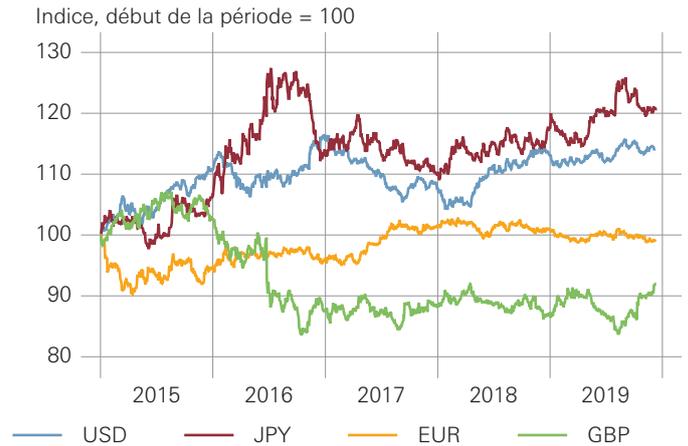
Le renchérissement annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation a augmenté en novembre et s'est inscrit à 2,1% (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente est demeurée stable à 2,3% (voir graphique 2.12). Le renchérissement mesuré par le déflateur de la consommation privée s'est établi à 1,3% en octobre, c'est-à-dire qu'il était toujours inférieur à l'objectif fixé par la Réserve fédérale (Fed).

La Fed a, comme en juillet et en septembre, abaissé la marge de fluctuation de son taux directeur en octobre; la baisse a été de 25 points de base et la marge de fluctuation a été fixée à 1,5%-1,75% (voir graphique 2.13). La Fed entend ainsi combattre le risque d'un fort ralentissement conjoncturel. En décembre, elle a indiqué que le degré d'assouplissement qui détermine la politique monétaire actuelle est approprié pour atteindre l'objectif d'inflation et qu'elle ne prévoyait donc aucune autre adaptation des taux d'intérêt pour le moment.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

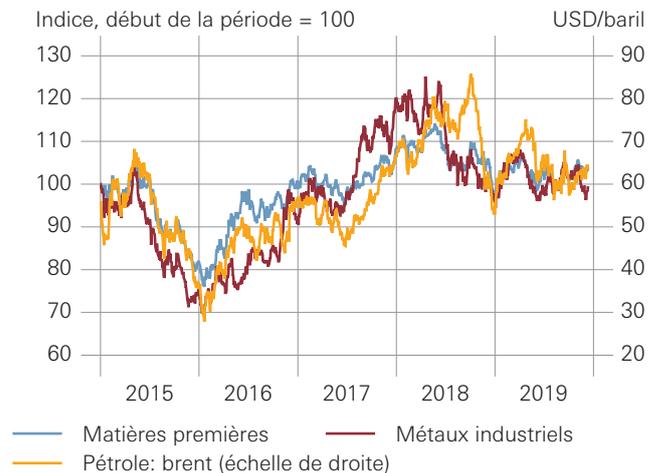
Pondérés par le commerce extérieur



Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

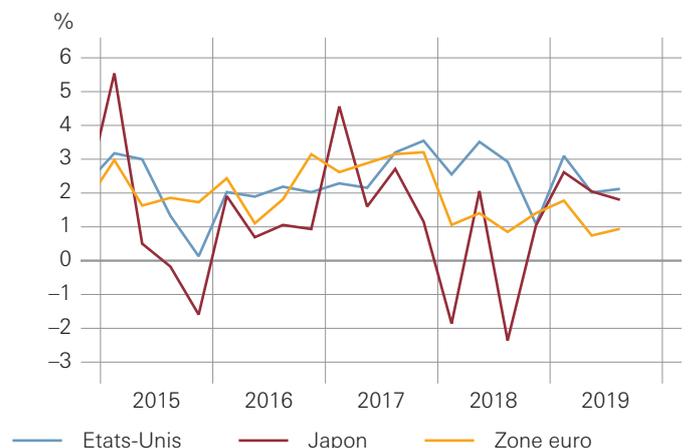


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS

Variation par rapport à la période précédente

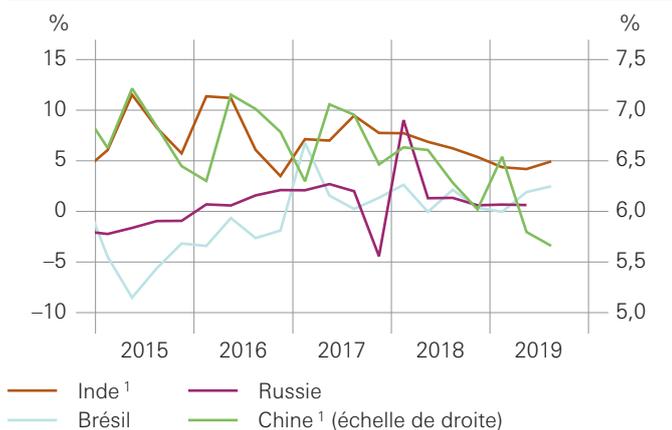


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.8

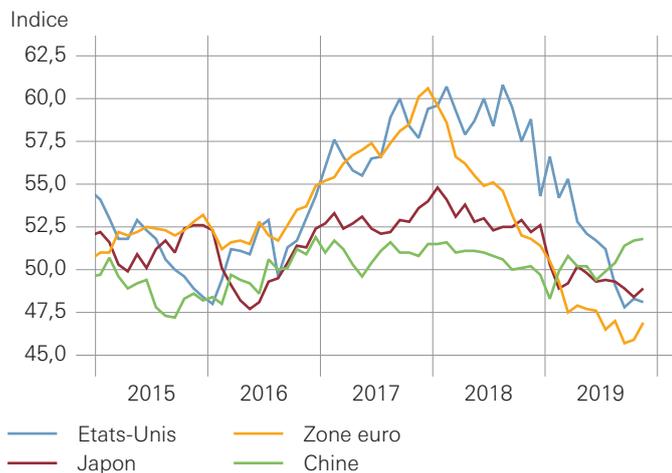
PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

Variation par rapport à la période précédente



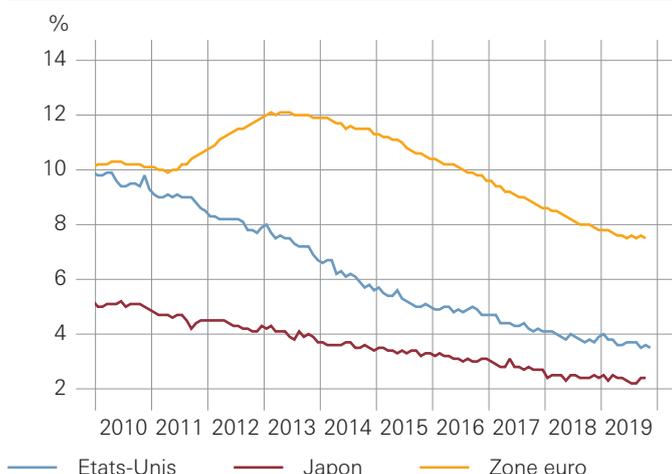
1 Correction des variations saisonnières: BNS.
Sources: CEIC et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.9

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

Sources: Institute for Supply Management (ISM) et Markit Economics Limited.

Graphique 2.10

TAUX DE CHÔMAGE

Source: Thomson Reuters Datastream.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,9% au troisième trimestre, soit de nouveau à un rythme inférieur à son potentiel (voir graphique 2.7). L'activité dans le tertiaire a soutenu la croissance, tandis que l'activité industrielle a une nouvelle fois reculé. Compte tenu de la modeste dynamique conjoncturelle, la croissance des effectifs a encore ralenti au troisième trimestre. Le taux de chômage est toutefois demeuré au niveau historiquement faible de 7,5% en octobre (voir graphique 2.10).

L'évolution conjoncturelle devrait rester modérée à court terme. Les prévisions pour les exportations continuent de fléchir. La morosité dans l'industrie et la baisse concernant l'utilisation des capacités de production pèsent sur les perspectives d'investissement. En revanche, la situation favorable sur le marché du travail devrait soutenir la consommation privée. La BNS laisse ses prévisions de croissance quasiment inchangées pour la zone euro, soit à 1,2% pour 2019 et à 0,9% pour 2020 (voir tableau 2.1). La politique monétaire expansionniste et l'évolution plus forte de l'économie mondiale devraient de nouveau stimuler un peu la croissance dans la zone euro à moyen terme.

La hausse des prix à la consommation dans la zone euro n'a guère varié et s'établissait à 1% en novembre (voir graphique 2.11). Le renchérissement des prix de l'énergie a fléchi, tandis que l'inflation sous-jacente s'est accrue pour s'inscrire à 1,3% (voir graphique 2.12).

Après avoir réduit le taux de sa facilité de dépôt en septembre, la Banque centrale européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés en octobre (voir graphique 2.13). Elle entend les maintenir au niveau actuel ou à un niveau inférieur jusqu'à ce que la dynamique inflationniste soit suffisamment robuste. Comme annoncé, la BCE a recommencé en novembre à renforcer son portefeuille de titres, alors que celui-ci était demeuré inchangé depuis fin 2018. L'acquisition nette de titres ne devrait s'achever que peu avant un relèvement des taux directeurs.

JAPON

Au Japon, la croissance du PIB a été de 1,8% au troisième trimestre et donc supérieure à son potentiel (voir graphique 2.7). Un effet d'anticipation dans la consommation privée a sensiblement soutenu la croissance avant le relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) au 1^{er} octobre (de 8% à 10%). Les investissements des entreprises ont eux aussi augmenté. Par contre, les exportations et l'activité industrielle se sont repliées. La consommation privée devrait donc opérer un mouvement inverse au quatrième trimestre.

L'incertitude concernant l'évolution conjoncturelle mondiale et la hausse de la TVA ont contribué à assombrir le moral des ménages et des entreprises et devraient peser sur la croissance économique en 2020. Des mesures conjoncturelles à hauteur de 1% du PIB, parmi lesquelles figurent des investissements dans des infrastructures et un programme de formation gratuite, devraient atténuer l'effet de frein produit par l'augmentation de la TVA. De plus, le gouvernement prépare de nouvelles mesures budgétaires pour réduire les risques de détérioration de la conjoncture. La BNS table sur une progression du PIB de 1% en 2019, ce qui est légèrement supérieur au potentiel, et de 0,3% en 2020 (voir tableau 2.1).

A la suite de l'inflation ralentie des prix de l'énergie, la hausse des prix à la consommation a fléchi pour s'inscrire à 0,2% en octobre, tandis que l'inflation sous-jacente s'est maintenue à 0,3% (voir graphiques 2.11 et 2.12). Le programme de formation gratuite lancé par le gouvernement a en grande partie compensé les effets inflationnistes du relèvement de la TVA en octobre. Etablies à partir d'enquêtes auprès des entreprises, les anticipations d'inflation à plus long terme ont stagné et sont restées nettement inférieures à l'objectif d'inflation que la banque centrale a fixé à 2%.

La Banque du Japon envisage de conserver des taux d'intérêt bas tant que le rapprochement vers l'objectif d'inflation est menacé. De plus, elle a confirmé qu'elle était prête à prendre d'autres mesures d'assouplissement en cas de besoin.

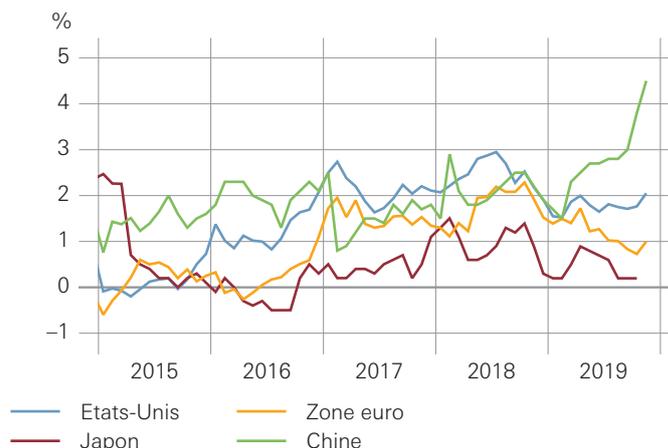
CHINE

En Chine, la croissance du PIB s'est stabilisée à 5,7% au troisième trimestre (voir graphique 2.8). Le rythme de croissance est demeuré faible dans l'industrie. Outre le différend commercial avec les Etats-Unis, la demande intérieure atone de véhicules automobiles a sensiblement pesé sur l'activité industrielle. En revanche, le secteur tertiaire a de nouveau fortement progressé.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente

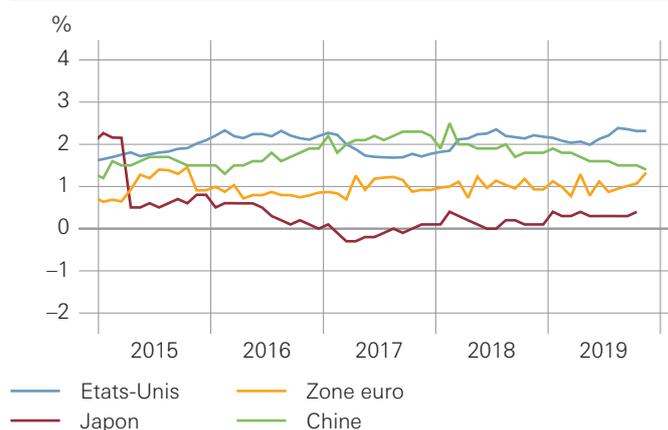


Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.12

INFLATION SOUS-JACENTE¹

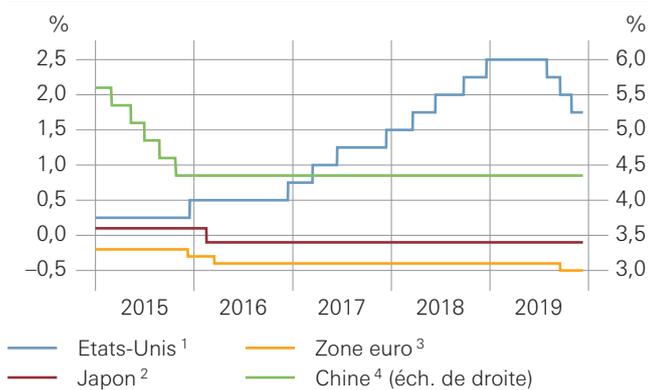
Variation par rapport à l'année précédente



1 Hors alimentation et énergie.

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.13

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS

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

2 Taux cible au jour le jour.

3 Taux de la facilité de dépôt.

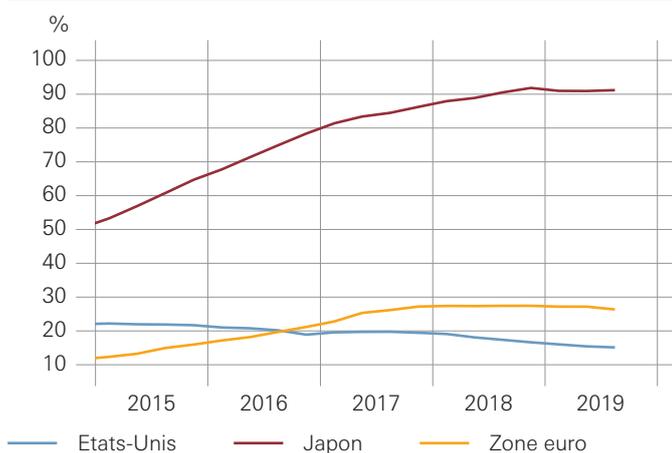
4 Taux des prêts à 1 an.

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

En % du PIB



Source: Thomson Reuters Datastream.

Les perspectives de l'économie chinoise restent modestes. Pour les trimestres à venir, il faut s'attendre à une croissance toujours légèrement inférieure à 6%. Les tensions commerciales avec les Etats-Unis continueront d'affecter la conjoncture. De plus, aucune reprise de la demande de véhicules automobiles ne se dessine à court terme. Les perspectives restent cependant favorables dans le tertiaire.

La politique budgétaire devrait stimuler la conjoncture. Au printemps déjà, le gouvernement avait décidé d'augmenter sensiblement les dépenses en matière d'infrastructures pour l'année en cours et de baisser les impôts des entreprises et des particuliers. De même, la politique monétaire reste, dans l'ensemble, légèrement expansionniste. La BNS table sur une progression du PIB chinois de 6,1% en 2019 et de 5,8% en 2020. A plus long terme, le ralentissement progressif de la croissance observé ces dernières années devrait se poursuivre, car les modifications structurelles de l'économie chinoise s'accompagnent d'une progression plus lente du potentiel de production.

La hausse des prix à la consommation en Chine s'est nettement renforcée au cours des derniers mois, atteignant 4,5% en novembre (voir graphique 2.11). Cette accélération découle d'une augmentation des prix des denrées alimentaires, notamment de la viande de porc; celle-ci coûte plus cher à la suite d'un épisode de grippe porcine. L'inflation sous-jacente est par contre restée modérée, s'inscrivant à 1,4% (voir graphique 2.12).

BRÉSIL, INDE ET RUSSIE

En Inde, la croissance du PIB au troisième trimestre a de nouveau été sensiblement inférieure à son potentiel (voir graphique 2.8). Le ralentissement conjoncturel reflète principalement les problèmes du secteur bancaire indien. La baisse marquée des crédits accordés a pesé sur l'activité économique. En Russie également, la croissance est vraisemblablement restée faible selon les indicateurs. Au Brésil, la progression du PIB s'est encore raffermie, stimulée en particulier par une demande intérieure plus forte.

Les perspectives pour les trimestres à venir restent globalement modestes. En Inde, les indicateurs disponibles sur l'activité industrielle, les ventes de véhicules automobiles et l'octroi de crédits reflètent une croissance inférieure à la moyenne. La conjoncture devrait retrouver de sa vigueur à moyen terme, en raison de la politique économique expansionniste. En 2019, la banque centrale d'Inde a abaissé les taux directeurs de 1,35 point de pourcentage au total, et le gouvernement a réduit l'imposition des entreprises en octobre. En Russie, la faible demande étrangère devrait peser sur la croissance à court terme. Au Brésil en revanche, la croissance devrait encore s'affermir grâce à la politique monétaire expansionniste et aux réformes économiques.

3 Evolution économique en Suisse

L'économie suisse a poursuivi sa croissance modérée au troisième trimestre. Selon les premières estimations, le PIB a progressé de 1,6%. La croissance a été principalement soutenue par l'industrie manufacturière. Celle-ci a enregistré une hausse marquée de la création de valeur grâce à une forte progression des exportations de produits pharmaceutiques. L'évolution des autres branches de l'industrie manufacturière a par contre été plus modeste, en phase avec le ralentissement de la conjoncture industrielle mondiale.

Le marché du travail reste un soutien important pour la conjoncture. Le nombre de personnes actives occupées a continué d'augmenter légèrement, et le taux de chômage est resté à un bas niveau jusqu'en novembre.

La croissance du PIB devrait se situer aux alentours de 1% pour 2019. Pour 2020, la BNS table sur une croissance comprise entre 1,5% et 2%. La progression plus marquée pour l'année prochaine reflète le raffermissement progressif attendu de la conjoncture mondiale. Elle est renforcée par un effet particulier: la prévision tient compte des recettes provenant de grands événements sportifs internationaux, qui devraient ajouter un demi-point environ au taux de croissance.

PRODUCTION ET DEMANDE

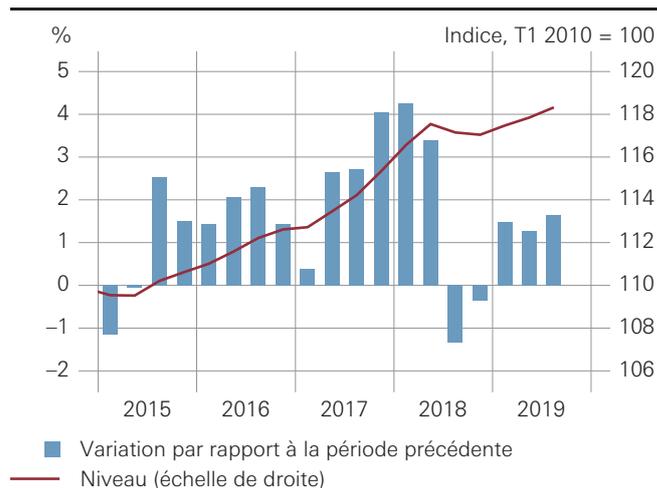
Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail d'informations. Contrairement aux anticipations formées en septembre, le ralentissement de la conjoncture ne s'est pas poursuivi au troisième trimestre. La croissance du PIB au troisième trimestre 2019 est donc légèrement plus élevée que ce qui avait été anticipé.

Solide croissance du PIB au 3^e trimestre

D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB s'est accru de 1,6% (voir graphique 3.1). La branche pharmaceutique, qui réagit beaucoup moins fortement à l'évolution de la conjoncture internationale que les autres branches de l'industrie, a de nouveau été le principal moteur. La hausse de la production d'énergie a aussi fortement contribué à la croissance du PIB. Dans la plupart des autres branches, en revanche, l'évolution est restée modérée.

Graphique 3.1

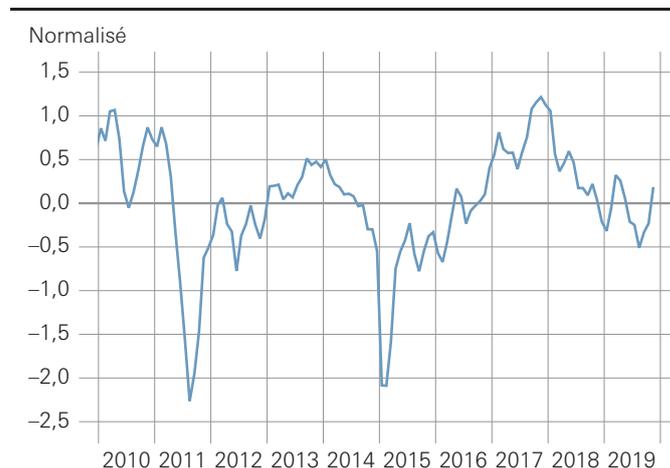
PIB RÉEL



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

Graphique 3.2

INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



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

Du côté de la demande, la croissance a reposé sur une large assise au troisième trimestre. Le commerce extérieur et les investissements en biens d'équipement ont enregistré la plus forte expansion.

Stabilisation selon les indicateurs conjoncturels

La prise en compte d'un large éventail d'informations montre que la conjoncture s'est quelque peu stabilisée au cours des derniers mois après s'être nettement ralentie au début de l'année précédente. C'est ce qui ressort de l'indice conjoncturel de la BNS, qui offre une vue exhaustive de l'évolution de la conjoncture (voir graphique 3.2). En novembre, l'indice était de nouveau proche de 0, ce qui correspond à une croissance moyenne. Les entretiens menés avec les chefs d'entreprise par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font également apparaître une stabilisation de la croissance au quatrième trimestre (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 28 ss).

Le baromètre conjoncturel du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et l'indice des directeurs d'achats (PMI) de l'industrie manufacturière indiquent que la tendance à la baisse s'est momentanément interrompue (voir graphique 3.3). Néanmoins, le baromètre du KOF est resté jusqu'en novembre en dessous de la barre des 100 points, laquelle correspond à sa moyenne de long terme. Quant au PMI de l'industrie manufacturière calculé par le Credit Suisse, il s'est redressé en octobre et en novembre, mais est demeuré légèrement inférieur au seuil de croissance établi à 50 points.

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2015	2016	2017	2018	2017 T4	2018 T1	T2	T3	T4	2019 T1	T2	T3
Consommation privée	1,7	1,4	1,2	1,0	0,7	1,0	1,0	0,2	1,0	1,2	1,3	0,7
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	1,1	1,3	1,2	0,3	1,7	-1,5	0,3	-0,5	1,6	2,1	0,4	2,2
Investissements	2,3	2,5	3,4	1,1	3,2	4,1	-1,6	-5,1	-2,1	6,9	-2,1	2,2
Construction	1,6	-0,2	1,5	1,2	4,4	-1,2	2,9	-0,3	-0,8	1,4	-1,0	0,9
Biens d'équipement	2,7	4,3	4,6	1,1	2,5	7,4	-4,1	-7,8	-2,9	10,4	-2,7	2,9
Demande intérieure finale	1,8	1,7	1,8	0,9	1,5	1,5	0,2	-1,3	0,2	2,8	0,3	1,3
Variation des stocks ¹	-0,4	-1,4	0,0	0,6	12,5	-5,6	6,2	-0,3	-11,3	1,8	1,0	0,5
Exportations totales ²	2,6	6,5	3,8	4,5	-6,0	17,1	-6,6	-8,3	21,1	2,2	-0,7	3,2
Biens ²	2,6	5,9	5,2	5,9	-8,7	21,4	-5,6	-12,8	38,4	-0,4	-0,7	2,7
Biens sans commerce de transit ²	0,7	5,8	5,8	4,4	2,1	6,9	4,3	-11,3	28,8	3,1	0,8	3,3
Services	2,4	7,6	1,1	1,6	-0,6	9,2	-8,7	1,2	-7,7	7,9	-0,9	4,4
Importations totales ²	3,0	4,4	4,4	2,4	14,7	2,3	-1,8	-10,8	1,9	9,5	-1,1	4,2
Biens ²	0,0	3,8	5,2	6,2	25,1	7,9	0,8	-13,4	3,7	13,1	-5,5	4,4
Services	8,8	5,5	2,8	-4,3	-2,8	-7,5	-6,9	-5,2	-1,6	2,7	8,3	3,8
Commerce extérieur ³	0,1	1,6	0,2	1,4	-9,8	8,4	-3,0	0,2	10,7	-2,9	0,1	0,0
PIB	1,3	1,7	1,8	2,8	4,1	4,3	3,4	-1,3	-0,4	1,5	1,3	1,6

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

L'évolution sur le marché du travail est globalement restée favorable. Le chômage s'est maintenu à un faible niveau et l'emploi a légèrement progressé.

Chômage stable

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) n'a guère évolué ces derniers mois. Fin novembre, en données corrigées des variations saisonnières, environ 106 000 personnes étaient inscrites au chômage, et le taux de chômage calculé par le SECO s'élevait à 2,3% (voir graphique 3.4).

Par ailleurs, l'Office fédéral de la statistique (OFS) calcule un taux de chômage au sens de l'Organisation internationale du travail (OIT) sur la base de son enquête suisse sur la population active (ESPA). Cette enquête, réalisée chaque trimestre auprès des ménages, englobe également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP. Par conséquent, ce taux est supérieur à celui du SECO. Au troisième trimestre 2019, il s'est maintenu à 4,4% en données corrigées des variations saisonnières.

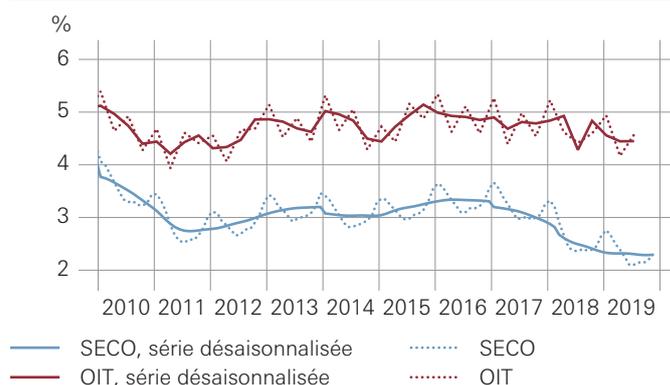
Croissance modérée de l'emploi

D'après la statistique de la population active occupée (SPAO), le nombre de personnes actives occupées, en données corrigées des variations saisonnières, s'est légèrement accru au troisième trimestre, à savoir de 0,3%, soit une croissance inférieure à sa moyenne de long terme, qui s'établit à 1,1% (voir graphique 3.5). La SPAO mesure l'activité sous l'angle des ménages et repose principalement sur l'ESPA.

La statistique de l'emploi (STATEM), quant à elle, évalue l'emploi dans la perspective des entreprises et est basée sur une enquête réalisée auprès de ces dernières. Selon la STATEM, le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a connu une légère hausse au troisième trimestre, à savoir de 0,6%. L'emploi a progressé dans les principaux domaines d'activité (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

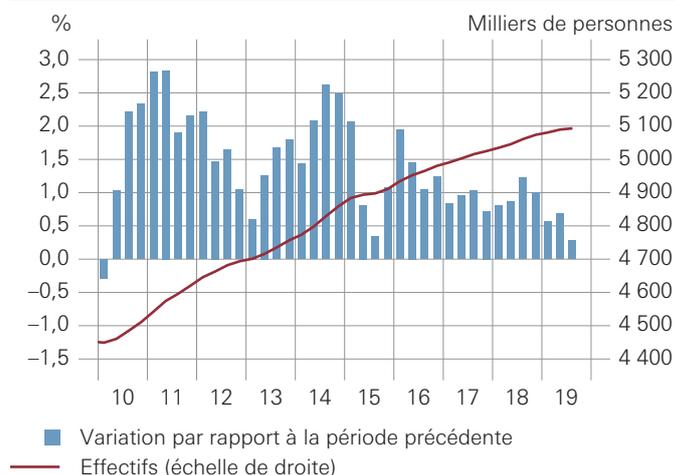
TAUX DE CHÔMAGE



SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives d'après les recensements de 2000 et de 2010 ainsi que les relevés structurels sur trois ans de 2012 à 2014 et de 2015 à 2017.
OIT: taux de chômage selon la définition de l'Organisation internationale du travail.
Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et SECO.

Graphique 3.5

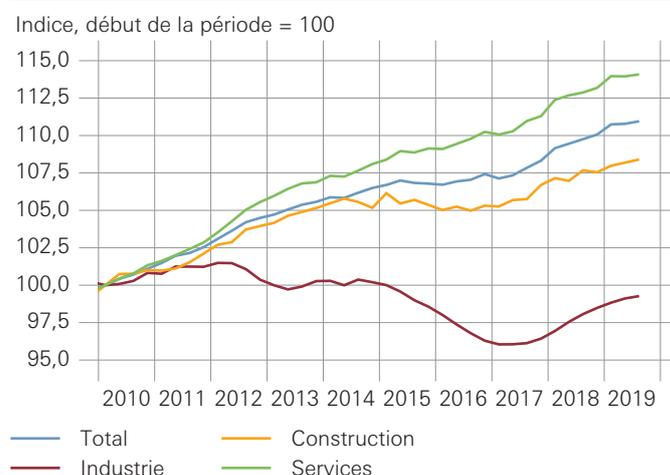
PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

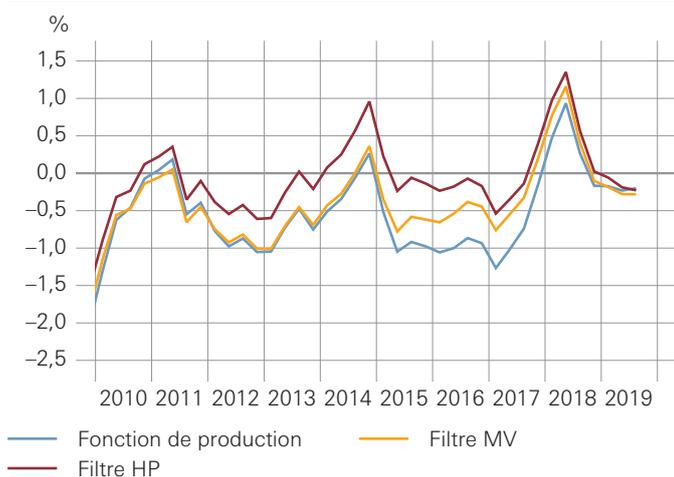
Graphique 3.6

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

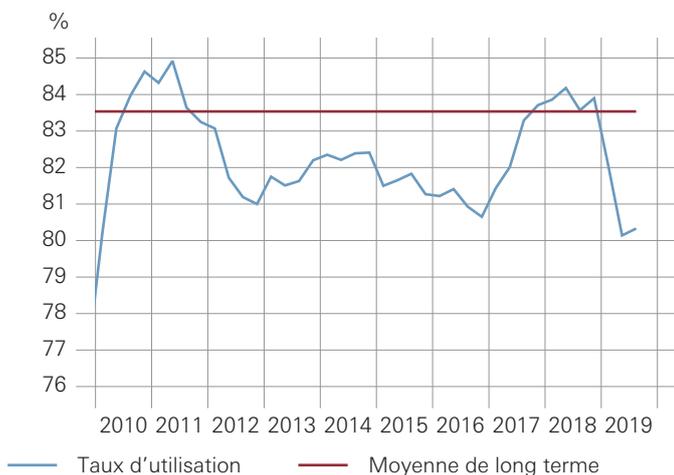


Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

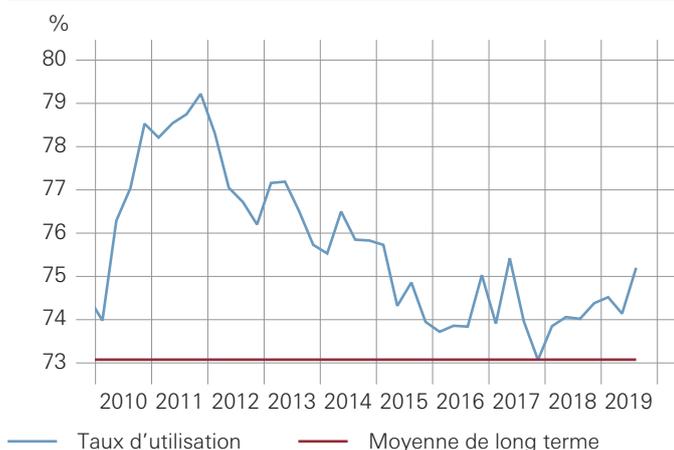
ÉCART DE PRODUCTION



UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Ecart de production très proche de zéro

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. Les estimations reposant sur les chiffres trimestriels du PIB font apparaître un écart très proche de zéro. Selon le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production, cet écart est de $-0,2\%$ au troisième trimestre 2019, comme au trimestre précédent. D'autres méthodes utilisées pour estimer le potentiel de production (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié) révèlent aussi un écart de production très proche de zéro actuellement (voir graphique 3.7).

Utilisation des capacités toujours inégale d'après les enquêtes

Les différentes enquêtes sur l'utilisation des facteurs de production donnent une image très hétérogène pour le troisième trimestre. Elles indiquent toutefois que l'utilisation des capacités de l'économie suisse a été normale dans l'ensemble.

D'après l'enquête du KOF, l'utilisation des capacités techniques dans l'industrie manufacturière s'est stabilisée au troisième trimestre et s'est établie à $80,3\%$, soit un niveau toujours nettement inférieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Cette forte sous-utilisation des capacités n'est toutefois confirmée par aucune autre source. Le KOF interroge également les entreprises sur leur estimation de l'utilisation actuelle des capacités techniques. Au troisième trimestre, celles-ci sont jugées adéquates. Dans la construction, le taux d'utilisation des machines a augmenté au troisième trimestre et reste donc supérieur à sa moyenne de long terme (voir graphique 3.9). Dans les branches des services, les enquêtes indiquent aussi un taux d'utilisation des capacités techniques supérieur à la moyenne.

Le manque de personnel se fait toujours sentir. Les enquêtes sur la situation de la main-d'œuvre réalisées dans les services et la construction montrent que les entreprises continuent de rencontrer certaines difficultés pour pourvoir les postes vacants. Dans l'industrie manufacturière, en revanche, la situation s'est légèrement détendue ces derniers mois.

PERSPECTIVES

Les perspectives pour l'économie suisse sont modérément favorables. On n'observe toujours aucun signe d'un regain de vigueur du cycle industriel mondial et du commerce international (voir graphique 3.10). Néanmoins, le franc s'est légèrement affaibli depuis son plus haut enregistré en août, améliorant ainsi la compétitivité-prix des entreprises exportatrices. Les perspectives d'emploi demeurent également positives (voir graphique 3.12), ce qui laisse présager le maintien d'une situation favorable sur le marché du travail.

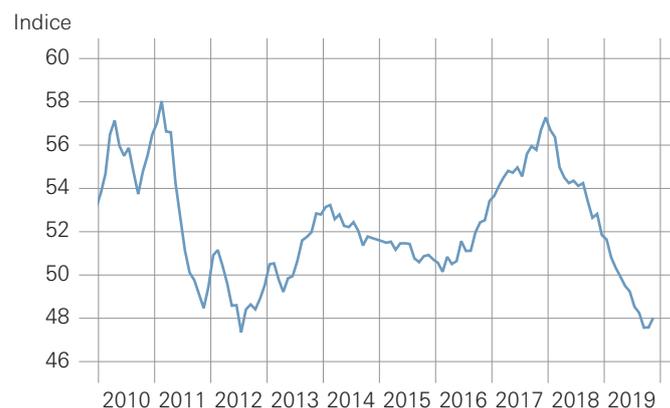
La croissance économique restera vraisemblablement modérée au quatrième trimestre avant de s'accélérer progressivement au cours de l'année prochaine, au même rythme que la conjoncture mondiale telle qu'elle ressort du scénario de base pour l'économie mondiale (voir chapitre 2). Le chômage devrait demeurer faible et l'utilisation des capacités, rester plus ou moins normale.

La croissance du PIB devrait s'inscrire en 2019 à environ 1%. Pour 2020, la BNS prévoit une croissance d'environ 2%. Cette prévision s'appuie sur un raffermissement de la conjoncture internationale et sur un effet particulier, à savoir les recettes générées par de grands événements sportifs internationaux, lesquelles devraient apporter une contribution à la croissance d'environ un demi-point.

Graphique 3.10

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

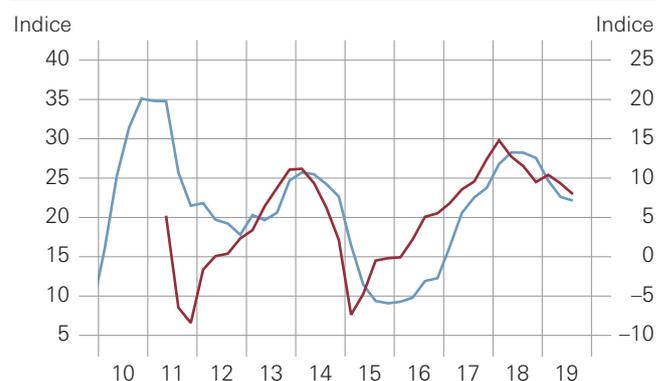


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF



— Evaluation
— Evolution attendue les 6 prochains mois (échelle de droite)

Source: KOF.

Graphique 3.12

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, standardisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.
Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a sensiblement reculé depuis le milieu de l'année 2019 et s'inscrivait juste au-dessous de zéro en octobre et en novembre. Les taux d'inflation sous-jacente sont, quant à eux, relativement stables et continuent d'évoluer à un niveau modeste dans la zone positive.

Les anticipations d'inflation à court et à long termes ont quelque peu fléchi au cours de l'année. Elles restent néanmoins dans la zone assimilée à la stabilité des prix, que la BNS définit comme une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

PRIX À LA CONSOMMATION

Baisse du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel de l'IPC a poursuivi son repli au second semestre 2019, devenant négatif (-0,3%) en octobre, pour la première fois depuis 2016 (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Il s'est légèrement redressé en novembre, mais est resté négatif (-0,1%). A l'exception des loyers des logements, les principales composantes de l'IPC ont toutes contribué à ce recul.

Inflation négative des biens et services importés

Le taux de renchérissement des biens et services importés a sensiblement baissé, pour s'établir à -1,5% en novembre. Durant ce même mois, les prix des produits pétroliers comme des autres produits importés évoluaient au-dessous du niveau enregistré à la même période de l'année précédente.

Renchérissement des biens et services suisses proche de zéro

Le taux de renchérissement des biens et services suisses a également reculé et s'inscrivait à 0,2% en octobre (voir graphique 4.2). Son léger redressement à 0,3% en novembre tient uniquement au renchérissement des loyers. Les taux de renchérissement des autres services et des biens suisses sont demeurés très faibles.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2018	2018	2019			2019		
		T4	T1	T2	T3	Septembre	Octobre	Novembre
IPC, indice total	0,9	0,9	0,6	0,6	0,3	0,1	-0,3	-0,1
Biens et services suisses	0,4	0,5	0,6	0,7	0,4	0,4	0,2	0,3
Biens	0,8	1,2	0,9	0,9	0,5	0,4	-0,1	-0,1
Services	0,3	0,3	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,4
Services privés (hors loyers des logements)	0,7	0,7	0,7	0,9	0,5	0,6	0,5	0,5
Loyers des logements	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0
Services publics	-0,8	-0,7	0,1	-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7
Biens et services importés	2,4	2,1	0,7	0,6	-0,1	-0,5	-1,5	-1,5
Hors produits pétroliers	1,1	0,6	0,6	0,7	0,4	0,3	-0,4	-0,1
Produits pétroliers	11,9	12,5	1,1	0,1	-4,0	-5,9	-8,7	-10,2

Sources: BNS et OFS.

Hausse du renchérissement des loyers

Le taux de renchérissement des loyers a augmenté en novembre, passant à 1%, alors qu'il oscillait autour de 0,5% les mois précédents. Le taux d'intérêt de référence, qui sert de repère pour les adaptations de loyers en fonction des variations des taux hypothécaires, s'élève à 1,5% depuis juin 2017 (voir graphique 4.3).

Inflation sous-jacente supérieure au taux de renchérissement annuel de l'IPC

Dans l'ensemble, les taux d'inflation sous-jacente n'ont guère varié depuis l'automne 2017. Le taux de renchérissement annuel de l'IPC ayant reculé, les taux d'inflation sous-jacente s'inscrivent de nouveau nettement au-dessus, pour la première fois depuis 2016 (voir graphique 4.4). En novembre, la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) était de 0,3%, les loyers étant la seule composante principale à contribuer positivement au renchérissement. Le taux d'inflation sous-jacente 1 établi par l'OFS (OFS1) était légèrement supérieur (0,4%).

L'OFS1 et la TM15 reposent sur un panier réduit: chaque mois, l'OFS1 laisse de côté l'énergie, les carburants ainsi que les produits frais et saisonniers, alors que la TM15 exclut du panier les produits dont les prix ont enregistré les plus fortes variations à la hausse et à la baisse (15% dans les deux cas) sur les douze derniers mois.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

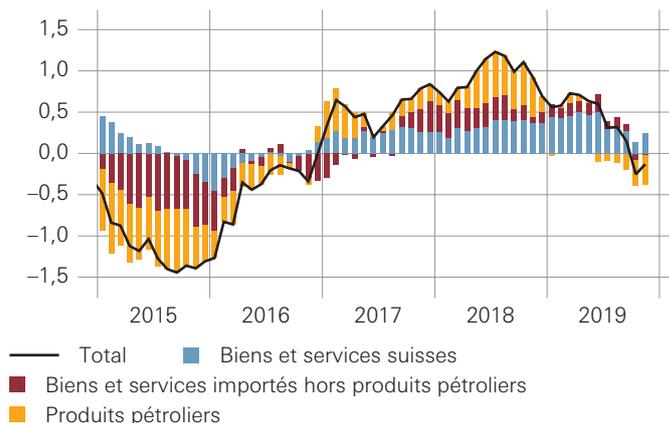
Baisse des prix de l'offre totale

Les prix de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation) ont continué de baisser depuis le début de l'année 2019. En novembre, leur taux de renchérissement s'établissait à -2,5% (voir graphique 4.5). Cette évolution tient principalement aux prix à l'importation, dont le recul a été sensiblement plus fort que celui des prix à la production.

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

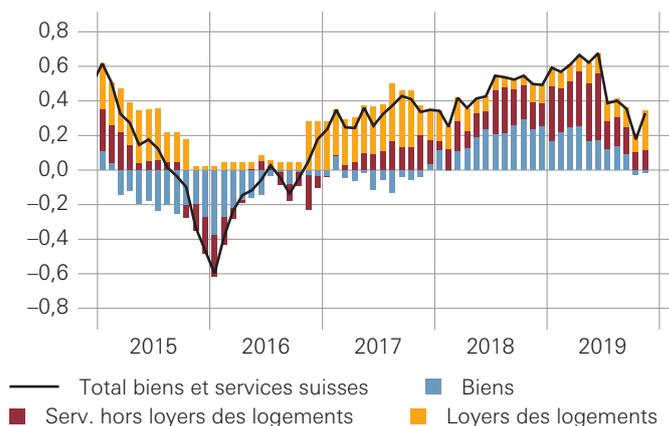


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

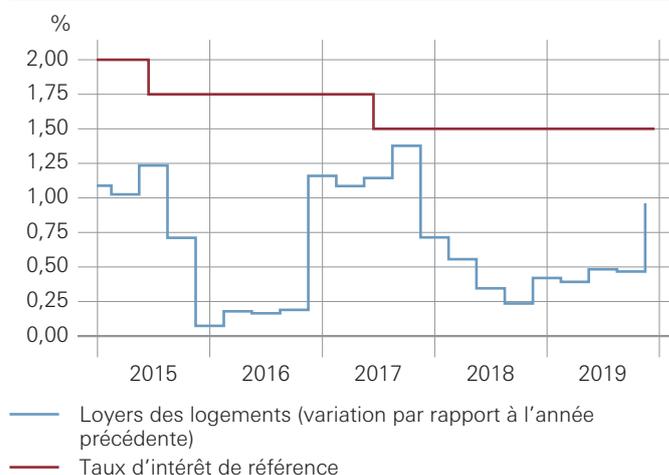
Variation en % de l'IPC hors importations par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS



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

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation par rapport à l'année précédente

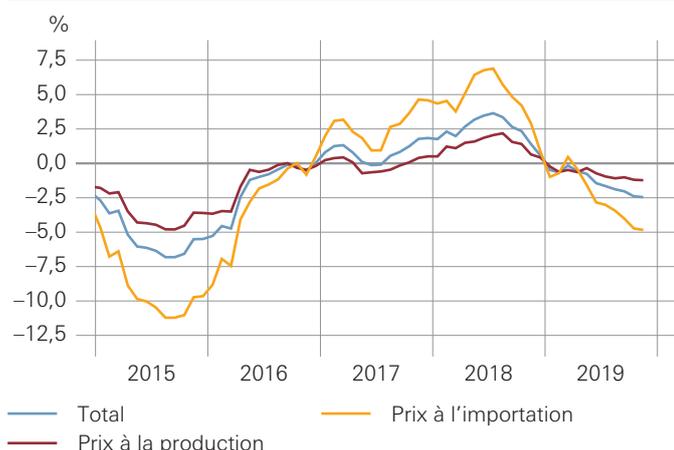


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

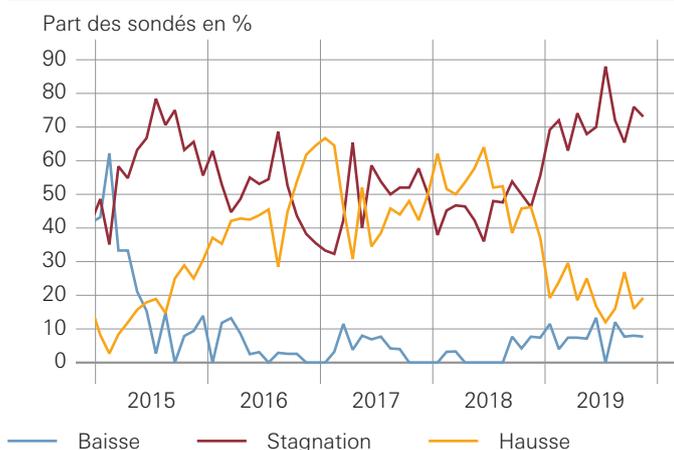
PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

Graphique 4.6

ENQUÊTE CS-CFA: ANTICIPATIONS D'INFLATION À 6 MOIS

Sources: CFA Society Switzerland et Credit Suisse.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Anticipations d'inflation conformes à la stabilité des prix**

Les anticipations d'inflation ont légèrement fléchi au cours de l'année 2019. Elles restent néanmoins conformes à l'objectif de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

Recul des anticipations d'inflation à court terme

Selon l'enquête mensuelle sur le marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland, la grande majorité des analystes interrogés en novembre 2019 tablaient sur des taux d'inflation inchangés au cours des six prochains mois, tandis qu'un cinquième environ des participants s'attendaient à une hausse, et très peu à une baisse des taux d'inflation (voir graphique 4.6). Etant donné que le taux de renchérissement annuel de l'IPC a diminué ces derniers mois, la proportion durablement élevée des personnes qui escomptent des taux d'inflation inchangés incite à penser que les anticipations d'inflation à court terme ont reculé.

Les entretiens que les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent avec des chefs d'entreprise de toutes les branches permettent également de conclure à une baisse des anticipations d'inflation à court terme. Au dernier trimestre 2019, les personnes interrogées prévoyaient en moyenne un renchérissement annuel de 0,3% pour les six à douze prochains mois. Les anticipations d'inflation correspondantes s'inscrivaient encore à 0,5% au troisième trimestre, et à 0,8% à la même période de l'année précédente.

L'enquête trimestrielle effectuée par le SECO auprès des ménages indique que plus de la moitié des personnes interrogées en octobre 2019 s'attendaient à une hausse des prix dans les douze prochains mois, tandis qu'un peu moins de 40% tablaient sur des prix inchangés et à peine 10% sur une baisse des prix. Cette dernière part a légèrement augmenté depuis l'enquête de juillet, dans laquelle elle était très basse.

Anticipations à moyen terme légèrement supérieures à celles à court terme

Les anticipations d'inflation à moyen terme demeurent légèrement supérieures à celles à court terme.

Les directeurs financiers d'entreprises suisses ayant participé à l'enquête de Deloitte au second semestre 2019 pensent que le taux d'inflation se situera à 1% dans deux ans. Cette prévision était de 1,1% dans l'enquête réalisée au premier semestre.

Les chefs d'entreprise interrogés par les délégués de la BNS ont eux aussi légèrement revu à la baisse leurs anticipations d'inflation à moyen terme. Au quatrième trimestre, ils tablaient en moyenne sur un taux d'inflation de 0,7% dans les trois à cinq ans, contre 0,8% au trimestre précédent et 1,1% un an auparavant.

5

Evolution monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 19 septembre 2019, la BNS a décidé de maintenir inchangé son taux directeur et a confirmé le cap de sa politique monétaire. Celle-ci a ainsi continué de reposer sur le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue que les banques détiennent à la BNS et sur la disposition de cette dernière à intervenir au besoin sur le marché des changes.

Début novembre, l'adaptation apportée à la méthode de calcul du montant exonéré de l'intérêt négatif s'est traduite par une volatilité accrue des taux à court terme du marché monétaire. Les taux du marché monétaire ont néanmoins toujours été proches du taux directeur de la BNS, fixé à $-0,75\%$.

Après s'être inscrit à un plus bas historique en août 2019, les taux d'intérêt à long terme ont quelque peu progressé, reflétant ainsi l'évolution des taux à l'étranger. Stimulés par les faibles anticipations de taux, les indices boursiers ont atteint de nouveaux records. Sur le marché des changes, les cours de l'euro et du dollar des Etats-Unis en franc sont restés largement inchangés.

Comme au trimestre précédent, l'agrégat monétaire M3 et les crédits bancaires ont affiché des taux de croissance modérés.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS MI-SEPTEMBRE

Politique monétaire toujours expansionniste

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 19 septembre 2019, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire. Elle a décidé de maintenir à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle et qui dépassent un certain montant exonéré. La Banque nationale a par ailleurs réaffirmé qu'elle continuerait à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies.

Adaptation de la méthode de calcul du montant exonéré

De plus, la BNS a annoncé, avec effet au 1^{er} novembre 2019, une adaptation de la méthode de calcul de l'intérêt négatif. Depuis, de nombreuses banques bénéficient de montants exonérés plus élevés, ce qui les incite à acquérir des liquidités sur le marché monétaire. Comme la BNS l'avait anticipé, cette demande de liquidités s'est traduite par une progression du volume des opérations ainsi que par une légère hausse du SARON et d'autres taux des pensions de titres à court terme durant la première semaine qui a suivi l'entrée en vigueur de la nouvelle base de calcul. La Banque nationale a été ponctuellement active sur le marché des pensions de titres afin de maintenir le SARON à un niveau proche de son taux directeur.

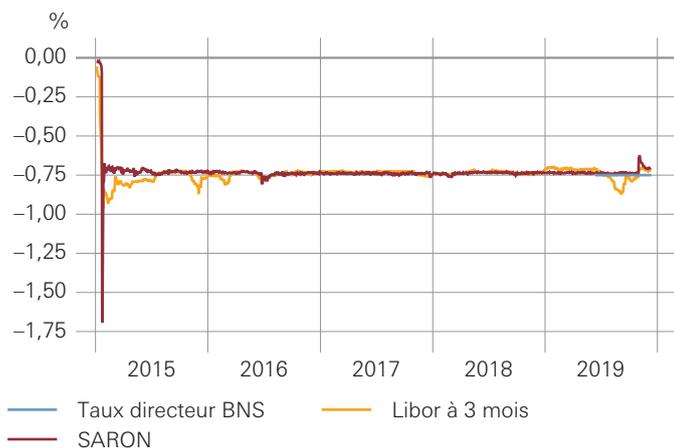
Avoirs à vue à la BNS pratiquement inchangés

Depuis l'examen de septembre 2019, les avoirs à vue détenus à la BNS sont restés pratiquement inchangés. Dans la semaine du 2 au 6 décembre 2019 (la dernière semaine avant l'examen de mi-décembre), ils portaient sur 587,8 milliards de francs et étaient donc quelque peu inférieurs à leur niveau de la semaine qui avait précédé l'examen de mi-septembre 2019 (592,4 milliards). Entre mi-septembre et mi-décembre 2019, ils s'établissaient en moyenne à 590,9 milliards de francs, soit 493 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 97,9 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 17,5 milliards de francs pour la période allant du 20 août au 19 novembre 2019. Dans l'ensemble, les banques dépassaient de 474,4 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 459,2 milliards). Leurs réserves excédentaires sont donc toujours très élevées.

Graphique 5.1

TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX À 10 ANS

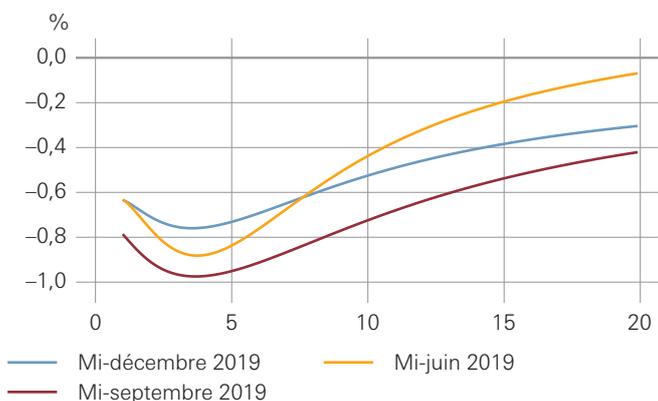


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

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



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Taux d'intérêt largement inchangés sur le marché monétaire

Les taux du marché monétaire sont demeurés quasiment inchangés les trois derniers mois. Début novembre 2019, l'adaptation de la méthode de calcul du montant exonéré de l'intérêt négatif a provisoirement entraîné une volatilité accrue du Saron (voir graphique 5.1). Celui-ci a un peu augmenté à court terme, mais est actuellement de nouveau proche du taux directeur de la BNS de $-0,75\%$ puisqu'il s'inscrit à $-0,71\%$.

Hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

Les taux d'intérêt à long terme se sont redressés ces derniers mois après avoir affiché de nouveaux plus bas historiques en août. Actuellement, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans s'inscrit à environ $-0,5\%$, ce qui correspond à peu près aux valeurs observées en juillet dernier (voir graphique 5.2).

Ce redressement reflète pour l'essentiel des facteurs d'ordre international. Les rendements des obligations d'Etat des États-Unis et d'autres grands pays industrialisés ont également progressé depuis le mois d'août.

Déplacement vers le haut de la courbe des rendements

La courbe des rendements des obligations de la Confédération s'est déplacée vers le haut depuis l'examen de la situation de mi-septembre (voir graphique 5.3), tout en s'aplatissant encore un peu. Ces rendements sont négatifs pour toutes les échéances présentées dans le graphique.

Niveau toujours bas des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels sont déterminants pour les décisions d'épargne et d'investissement des entreprises et des ménages. L'évolution de la courbe des rendements des obligations de la Confédération et les anticipations d'inflation telles qu'elles ressortent des enquêtes amènent à penser que les taux d'intérêt réels se maintiennent à un niveau très bas.

COURS DE CHANGE

Franc largement inchangé face à l'euro et au dollar des Etats-Unis

Depuis l'examen de septembre, les cours de l'euro et du dollar des Etats-Unis en franc n'ont que peu fluctué. Mi-décembre, ils se situaient respectivement à 1,09 franc pour 1 euro et à 0,98 franc pour 1 dollar et correspondaient donc dans une large mesure aux cours de la mi-septembre (voir graphique 5.4).

Les fluctuations de cours découlent, pour la plupart, des changements intervenus dans la propension au risque des agents économiques, ces changements étant souvent liés à l'évolution du conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine. L'assouplissement de la politique monétaire de la BCE à la mi-septembre ainsi que les baisses de taux décidées par la Fed mi-septembre et fin octobre n'ont chaque fois entraîné qu'une appréciation temporaire du franc par rapport à l'euro ou au dollar des Etats-Unis.

Valeur extérieure du franc en termes nominaux légèrement inférieure à son plus haut niveau de 2019

La valeur nominale du franc pondérée par le commerce extérieur a elle aussi été très stable ces trois derniers mois. Par rapport au record annuel atteint en août, le franc a reculé d'environ 2% sur une base nominale pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 5.5).

Valeur extérieure toujours élevée en termes réels

La dépréciation nominale enregistrée depuis le mois d'août s'est accompagnée d'un recul de la valeur extérieure du franc en termes réels (voir graphique 5.6). Le renchérissement étant légèrement moins marqué en Suisse qu'à l'étranger, la valeur extérieure a baissé un peu plus fortement en données réelles qu'en données nominales.

Le franc demeure à un niveau historiquement élevé.

Graphique 5.4

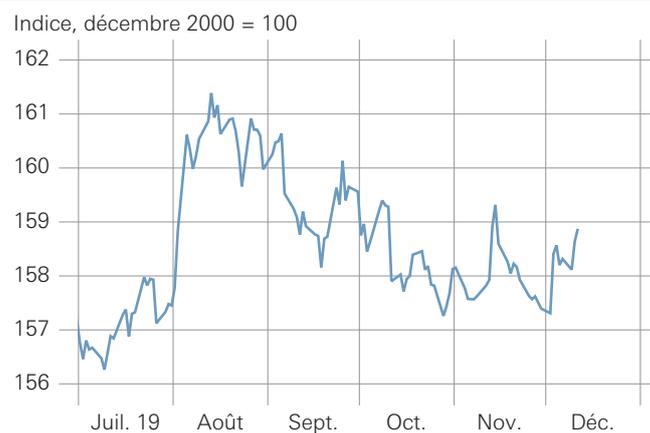
COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS



Source: BNS.

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

Sources: Bloomberg et Thomson Reuters Datastream.

Graphique 5.8

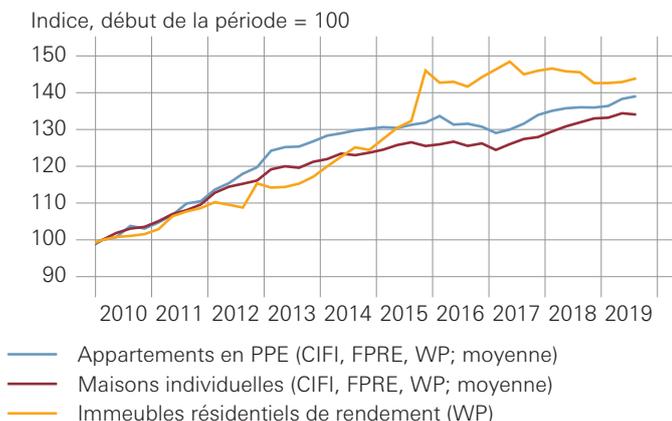
SPI – ÉVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

Source: Thomson Reuters Datastream.

Graphique 5.9

PRIX DE TRANSACTION POUR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

En termes nominaux (méthode hédoniste)



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

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER**Hausse des cours boursiers**

Au dernier trimestre 2019, les cours des actions des plus grandes entreprises suisses ont poursuivi leur évolution positive du début de l'année (voir graphique 5.7). Le Swiss Market Index (SMI) a atteint un nouveau pic historique en novembre et dépassait à la mi-décembre d'environ 3% son niveau de la mi-septembre 2019.

Faible incertitude sur les marchés

L'indice de volatilité, qui est calculé à partir des options sur des contrats à terme portant sur le SMI, permet de mesurer l'évaluation par les agents économiques de l'incertitude sur le marché des actions (voir graphique 5.7). Après une brève hausse, il a nettement fléchi en octobre et oscillait en novembre à un faible niveau. Cette évolution reflète un schéma classique: un recul de l'incertitude tend à s'accompagner d'une hausse des cours des actions, tandis qu'un accroissement de l'incertitude occasionne généralement un fléchissement.

Evolution des indices sectoriels

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Hormis le sous-indice des biens de consommation, toutes les branches principales représentées dans le SPI ont affiché des gains de cours marqués au quatrième trimestre. Depuis le début de l'année, les quatre sous-indices ont progressé de plus de 20%.

Prix de l'immobilier résidentiel pratiquement inchangés

Les prix de transaction pour l'immobilier résidentiel n'ont guère varié au troisième trimestre (voir graphique 5.9). Si l'on remonte un peu plus loin dans le passé, les prix des appartements en propriété par étage (PPE) et des maisons individuelles ont progressé ces trois dernières années, tandis que les prix des immeubles résidentiels de rendement sont pratiquement inchangés depuis fin 2015 en raison d'une extension notable de l'offre et d'une hausse du taux de vacance.

Expansion de la monnaie centrale

La monnaie centrale, c'est-à-dire les billets en circulation et les avoirs que les banques résidentes détiennent en comptes de virement à la BNS, a progressé depuis le mois d'août et s'inscrivait en novembre 2019 à 583,8 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10). Les billets en circulation ont augmenté de 1,4 milliard de francs, et les avoirs en comptes de virement des banques résidentes, de 29,4 milliards.

Contrairement aux avoirs en comptes de virement des banques résidentes, les autres avoirs en comptes de virement détenus à la BNS ont reculé depuis le mois d'août. Le total des avoirs à vue à la BNS est demeuré pratiquement inchangé.

Ralentissement de la croissance de la monnaie au sens large

La croissance de la monnaie au sens large a fléchi ces derniers mois. En novembre 2019, M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait encore de 1,4% le niveau auquel il s'était inscrit un an plus tôt (voir tableau 5.1). Dans la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont augmenté de respectivement 0,7% et 1,3%.

L'évolution de la croissance des agrégats monétaires est conforme à celle des taux d'intérêt à long terme. Les taux de croissance des agrégats monétaires avaient crû au premier semestre à mesure que les taux à long terme reculaient, mais ils ont fléchi au second semestre à la suite du redressement de ces taux d'intérêt.

Croissance des crédits presque inchangée

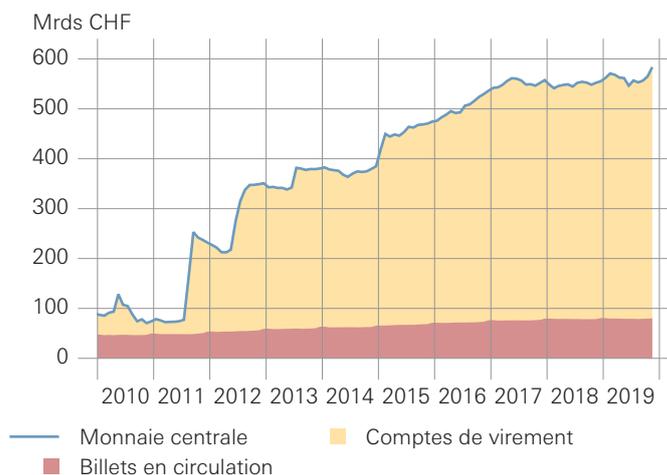
Au troisième trimestre 2019, l'encours des crédits bancaires (octroyés par les comptoirs résidents, dans toutes les monnaies) s'était accru de 3,4% en un an. Au trimestre précédent, la progression annuelle était de 3,3%. La croissance des crédits est ainsi presque inchangée (voir tableau 5.1).

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent 85% environ de l'encours des crédits bancaires accordés à des clients résidents, ont affiché une croissance de 3,5% au troisième trimestre par rapport à la même période de l'année précédente. Le rythme de croissance des prêts hypothécaires s'est stabilisé depuis le début de l'année, après avoir progressé l'année précédente (voir graphique 5.11).

Le bas niveau des taux continue à soutenir la demande de prêts hypothécaires. Les taux d'intérêt publiés par les banques pour les prêts à dix ans ont encore reculé depuis l'automne 2018 et s'inscrivaient en moyenne à 1,3% en octobre 2019, soit à un niveau très légèrement supérieur au plus bas observé en août.

Graphique 5.10

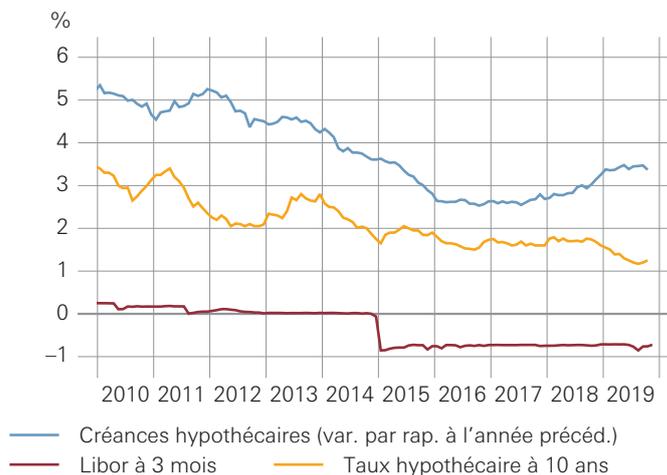
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

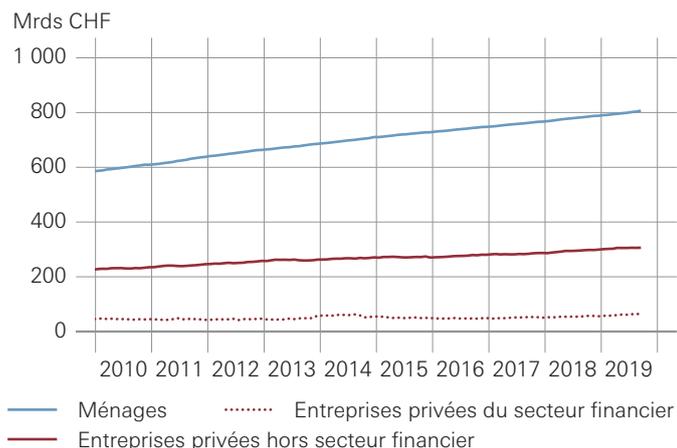
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Sources: Bloomberg et BNS.

Graphique 5.12

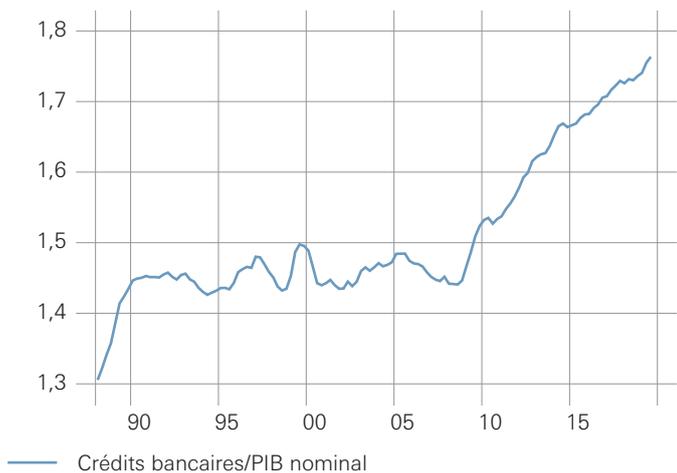
CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Graphique 5.13

RATIO CRÉDITS BANCAIRES/PIB



Source: BNS.

Croissance des crédits par secteurs

Les ménages comme les sociétés non financières ont bénéficié de conditions de financement favorables depuis le début de la crise économique et financière, ce qui s'est traduit par une hausse constante de l'encours des crédits bancaires à ces deux importants segments de clientèle (voir graphique 5.12).

Fin septembre 2019, les crédits aux ménages, constitués à 95% de prêts hypothécaires, dépassaient de 23,2 milliards de francs, ou de 3%, le niveau observé un an auparavant. De leur côté, les crédits aux sociétés non financières (comprenant 77% de prêts hypothécaires) ont augmenté de 9 milliards de francs (+3%) sur la même période. Quant aux crédits aux sociétés financières, qui portent sur un volume bien plus faible et sont plus volatils, ils ont progressé de 8,9 milliards de francs ou de 16%. Ils sont composés à 34% de prêts hypothécaires.

Hausse du ratio crédits bancaires/PIB

Même si le rythme de croissance des crédits a été modéré ces derniers trimestres, le ratio entre les crédits bancaires et le PIB nominal a encore augmenté. Son évolution à long terme est présentée dans le graphique 5.13. Après une hausse marquée dans les années 1980, ce ratio s'était largement stabilisé jusqu'en 2008. Depuis le début de la crise économique et financière, les crédits bancaires ont de nouveau progressé plus fortement que le PIB nominal.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2018	2018	2019			2019		
		T4	T1	T2	T3	Septembre	Octobre	Novembre
M1	5,8	5,1	5,1	5,1	4,1	3,5	2,3	1,4
M2	3,2	3,1	3,3	3,7	3,0	2,6	1,7	0,7
M3	2,9	2,8	3,4	3,5	2,9	2,7	1,9	1,3
Crédits bancaires, total ^{1,3}	3,3	3,4	3,6	3,3	3,4	3,5	3,2	
Créances hypothécaires ^{1,3}	2,9	3,1	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	
Ménages ^{2,3}	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8		
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	3,8	4,4	5,2	5,6	5,5	5,5		
Autres crédits ^{1,3}	5,4	5,1	4,6	2,7	3,4	3,4	2,3	
gagés ^{1,3}	3,9	0,6	0,7	-2,1	2,8	3,8	4,3	
non gagés ^{1,3}	6,6	8,6	7,6	6,5	3,8	3,1	0,8	

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

2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs en Suisse, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).

3 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués dans le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

4^e trimestre 2019

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

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les
informations recueillies auprès de décideurs économiques de
toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les
interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre mi-octobre
et fin novembre.

Régions

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

Délégués

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Gregor Bäurle
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Urs Schönholzer
Rita Kobel

L'essentiel en bref

- Au quatrième trimestre, l'économie suisse a poursuivi son expansion modérée. La progression des chiffres d'affaires en termes réels a cessé de ralentir.
- L'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures est dans l'ensemble conforme à la normale. Dans l'industrie, elle est légèrement inférieure à la moyenne.
- Sur le marché du travail, la situation s'est détendue. Les effectifs sont plus ou moins en adéquation avec les besoins, et les difficultés de recrutement se sont quelque peu atténuées.
- La pression sur les marges bénéficiaires s'est légèrement intensifiée, mais celles-ci sont majoritairement considérées comme «viabiles», voire «confortables».
- Pour les deux prochains trimestres, les chefs d'entreprise tablent sur une hausse modérée des chiffres d'affaires, de l'emploi et des investissements.
- L'évolution future est entourée de grandes incertitudes. Les répercussions des tensions commerciales et une poursuite du ralentissement de la conjoncture mondiale font partie des principaux risques.

SITUATION ACTUELLE

Pas de nouveau ralentissement

Selon l'enquête menée auprès des entreprises, le ralentissement de l'économie suisse observé au cours des précédents trimestres ne s'est pas poursuivi au quatrième trimestre. Néanmoins, l'évolution future reste entourée de grandes incertitudes.

Les chiffres d'affaires des entreprises en termes réels ont progressé un peu plus fortement qu'au trimestre précédent (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, voir les informations figurant à la fin du rapport). Cela concorde avec l'estimation de nombreux interlocuteurs, qui situent le plus bas niveau de leurs entrées de commandes et de la progression de leurs chiffres d'affaires au deuxième ou au troisième trimestre 2019.

Les entreprises exportatrices soulignent la persistance d'une marche des affaires favorable avec les Etats-Unis. Les exportations vers les pays émergents connaissent également une évolution satisfaisante dans l'ensemble. La marche des affaires avec la Chine s'est toutefois montrée hétérogène, ce qui s'explique en partie par le conflit commercial opposant cette dernière et les Etats-Unis et par les mouvements de protestation qui ont lieu à Hong Kong. Les exportations vers l'Allemagne continuent de pâtir de la faiblesse conjoncturelle observée dans ce pays. Les entreprises du secteur pharmaceutique, des technologies médicales et de l'aéronautique sont particulièrement florissantes.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



Evolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution. Source: BNS.

Utilisation des capacités de production conforme à la normale

Dans l'ensemble, l'utilisation des capacités techniques de production des entreprises est conforme à la normale (voir graphique 2). C'est le cas dans les services, tandis que la construction enregistre toujours une utilisation supérieure à la moyenne. L'industrie, en revanche, présente une légère sous-utilisation des capacités. Les difficultés d'approvisionnement de ce secteur qui avaient été évoquées au début de l'année ont disparu.

Effectifs adéquats

Les interlocuteurs jugent leurs effectifs plus ou moins en adéquation avec les besoins; ils les considéraient comme un peu trop limités aux trimestres précédents. Certaines entreprises ont réduit le nombre d'emplois temporaires.

Dans de nombreuses branches, le recrutement est toujours jugé ardu, mais la situation s'est détendue. Le manque de personnel qualifié est moins souvent évoqué. Toutefois, les spécialistes en technologies de l'information et les experts dans les domaines techniques restent très recherchés. De nombreuses entreprises accordent une grande importance à la formation interne et à l'accroissement de leur attractivité en tant qu'employeur.

Pression accrue sur les marges bénéficiaires

La pression sur les marges a légèrement augmenté. Néanmoins, les marges sont majoritairement jugées «viables», voire «confortables».

Graphique 2

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure et les négatives, une utilisation inférieure à la normale. Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

D'après l'enquête menée auprès de entreprises, les chiffres d'affaires en termes réels dans le commerce sont supérieurs à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de détail, toutefois, les infrastructures restent sous-utilisées et les marges bénéficiaires, inférieures aux valeurs habituelles. Les canaux de vente en ligne enregistrent généralement de forts taux de croissance.

Dans le secteur financier, autrement dit les banques, les assurances et les sociétés de gestion de fortune, les volumes d'affaires présentent un niveau supérieur à celui observé le trimestre précédent et un an auparavant. Les marges bénéficiaires sont cependant inférieures aux valeurs jugées normales. Dans les banques, les infrastructures sont sous-utilisées. Les activités liées aux opérations d'intérêts et la situation concurrentielle sont toujours problématiques.

Dans l'hôtellerie et la restauration, la marche des affaires demeure robuste, stimulée par la hausse de la demande des hôtes en provenance des États-Unis. La demande asiatique reste un soutien important, mais le nombre d'hôtes provenant de Chine est actuellement en léger recul.

Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires sont nettement supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant. La transformation numérique, l'utilisation accrue des services hébergés (*cloud services*), les besoins en matière de cybersécurité et la demande croissante dans le domaine de la fintech jouent un rôle moteur. La main-d'œuvre qualifiée est toujours insuffisante dans cette branche.

Dans la santé, la marche des affaires est dynamique.

Dans l'industrie, de nombreuses branches ont réalisé des chiffres d'affaires plus élevés qu'au trimestre précédent. Ils sont notamment en nette augmentation dans l'industrie pharmaceutique, où l'utilisation des capacités et les marges sont elles aussi plus élevées qu'à l'accoutumée. Les entreprises de la construction de machines affichent des chiffres d'affaires légèrement supérieurs en comparaison trimestrielle, mais leurs marges bénéficiaires sont soumises à de fortes pressions. En revanche, dans les entreprises de la métallurgie et chez les fabricants d'équipements électriques, les chiffres d'affaires ont stagné. Les fournisseurs de l'industrie automobile perçoivent toujours l'incertitude découlant de l'évolution technologique et de la conscience écologique accrue des clients.

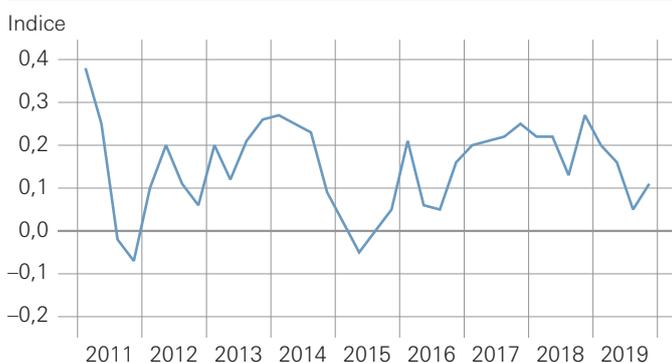
Dans la construction, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières se sont maintenus au niveau du trimestre précédent. Les capacités de production sont toujours fortement utilisées dans les trois segments (bâtiment, génie civil et second œuvre).

D'après les entretiens menés au cours du trimestre, des signes annonciateurs d'un ralentissement sont perceptibles dans la construction de logements. Les entreprises de construction entrevoient toutefois des possibilités de compensation en raison du besoin de rénovation croissant des bâtiments et des infrastructures. En outre, le taux de logements vacants plutôt élevé incite encore plus à rénover les logements anciens. Par ailleurs, certaines entreprises de construction tentent de réorienter en partie leurs activités dans le génie civil et les projets d'infrastructure.

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

Evolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE

Evolution attendue de l'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles pour les deux prochains trimestres. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

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

Source: BNS.

PERSPECTIVES**Optimisme modéré**

Les interlocuteurs s'attendent à une nouvelle hausse des chiffres d'affaires au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 3). Cela s'explique par un certain optimisme quant aux perspectives relatives à la marche des affaires. D'une manière générale, depuis mi-2018, les entreprises tendent toutefois à se montrer plus prudentes dans l'appréciation de l'évolution future des chiffres d'affaires, en raison des incertitudes présentes à l'échelle mondiale.

De pair avec la progression modeste des chiffres d'affaires attendus, les interlocuteurs tablent sur une utilisation des capacités techniques de production ou des infrastructures en légère augmentation (voir graphique 4).

Prudence persistante en matière d'investissements

La propension à investir reste modérée. Dans les trois domaines d'activité (industrie, construction, services), les entreprises prévoient d'accroître légèrement les dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux constructions au cours des douze prochains mois. Un quart des entreprises interrogées – contre environ 30% jusqu'à récemment – entendent ainsi élargir leurs capacités de production. La faiblesse des taux d'intérêt continue de soutenir les investissements. Ceux-ci sont principalement consacrés au développement et à la modernisation des infrastructures informatiques, essentiellement dans le cadre de projets de numérisation.

Stabilité des anticipations de prix

Pour les deux prochains trimestres, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat et de vente stables dans les trois domaines d'activité. La pression à la hausse constatée au printemps sur les prix des matières premières et des produits en amont a cessé. La forte utilisation des capacités du côté des fournisseurs, encore observée récemment, s'est normalisée.

Accroissement des effectifs prévu

Les interlocuteurs envisagent d'accroître encore leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres, mais dans une mesure moindre qu'aux trimestres précédents (voir graphique 5). Un bon tiers des entreprises souhaitent embaucher. Une hausse des effectifs est notamment prévue dans les technologies de l'information, chez les experts-comptables et les fiduciaires et dans les bureaux d'ingénieurs.

D'après les réponses obtenues lors des entretiens, les entreprises projettent d'augmenter les salaires de 1,1% en moyenne en 2020.

ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Les interlocuteurs jugent l'environnement international relativement instable. Le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine, les tendances protectionnistes, les troubles à Hong Kong et d'autres foyers de tension géopolitiques comptent parmi les principaux risques. En outre, de nombreux problèmes d'ordre politique et structurel influent de façon diffuse sur la perception du risque global. Les entreprises considèrent avec inquiétude la situation toujours riche en défis des banques centrales et la faiblesse persistante des taux d'intérêt qui lui est liée. Dans le même temps, elles voient le bas niveau des taux d'intérêt d'un œil favorable du fait qu'il facilite les investissements et atténue la tendance à l'appréciation du franc.

Dans l'ensemble, la thématique du positionnement en matière de développement durable suscite un intérêt accru des interlocuteurs. Nombre d'entre eux voient dans cette tendance structurelle une possibilité d'exploiter de nouveaux domaines d'activité.

Beaucoup d'entreprises déploient actuellement des efforts dans le cadre de la transition numérique, majoritairement perçue comme une chance. Parallèlement, l'augmentation des cyberrisques est fréquemment évoquée.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les délégués interrogent également leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme en tant que consommateurs.

A propos des Signaux conjoncturels

Approche

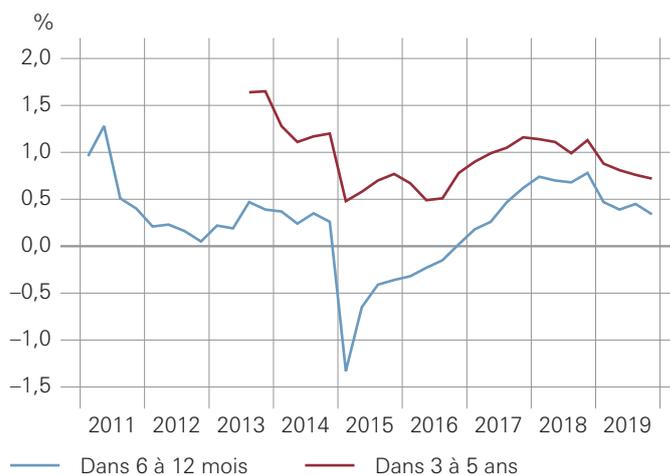
Les délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des décideurs économiques de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, quelque 240 entreprises reçoivent ainsi la visite des délégués. Elles sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, le secteur public et l'agriculture ne sont pas pris en compte. L'échantillon des entreprises visitées change chaque trimestre.

Durant les entretiens, les délégués de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils permettent aux délégués de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. Il est dès lors possible d'agrèger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

Graphique 6

INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont légèrement reculé: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,3% en moyenne, contre 0,5% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 6). L'inflation attendue à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – affiche également un léger repli et s'inscrit à 0,7% en moyenne, contre 0,8% au trimestre précédent (ligne rouge du graphique). A cet égard, un grand nombre d'interlocuteurs font part de leur conviction que les prix en Suisse doivent continuer de s'adapter à ceux pratiqués à l'étranger.

Les cinq niveaux de l'échelle utilisés à cet effet correspondent en substance aux appréciations suivantes: beaucoup plus élevé/ beaucoup trop élevé (valeur +2); un peu plus élevé/un peu trop élevé (valeur +1); inchangé/normal (valeur 0); un peu plus bas/un peu trop bas (valeur -1); beaucoup plus bas/beaucoup trop bas (valeur -2).

Interprétation des graphiques

Les graphiques présentent sous forme de courbes des informations qualitatives recueillies auprès des entreprises. Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées. Lors de l'interprétation des résultats, l'attention doit avant tout porter sur l'évolution de la courbe; les niveaux et leur variation exacte sont secondaires.

Informations complémentaires

Des données plus détaillées sur les *Signaux conjoncturels* se trouvent sur le site Internet www.snb.ch, rubrique La BNS\Relations avec l'économie régionale.

Remerciements

La Banque nationale remercie les quelque 900 entreprises qui ont accepté de participer aux entretiens menés avec les délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2019. Par la disponibilité dont elles ont fait preuve, elles ont apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié:

A

A. Marchon SA. A. Tschümperlin AG. A.H. Meyer & Cie AG. Aare Energie AG. AargauHotels.ch. Aargauische Kantonalbank. Aarvia Gruppe. abacon Sicherheit AG. ABB Schweiz AG. Abraxas Informatik AG. Accuro Trust (Switzerland) SA. adidas sport gmbh. AdNovum Informatik AG. Adobe Systems. Aduno Gruppe. AEK Bank 1862 Genossenschaft. Agility Logistics AG. Agustoni Cesare Trucks SA. Aimé Pouly SA. aire h SA. AISA Automation Industrielle SA. Albergo Losone. Alder + Eisenhut AG. Aldo Lepori SA Impresa Costruzioni. Alex Gemperle AG. Alfred Müller AG. Allreal Generalunternehmung AG. Alpine Rose Resort AG. Alpiq Holding. Alternative Bank Schweiz AG. Altes Tramdepot Brauerei Restaurant AG. Aluminium Laufen AG. Aluwag AG. AMC International AG. Amcor Flexibles Rorschach AG. Ampac Flexibles AG. Amstein + Walthert Lausanne SA. André SA. Angenstein Estech AG. Anliker AG. Antalis AG. API SA. APP Unternehmensberatung AG. Appenzeller Kantonalbank. Arab Bank (Switzerland) Ltd. Area City Quinto SA. Argor-Heraeus SA. Argus Data Insights Schweiz AG. Arlanxeo Switzerland SA. Arnold & Co AG Sand und Kieswerke. Arnold & Partner AG. Arnold Magnetic Technologies AG. Art Deco Hotel Montana. Ascensia Diabetes Care Holding. atelier ribo sa. Atmoshaus Gruppe. Atos AG. ATP Hydraulik AG. Atupri Gesundheitsversicherung. Audemars Piguet. Auto AG Group. Automobiles Senn SA. Autoverkehr Grindelwald AG. AXA Agence Générale David Mounir. AZ Direct.

B

B. Bigler AG Zug. B. Heer AG. Bächli AG. Baechler Teinturiers SA. BâleHotels. Baloise Bank SoBa AG. Balthasar + Co AG. Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA. Bandi SA. Bangerter Microtechnik AG. Bank CIC (Schweiz) AG. Bank Julius Bär & Co AG. Bank Thalwil Genossenschaft. Bank Zimmerberg AG. Banque Cantonale de Genève. Banque Cantonale du Jura. Banque Cantonale du Valais. Banque Cantonale Neuchâteloise. Banque Cantonale Vaudoise. Banque Cramer & Cie SA. Banque Eric Sturdza SA. Banque Pictet & Cie SA. Bänziger Partner AG. Bär & Karrer AG. Basler & Hofmann AG. Basler Kantonalbank. Bättig Treuhand AG. BBGI Group SA. BDO AG. BE Netz AG. Béati Frères SA. Beer AG. Belalp Bahnen AG. Belloli SA. Belotti Ottica & Udito. Bergbahnen Destination Gstaad AG. Bernensis Hotel AG. Bernexpo AG. Berney Associés SA. Bernina International AG. Bethesda Spital AG. BG Ingénieurs Conseils SA. Bianchi & Co SA.

Bien-Air Dental SA. bioanalytica AG. Biondi Gastronomie AG. Bless Art Raumsysteme AG. BLS AG. BMW (Schweiz) AG. BNC Business Network Communications AG. BNP Paribas (Suisse) SA. Boccard Parc et Jardins SA. Bolliger Nutzfahrzeuge AG. Bommer + Partner Treuhandgesellschaft. Bon Chic Bon Genre Holding SA. Boost Group AG. Boschung Group. Boss Info AG. Boulangerie Industrielle Bisa SA. Boulangerie Michellod SA. BP (Switzerland). Brauch Transport AG. Brauerei Schützengarten AG. brodbeck roulet architectes associés sa. Bühler + Scherler AG. Bühler AG. Bulgari Horlogerie SA. Bunge SA. Burckhardt+Partner AG. Bureau d'ingénieurs civils Daniel Willi SA. BÜWE Tiefbau AG.

C

CA Indosuez (Switzerland) SA. cabana AG. Cabrio Stanserhorn-Bahn. Camille Bauer AG. Camillo Vismara SA. Camion Transport AG. Campus Sursee. Candrian Catering AG. Canon (Schweiz) AG. Cantin SA. Capital International Sàrl. cargopack tägi ag. Carlo Bernasconi AG. Cartonages Delavy SA. Casale SA. Cavotec SA. CCHE Lausanne SA. Cebi Micromotors Switzerland SA. Celgene International. Cembra Money Bank. Cerutti «il Caffè». Charpentes Vial SA. Chaussures Aeschbach SA. Chocolat Stella SA. Chocolats Camille Bloch SA. Cippà Trasporti SA. Clinica Ars Medica. Clinica Hildebrand Centro di riabilitazione Brissago. Clinique La Lignère. Club Méditerranée (Suisse) SA. CNHI International SA. Cochi SA. Codec SA. Colasit AG. Colt Technology Services AG. Comfone AG. Commerzbank Schweiz. Compass Group (Schweiz) AG. Comptoir Immobilier. Concierge Services SA. Confecta AG. Confiseur Bachmann AG. Conica AG. Contelec AG. Convisa Holding AG. Coop. CORE Partner AG. Cornu & Cie SA. Covance Central Laboratory Services SA. Création Baumann AG. Creative Foto AG. Credit Suisse AG. Cronoparty & Services Sagl. CSD Ingenieurs. CSL Behring AG. Curaden AG.

D

Datamars SA. De Grisogono SA. de Rham SA. Debrunner Koenig Gruppe. Delcò Mobili SA. Demo Scope AG. D-Food Switzerland AG. Die Mobiliar. Dieci AG. Dipl. Ing. Fust AG. Dividella AG. Doetsch Grether AG. Dosenbach-Ochsner AG. Dräger Schweiz AG. Dreieck-Transfer Transport und Logistik AG. Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers. DSM Nutritional Products AG. Duferco SA. Duplirex Group. Durrer Spezialmaschinen AG. Duvoisin-Groux.

E

E. J. Gmür AG. EAO Group. Eberli Holding AG. Ebnat AG. Ecom Agroindustrial Corp Ltd. Edilcentro Wullschlegler SA. Effingermedien AG. Egli Gartenbau AG Sursee. Einstein St. Gallen - Hotel Congress Spa. Elbet Holding AG. Elcotherm SA, Centro Regionale Sud. Elektroplan Buchs & Grossen AG. Eli Lilly SA. Elis Suisse. Emch Aufzüge AG. Emch+Berger AG Bern. Emil Frey AG, Ebikon-Luzern. Emil Gisler AG/GIPO. Endress+Hauser Management AG. Energie Wasser Bern. Enerprice Partners AG. Engadin St. Moritz Mountains AG. Ennio Ferrari Impresa Generale SA. e-novinfo Sàrl. ERI Bancaire SA. Ericsson AG. Ernst & Young SA. Ernst Sutter AG. ESA. Esmo - European Society for Medical Oncology. Estheco Sàrl. Estrella AG. Etel SA. Eternit (Schweiz) AG. Eventmore SA. Evolva Holding AG. Evttec AG. ewl energie wasser luzern. Express Personal AG. EY.

F

F. Hoffmann-La Roche AG. Fabbri SA. Face AG für Kommunikationsdesign. Fairmont Montreux Palace. Farner Consulting AG. Fastlog AG. Fattorini Autotrasporti Sagl. FCA Switzerland SA. Fehlmann AG, Maschinenfabrik. Felco SA. Feldmann Bau AG. Feldschlösschen Getränke AG. Felix Transport AG. Feller AG. Felss Rotaform AG. fenaco Genossenschaft. Ferrum AG. FG Groupe SA. Fidinam Group Holding SA. Fiduciaire Fidag SA. Fiduconsult SA. Fielmann AG. filofibra sa. Filtex AG. Filtrox AG. finnova AG Bankware. Fischer Reinach AG. Fleuriot Fleurs SA. Flughafen Zürich AG. Fnac Suisse. Fontana Print SA. Forster Früchte und Gemüse AG. Fortimo Group AG. Four Seasons Hôtel des Bergues. Fr. Sauter AG. Fracht AG. Fraisa SA. Franke Group. Fraporlux Swiss SA. Fratelli Roda SA. Frey + Cie Techinvest22 Holding AG. Frey AG Stans. Friderici Spécial SA. Frieden SA. Frutiger Unternehmungen AG. Frutta Banfi SA.

G

G. Bianchi AG. Gadola Bau AG. Galvaswiss AG. GAM Investment Management (Schweiz) AG. gammaRenax AG. Ganz + Co AG. Garage Reusser AG. Garaio AG. Garaventa Liftech AG. Gasser Felstechnik AG. Gastrag. Gautschi AG. GAWO Gasser AG. Gebr. Kuoni Transport AG. Gebrüder Hodel AG. Gefco (Suisse) SA. Gehrig AG Bauunternehmung Wil. General Electric (Switzerland) GmbH. Generali (Schweiz) Holding AG. Geosatis SA. Gerber-Vogt AG. Gericke AG. Gesitronic SA. Gewerbe-Treuhand AG. Gewinde Ziegler AG. GF Agie Charmilles SA. GGZ Gartenbau Genossenschaft Zürich. Ghelma AG Baubetriebe. Ghielmimport SA. Gimmel Rouages SA. Givaudan SA. Glaeser Mümliswil AG. Glatt Maschinen- und Apparatebau AG. GLB Gruppe. Globetrotter Travel Service AG. Globus Travel Services SA. Goldbach Group AG. GPA Guardian Protection SA. Grand Hotel Kronenhof. Grand Hotel Suisse Majestic. Graniti Maurino SA. Grano Giardini SA. Grau Electricité SA. Graubündner Kantonalbank. Green Gruppe. Greiner Packaging AG. Gribi Management AG. Griesser AG. GriwaGroup Holding AG. Groupe André

Chevalley. Groupe Buchard Voyages. Groupe H Architecture et Ingénierie SA. Groupe JPF. Groupe Minoteries SA. Groupe Phida. Groupe Posse. Groupe R Management SA. Groupe Recomatic. Groupe Rey, Hôtellerie & Immobilier. Groupe T2i. Groupe Zuttion SA. Grünenthal Firmen Schweiz. Gruyère Energie SA. Gunvor SA. GVB Privatversicherungen AG.

H

H + R Architekten AG. H + R Gastro AG. Haag-Streit Holding AG. HACO. Hagenbuch Hydraulic Systems AG. Hager Industrie AG. HakaGerodur AG. Hammer Auto-center AG. Hans Gassler AG. Hans Leutenegger SA. Hans Meyer AG Birr. Hartchromwerk Brunner AG. Häusermann + Partner AG. Havas Village Schweiz. HB-Therm AG. Heinz Freitag AG. Helvetia Versicherungen. Hevron SA. HID Global Switzerland SA. Highlight Communications AG. HLS Hotels & Spa AG. Hochdorf Swiss Nutrition AG. Hochgebirgsklinik Davos AG. Hocoma AG. Högg Produktionstechnik AG. Holmes Place AG. Hostpoint AG. Hotel Ambassador. Hotel Belvedere Locarno. Hotel Continental-Park AG. Hotel Cresta Palace Celerina. Hôtel de la Paix, Lausanne. Hotel Hof Weissbad. Hotel Krone, Aarburg. Hotel Schweizerhof Bern AG. Hotel Schweizerhof, Lenzerheide. Hotel Seedamm AG. Hôtel Warwick. Hotelbusiness Zug AG. Hotelplan Holding AG. HP Schweiz GmbH. HRS Real Estate AG. Huber Straub AG. Hügli Holding AG. Humbel Zahnräder AG. Huntsman Advanced Materials (Switzerland) GmbH. Husqvarna Schweiz AG. Hutter Dynamics AG. Hydro Exploitation SA. Hypothekbank Lenzburg.

I

IBSA Institut Biochimique SA. Ifolor AG. Ilem SA. Imbach + Cie AG. Imerys Graphite & Carbon Switzerland SA. Immer AG. Implenia Schweiz AG. Induni & Cie SA. Industrie Biomediche Insubri SA. Infra-Com Swiss AG. ING Belgique. Inova Solutions AG. Integra Biosciences AG. Intersport Schweiz AG. Inventx AG. Ipsos SA. Irtec SA. Iseli & Co AG Schötz. Ismecca Europe Semiconductor SA. ISS Schweiz AG. Itris. IVECO (Schweiz) AG. IVF Hartmann AG.

J

J. Schneeberger Maschinen AG. Jakob AG. Jauslin Stebler AG. Jean Singer et Cie SA. JeanShop Abbigliamento. Jegen AG. Jenny Fabrics AG. Johann Müller AG. Johnson & Johnson. Jörg Lienert AG. Jos. Berchtold AG. Josef Meyer Stahl & Metall AG. Jost Transport AG. JT International SA. Jungbunzlauer. Jungfraubahnen Management AG. Jungheinrich AG. Jutzler AG.

K

Kantonales Elektrizitätswerk Nidwalden. Käppeli Strassen- und Tiefbau AG. Katadyn Holding AG. Kaufmann Holding AG. Keller Laser AG. Keller Swiss Group AG. Kellerhals Carrard Lausanne/Sion SA. Kern Tunneltechnik SA. Kif Parechoc SA. Kistler Group. KKL Luzern Management AG. Knecht Brugg Holding AG.

Knecht Reisen AG. Komax Holding AG. Kongress und Kursaal Bern AG. Kraftwerke Hinterrhein AG. Kraftwerke Oberhasli AG. Krüger & Co AG. Kudelski Group. Küng Platten AG. Kuoni Viaggi. Kurierzentrale GmbH.

L

La Rapida SA. Lagerhäuser der Centralschweiz AG. Laiteries Réunies Société Coopérative. Lamina Technologies SA. Landis+Gyr AG. Lantal Textiles AG. Lanz-Anliker Holding AG. lastminute.com group. Lati SA. Laubscher Präzision AG. Laurastar. Lausanne Palace. Le petit-fils de L.U. Chopard & Cie SA. Léguriviera Groupe. Lehmann Gruppe. Lehmann Riverside. Lehner Versand AG. Leica Geosystems AG. Leicom AG. Lenovo (Schweiz) GmbH. Les Boutiques Angéloz SA. Les Toises - Centre de psychiatrie et psychothérapie. LeShop.ch. Let's Go Fitness. Liebherr Machines Bulle SA. Life-ware SA. Livit AG. Loeb Holding AG. L'Oréal (Suisse) SA. Losinger Marazzi SA. Louis Dreyfus Company Suisse SA. Lüchinger Metallbau AG. LURAG Luzerner Raststätten AG. Luzerner Kantonalbank AG.

M

m3 Real Estate SA. Maagtechnic AG. Mad Productions SA - Square Danses SA. Mägerle AG Maschinenfabrik. Makies AG. Maklerzentrum Schweiz AG. Maltech Müller AG. Manor. Manufactures d'Outils Dumont SA. Marti AG Basel. Matériaux Sabag SA. Mathys SA. mawiGroup SA. Max Studer Interim SA. Max Zeller Söhne AG. McDonald's Etoy. McDonald's Restaurant Rudolf Gödl. Medela AG. MediaCom AG. mediX Gruppenpraxis AG. Meggitt SA. Mercier SA. Merck. Mercury Mission Systems International SA. Merz. Messe Luzern AG. Metallizzazione SA. Metalor Technologies SA. Metaltex SA. Metoxit AG. Michael Page International (Switzerland) SA. Microdiamant AG. Microdul AG. Migros. Migros Bank AG. Mikron Tool. Mister Minit. Möbel Schubiger AG. mobilezone. Mobility Genossenschaft. Monnat.ch SA, Horlogerie de Précision. Monopol AG. Montagetechnik Berner AG. Montres Corum Sàrl. Morphean SA. Motomix SA. Motorex-Bucher Group AG. MPM facility services SA. Müller Group. Müller Martini AG. MultiNet Communication GmbH. MUnit SA. Muttoni SA. My Leukerbad AG. My Smile AG.

N

Nachbur AG. Narimpex AG. NDW – Neue Duschenwelt AG. Nellen & Partner AG. Neo Advertising SA. Neoperl Holding AG. Netcetera. Neue Holzbau AG. New Reinsurance Company. Nidwaldner Kantonalbank. Niederer Kraft Frey AG. Niklaus LNI SA. Nokia Schweiz. Norba SA. Nova Werke AG. Novartis. Novex AG. Novoplast AG. Novotel Basel. NSStCM SA.

O

O. Aeschlimann AG. Oberwaid AG – Das Hotel – Die Klinik. OBI Bau- und Heimwerkermärkte Systemzentrale (Schweiz) GmbH. Obwaldner Kantonalbank. Oerlikon Corporate Switzerland. Oertli Instrumente AG.

Oertli Werkzeuge AG. Oetiker Gruppe. Oettinger Davidoff AG. Offix Holding AG. Ofisa SA. Oleificio Sabo. Oly SA. Opernhaus Zürich AG. Optiprint AG. Osterwalder St. Gallen AG. Otis SA. OWIBA AG.

P

Pagani Pens SA. Panoramic Gourmet AG. Papyrus Schweiz AG. Pargger AG. Parkhotel Bellevue Adelsboden AG. Pax. PaxVax Berna GmbH. Payot SA. PB Swiss Tools GmbH. People's Holding AG. Perrin Frères SA. Personal Contact Group AG. Pfefferlé & Cie SA. Pfiffner International AG. Phoenix Mecano Komponenten AG. Piguët Galland & Cie SA. Pilatus Flugzeugwerke AG. Pini Group. Pius Schäfler AG. PKZ Burger-Kehl & Co AG. Planzer Transport AG. Plastex SA. Polli et Cie SA. Pollux Reinigungsservice AG. Polytrova AG. Polytype SA. Poretto-Gaggini SA. Pöyry Schweiz AG. PQR Béton SA. Precitrame Machines SA. Prestige Gourmand SA. Prodoba AG. Progin SA Métal. Proman Group Switzerland. Protectas SA, Succursale di Lugano. Provins. Provisur Technologies GmbH. PwC Schweiz. PX Group SA.

Q

Quickline Holding AG.

R

R. Mazzoli SA. Rahn AG. Rahn+Bodmer Co. Raiffeisen. ramatech systems ag. Randstad (Schweiz) AG. Rapelli SA. RATP Dev Suisse SA. Raymond Weil SA. RealSport Group. Regazzi Holding SA. Régence Production SA. Régie du Rhône SA. Regio Energie Solothurn. Reichle & De-Massari AG. Reichmuth & Co Privatbankiers. Reishauer AG. Renault Suisse SA. Restaurant de l'Hôtel de Ville de Crissier. Retraites populaires. Revaz SA. Rezzonico Bioggio. Rhätische Bahn AG. Rhyschänzli Gruppe. Ricoh Schweiz AG. Rieter Holding AG. Riri SA. Ristoranti Fred Feldpausch SA. Ritz Carlton Hôtel de la Paix SA. Rivopharm SA. Robatech AG. Robert Fuchs AG. Roduit SA. Roland Berger AG. Rollstar AG. Ronchi SA. Ronda AG. Rossignol GmbH. Rosta AG. Rotho Kunststoff AG. Ruckstuhl AG. Ruckstuhlgaragen. Rutishauser Weinkellerei AG. RWB Groupe SA.

S

SABAG Luzern AG. Sage Schweiz AG. Saint-Gobain Isover. Sajat SA. Salanitro SA. Salt. Samvaz SA. Sandro Sormani SA. Sandro Vanini SA. Sapa Prodotti Plastici Sagl (Gruppo Baxter). Sarna Plastec AG. Scintilla AG Werk, St. Niklaus. Scrasa SA. Securitas Gruppe Schweiz. Sefa SA. Sekisui Alveo AG. Semadeni AG. Sercab SA. Serconet SA. Services industriels de Lausanne. Servier (Suisse) SA. Settelen AG. Seven Gastro Group Ascona. Shopping Arena. Sicpa SA. Siegfried Evionnaz SA. Siegfried Holding AG. Sigg Switzerland Bottles AG. Sigrist-Photometer AG. Similasan. Sinomedica. Sintetica SA. SIX. Skynight SA. Smart Gorla Services SA. SMB Medical SA. Société Electrique de la Vallée de Joux SA. Socorex Isba SA. Softcom Technologies SA.

Solo Swiss SA. Solvias AG. Somazzi Dario materiali da costruzione sa. SonarSource SA. Sonova Holding AG. Sontex SA. Soprod SA. Sotax AG. SPAG Schnyder, Plüss AG. Spaghetti Gastro Group. Spagyros AG. Sparcassa 1816 Genossenschaft. Speno International SA. Sphinx Werkzeuge AG. SPIE ICS AG. Spinelli SA. Spirig HealthCare AG. Spitalzentrum Biel AG. Spitex Region Interlaken AG. Spitex Region Thun AG. SQLI Suisse SA. SR Technics Switzerland. SSI Schäfer AG. Südpack Bioggio SA. Suisselearn Media AG. Suiten Hotel Parco Paradiso. Sutter Begg. Swatch Group SA. Swiss Automotive Group AG. Swiss Capital Alternative Investments AG. Swiss Caps AG. Swiss Holiday Park AG. Swiss Krono AG. Swiss Life Schweiz. Swiss Medical Network. swissconnect ag. SwissOptic AG. Swissôtel Zürich. swisspor Romandie SA. Swissterminal ag. Switel SA. SWS Medien AG Print. Symbiotics SA. Syngenta.

SCH

Schaub Maler AG. Schenk Bruhin AG. Schenker Storen AG. Scherrer Haustechnik AG. Schibli-Gruppe. Schiller AG. Schlagenhauf Gruppe. Schlumpf AG. Schmid Gruppe. Schmiedewerk Stooss AG. Schmoll AG. Schmolz + Bickenbach Stahlcenter AG. Schneider und Cie AG. Schulthess Maschinen AG. Schurter Holding AG. Schüwo AG. Schwarz Kitchen Selection SA. Schweizer Zucker AG. Schwob AG. Schwyzer Kantonalbank.

ST

St. Galler Kantonalbank. Stadler Rail AG. Steeltec AG. Steinel Solutions AG. Steiner Transport AG. STH Swiss Tech Holding AG. Stiftung Gurten-Park im Grünen. Stirnimann AG Baumaschinen. STMICROELECTRONICS SA. Stobag AG. Stöckli the Swiss Ski. Stoppani Metalltechnik AG. Stoppani Systembau AG. Straumann Holding. Strellson AG. Streuli Bau AG. Studio d'ingegneria Visani Rusconi Talleri SA. Studio Ingegneria Sciarini SA. Stutz Holding AG.

T

TAG Aviation SA. Taiana SA. Tarchini Group. Tecopin SA. Tecsedo SA. Telsonic AG. Teo Jakob AG. TESA Technology. Textilcolor AG. THE Machines Yvonand SA. Theiler Druck AG. Thierry Koulbanis Restaurants McDonald's. Thurgauer Kantonalbank. thyssenkrupp Materials Schweiz AG. tibits ag. Ticino Hotels Group. Tillotts Pharma AG. Tisca Tischhauser AG. Titanium Holding Sàrl. TNT Swiss Post GmbH. Toggenburger Unternehmungen. Toldo Strassen- und Tiefbau AG. Topnet SA. Tornos SA. Totsa Total Oil Trading SA. TPN SA. Trafag AG. Traveco Transporte AG. Treier AG. Trelleborg Sealing Solutions Stein am Rhein AG. Trendcommerce (Schweiz) AG. Tri-Star Electronics (Europe) SA. Triumph Holding AG. Trivadis. Trumpf Schweiz AG. Turck Duotec SA. Two Spice AG.

U

UBS AG. Uditis SA. UEFA. Ugo Bassi SA. Uhde Inventa-Fischer AG. Ultra Marine Food SA. Unifil AG. Unigestion SA. Uniman SA. Unione Farmaceutica Distribuzione SA. Unitechnologies AG. United Grinding Group AG. update Fitness AG. Urner Kantonalbank. USFA - Falegnamerie Associate società cooperativa.

V

Valcambi SA. Valiant Bank AG. Valora AG. Valtube SA. Vaudoise Assurances Holding SA. VC999 Verpackungssysteme AG. Vebego SA. Veco Group SA. Vedia SA. Vending Service AG. Veronelli SA. Vetropack SA. Victorinox AG. Viking Cruises. Viseca Card Services SA. Vitogaz Switzerland AG. Vogt AG. Vogt-Schild Druck AG. Volvo Car Switzerland AG. VP Bank (Schweiz) AG.

W

W+P Weber und Partner AG. Walder Wyss AG. Warteck Invest AG. Wäsche-Perle AG. Waser + Co AG. Wegmüller AG Holz- und Kartonverpackungen. Weidmann Medical Technology AG. Wenger Fenster AG. Wetter Gruppe. Wey Technology AG. Wiederkehr AG. Willisau Switzerland, Tisch & Stuhl Willisau AG. Wincasa AG. Winteler SA. Wirz AG Bauunternehmung. Woodpecker Holding AG. Work in Progress Holding AG. Wyniger Gruppe. Wyon AG. Wyss Holding AG.

Y

Ypsomed AG.

Z

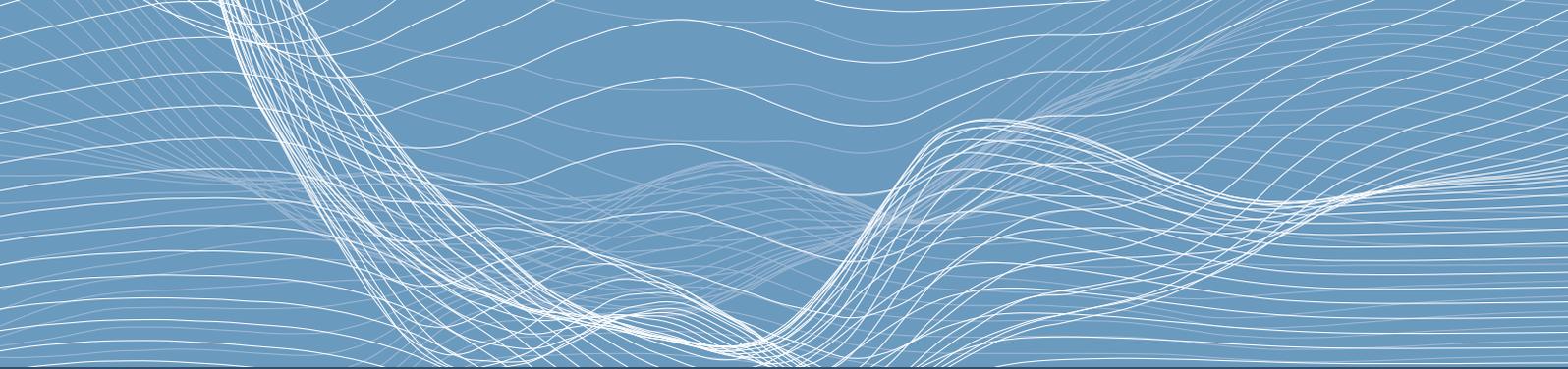
zb Zentralbahn AG. Ziemer Ophthalmic Systems AG. Zimmer Biomet. Zindel Gruppe AG. Zingg Industrieabfälle AG. ZLE Betriebs AG. Zuger Kantonalbank. Zürcher Frères SA. Zürcher Kantonalbank. Zürich Marriott Hotel. Zürich Schweiz. Zweifel Pomy-Chips AG.

2

25hours Hotel Company Zürich AG.

II

II-VI Laser Enterprise GmbH.



Entretiens des délégués de la BNS avec les chefs d'entreprise: objectifs et méthode

Hans-Ueli Hunziker et Attilio Zanetti¹

L'échange direct d'informations entre la Banque nationale suisse (BNS) et les entreprises est une longue tradition. Il complète parfaitement les autres données économiques recueillies et permet à la BNS de mieux comprendre les défis que l'économie doit relever. Il est essentiel de disposer d'informations aussi précises que possible sur la situation et les perspectives conjoncturelles pour pouvoir définir la politique monétaire.

Les délégués aux relations avec l'économie régionale représentent la BNS dans les régions et réalisent des entretiens réguliers avec des chefs d'entreprise. Pour mener à bien son enquête et évaluer les données fournies lors de ces entretiens, la BNS s'appuie, depuis 2010, sur un mémento structuré. Celui-ci garantit une procédure uniforme et permet d'effectuer une analyse systématique des informations tant sur le plan qualitatif que quantitatif. La Banque nationale publie régulièrement un résumé des résultats de ces entretiens sur son site Internet et dans son *Bulletin trimestriel*.

Le présent article décrit la méthode appliquée.

¹ Les auteurs adressent leurs remerciements à Carlos Lenz, à Patrick Muhl, à Robert Oleschak, à Enzo Rossi, à Martin Schlegel, à Fabio Sonderer et à Jacqueline Thomet pour leurs précieux commentaires.

1. INTRODUCTION

La politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS) vise à assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Tous les trimestres, la Direction générale de la BNS évalue de manière approfondie la situation économique pour fixer le cap à donner à la politique monétaire. Afin de définir au mieux cette dernière, la Banque nationale a besoin d'informations aussi précises que possible sur la situation et les perspectives conjoncturelles.

La BNS s'appuie à cet effet sur plusieurs sources et instruments. Elle utilise pour son analyse de nombreuses statistiques officielles et les résultats publiés d'enquêtes réalisées par des établissements de recherche et des associations économiques. Pour son évaluation trimestrielle de la situation économique et monétaire, elle s'informe par ailleurs directement auprès des entreprises sur les développements récents en menant des entretiens réguliers.

L'échange direct d'informations entre la BNS et les entreprises est une longue tradition. La Banque a commencé à utiliser ce canal d'information peu de temps après sa création en 1907 et y est restée fidèle depuis lors. Elle considère en effet que ces entretiens avec les entreprises complètent de façon optimale les autres données économiques disponibles et lui permettent, en particulier, de mieux comprendre les défis que l'économie doit relever.

La manière dont la BNS collecte, consolide et évalue les informations des entreprises a cependant évolué au fil du temps. Actuellement, ses huit délégués aux relations avec l'économie régionale sont chargés de la représenter dans les régions et de mener les entretiens. Depuis 2010, ils s'appuient pour ce faire sur un mémento structuré qui garantit une procédure uniforme et permet une évaluation systématique des informations tant sur le plan qualitatif que quantitatif. La Banque nationale publie régulièrement un résumé des résultats de ces entretiens sur son site Internet et dans son *Bulletin trimestriel* par le biais de son rapport intitulé *Signaux conjoncturels*, ainsi que dans des contributions spéciales et des séries chronologiques¹.

Le présent article expose la méthode appliquée pour collecter et évaluer les informations provenant des entretiens menés avec les entreprises par les délégués de la BNS. Sa version en ligne sera actualisée à chaque modification substantielle².

¹ Les *Signaux conjoncturels* font partie du *Bulletin trimestriel* de la BNS. Selon leur ampleur, les contributions spéciales sont intégrées aux *Signaux conjoncturels* ou publiées séparément à l'adresse www.snb.ch, rubrique La BNS\Relations avec l'économie régionale\Publications.

Les séries chronologiques établies sur la base des entretiens avec les entreprises sont disponibles sur le portail de données de la BNS www.snb.ch, rubrique Statistiques\Portail de données de la BNS.

² Voir www.snb.ch, rubrique La BNS\Relations avec l'économie régionale\Publications.

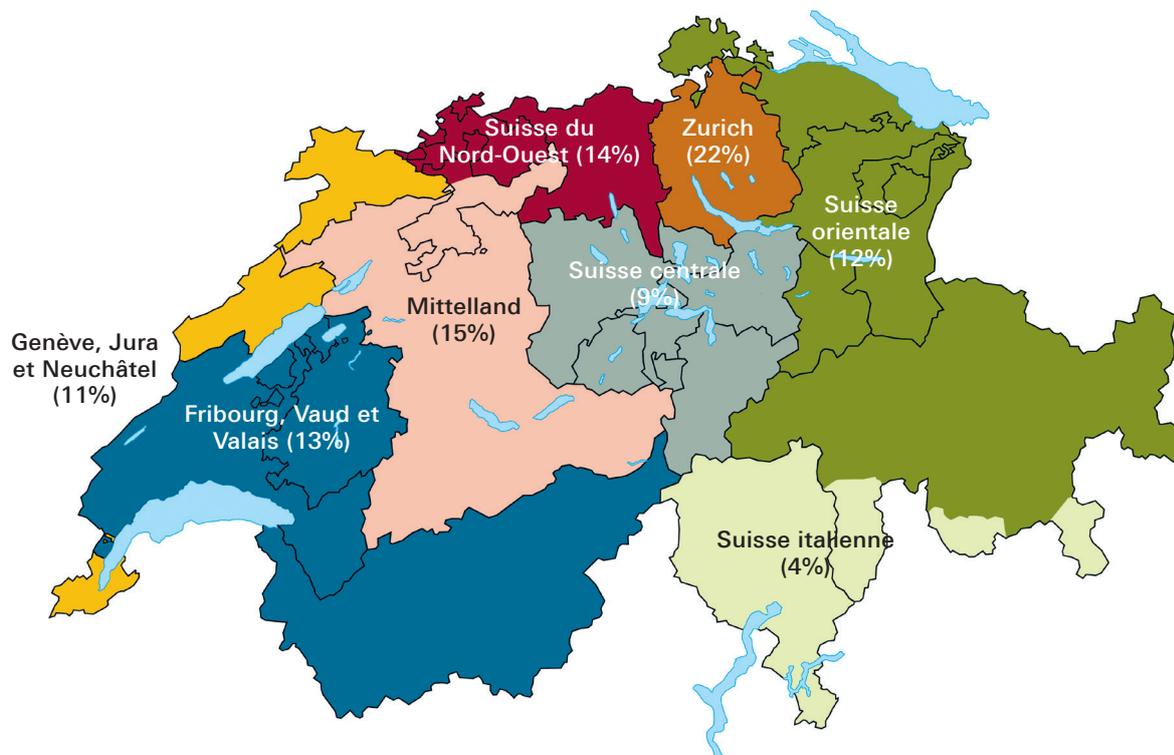


Illustration 1: découpage et importance économique des régions

2. PRÉSENCE RÉGIONALE DE LA BNS

La BNS gère un réseau de représentations dans huit régions: Genève, Jura et Neuchâtel; Fribourg, Vaud et Valais; Mittelland; Zurich; Suisse du Nord-Ouest; Suisse orientale; Suisse centrale; Suisse italienne. Ces régions n'ont pas toutes la même importance économique. Leur découpage s'explique historiquement par les structures décentralisées qui assuraient autrefois l'approvisionnement du pays en numéraire. Au fil du temps, ce découpage a été adapté aux besoins liés à l'observation de la situation économique, de telle sorte que les différences en termes d'importance économique ont eu tendance à diminuer. Les particularités linguistiques et géographiques restent toutefois un critère important. L'illustration 1 présente les huit régions et, entre parenthèses, leur part respective au produit intérieur brut (PIB) de la Suisse.

Un délégué aux relations avec l'économie régionale représente la Banque nationale dans chacune de ces régions. Les délégués sont rattachés à l'unité d'organisation Conjoncture de la division Affaires économiques, laquelle est chargée en particulier d'analyser la conjoncture et de préparer les décisions de politique monétaire. Les représentations de la BNS sont situées dans les deux sièges de Berne et de Zurich, ainsi qu'à Bâle, à Genève, à Lausanne, à Lugano, à Lucerne et à Saint-Gall.

Dans le cadre de leur double fonction d'ambassadeurs et d'observateurs de la BNS, les délégués expliquent, d'une part, la politique monétaire en dialoguant avec les acteurs économiques locaux et les autorités et suivent, d'autre part, l'évolution conjoncturelle sur le terrain, principalement grâce à des entretiens réguliers et approfondis avec les chefs d'entreprise. De plus, ils sont aidés dans leurs tâches par des conseils consultatifs régionaux.

Conseils consultatifs régionaux

La BNS dispose d'un conseil consultatif régional dans chacune des huit régions économiques. Selon la taille et la structure économique de la région, cet organe se compose de trois ou de quatre chefs d'entreprise ou dirigeants locaux, qui sont élus par le Conseil de banque de la BNS. Ils ont pour mission d'évaluer, à l'intention de la Direction générale de la Banque, la situation économique et les répercussions de la politique monétaire dans leur région. Ils soutiennent les délégués aux relations avec l'économie régionale dans leurs efforts pour observer l'évolution économique locale et expliquer la politique monétaire de la BNS. Les membres des conseils consultatifs régionaux sont des personnalités disposant d'une expérience d'entrepreneur et de connaissances de la branche économique à laquelle ils appartiennent. De par leur

3. BUT ET TENEUR DES ENTRETIENS AVEC LES ENTREPRISES

Les entretiens avec les entreprises visent à fournir chaque trimestre aux délégués une évaluation la plus actuelle, la plus précise et la plus différenciée possible de la situation et des perspectives de l'économie suisse. Ils leur permettent, d'une part, d'obtenir une bonne vue d'ensemble de la marche des affaires des entreprises concernées et, d'autre part, d'évaluer les perspectives de celles-ci en termes d'opportunités et de risques (voir Hunziker et Zanetti, 2015). L'agrégation de ces informations offre à la BNS un aperçu de la situation conjoncturelle du point de vue des entreprises.

En règle générale, les entretiens ont lieu dans les locaux des entreprises et durent environ une heure et demie. Les interlocuteurs sont habituellement des représentants de la Direction générale, généralement le CEO ou le CFO. Les délégués de la BNS mènent l'entretien sur la base d'un mémento. Grâce à cette procédure uniforme et structurée, la BNS peut saisir et évaluer systématiquement les informations relatives aux différentes régions et branches.

Le mémento destiné aux entretiens n'est pas un questionnaire que les entreprises remplissent elles-mêmes. Il appartient au délégué d'évaluer les informations obtenues au cours de l'entretien. Le mémento comporte des questions ouvertes ainsi que des questions fermées qui recouvrent divers aspects de l'évolution de l'entreprise: chiffres d'affaires, prix, marges, capacités de production, politique au niveau des ressources humaines et plans d'investissement. De plus, les délégués interrogent les interlocuteurs sur leurs attentes personnelles en matière d'inflation. Si nécessaire, les informations sont demandées en termes réels, c'est-à-dire en données corrigées de l'inflation. De plus, les interlocuteurs doivent, dans la mesure du possible, exclure les effets saisonniers de leur évaluation³.

3 Pour la plupart des séries chronologiques, il n'est donc pas nécessaire de corriger les données des variations saisonnières. L'évolution des chiffres d'affaires par rapport au trimestre précédent et l'utilisation des capacités dans le secteur de la construction font exception.

fonction, ils sont non seulement en mesure de fournir des informations sur leur propre entreprise, mais peuvent aussi mettre à profit leur réseau pour obtenir une bonne vue d'ensemble de l'évolution économique de leur région. Les délégués de la BNS se réunissent chaque trimestre avec les membres des conseils consultatifs régionaux afin de procéder à une évaluation approfondie de la situation économique de leur région et d'expliquer la politique monétaire de la BNS. Les informations recueillies lors de ces rencontres permettent aux délégués de préciser l'idée qu'ils se font de la situation conjoncturelle régionale à l'issue des entretiens avec les entreprises. Exceptionnellement, les délégués peuvent aussi associer directement à ces entretiens des entreprises représentées dans les conseils consultatifs régionaux.

Les entretiens commencent par une brève rétrospective de la marche des affaires dans le passé récent. L'évolution actuelle et les perspectives pour les prochains trimestres sont ensuite discutées en détail.

Les interlocuteurs peuvent répondre aux questions fermées soit par des évaluations qualitatives prédéfinies, soit par des chiffres (dans le cas des anticipations d'inflation ou des augmentations de salaire). Pour chaque question ou chaque évaluation, il est également possible de commenter les réponses, par exemple en précisant les facteurs qui soutiennent la demande ou les circonstances ayant entraîné une modification des marges.

Les questions ouvertes portent en particulier sur les opportunités, risques ou problèmes spécifiques. Ici aussi, le mémento donne la possibilité d'ajouter des commentaires. Les délégués saisissent également des informations de base sur l'entreprise, notamment le nombre de collaborateurs, la part des exportations dans le chiffre d'affaires et la ventilation par monnaie de facturation.

Ce dialogue avec les entreprises doit aussi permettre à ces dernières de poser des questions ou de donner leur appréciation sur la politique monétaire de la BNS. La Banque nationale recourt également, si nécessaire, à ce réseau de contacts pour traiter des thèmes spéciaux.

De nombreuses banques centrales étrangères s'appuient elles aussi sur un réseau d'interlocuteurs régionaux pour collecter des informations conjoncturelles auprès des entreprises. Elles ont fait de très bonnes expériences avec des approches similaires⁴. Le Livre beige de la Réserve fédérale américaine – pour ne citer qu'un seul exemple – repose sur des enquêtes réalisées auprès des différentes Réserves fédérales de district. Il sert de référence aux intervenants sur les marchés financiers depuis des décennies⁵.

4 Voir par exemple Eckersley et Webber (1997), Martin (2004), Ellis et Pike (2005), Kallum et al. (2005), Brekke et Halvorsen (2009) ainsi que Hokkanen et al. (2012).
5 Voir Armesto et al. (2009).

Thèmes spéciaux

La structure du mémento destiné aux entretiens reste en principe inchangée d'un trimestre à l'autre. Les entretiens avec les entreprises n'en demeurent pas moins un instrument très flexible, qui permet notamment d'aborder et d'approfondir des thèmes spéciaux de manière ponctuelle en plus des questions standard.

Ainsi, l'impact de la revalorisation du franc et les mesures prises par les entreprises y ont été abordés (en 2010, 2011 et 2015). Les conséquences de l'acceptation de l'initiative contre l'immigration de masse ont également constitué un thème spécial (en 2014). De plus, les

4. PÉRIODES D'ENQUÊTE, STRUCTURE DE L'ÉCHANTILLON ET PROFILS DES ENTREPRISES

4.1. PÉRIODES D'ENQUÊTE

Comme cela a déjà été mentionné, la Direction générale de la BNS procède, vers la fin de chaque trimestre, à une évaluation approfondie de la situation économique pour fixer le cap de sa politique monétaire. Quatre cycles d'entretiens sont menés chaque année auprès d'un échantillon d'entreprises par les délégués de la BNS. Chaque cycle dure environ sept semaines et prend fin deux semaines avant l'examen de la situation économique et monétaire.

4.2. STRUCTURE DE L'ÉCHANTILLON ET PROFILS DES ENTREPRISES

Chaque délégué réalise environ 30 entretiens par cycle d'interviews. Au total, quelque 240 entretiens effectués dans toutes les régions de la Suisse permettent de recueillir des informations. Au troisième trimestre uniquement, le nombre d'interviews est limité à 208 en raison des vacances, qui restreignent la disponibilité des interlocuteurs potentiels.

La participation aux entretiens est facultative pour les entreprises. Cependant, plus de 90% d'entre elles y prennent part, ce qui représente un taux très élevé. En cas de refus ou de report d'un entretien au trimestre suivant, les délégués complètent les informations recueillies à l'aide des données d'autres entreprises de la même branche de manière à toujours disposer d'un échantillonnage complet.

Le traitement confidentiel des informations constitue un élément primordial pour que la BNS ait accès aux entreprises. C'est la raison pour laquelle celles-ci ne sont pas citées à la fin de chaque trimestre. La Banque nationale ne publie que dans le numéro de décembre du *Bulletin trimestriel* une liste des entreprises ayant participé aux entretiens au cours de l'année écoulée et qui ont accepté que leur nom soit communiqué.

problèmes d'écoulement des produits rencontrés par l'industrie automobile et ses sous-traitants après l'introduction de nouvelles normes de test ont été abordés (en 2018) sous la forme d'entretiens ciblés avec les représentants concernés de la branche.

Dans des cas urgents, il est aussi possible de discuter de thèmes spéciaux au téléphone avec les chefs d'entreprise. C'est par ce moyen que les délégués tentent par exemple d'évaluer le plus rapidement possible l'évolution des ventes de Noël dans le commerce de détail.

Les échantillons d'entreprises doivent refléter de la manière la plus représentative possible la structure économique de la Suisse, c'est-à-dire la part des différentes branches en termes de création de valeur et d'emploi⁶. N'étant pas uniquement régis par les lois du marché, le secteur public et l'agriculture ne sont pas inclus dans l'enquête. La structure des échantillons est définie en quatre étapes:

1) Sélection des branches: sont prises en compte les branches qui ont une importance économique, c'est-à-dire dont la part au PIB et dans l'emploi représente en moyenne au moins 1% ou dont la valeur ajoutée atteint une corrélation de 0,5 au moins avec l'évolution du PIB⁷. Cette évaluation s'appuie sur les moyennes pluriannuelles des statistiques de la valeur ajoutée et de l'emploi qui sont publiées par l'Office fédéral de la statistique.

2) Pondération des branches: la BNS souhaite disposer d'un signal reflétant les fluctuations conjoncturelles agrégées. Par conséquent, certaines branches sont quelque peu surreprésentées ou sous-représentées dans les échantillons, en fonction de leur sensibilité aux variations cycliques, et donc de la corrélation plus ou moins forte de leur valeur ajoutée avec le PIB⁸. Chaque trimestre, vingt entretiens avec des entreprises sont réalisés au maximum par branche. Ce critère permet de garantir une ventilation des visites sur le plus grand nombre possible de branches.

Ces deux premières étapes permettent d'établir une grille nationale avec un nombre défini de visites par branche. Cette structure de l'échantillon à l'échelle de la Suisse reste fixe d'un trimestre à l'autre. La répartition en pourcentage des visites dans les principales branches est représentée dans le tableau 1.

3) Répartition entre les régions: le nombre de visites à effectuer par branche est réparti entre les huit régions sur la base de la grille nationale. Pour ce faire, la BNS se base sur la répartition géographique des entreprises par branche tirée du Registre des entreprises et des établissements (REE)⁹ qui est publié par l'Office fédéral de la statistique. Les visites sont assignées aux régions en fonction du nombre d'entreprises qui y sont recensées dans chaque branche. Plus une branche est représentée au sein d'une région, plus le nombre de visites affectées à la région pour cette branche est élevé. Ainsi, les entreprises du secteur pharmaceutique, par exemple, font l'objet de visites non seulement dans la région Suisse du Nord-Ouest, où ce secteur fait partie des branches économiques les plus importantes, mais aussi dans d'autres régions.

Tableau 1

STRUCTURE DE L'ÉCHANTILLON SELON LES BRANCHES PRINCIPALES

	Branche	%
Industrie	Métallurgie	6
	Instruments de précision, y. c. montres	8
	Machines/équipements électriques	8
	Produits en caoutchouc/plastique/verre	3
	Industrie chimique et pharmaceutique	3
	Autres industries	8
	Construction	7
Services et support	Commerce automobile	2
	Commerce de détail	4
	Commerce de gros	8
	Transports/logistique/entrepotage	5
	Hôtellerie et restauration	8
	Informatique/télécommunications	4
	Banques	6
	Assurances, autres services financiers	3
	Conseil juridique et fiscal/audit	7
	Location et location-bail/agences de placement/agences de voyage	5
	Autres services	5
Total	100	

6 Structure des branches selon la nomenclature générale des activités économiques (NOGA 2008), établie par l'Office fédéral de la statistique.

7 Le commerce automobile entre ainsi en ligne de compte dans la grille actuelle parce que son importance économique, tant du point de vue du PIB que de celui de l'emploi, avoisine les 2%. Le textile et l'habillement, dont la part au PIB et dans l'emploi équivaut à moins de 1%, sont quant à eux pris en considération parce que la corrélation entre leur valeur ajoutée et le PIB est d'environ 0,7. Les services d'édition et de diffusion de programmes radio ne répondent, par contre, à aucun des deux critères et ne sont donc pas pris en compte.

8 Branches surreprésentées (indication de la nomenclature NOGA entre parenthèses): fabrication de textiles, industrie de l'habillement (13 à 15); fabrication de produits en caoutchouc, en plastique, en verre et en céramique (22 et 23); métallurgie (24 et 25); instruments de précision, montres (26); fabrication de machines (28); fabrication de meubles, autres industries manufacturières (31 à 33); restauration (56). Branches sous-représentées: denrées alimentaires, boissons et tabacs (10 à 12); raffinage et industrie chimique (19 et 20); commerce de détail (47); entreposage et services auxiliaires des transports (52); activités pour la santé humaine (86); activités créatives, artistiques et de spectacle (90 à 93); organisations associatives (94 à 96).

9 Swiss Business Enterprise Register (SBER) depuis janvier 2019.

4) Sélection des entreprises: à partir de la grille régionale dont il dispose, chaque délégué sélectionne les entreprises en s'appuyant sur une base de données établie au fil des années. En outre, chaque trimestre, l'Office fédéral de la statistique choisit au hasard dans le Registre des entreprises et des établissements trois entreprises par région parmi des branches prédéfinies. Cela permet d'introduire une dimension aléatoire dans l'échantillon. Ces tirages au sort contribuent également à élargir en permanence les connaissances sur la structure économique. Les entreprises entrant dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 collaborateurs. Dans certaines régions et branches, cette règle doit toutefois être appliquée avec souplesse afin que le nombre d'entretiens soit suffisant.

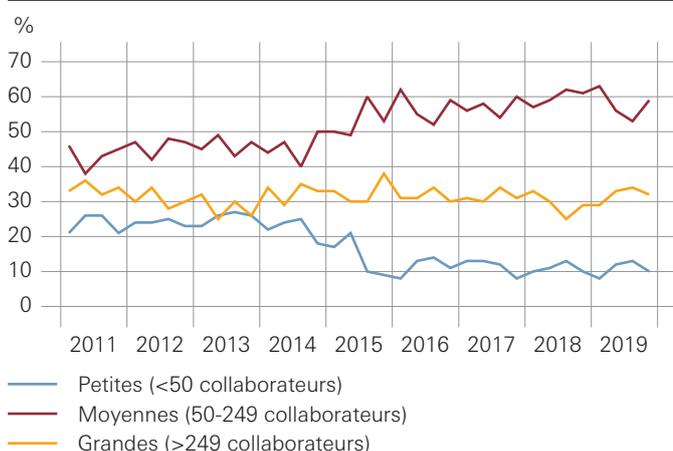
Le graphique 1 montre comment la répartition selon la taille des entreprises a évolué ces dernières années. Au fil du temps, les petites entreprises se sont vu accorder une pondération délibérément moins importante. C'est pourquoi cette catégorie d'entreprises est nettement sous-pondérée par rapport à la situation réelle. La focalisation sur les moyennes et grandes entreprises s'explique par la taille relativement limitée de l'échantillon. Ce graphique montre également que les pourcentages des trois catégories de taille enregistrent des fluctuations au cours du temps.

Alors que la taille est un critère explicite de sélection pour l'échantillon, cela n'est pas le cas de la part des exportations dans le chiffre d'affaires des entreprises. La proportion des entreprises axées sur les exportations découle uniquement de la structure de l'échantillon, qui doit être établie de la manière la plus représentative possible. Cette proportion varie peu au fil du temps. Le graphique 2 rend compte de la répartition moyenne des entreprises en fonction de la part des exportations dans leur chiffre d'affaires.

Une autre caractéristique essentielle des entretiens menés par la BNS avec les entreprises est que la sélection de ces dernières change chaque trimestre. Cela permet de limiter la charge que les entretiens représentent pour les entreprises. Une partie de l'échantillon compte des entreprises ayant déjà fait l'objet de visites régulières par le passé. Aucune entreprise n'est toutefois invitée à plus d'un entretien par an. La plupart des visites récurrentes ont lieu en moyenne tous les six trimestres, soit à un intervalle d'un an et demi. Chaque trimestre, plusieurs entreprises font l'objet d'une première visite (entre 20% et 40% ces dernières années).

Graphique 1

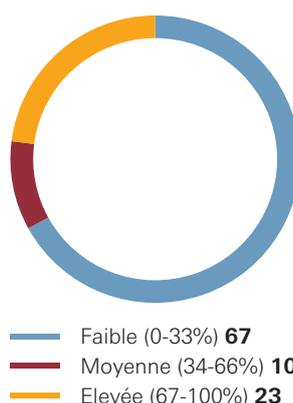
RÉPARTITION DES ENTRETIENS SELON LES CATÉGORIES DE TAILLE DES ENTREPRISES



Source: BNS.

Graphique 2

RÉPARTITION DES ENTREPRISES DE L'ÉCHANTILLON EN FONCTION DE LA PART DES EXPORTATIONS



Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure et les négatives, une utilisation inférieure à la normale.
Source: BNS.

5. ÉVALUATION ET REPRÉSENTATION DES DONNÉES

Les résultats de chaque entretien sont consignés par voie électronique. Leur analyse s'appuie ensuite aussi bien sur les réponses aux questions fermées que sur les réponses sous forme de texte aux questions ouvertes, y compris les remarques complémentaires.

Pour les questions fermées, les réponses sont reportées sur une échelle qualitative comprenant cinq niveaux. Des valeurs quantitatives leur sont attribuées par la suite. L'échelle numérique va de -2 à $+2$. La conversion des réponses en chiffres se fait de la manière suivante (en prenant l'exemple de la question sur l'utilisation des capacités de production):

Abstraction faite des coefficients saisonniers spécifiques, comment jugez-vous le niveau d'utilisation actuelle des capacités techniques et de l'infrastructure?

– Utilisation clairement excessive	→ valeur: $+2$
– Utilisation légèrement excessive	→ valeur: $+1$
– Utilisation normale ou proche du niveau normal	→ valeur: 0
– Utilisation légèrement trop faible	→ valeur: -1
– Utilisation nettement trop faible	→ valeur: -2

L'analyse des données vise à obtenir une image de l'économie suisse dans son ensemble. Les informations quantitatives sont tout d'abord agrégées par question et par branche en calculant la moyenne de toutes les réponses fournies par les entreprises. Les valeurs pour les trois principaux secteurs¹⁰ – services, industrie et construction – sont ensuite déterminées à partir de la moyenne simple des résultats provenant des branches qui en font partie. Puis un indice national est calculé sur la base des valeurs moyennes par secteur pondérées par la part de chaque secteur dans le PIB.

Le graphique 3, qui porte sur l'utilisation des capacités de production, fournit un exemple de la manière dont ces informations sont présentées. Il montre l'évolution dans le temps des moyennes des réponses pour l'ensemble de l'économie. Les valeurs positives ou négatives de l'indice témoignent d'une utilisation supérieure ou inférieure au niveau d'utilisation considéré comme normal par les entreprises.

Les *Signaux conjoncturels* publiés dans le *Bulletin trimestriel* de la Banque nationale synthétisent les résultats des entretiens avec les entreprises. Ils ne s'arrêtent pas à l'analyse des chiffres présentée ci-dessus, mais comportent également des informations ponctuelles, tirées des remarques complémentaires consignées lors des entretiens, qui aident à mieux comprendre la situation dans son ensemble.

¹⁰ Les *Signaux conjoncturels* commentent principalement l'évolution observée dans les principaux secteurs. Il peut toutefois arriver que l'analyse se penche également sur certaines branches.

6. CONCLUSIONS

Les entretiens menés auprès des entreprises par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale s'appuient sur une approche structurée, qui permet de réunir les éléments recueillis afin de donner une image globale de l'économie suisse tout en tenant compte des nombreuses informations ponctuelles obtenues.

Contrairement aux statistiques officielles, les renseignements réunis par les délégués de la BNS reposent sur un échantillon relativement restreint. Ils présentent toutefois un avantage considérable, à savoir celui d'être disponibles plus rapidement. De plus, les séries chronologiques ainsi obtenues ne sont soumises à aucune révision. Les conclusions tirées des entretiens permettent par ailleurs d'effectuer des comparaisons croisées avec les analyses conjoncturelles basées sur des modèles. Elles contribuent ainsi également à confirmer ou à nuancer ces analyses.

Les entretiens menés avec les entreprises par les délégués de la BNS constituent donc, du point de vue de la politique monétaire, un instrument extrêmement précieux pour évaluer la situation économique. Sur le plan institutionnel, ils contribuent en outre grandement à une meilleure compréhension de l'activité et des tâches de la BNS.

Annexe: bibliographie

Armesto, Michelle T., Ruben Hernandez-Murillo, Michael T. Owyang et Jeremy Piger (2009), «Measuring the information content of the Beige Book: A mixed data sampling approach», *Journal of Money, Credit and Banking*, 41 (1), pp. 35-55.

Banque nationale suisse (2019), «Signaux conjoncturels», Banque nationale suisse, *Bulletin trimestriel*, 4/2019.

Brekke, Henriette et Kaj W. Halvorsen (2009), «Norges Bank's regional network: fresh and useful information», Banque centrale de Norvège, *Penger og Kreditt*, 2/2009.

Eckersley, Phil et Pamela Webber (1997), «The Bank's regional agencies», Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*, novembre.

Ellis, Colin et Tim Pike (2005), «Introducing the agents' scores», Banque d'Angleterre, *Quarterly Bulletin*, hiver 2005.

Hokkanen, Jyry, Tore Melin et Alexander Nilson (2012), «The Riksbank's business survey – a quick indicator of economic activity», Banque de Suède, *Economic Review*, 3/2012.

Hunziker, Hans-Ueli et Attilio Zanetti (2015), «Les délégués de la Banque nationale prennent le pouls de l'économie dans les régions», *La Vie économique*, 5/2015.

Kallum, Jan-Reinert, Maja Björnstad Sjøtil et Kjersti Haugland (2005), «Norges Bank's regional network», Banque centrale de Norvège, *Economic Bulletin*, 3/2005.

Martin, Monica (2004), «Enquête sur les perspectives des entreprises», Banque du Canada, *Review*, printemps 2004.

Office fédéral de la statistique, *Compte de production par branche de la comptabilité nationale*, diverses années.

Office fédéral de la statistique, *Emplois en équivalent plein temps par division économique*, diverses années.

Office fédéral de la statistique, *Entreprises marchandes selon la division économique et la taille de l'entreprise*, diverses années.

Office fédéral de la statistique (2016), *Nomenclature générale des activités économiques (NOGA)*.

Office fédéral de la statistique, *Statistique structurelle des entreprises STATENT*, diverses années.

Réserve fédérale, *Beige Book*, voir www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beige-book-default.htm

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.

Décembre 2019

Lors de l'examen du 12 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Selon la BNS, le franc est à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes demeure fragile. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir visent à contrer l'attrait des placements en francs et à réduire ainsi les pressions sur le franc. De cette manière, la BNS stabilise l'évolution des prix et soutient l'activité économique.

Septembre 2019

Lors de l'examen du 19 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue à la BNS. En outre, elle adapte la base de calcul pour le prélèvement de l'intérêt négatif sur les avoirs à vue à la BNS, ce qui conduit à une augmentation du montant exonéré pour le système bancaire et à une diminution des recettes de la BNS issues du prélèvement de l'intérêt négatif. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Selon la BNS, le franc est à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes reste fragile. Le taux d'intérêt négatif et la disposition de la BNS à intervenir visent à contrer l'attrait des placements en francs et à réduire ainsi les pressions sur le franc. De cette manière, la BNS stabilise l'évolution des prix et soutient l'activité économique.

Juin 2019

Lors de l'examen du 13 juin de la situation économique et monétaire, la BNS maintient inchangé 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 au besoin sur le marché des changes. Selon la BNS, le franc est à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes reste fragile. 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. La politique monétaire expansionniste a pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique.

La BNS introduit le 13 juin le taux directeur de la BNS et annonce qu'elle prendra et communiquera désormais ses décisions de politique monétaire en fixant le niveau de ce taux. Le taux directeur de la BNS remplace la marge de fluctuation assignée au Libor à trois mois et est actuellement de $-0,75\%$, tout comme le taux appliqué aux avoirs à vue détenus par les banques à la BNS. La BNS vise à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de celui de son taux directeur.

Mars 2019

Lors de l'examen du 21 mars de la situation économique et monétaire, la BNS maintient inchangés le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS à $-0,75\%$ et la marge de fluctuation du Libor à trois mois, comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Selon la BNS, le franc est à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes reste fragile. 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. La politique monétaire expansionniste a pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique.

Décembre 2018

Lors de l'examen du 13 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient inchangés le taux d'intérêt appliqué aux avoirs à vue détenus à la BNS à $-0,75\%$ et la marge de fluctuation du Libor à trois mois, comprise entre $-1,25\%$ et $-0,25\%$. La BNS souligne qu'elle reste prête à intervenir au besoin sur le marché des changes. Selon la BNS, le franc est à un niveau élevé, et la situation sur le marché des changes reste fragile. 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. La politique monétaire expansionniste a pour objectif de stabiliser l'évolution des prix et de soutenir l'activité économique.

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 11 50
Fax: +41 (0)58 631 50 48
E-mail: library@snb.ch

La version imprimée du bulletin trimestriel paraît en langues française (ISSN 1423-3797), allemande (ISSN 1423-3789) et italienne (ISSN 2504-3544).



Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

français: www.snb.ch, Publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Pubblicazioni, Pubblicazioni economiche, Bollettino trimestrale (ISSN 2504-480X)

Internet

www.snb.ch

Droits d'auteur/copyright ©

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

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

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

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'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 2019



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

