



Bulletin trimestriel
2/2020 Juin

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



Bulletin trimestriel
2/2020 Juin

38^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 18 juin 2020	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
Chronique monétaire	36

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de juin 2020 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 18 juin 2020) 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 18 juin 2020. 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 18 juin 2020

La Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste

La pandémie de coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer ont entraîné, en Suisse comme dans le reste du monde, une chute de l'activité économique et une baisse de l'inflation. La politique monétaire expansionniste de la Banque nationale suisse (BNS) demeure nécessaire pour assurer des conditions monétaires appropriées dans le pays.

La BNS laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Etant donné le niveau élevé du franc, elle reste disposée à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. Dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19 (FRC), elle fournit en outre des liquidités supplémentaires au système bancaire et soutient de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux. La politique monétaire expansionniste de la BNS contribue à stabiliser l'évolution de l'économie et des prix en Suisse.

Dans la situation actuelle, les prévisions d'inflation et de croissance sont entourées d'une incertitude inhabituellement élevée. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle est inférieure à celle de mars (voir graphique 1.1). Cela s'explique essentiellement par le repli marqué des perspectives de croissance et la baisse des

cours du pétrole. La prévision s'inscrit en dessous de zéro ($-0,7\%$) pour 2020. En 2021, le taux d'inflation devrait augmenter, mais rester encore légèrement négatif ($-0,2\%$). Il devrait redevenir positif ($0,2\%$) en 2022. 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 (voir tableau 1.1).

La pandémie de coronavirus a précipité l'économie mondiale dans une forte récession. Les mesures visant à endiguer le virus ont considérablement restreint les possibilités de production et de consommation, ce qui a conduit dans beaucoup de pays à une contraction très prononcée de l'économie dès le premier trimestre 2020. Le recul du produit intérieur brut (PIB) à l'échelle du globe devrait être encore plus fort au deuxième trimestre. Le chômage a augmenté dans nombre de pays. En Europe, des plans de chômage partiel ont néanmoins permis d'empêcher une progression plus marquée.

Etant donné la baisse du nombre de contaminations, certaines économies ont commencé entre-temps à assouplir leurs mesures d'endiguement. Selon les premiers indicateurs, l'activité économique a connu dès lors un regain de vigueur. De nouveaux assouplissements devraient contribuer à une nette reprise de la conjoncture au troisième trimestre.

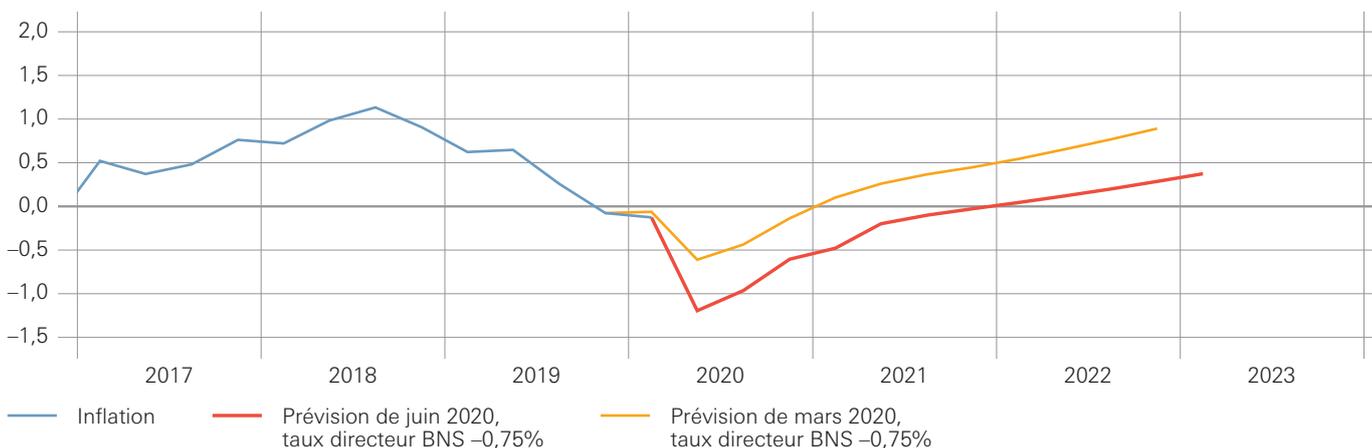
Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS part de l'hypothèse que de nouvelles vagues de contamination pourront être évitées. Néanmoins, la demande de consommation et d'investissements devrait rester modérée dans un premier temps. Les capacités de production mondiales continueront à être sous-utilisées pendant encore une longue période, et l'inflation devrait demeurer faible dans la plupart des pays.

Ce scénario de base reste très incertain dans un sens comme dans l'autre. D'un côté, de nouvelles vagues de contamination ou des tensions commerciales pourraient freiner encore l'évolution conjoncturelle. De l'autre, les

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2020

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



Sources: BNS et OFS.

importantes mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans de nombreux pays pourraient soutenir la reprise plus fortement que prévu.

L'économie suisse est aussi confrontée à une récession marquée. En conséquence, la plupart des indicateurs conjoncturels se sont fortement dégradés ces derniers mois. Le chômage partiel a atteint une ampleur sans précédent, le chômage a rapidement augmenté et le climat de consommation est tombé à un niveau inédit. Bien que le tassement ne soit intervenu qu'en mars, le PIB était, au premier trimestre 2020, déjà inférieur de 2,6% à son niveau du trimestre précédent. L'activité économique a touché le creux de la vague en avril. Le recul du PIB devrait par conséquent être encore plus prononcé au deuxième trimestre.

Selon différents signaux, l'activité économique a de nouveau connu un certain regain de vigueur depuis fin mai avec les mesures d'assouplissement. Cette évolution positive devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La BNS estime toutefois que la reprise restera tout d'abord

incomplète, comme à l'étranger, et que le PIB ne retrouvera pas rapidement son niveau d'avant la crise. Dans l'ensemble, le PIB devrait diminuer cette année d'environ 6%. Cela constituerait le plus fort recul depuis la crise pétrolière des années 1970. La reprise économique au second semestre devrait se traduire par une croissance nettement positive en 2021.

Etant donné l'effondrement des revenus dont souffrent de nombreuses entreprises, un approvisionnement adéquat de l'économie en crédits-relais est central pour une reprise rapide. Ceux-ci peuvent empêcher que les pénuries de liquidités liées à la crise conduisent à des défauts de paiement. Afin de permettre aux banques de proposer rapidement de tels crédits avantageux, la BNS leur a fourni, depuis la mise en place de la FRC, quelque 10 milliards de francs de liquidités à son taux directeur, soit -0,75%. Les banques peuvent se procurer ces liquidités auprès de la BNS contre des titres de crédits COVID-19 garantis par la Confédération ou les cantons. La Confédération, la BNS et les banques ont ainsi assuré aux entreprises résidentes un approvisionnement adéquat en crédits et en liquidités.

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, JUIN 2020

	2017				2018				2019				2020				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	0,5	0,4	0,5	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1				0,5	0,9	0,4

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2020

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de mars 2020, taux directeur BNS -0,75%	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,7	0,8	0,9					-0,3	0,3	0,7
Prévision de juin 2020, taux directeur BNS -0,75%	-1,2	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4				-0,7	-0,2	0,2

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La pandémie due au coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer ont précipité l'économie mondiale dans une forte récession. La plupart des pays ont pris des mesures d'endiguement draconiennes afin d'arrêter la propagation du virus. Entre-temps, le nombre de contaminations a sensiblement baissé dans de nombreuses grandes économies.

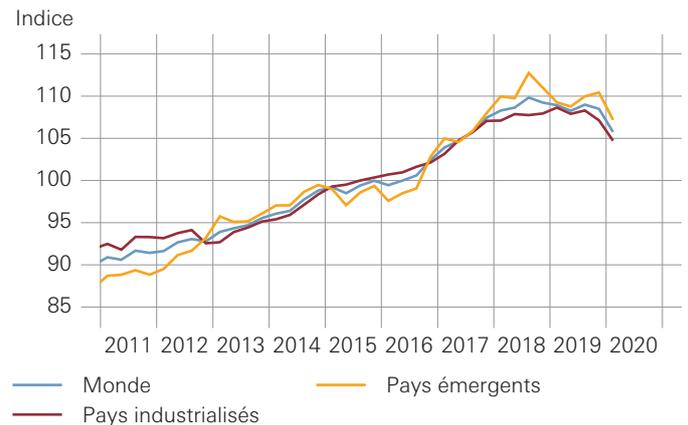
Les mesures prises pour lutter contre la pandémie ont restreint les possibilités de production et de consommation, ce qui a conduit dans beaucoup de pays à une contraction de l'économie dès le premier trimestre. On estime qu'en avril, l'activité économique de la majorité des pays n'atteignait plus que 65% à 80% de son niveau normal. Par conséquent, il est probable que le recul du produit intérieur brut (PIB) à l'échelle du globe soit encore plus fort au deuxième trimestre. Le chômage a augmenté sur le plan mondial, mais des programmes de chômage partiel ont empêché dans certains pays une progression plus marquée.

Entre-temps, nombre de pays ont commencé à assouplir leurs mesures d'endiguement. Selon les premiers indicateurs, l'activité économique a connu dès lors un regain de vigueur. De nouveaux assouplissements devraient contribuer à une nette reprise de la conjoncture au troisième trimestre.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

Tableau 2.1

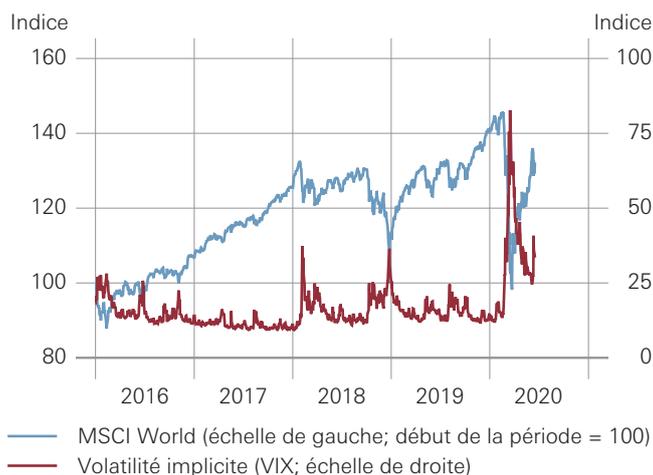
SCÉNARIO DE BASE POUR L'ÉVOLUTION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

	2016	2017	2018	2019	Scénario	
					2020	2021
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	3,5	4,1	4,0	3,4	-4,6	7,8
Etats-Unis	1,6	2,4	2,9	2,3	-6,2	5,2
Zone euro	1,9	2,7	1,9	1,2	-8,0	5,9
Japon	0,5	2,2	0,3	0,7	-7,4	4,0
Prix du baril de pétrole en dollars des Etats-Unis	43,8	54,3	71,0	64,3	34,0	30,0

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

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

Graphique 2.2

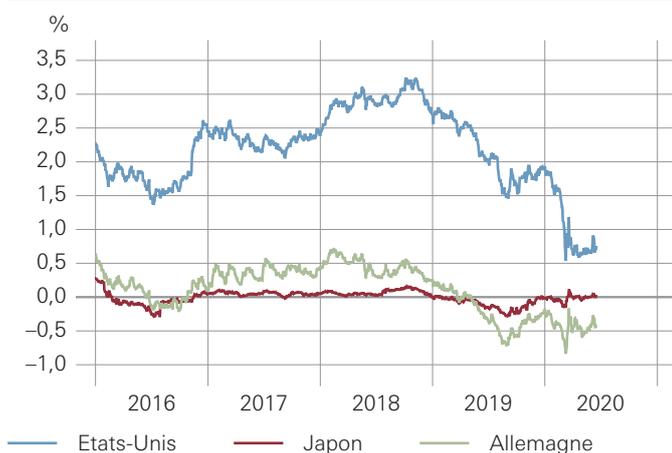
MARCHÉS DES ACTIONS

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Titres d'Etat à 10 ans

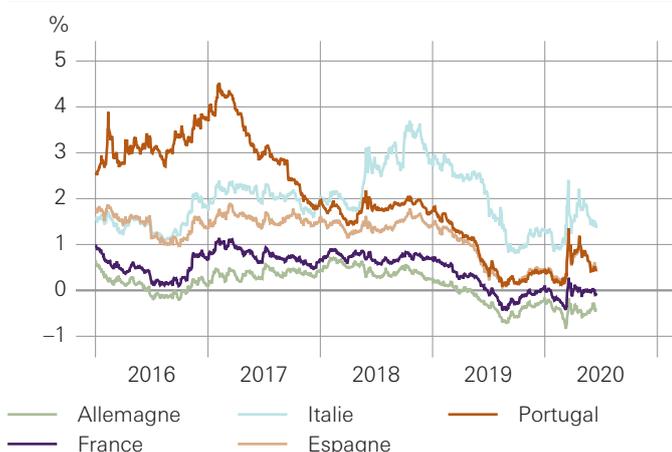


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

En réponse au recul conjoncturel significatif observé au premier semestre, de nombreuses mesures de politique économique ont été adoptées pour amortir les effets des pertes de revenus frappant les entreprises et les ménages et pour atténuer la pénurie de liquidités.

Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS part de l'hypothèse que de nouvelles vagues de contamination pourront être évitées et que des faillites en série ainsi qu'une résurgence de turbulences sur les marchés financiers pourront être empêchées grâce aux mesures de politique économique. Néanmoins, la demande de consommation et d'investissements devrait rester modérée dans un premier temps compte tenu de l'incertitude des acteurs économiques, de la progression du chômage et de l'endettement accru des entreprises. Les capacités de production mondiales continueront à être sous-utilisées pendant encore une longue période, et l'inflation devrait demeurer faible dans la plupart des pays.

Ce scénario de base reste très incertain dans un sens comme dans l'autre. D'un côté, de nouvelles vagues de contamination ou des tensions commerciales pourraient freiner encore l'évolution conjoncturelle. De l'autre, les importantes mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans de nombreux pays pourraient soutenir la reprise plus fortement que prévu.

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 d'un prix de 30 dollars des Etats-Unis le baril de Brent et d'un cours de 1,09 dollar pour 1 euro. Ces deux données correspondent, au moment de l'établissement du présent scénario de base, à une moyenne calculée sur cinq jours.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Le climat sur les marchés financiers s'est amélioré depuis fin mars, après que la propagation du coronavirus dans le monde avait entraîné de fortes turbulences dès fin février. Cette évolution s'est notamment reflétée dans la volatilité attendue des actions américaines (VIX), qui est mesurée à partir des prix des options et qui a sensiblement diminué après avoir atteint un pic mi-mars (voir graphique 2.2). Les primes de risques sur les obligations d'entreprises se sont également réduites quelque peu. Un effet stimulant a découlé des mesures monétaires et budgétaires prises dans de nombreux pays pour garantir l'approvisionnement en liquidités et diminuer les conséquences des pertes de revenus frappant les entreprises et les ménages.

Les cours des actions se sont redressés au niveau international dans le courant du deuxième trimestre. L'indice mondial MSCI a compensé une grande partie des importantes pertes enregistrées entre février et fin mars.

Les rendements des emprunts d'Etat à dix ans enregistrés dans les pays industrialisés ont pour la plupart stagné (voir graphiques 2.3 et 2.4). Dans les pays de la zone euro particulièrement touchés par la crise due au coronavirus, les écarts de rendement avec les obligations d'Etat allemandes se sont de nouveau resserrés dès que la Banque centrale européenne (BCE) a élargi son programme d'achat de titres et qu'une proposition a été faite concernant la création d'un fonds de relance à l'échelle européenne.

Le dollar des Etats-Unis s'est déprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur, tandis que l'euro et le yen ont eu tendance à se maintenir à leurs niveaux respectifs. Durant la seconde quinzaine de mars, la livre sterling a partiellement compensé la perte de valeur enregistrée au début du même mois et a également stagné depuis lors (voir graphique 2.5).

L'effondrement de l'activité économique au moment où la production pétrolière s'établissait à un niveau élevé a fortement pesé sur le prix du pétrole, qui a fluctué autour de 25 dollars des Etats-Unis entre mi-mars et fin avril. La reprise progressive de l'activité économique mondiale et la réduction de la production pétrolière par l'OPEC et d'autres pays ont permis au prix du pétrole de remonter à quelque 40 dollars des Etats-Unis jusqu'à mi-juin. Les prix des métaux industriels étaient certes plus élevés qu'à mi-mars, mais ils sont demeurés bien au-dessous de leur niveau du début de l'année (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

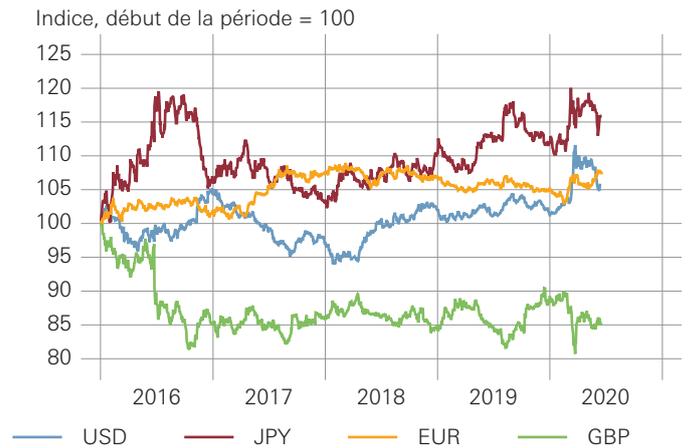
Aux Etats-Unis, la situation conjoncturelle s'est sensiblement dégradée ces derniers mois. L'activité économique a fortement reculé à partir de la seconde quinzaine de mars en raison des mesures prises pour endiguer la propagation du coronavirus. Au premier trimestre, le PIB a dès lors fléchi de 5% (voir graphique 2.7). Le taux de chômage a augmenté très rapidement, atteignant 13,3% en mai, après s'être inscrit à 3,6% au début de l'année (voir graphique 2.10).

Début mai, certains Etats ont commencé à assouplir les mesures prises pour combattre le virus. L'activité devrait donc reprendre progressivement. Compte tenu de la très faible activité économique en avril, il faut néanmoins s'attendre, dans l'ensemble, à une nouvelle contraction exceptionnellement forte du PIB au deuxième trimestre. Pour atténuer les répercussions de la crise due au coronavirus sur l'activité économique, le gouvernement a adopté différentes mesures budgétaires représentant au total 13,5% du PIB. Celles-ci comprennent notamment des prêts annulables destinés aux petites et moyennes entreprises (PME), des allègements d'impôts pour les ménages et les entreprises, une extension de l'assurance-chômage et des fonds supplémentaires pour le système de santé. Pour 2020, la BNS table sur un recul de la performance économique d'environ 6%. Le PIB devrait de nouveau progresser au cours des années suivantes (voir tableau 2.1).

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

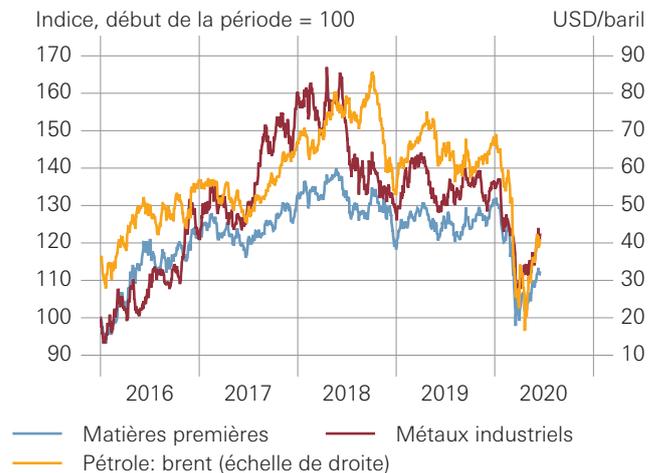
Pondérés par le commerce extérieur



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

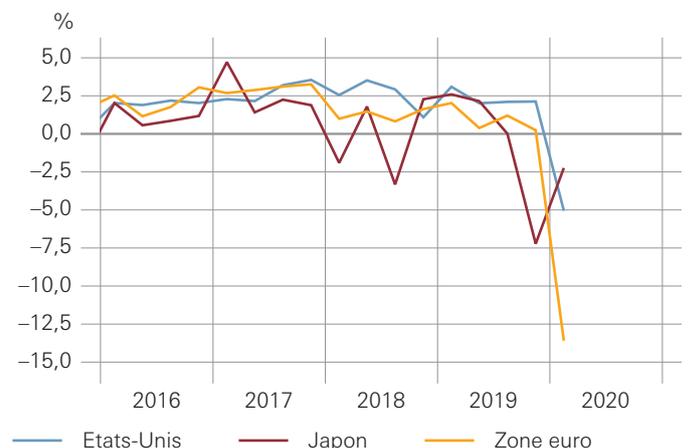


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL, PAYS INDUSTRIALISÉS

Variation par rapport à la période précédente

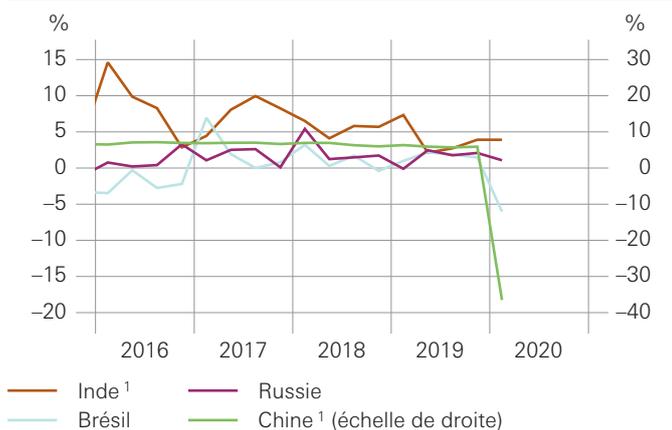


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.8

PIB RÉEL, PAYS ÉMERGENTS

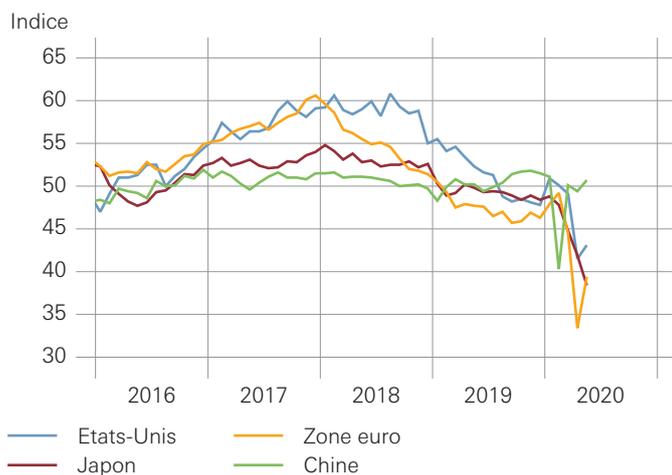
Variation par rapport à la période précédente



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

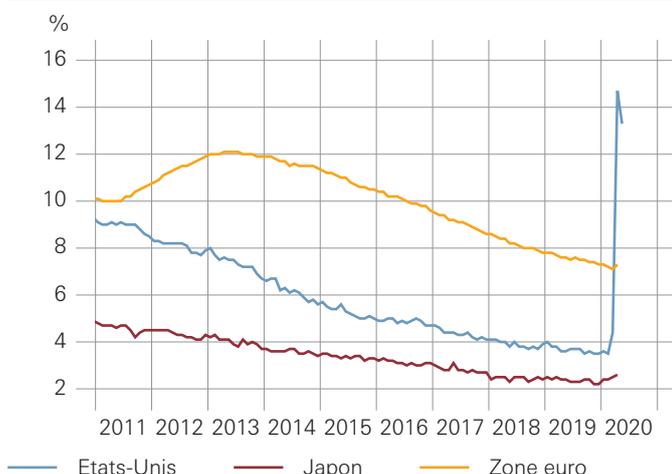
Sources: CEIC et Refinitiv Datastream.

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: Refinitiv Datastream.

Ces derniers mois, le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation a sensiblement diminué pour s'établir à 0,1% en mai (voir graphique 2.11). Eu égard au faible prix du pétrole, les prix de l'énergie se sont inscrits à un niveau inférieur à celui de la même période de l'année précédente. L'inflation sous-jacente a elle aussi reculé, passant à 1,2% (voir graphique 2.12). Jusqu'en avril, le renchérissement mesuré par le déflateur de la consommation privée est tombé à 0,5%, s'établissant nettement au-dessous de l'objectif fixé par la Réserve fédérale (Fed).

La Fed n'a pas modifié la marge de fluctuation de son taux directeur, après l'avoir abaissée à 0,0%-0,25% en mars (voir graphique 2.13). Elle entend maintenir les taux d'intérêt à ce niveau jusqu'à ce que l'économie soit sortie de la situation actuelle. Elle poursuivra son programme d'achat d'obligations pour des volumes permettant d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. De plus, la Fed a mis en place plusieurs nouvelles facilités de crédit en mars et en avril afin d'empêcher un durcissement des conditions de financement et de garantir l'offre de crédits aux ménages et aux entreprises.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a reculé de 13,5% au premier trimestre (voir graphique 2.7). Cette baisse exceptionnellement forte a découlé de l'effondrement de l'activité économique en mars. Le repli du PIB a été particulièrement marqué en France et en Italie, deux pays qui ont introduit précocement des mesures très strictes pour endiguer la propagation du coronavirus. En revanche, le fléchissement du PIB a été moins prononcé en Allemagne. Le taux de chômage a légèrement progressé en avril dans la zone euro et s'est inscrit à 7,3% (voir graphique 2.10). Toutefois, de nombreuses personnes sans emploi n'ont plus été comptabilisées comme chômeurs à cause de la crise. Le renforcement rapide de programmes de chômage partiel a permis d'éviter provisoirement une hausse plus forte du chômage dans la plupart des pays de la zone euro.

En mai, lesdits pays ont commencé à assouplir leurs mesures d'endiguement. L'activité devrait donc reprendre. Comme l'activité a été particulièrement faible en avril, il faut toutefois s'attendre à ce que la performance économique de la zone euro accuse à nouveau dans son ensemble un fort recul au deuxième trimestre. Pour atténuer les effets de la crise, les pays de la zone euro ont adopté de vastes mesures budgétaires, dont des aides sous forme de liquidités et des cautionnements de crédits à l'intention des entreprises, des programmes étendus de chômage partiel, des allègements au niveau des charges ainsi que des investissements dans les infrastructures. Selon leur conception, ces mesures soutiendront la reprise dans les différents pays membres avec une efficacité variable. Pour 2020, la BNS table sur une baisse du PIB de 8%. Celui-ci devrait ensuite de nouveau progresser (voir tableau 2.1).

Ces derniers mois, la hausse des prix à la consommation a fortement ralenti à la suite du fléchissement des prix de l'énergie; elle s'inscrivait à 0,1% en mai (voir graphique 2.11). L'inflation sous-jacente s'est légèrement réduite et s'établissait à 0,9% (voir graphique 2.12).

Après avoir adopté de vastes mesures de soutien au mois de mars, la BCE a pris de nouvelles initiatives en avril et en juin: elle a ainsi encore assoupli les conditions des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO) et lancé une série d'opérations inconditionnelles englobant les opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*, PELTRO). La BCE a également augmenté de 600 milliards d'euros son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), faisant passer l'enveloppe totale du programme à 1 350 milliards d'euros. Elle a maintenu ses taux directeurs à un niveau inchangé (voir graphique 2.13).

JAPON

Au Japon, la performance économique a baissé de 2,2% au premier trimestre, après avoir reculé de 7,2% au trimestre précédent en raison de l'augmentation de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et de violents typhons (voir graphique 2.7). Au premier trimestre, l'économie a particulièrement souffert d'un dysfonctionnement des chaînes logistiques et d'un fort recul du nombre de touristes chinois.

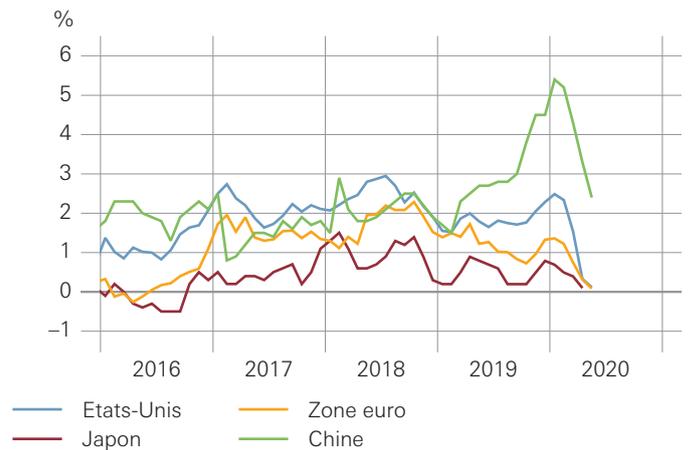
Les mesures visant à endiguer la propagation du virus étaient encore modérées au premier trimestre, mais mi-avril, l'état d'urgence a été décrété pour six semaines. Les restrictions qui en ont découlé pour les entreprises et les ménages ont fortement affecté l'activité économique et devraient se traduire par une nouvelle contraction marquée du PIB au deuxième trimestre. Dans le même temps, le gouvernement a adopté un vaste programme conjoncturel pour atténuer les conséquences économiques de la pandémie. Des aides financières immédiates aux ménages et aux petites entreprises, la suspension des impôts et des cotisations sociales pour une période d'un an et des prêts sans intérêts aux entreprises de taille modeste comptent parmi les principales mesures de soutien. L'activité économique devrait reprendre à partir du troisième trimestre. Pour 2020, la BNS table sur une baisse du PIB d'environ 7%. Celui-ci devrait ensuite de nouveau progresser (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a sensiblement fléchi ces derniers mois et s'inscrivait à 0,1% en avril, tandis que l'inflation sous-jacente est devenue négative (-0,1%; voir graphiques 2.11 et 2.12). Etablies à partir d'enquêtes auprès des entreprises, les anticipations d'inflation à plus long terme ont elles aussi eu tendance à faiblir et sont restées nettement inférieures à l'objectif d'inflation que la banque centrale a fixé à 2%.

Graphique 2.11

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente

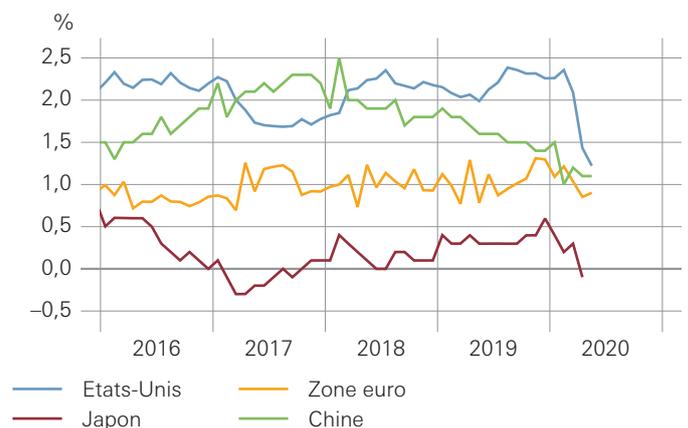


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.12

INFLATION SOUS-JACENTE¹

Variation par rapport à l'année précédente



¹ Hors alimentation et énergie.
Source: Refinitiv 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.

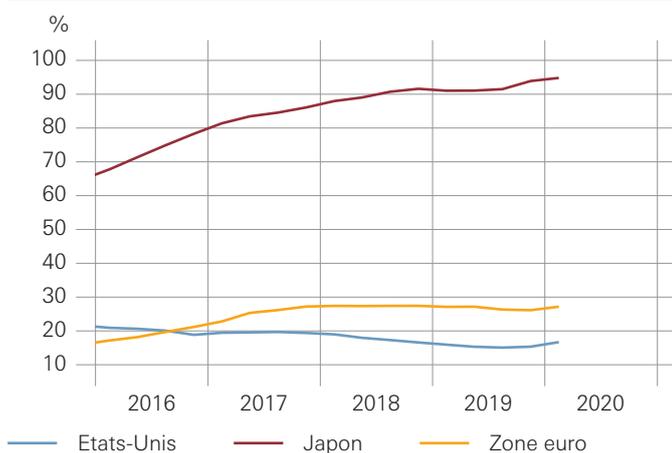
4 Taux des prises en pension de titres (7 jours).

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.14

BASE MONÉTAIRE

En % du PIB



Source: Refinitiv Datastream.

La Banque du Japon a pris d'autres mesures afin que les banques puissent octroyer des crédits plus facilement, en particulier aux PME. De plus, elle a déclaré qu'elle achèterait, sans les plafonner, les quantités nécessaires d'emprunts d'Etat dans le but de maintenir la courbe des taux d'intérêt à un faible niveau, toutes échéances confondues.

CHINE

Compte tenu de la propagation du coronavirus, le gouvernement avait mis en place de vastes mesures de quarantaine dès janvier. Par conséquent, le PIB chinois a baissé de 36,5% au premier trimestre (voir graphique 2.8). L'activité économique a reculé dans tous les secteurs.

Les mesures de quarantaine ont été progressivement assouplies à partir du mois de mars en raison de la diminution du nombre de nouvelles infections. L'activité économique a ensuite retrouvé de sa vigueur. En mai, l'activité industrielle s'établissait de nouveau à un niveau qui dépassait nettement celui observé avant la crise. Dans l'ensemble, une nette reprise s'amorce au deuxième trimestre.

La politique monétaire et budgétaire devrait stimuler la conjoncture. Par exemple, les entreprises sont provisoirement exonérées de certaines charges et de différents impôts. De plus, le gouvernement prévoit de faire avancer divers projets d'infrastructure. Depuis l'apparition du virus, la banque centrale de Chine a également pris des mesures supplémentaires pour garantir l'approvisionnement en liquidités et a abaissé les taux directeurs (voir graphique 2.13).

La hausse des prix à la consommation a fléchi à nouveau ces derniers mois et s'inscrivait à 2,4% en mai (voir graphique 2.11). Ce ralentissement reflète principalement un recul des prix des denrées alimentaires, qui avaient fortement augmenté jusqu'en février en raison d'un épisode de grippe porcine. L'inflation sous-jacente n'a guère changé et s'est inscrite à 1,1% (voir graphique 2.12).

BRÉSIL, INDE ET RUSSIE

L'apparition du coronavirus a également affecté dans une large mesure le Brésil, l'Inde et la Russie. Le PIB du Brésil a diminué au premier trimestre, tandis que la croissance est demeurée faible en Inde et en Russie (voir graphique 2.8). Les mesures prises en mars pour endiguer la propagation du virus ont pesé sur l'activité économique de ces trois pays. De plus, la Russie a souffert de la baisse du prix du pétrole.

La forte dégradation de la conjoncture devrait se poursuivre dans ces trois pays. Depuis le mois de juin, l'Inde assouplit progressivement ses mesures d'endiguement de la pandémie. Celles-ci ont jusqu'à présent été moins efficaces au Brésil et en Russie que dans d'autres pays et devraient dès lors y être maintenues plus longtemps. En Russie, la conjoncture sera en outre freinée par le faible prix du pétrole.

3

Evolution économique en Suisse

En Suisse également, la pandémie due au coronavirus a entraîné une profonde récession. Les mesures destinées à endiguer le virus, l'effondrement de la demande extérieure et des difficultés de livraison ont entraîné un recul prononcé de l'activité dans de nombreuses branches. Contrairement à ce qui avait été le cas lors de précédentes récessions, les services sont eux aussi fortement touchés, en particulier l'hôtellerie et la restauration, le transport de personnes, les divertissements et une partie du commerce de détail.

En conséquence, la plupart des indicateurs conjoncturels se sont nettement dégradés ces derniers mois. Le chômage partiel a atteint un niveau record, le chômage a brusquement augmenté et le climat de consommation est tombé à un niveau sans précédent. Bien que le ralentissement conjoncturel n'ait débuté qu'en mars, le produit intérieur brut (PIB) a chuté de 10% dès le premier trimestre. L'écart de production de l'économie nationale est ainsi devenu négatif.

L'activité économique a connu un léger regain de vigueur à partir de fin avril, avec le premier assouplissement et les mesures de politique monétaire et budgétaire. Le redressement de l'économie devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La Banque nationale estime toutefois que la reprise restera tout d'abord incomplète comme à l'étranger et que le PIB ne retrouvera pas rapidement son niveau d'avant la crise.

Cette année, le PIB devrait fléchir d'environ 6%. Cela constituerait le plus fort recul depuis le choc pétrolier des années 1970. La reprise économique au second semestre devrait se traduire par une croissance nettement positive en 2021. Cette prévision est toutefois entachée d'une forte incertitude.

PRODUCTION ET DEMANDE

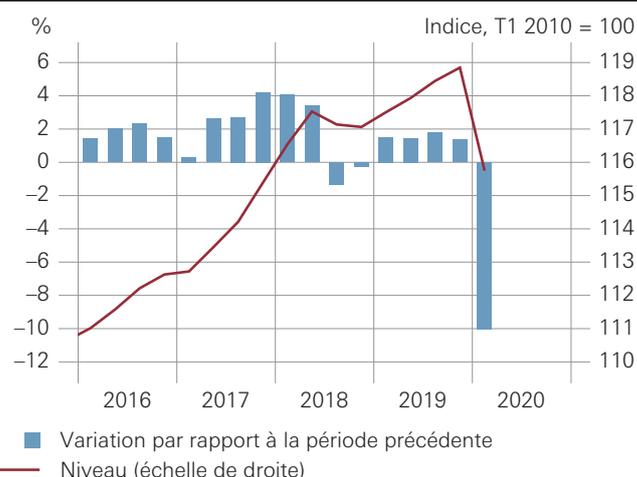
Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail d'informations. Celles-ci indiquent que l'activité s'est effondrée aux mois de mars et d'avril.

Fort recul du PIB au premier trimestre

Bien que la conjoncture n'ait commencé à ralentir qu'au mois de mars, les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) font apparaître un recul du PIB de 10% au premier trimestre (voir graphique 3.1). Il s'agit de la plus forte baisse enregistrée depuis le début

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.

des estimations trimestrielles du SECO, en 1980. La création de valeur a reculé dans presque toutes les branches. Celles axées sur la consommation, qui ont été directement concernées par les fermetures ordonnées par les autorités (hôtellerie et restauration, commerce et divertissement), ont le plus souffert. Le recul de la création de valeur a été moins marqué dans l'industrie manufacturière. Seuls le secteur financier et l'administration publique ont enregistré une augmentation de la création de valeur.

La demande finale a elle aussi diminué sur un large front (voir tableau 3.1). La consommation privée, en particulier, a enregistré sa plus forte baisse depuis que cette variable est observée. Seules la consommation de l'Etat et des assurances sociales ainsi que les exportations de biens ont progressé. Ces dernières ont surtout profité de la forte demande en produits pharmaceutiques.

Dégradation massive des indicateurs conjoncturels

La plupart des indicateurs conjoncturels ont chuté au cours des derniers mois. Tant les indicateurs liés à la consommation, tels que le segment non alimentaire du commerce de détail, les nuitées et les nouvelles immatriculations de véhicules que le commerce extérieur ont affiché des baisses record en mars et en avril.

L'indice conjoncturel de la BNS, qui offre une vue exhaustive de l'évolution de la conjoncture, est tombé à des valeurs qui n'avaient plus été observées depuis la crise financière (voir graphique 3.2). Le baromètre du KOF a même atteint son plus bas niveau. L'indice PMI de l'industrie manufacturière a lui aussi accusé une baisse considérable (voir graphique 3.3). Les entretiens menés avec les chefs d'entreprise par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale donnent des signes comparables (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 28 ss) et font apparaître un net recul de la conjoncture au deuxième trimestre.

Plus-bas observé en avril

La prise en compte de toutes les informations disponibles permet de conclure que l'activité économique est arrivée à son point le plus bas en avril, où elle était environ 20% à 30% en dessous de son niveau habituel. Du fait de l'extrême faiblesse de l'activité en avril, le PIB devrait être encore nettement plus bas au deuxième trimestre qu'au premier.

L'activité s'est redressée depuis début mai, avec l'assouplissement progressif des mesures prises pour endiguer le virus. Différentes données en temps réel, telles que celles relatives à la mobilité et au trafic des paiements, par exemple, montrent que la reprise de l'activité économique se poursuit. Si cette tendance se

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2016	2017	2018	2019	2018			2019				2020
					T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation privée	1,4	1,2	1,0	1,2	1,1	0,1	1,2	2,1	1,3	1,1	1,2	-13,3
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	1,3	1,2	0,3	1,3	0,5	-0,4	1,4	1,8	0,7	2,7	2,8	2,9
Investissements	2,5	3,4	1,1	0,8	-1,6	-5,1	-1,2	6,3	-1,5	1,7	8,2	-10,3
Construction	-0,2	1,5	1,2	0,6	2,9	-0,3	-0,8	2,2	-0,4	1,5	2,5	-1,4
Biens d'équipement	4,3	4,6	1,1	1,0	-4,2	-7,9	-1,5	8,8	-2,2	1,9	11,6	-15,2
Demande intérieure finale	1,7	1,8	0,9	1,1	0,3	-1,4	0,6	3,1	0,5	1,5	3,3	-10,5
Variation des stocks ¹	-1,4	0,0	0,6	-0,8	5,5	-0,7	-10,9	2,9	0,8	1,9	-5,1	-4,8
Exportations totales ²	6,5	3,8	4,5	2,6	-5,9	-8,1	21,9	1,3	-1,3	1,8	0,7	3,7
Biens ²	5,9	5,2	5,9	4,8	-5,4	-12,7	40,9	-1,7	2,7	3,3	-0,4	14,4
Biens sans commerce de transit ²	5,8	5,8	4,4	4,8	4,5	-11,2	31,5	0,6	1,9	4,8	-4,2	11,0
Services	7,6	1,1	1,6	-1,9	-6,9	1,7	-9,2	8,0	-9,3	-1,5	3,4	-16,6
Importations totales ²	4,4	4,4	2,4	1,6	-2,2	-11,5	4,3	11,3	-2,2	5,4	-7,1	-4,5
Biens ²	3,8	5,2	6,2	1,9	0,2	-14,1	6,2	16,4	-6,6	6,2	-9,0	-4,4
Services	5,5	2,8	-4,3	1,0	-6,8	-6,0	0,5	1,6	7,4	3,9	-3,1	-4,7
Commerce extérieur ³	1,6	0,2	1,4	0,8	-2,3	0,6	10,1	-4,2	0,2	-1,4	3,5	4,0
PIB	1,7	1,8	2,8	1,0	3,4	-1,3	-0,3	1,5	1,4	1,8	1,4	-10,0

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.

maintient, une forte croissance du PIB est envisageable au troisième trimestre.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Depuis l'apparition du coronavirus en Suisse, la situation sur le marché du travail s'est nettement dégradée. Les demandes de versement d'une indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail ont explosé et le chômage a fortement augmenté.

Hausse considérable du chômage partiel

Selon la Confédération, près de 190 000 entreprises ont déposé une demande d'indemnité jusqu'au 20 mai, pour environ 1,94 million de personnes (quelque 37% de tous les salariés en Suisse). Dans un décompte provisoire, le SECO recense près de 37 millions d'heures non travaillées en mars en raison du chômage partiel; ce nombre devrait être encore bien plus élevé en avril. En comparaison, le nombre d'heures perdues pendant la dernière crise financière n'avait pas dépassé cinq millions.

Brusque augmentation du chômage

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a également connu une forte hausse ces trois derniers mois. Fin mai, en données corrigées des variations saisonnières, quelque 160 000 personnes étaient inscrites au chômage, soit environ 40 000 personnes de plus qu'à fin février, et le taux de chômage en données désaisonnalisées publié par le SECO s'élevait à 3,4% (voir graphique 3.4), niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2010.

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. Contrairement à ce dernier, il n'a augmenté que légèrement, en données corrigées des variations saisonnières, passant de 4,1% au quatrième trimestre 2019 à 4,2% au premier trimestre 2020.

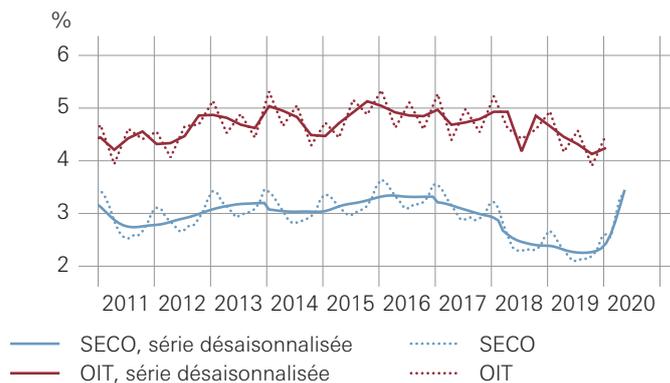
Léger recul de l'emploi au premier trimestre

D'après la statistique de la population active occupée (SPAO), le nombre de personnes actives occupées, en données corrigées des variations saisonnières, s'est sensiblement accru au premier trimestre, à savoir de 1,5% (voir graphique 3.5), soit une croissance supérieure à sa moyenne de long terme, qui s'établit à 1,1%. 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 quelque peu reculé au premier trimestre, en

Graphique 3.4

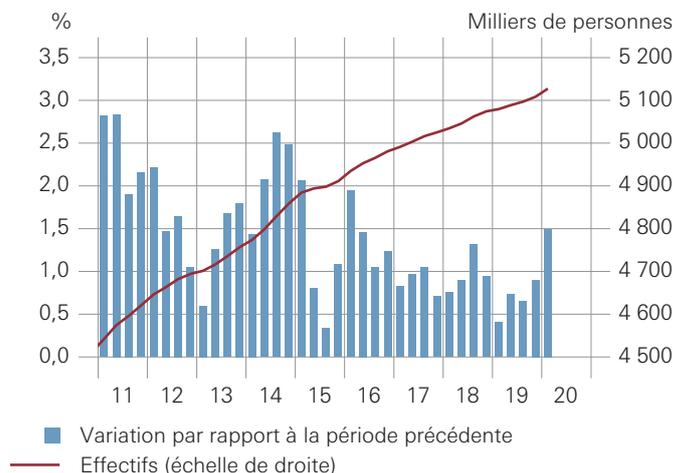
TAUX DE CHÔMAGE



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 3 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

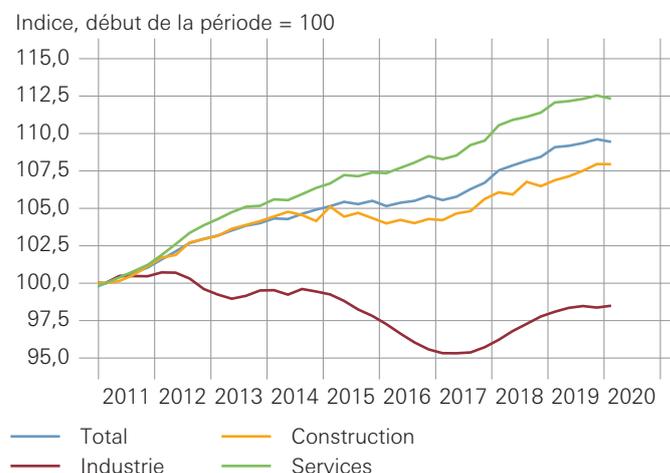
PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.6

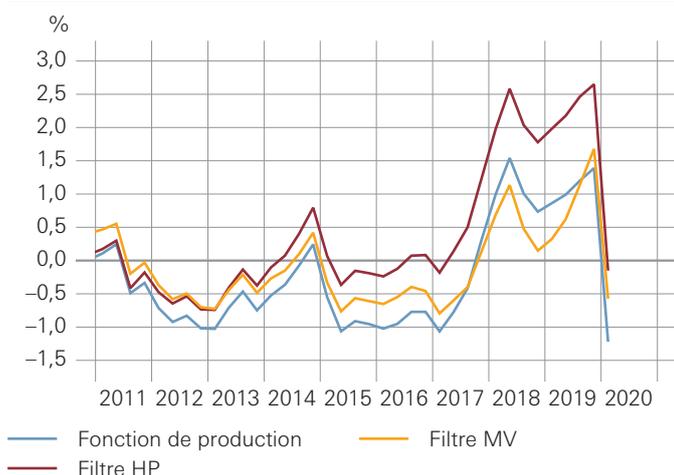
EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

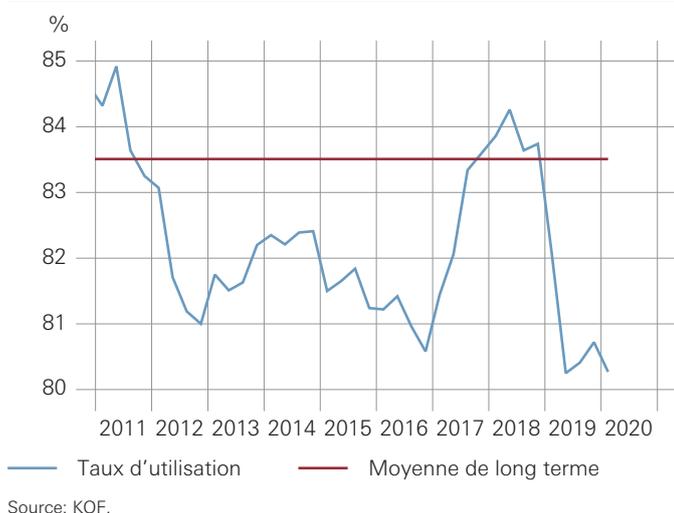
Graphique 3.7

ÉCART DE PRODUCTION



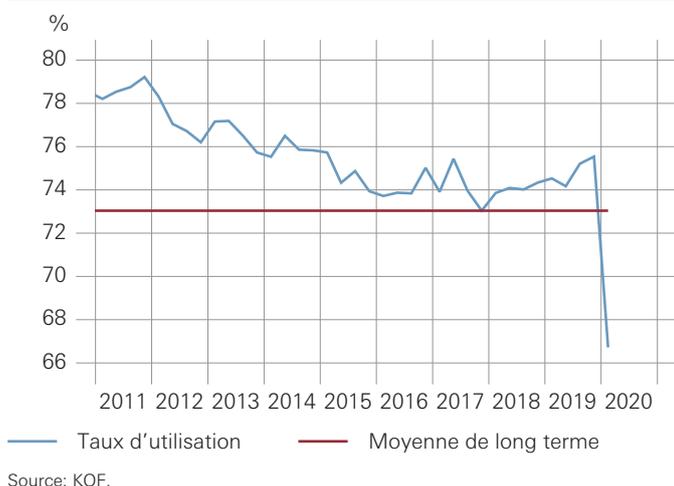
Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



Graphique 3.9

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



données désaisonnalisées, du fait de l'évolution enregistrée dans les services. L'emploi est resté stable dans la construction et il a même légèrement progressé dans l'industrie manufacturière (voir graphique 3.6).

Le nombre de personnes actives qui ressort de la SPAO et le nombre d'emplois en équivalents plein temps calculé par la STATEM ont donc connu une évolution différente. Cela tient notamment au fait que la SPAO se réfère aux valeurs moyennes observées au cours d'un trimestre tandis que la STATEM établit sa statistique sur la base du dernier mois du trimestre. Comme le montrent les chiffres du chômage et du chômage partiel, les répercussions de la crise due au coronavirus n'ont été perceptibles sur le marché du travail qu'à partir du mois de mars.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Ecart de production négatif au premier trimestre

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. Tandis que l'activité économique a reculé au premier trimestre, le potentiel de production estimé est resté stable dans un premier temps. L'écart de production s'est donc fortement creusé. Si l'on estime le potentiel de production à l'aide de la fonction de production, cet écart était de $-1,2\%$ au premier trimestre 2020. D'autres méthodes utilisées pour estimer le potentiel de production (notamment le filtre multivarié) révèlent aussi un écart de production négatif au premier trimestre (voir graphique 3.7).

Nette sous-utilisation des capacités d'après les enquêtes

Les enquêtes réalisées auprès des entreprises confirment que l'utilisation des facteurs de production a fortement baissé en raison de la crise due au coronavirus. D'après l'enquête du KOF, le taux d'utilisation des capacités techniques est resté nettement inférieur à sa moyenne de long terme dans l'industrie (voir graphique 3.8), et il est tombé très en deçà de sa moyenne de long terme dans la construction (voir graphique 3.9). Dans les branches des services, il a aussi fortement reculé. Dans l'hôtellerie, en particulier, le taux d'occupation a considérablement baissé en raison des restrictions imposées aux déplacements. Le secteur bancaire, qui enregistre toujours un taux d'utilisation des capacités satisfaisant, constitue une exception.

Enfin, la majorité des entreprises ont indiqué que leurs effectifs étaient trop importants. Au cours des trimestres précédents, elles étaient majoritaires à déplorer une pénurie de personnel. Cette évolution va de pair avec la hausse du chômage partiel.

PERSPECTIVES

Les mesures adoptées ont permis de stopper pour l'instant la progression de la pandémie due au coronavirus en Suisse. Le nombre de nouveaux cas quotidiens a fortement reculé à partir de début avril et il est demeuré très faible en fin de période. En conséquence, les mesures ont été progressivement assouplies à partir de la fin avril.

Cet assouplissement progressif a entraîné une amélioration de la situation économique. Plusieurs branches ont pu reprendre leur activité. En outre, les mesures budgétaires et monétaires qui ont été engagées contribuent à atténuer les conséquences de la crise pour les entreprises et les ménages. Néanmoins, la crise devrait avoir des répercussions durables. Ainsi, il faut s'attendre à ce que la consommation et les investissements restent modérés pendant encore un certain temps compte tenu des pertes de revenus imputables à la récession et du fléchissement de la conjoncture mondiale.

Dans son scénario de base, la BNS table sur une nouvelle baisse du PIB au deuxième trimestre. L'écart de production devrait donc se creuser davantage. Au troisième trimestre, il faut s'attendre à un fort rebond de la croissance. Ensuite, l'économie devrait se redresser à un rythme plus modéré. Les répercussions de la crise se feront sentir encore longtemps sur le marché du travail. Le chômage devrait poursuivre sa progression dans un premier temps et atteindre son point culminant au début de l'année prochaine.

Pour l'année en cours, la BNS prévoit un recul du PIB d'environ 6%, ce qui constituerait la plus forte baisse depuis la crise qui a suivi le premier choc pétrolier, dans les années 1970. La reprise économique au second semestre devrait se traduire par une croissance nettement positive en 2021. Cette prévision est marquée par une forte incertitude et repose sur toute une série d'hypothèses; en particulier, la BNS estime qu'il n'y aura pas de nouvelle vague de pandémie, que la reprise à l'étranger aura lieu comme on peut s'y attendre et que les mesures de politique économique permettront d'éviter une vague de faillites et de licenciements. Si ces hypothèses devaient ne pas se vérifier, la reprise pourrait être plus lente que ce que laisse penser le scénario de base.

Graphique 3.10

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

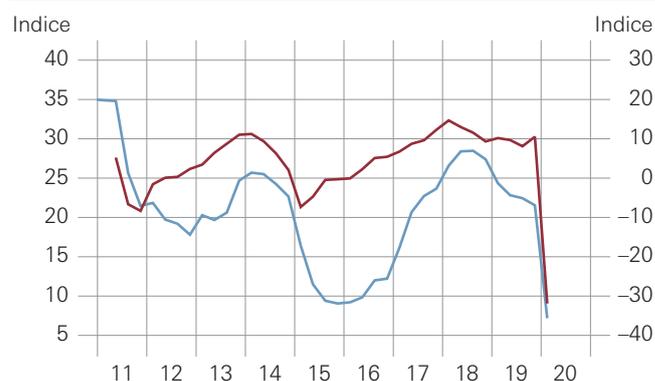


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF



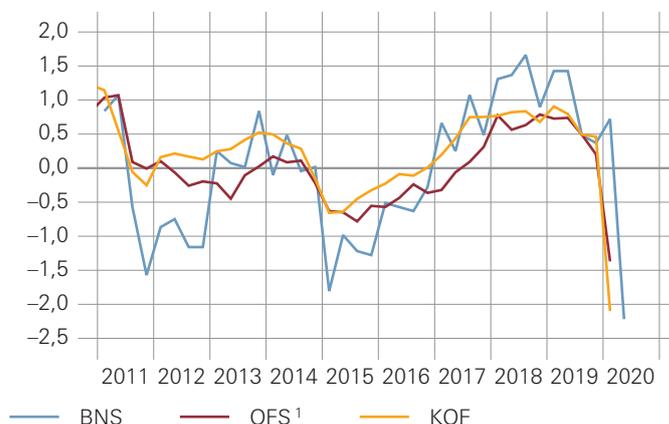
— Evaluation
— Evolution attendue les 6 prochains mois (échelle de droite)

Source: KOF.

Graphique 3.12

PERSPECTIVES D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



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

Les conséquences économiques de la pandémie due au coronavirus et la chute des cours du pétrole observée ces derniers mois ont fortement influé tant sur les données disponibles sur les prix que sur les résultats des enquêtes relatives aux anticipations d'inflation. Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a sensiblement reculé. Les taux d'inflation sous-jacente ont eux aussi baissé, mais comme les trimestres précédents, ils sont restés supérieurs au renchérissement mesuré par l'IPC.

Les anticipations d'inflation à court terme ont clairement diminué. En revanche, celles à moyen et à long termes sont demeurées dans la zone que la BNS assimile à la stabilité des prix, définie comme une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%. La pandémie et les mesures prises pour l'endiguer entravent temporairement le relevé des prix. Mais il a tout de même été possible de relever plus de 80% des prix habituellement observés. En outre, les problèmes de relevés n'ont concerné que quelques éléments peu nombreux de l'IPC.

PRIX À LA CONSOMMATION

Faible renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a nettement diminué ces trois derniers mois: il est passé de $-0,1\%$ en février à $-1,3\%$ en mai (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Ce repli concerne les biens et services tant suisses qu'importés. Parmi les biens et services suisses, les services privés hors loyers ont enregistré le recul le plus important. Les prix des produits pétroliers ont accusé la plus forte baisse.

Baisse des prix des biens et services importés...

Le renchérissement des biens et services importés a fléchi de 4,4 points de pourcentage depuis le début de l'année et s'établissait à $-4,6\%$ en mai. Les prix des produits pétroliers et ceux des autres produits importés ont sensiblement diminué (voir graphique 4.1).

... et des biens et services suisses

Le renchérissement des biens et services suisses a également affiché une baisse rapide et marquée, s'inscrivant à $-0,2\%$ en mai (voir graphique 4.2). Le renchérissement des biens suisses, des loyers et des services publics est resté stable dans une large mesure, tandis que celui des services privés hors loyers a reculé en mai pour atteindre -1% , soit sa valeur la plus basse depuis plus de 20 ans.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2019	2019			2020	2020		
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avril	Mai
IPC, indice total	0,4	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3
Biens et services suisses	0,5	0,7	0,4	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2
Biens	0,6	0,9	0,5	0,0	-0,2	-0,1	0,1	0,0
Services	0,5	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1	-0,2	-0,3
Services privés (hors loyers des logements)	0,7	0,9	0,5	0,5	0,2	-0,3	-0,8	-1,0
Loyers des logements	0,5	0,5	0,5	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Services publics	-0,3	-0,1	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8
Biens et services importés	0,0	0,6	-0,1	-1,2	-1,1	-2,2	-3,9	-4,6
Hors produits pétroliers	0,4	0,7	0,4	-0,3	-0,8	-1,1	-2,2	-2,2
Produits pétroliers	-2,7	0,1	-4,0	-7,4	-3,8	-10,1	-16,7	-21,3

Sources: BNS et OFS.

Progression des loyers inchangée

L'augmentation des loyers était de 1,1% en mai, presque inchangée par rapport aux mois précédents. Le taux d'intérêt de référence, qui correspond au taux moyen des créances hypothécaires en francs accordées par les banques résidentes et sert de base pour l'adaptation des loyers, est demeuré à 1,25% (voir graphique 4.3).

Inflation sous-jacente encore supérieure à la progression annuelle de l'IPC

Les taux d'inflation sous-jacente, qui n'avaient guère varié depuis l'automne 2017, ont enregistré une baisse notable ces derniers mois. Ce recul a été davantage marqué pour l'inflation sous-jacente 1 établie par l'OFS (OFS1) que pour la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15). En mai, la première s'établissait à -0,6% et la seconde, à 0,1%. Les deux demeuraient supérieures au renchérissement mesuré par l'IPC (voir graphique 4.4).

L'OFS1 et la TM15 reposent sur un panier réduit: chaque mois, la première laisse de côté l'énergie, les carburants ainsi que les produits frais et saisonniers, alors que la seconde exclut 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

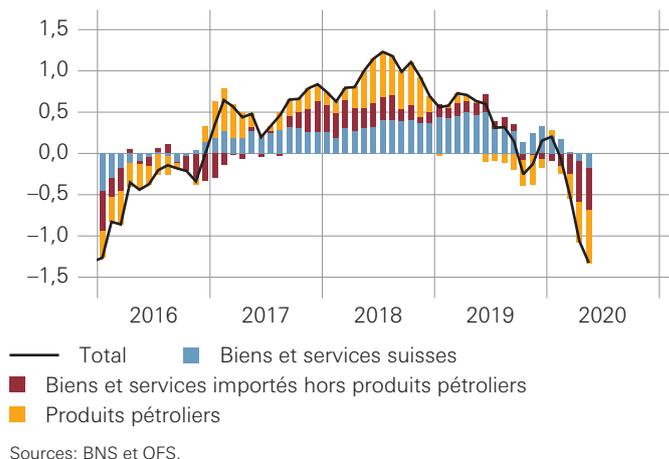
Progression plus faible des prix de l'offre totale

La progression annuelle des prix de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation) s'inscrivait à -4,5% en mai 2020, alors qu'elle était encore de -2,1% en février 2020 (voir graphique 4.5). Les prix à l'importation ont reculé plus fortement que ceux à la production. Tous deux ont contribué de manière déterminante au recul des prix de l'offre totale.

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

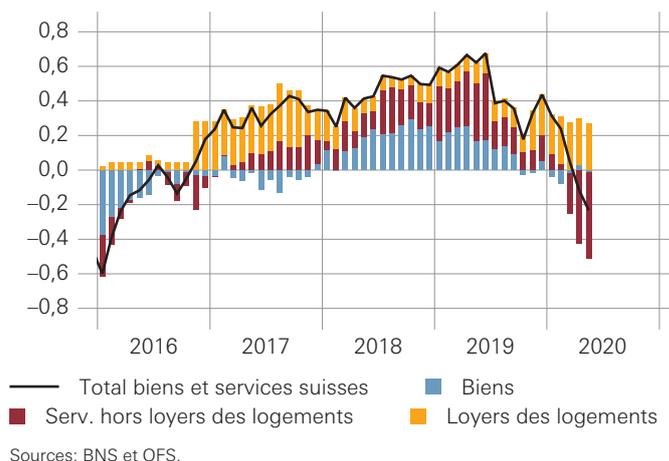


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

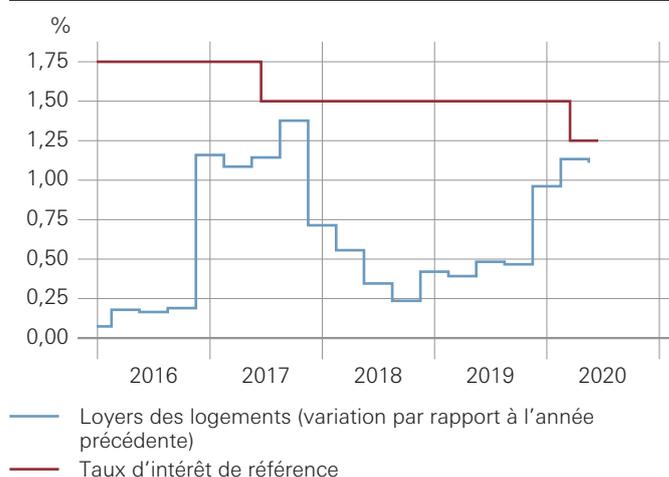
Variation en % de l'IPC hors importations par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS



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

INFLATION SOUS-JACENTE

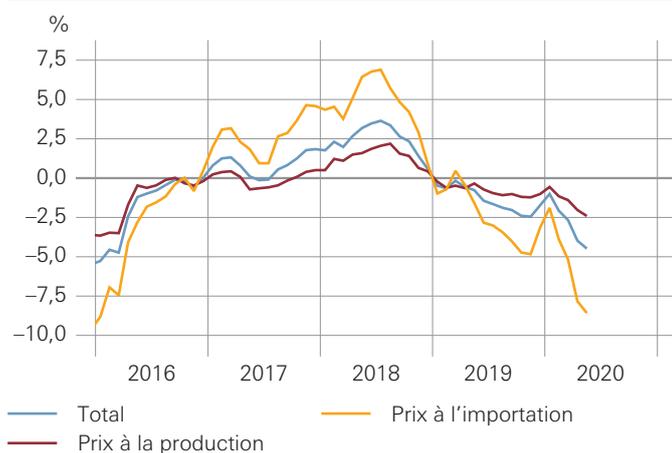
Variation par rapport à l'année précédente



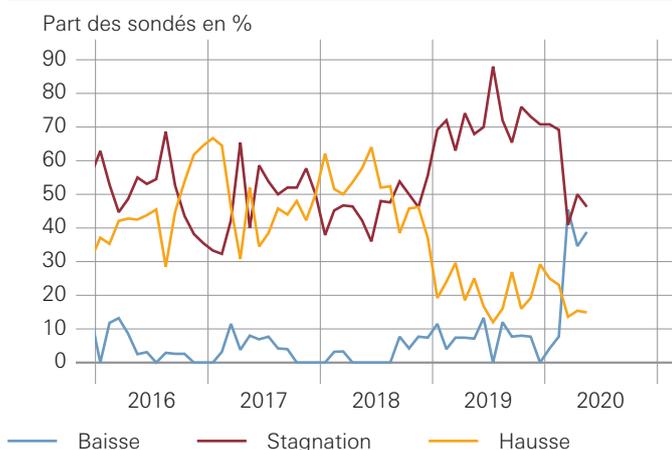
Sources: BNS et OFS.

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

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

Sources: CFA Society Switzerland et Credit Suisse.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Anticipations d'inflation à court terme sensiblement plus faibles**

Sur fond de pandémie due au coronavirus et de chute des cours du pétrole ces derniers mois, les anticipations d'inflation pour l'année en cours ont nettement fléchi. Selon l'enquête mensuelle sur le marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland, 46% des analystes interrogés en mai 2020 tablaient sur des taux d'inflation inchangés au cours des six mois suivants, 39% s'attendaient à une baisse et les autres, à une hausse (voir graphique 4.6). Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC était de $-1,1\%$ en avril. Les analystes interrogés pensaient donc que l'inflation serait négative dans les mois suivant l'enquête.

Les entretiens que les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent avec des chefs d'entreprise de tous les secteurs économiques suggèrent également des anticipations d'inflation à court terme négatives. Au deuxième trimestre 2020, les personnes interrogées estimaient que le renchérissement annuel moyen serait de $-0,2\%$ pour les six à douze mois suivants, contre $0,4\%$ au trimestre précédent.

L'enquête trimestrielle effectuée par le SECO auprès des ménages indique que plus de la moitié des personnes interrogées en avril 2020 s'attendaient à une hausse des prix dans les douze mois, tandis que moins d'un tiers tablaient sur des prix inchangés et un nombre légèrement plus élevé de participants qu'au trimestre précédent (14% contre 6%) anticipaient une baisse.

Anticipations à moyen et à long termes dans la plage de stabilité des prix

Les anticipations d'inflation à moyen et à long termes demeurent dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%. Les chefs d'entreprise interrogés au deuxième trimestre 2020 par les délégués de la BNS tablaient ainsi sur une inflation de 1% dans les trois à cinq ans (trimestre précédent: $0,7\%$).

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 19 mars 2020, la Banque nationale a confirmé le cap de sa politique monétaire. Elle a laissé son taux directeur inchangé, mais a relevé le facteur d'exonération, le faisant passer de 25 à 30, afin d'accroître le montant exonéré pour le système bancaire. En outre, elle a mis des liquidités supplémentaires à la disposition des banques, au moyen de la facilité de refinancement BNS-COVID-19 (FRC), qu'elle a créée à cet effet, et des accords de swap pour le dollar des Etats-Unis. La BNS a ainsi contribué à l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Depuis l'examen de mars, le franc s'est raffermi face au dollar des Etats-Unis, mais a légèrement fléchi vis-à-vis de l'euro. Les taux d'intérêt ont peu fluctué sur le marché des capitaux tandis que les cours des actions se sont nettement redressés.

Les taux de croissance de la monnaie au sens large sont redevenus positifs au premier trimestre. Quant à la progression des crédits bancaires, elle s'est accélérée, entre autres du fait du programme de cautionnement de la Confédération.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Politique monétaire toujours expansionniste

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 19 mars 2020, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire. L'environnement global a été marqué par une forte augmentation de l'incertitude et un assombrissement considérable des perspectives économiques en raison de la pandémie due au coronavirus. Dans ce contexte, la BNS 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. En outre, elle a annoncé qu'elle interviendrait de manière accrue sur le marché des changes afin de contribuer à stabiliser la situation, en tenant toujours compte de l'ensemble des monnaies. Elle a aussi relevé le facteur d'exonération avec effet au 1^{er} avril 2020, le faisant passer de 25 à 30, dans le but d'étendre la marge de manœuvre des banques. A l'instar de la dernière adaptation, au 1^{er} novembre 2019, le relèvement d'avril s'est traduit par une augmentation sensible des montants exonérés au niveau du système bancaire et une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. La BNS a été active sur le marché des pensions de titres afin de maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché

monétaire gagé à un niveau proche du taux directeur de la BNS.

Mesures destinées à accroître l'approvisionnement en liquidités en dollars des Etats-Unis

Afin d'améliorer l'apport de liquidités en dollars des Etats-Unis par les accords permanents de swap, la Banque nationale a annoncé en mars 2020, de concert avec la Réserve fédérale des Etats-Unis, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la BCE et la Banque du Japon, de baisser de 25 points de base le taux appliqué à ces opérations. Le nouveau taux correspond par conséquent au taux OIS (*overnight indexed swap*) pour le dollar des Etats-Unis, majoré de 25 points de base. En outre, les banques centrales ont convenu d'augmenter la fréquence des opérations portant sur une durée de sept jours, passant d'un rythme hebdomadaire à un rythme quotidien, et de proposer de plus, chaque semaine, des opérations portant sur une durée de 84 jours.

Création de la facilité de refinancement BNS-COVID-19

Le 25 mars 2020, la Banque nationale a annoncé la création de la FRC. Celle-ci permet aux banques d'obtenir, auprès de la Banque nationale, des liquidités au taux directeur de la BNS, fixé à $-0,75\%$, moyennant la remise de sûretés. La BNS donne ainsi aux banques la possibilité d'accroître rapidement et fortement le volume des crédits qu'elles accordent. Elle accepte comme sûretés les crédits que la Confédération garantit en application de l'ordonnance sur les cautionnements solidaires liés au COVID-19. Les créances couvertes par un cautionnement cantonal ou une garantie relative au risque de crédit sont également admises comme sûretés, pour autant que les crédits correspondants soient destinés à atténuer les retombées économiques de la pandémie. La BNS accepte aussi comme sûretés les créances couvertes par un cautionnement solidaire pour les start-up accordé conjointement par la Confédération et les cantons ainsi que d'autres crédits gagés par la Confédération.

Demande de désactivation du volant anticyclique de fonds propres

Après consultation de la FINMA, la Banque nationale a demandé au Conseil fédéral de désactiver le volant anticyclique de fonds propres. Le Conseil fédéral a accédé, le 27 mars 2020, à cette demande, qui avait pour objectif de renforcer encore la fonction d'octroi de crédits exercée par les banques.

Augmentation des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de mars 2020, les avoirs à vue détenus à la BNS ont augmenté dans leur ensemble. Dans la semaine du 8 au 12 juin 2020 (la dernière semaine avant l'examen de juin 2020), ils portaient sur 679,5 milliards de francs et étaient ainsi supérieurs au niveau observé la semaine qui a précédé l'examen de mi-mars 2020 (603 milliards de francs). Entre les examens de mars et de juin 2020, ils s'établissaient en moyenne à 658,6 milliards de francs, dont 575,3 milliards sous forme d'avoirs en

CRÉDITS D'URGENCE POUR LES ENTREPRISES

La pandémie de coronavirus pèse lourdement sur l'économie suisse. C'est pourquoi les autorités suisses ont pris un vaste train de mesures qui a pour objectif d'atténuer les pertes de revenus des entreprises et des ménages. Celui-ci englobe notamment l'accès au crédit pour les entreprises et la mise à disposition de liquidités en quantité suffisante pour le système bancaire.

Cautionnement de crédits par la Confédération

Le 26 mars 2020, la Confédération a introduit un programme de cautionnement solidaire afin que les entreprises puissent facilement bénéficier de crédits pour faire face à des pénuries de liquidités liées à la pandémie. Les entreprises peuvent solliciter dans ce cadre des crédits s'élevant au maximum à 10% de leur chiffre d'affaires annuel (à concurrence de 20 millions de francs)¹. La première tranche des crédits COVID-19 s'élève au maximum à 500 000 francs. Elle est intégralement garantie par la Confédération, et le taux d'intérêt est de 0%. Les entreprises de plus grande taille peuvent demander une seconde tranche (crédit COVID-19 Plus) correspondant à la part du crédit dépassant 500 000 francs. Cette part est garantie à 85% par la Confédération². L'accès à ces crédits est simple

1 En principe, toutes les entreprises présentant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 500 millions de francs peuvent participer au programme (voir <https://covid19.easygov.swiss/>).

2 Le taux d'intérêt appliqué à cette tranche s'élève à 0,5%.

et rapide, puisqu'ils sont octroyés par le biais des relations existantes entre les banques et leur clientèle.

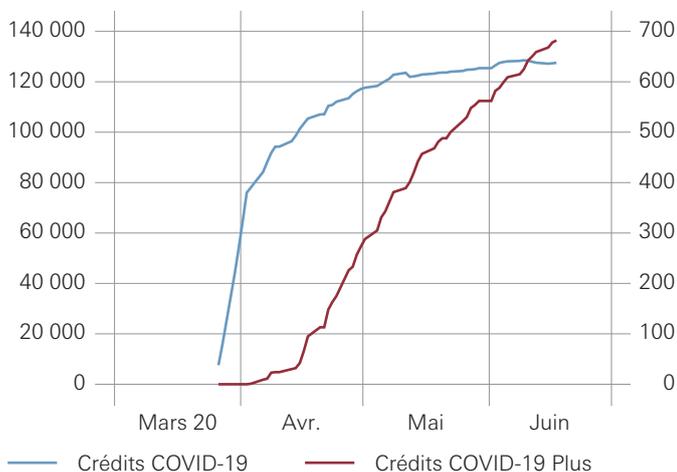
Le programme de cautionnement a rencontré une forte demande (voir graphique 1 ci-dessous). Mi-juin, on comptait un peu moins de 128 000 crédits COVID-19, ce qui signifie que plus de 20% des entreprises pouvant participer au programme ont demandé un crédit. Bon nombre de ces sociétés ne disposaient jusqu'ici d'aucun crédit bancaire. En outre, près de 700 demandes de crédit COVID-19 Plus ont été enregistrées. Le volume total des limites de crédit est estimé à 15 milliards de francs, ce qui correspond, à fin février 2020, à plus de 13% des crédits non couverts par une hypothèque et octroyés à des sociétés non financières du secteur privé.

Facilité de refinancement BNS-COVID-19

La FRC, créée par la BNS, permet aux banques d'obtenir, auprès de la Banque nationale, des liquidités au taux directeur de la BNS contre des titres de crédits COVID-19 garantis par la Confédération. Les banques peuvent ainsi accroître rapidement et fortement le volume des crédits qu'elles accordent. Elles ont largement recours à cette facilité (voir graphique 2 ci-dessous). Mi-juin, elles s'étaient procuré par la FRC des liquidités à hauteur de près de deux tiers du volume total des crédits COVID-19.

Graphique 1

NOMBRE DE CRÉDITS COVID-19

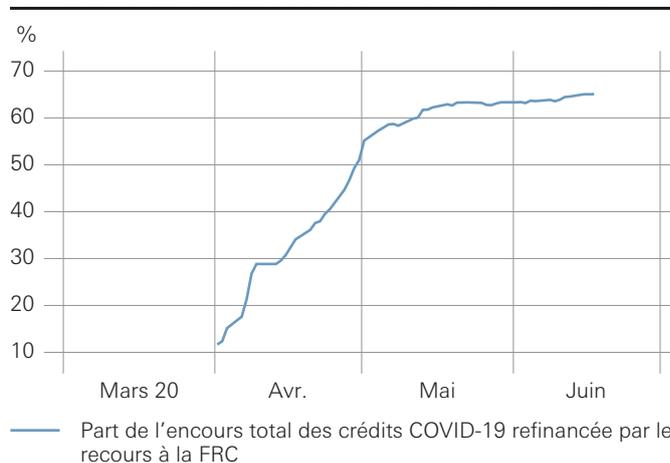


Source: SECO.

Graphique 2

RECOURS À LA FRC

Pour le refinancement des crédits COVID-19 et COVID-19 Plus



Sources: BNS et SECO.

comptes de virement des banques résidentes et 83,3 milliards, sous forme d'autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 18,5 milliards de francs pour la période allant du 20 février au 19 mai 2020. Dans l'ensemble, les banques dépassaient d'environ 533,3 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 491,3 milliards). Leurs réserves excédentaires sont donc toujours très élevées.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Légère hausse des taux du marché monétaire

Les taux d'intérêt à court terme sur le marché monétaire se sont situés à un niveau un peu plus élevé à la mi-juin que lors de l'examen de mars. Sur le marché monétaire gagé, le SARON s'est inscrit à $-0,66\%$. La BNS a été ponctuellement active sur le marché des pensions de titres afin de maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé à un niveau proche de son taux directeur, fixé à $-0,75\%$. Au deuxième trimestre, les taux d'intérêt des opérations non gagées ont par moments dépassé leurs valeurs enregistrées au premier trimestre. Ils ont toutefois fléchi depuis mai. Mi-juin, le Libor à trois mois s'est inscrit à $-0,66\%$, soit à un niveau proche de celui observé en début d'année (voir graphique 5.1).

Peu de changements dans les taux du marché des capitaux

Les taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux ont évolué dans une marge relativement étroite au cours du trimestre sous revue. Mi-juin, les rendements des emprunts de la Confédération à dix ans se sont inscrits à presque $-0,4\%$, soit à un niveau un peu plus élevé qu'à l'examen de mars (voir graphique 5.2).

Les fluctuations de ces rendements reflétaient pour l'essentiel des facteurs d'ordre international et ont dans une large mesure évolué de manière analogue à celles des taux d'intérêt à long terme dans d'autres zones monétaires.

Déplacement de la courbe des rendements vers le haut

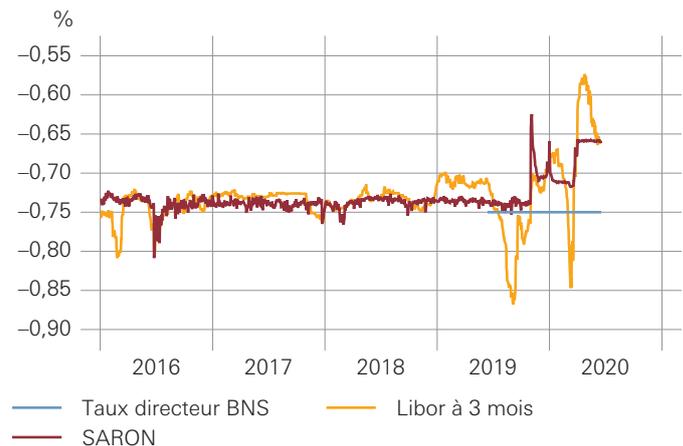
Les taux d'intérêt à long terme n'ont que peu augmenté par rapport au trimestre précédent. Les taux estimés pour les échéances les plus courtes ont enregistré une croissance un peu plus marquée. La courbe des rendements pour les emprunts de la Confédération s'est ainsi déplacée vers le haut et s'est aplatie (voir graphique 5.3). Ces rendements demeuraient négatifs à la mi-juin pour toutes les échéances.

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. Ils se situaient toujours à un bas niveau au deuxième trimestre, étant donné que les rendements nominaux des emprunts de la Confédération s'inscrivaient en zone négative tandis que les anticipations d'inflation

Graphique 5.1

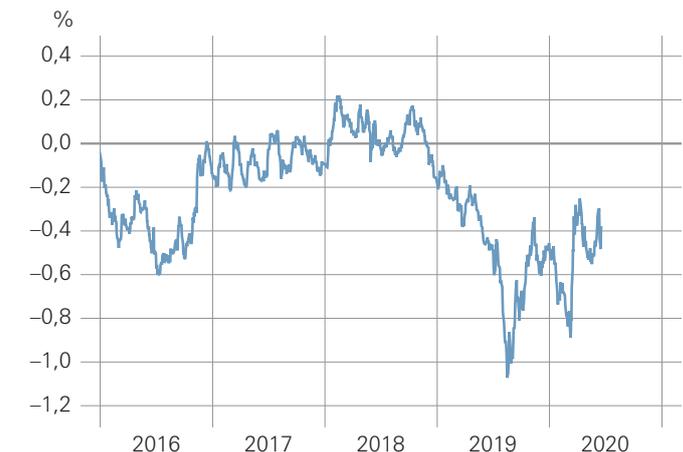
TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX À 10 ANS

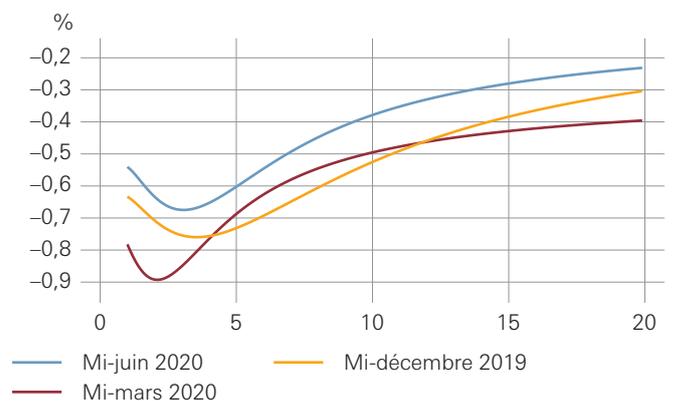


Source: BNS.

Graphique 5.3

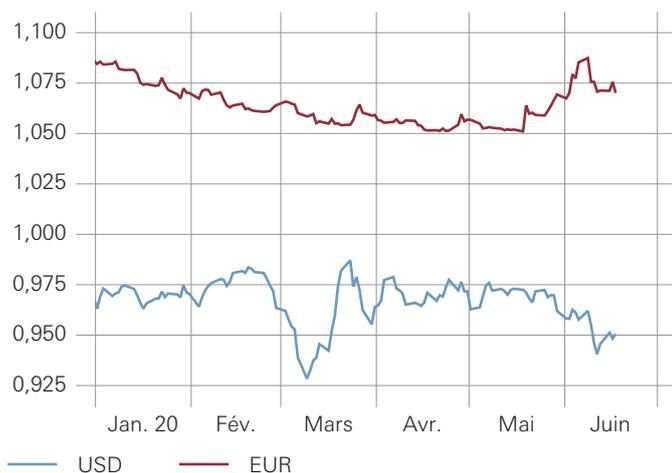
STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

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



Source: BNS.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIEURE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX

Indice, mars 2020 = 100

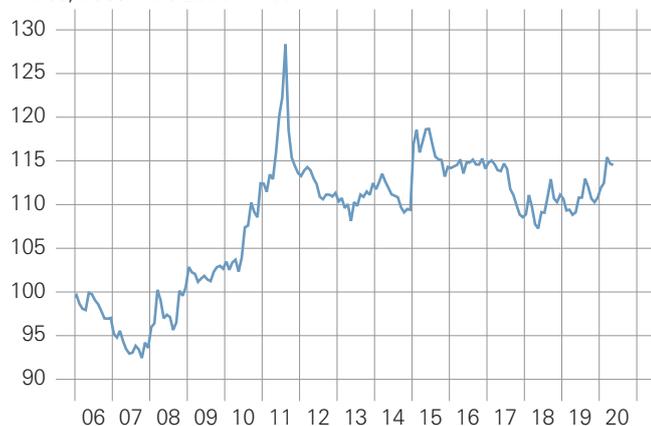


Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIEURE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

à moyen et long terme telles qu'elles ressortent des enquêtes demeuraient positives.

COURS DE CHANGE**Léger affaiblissement du franc face à l'euro**

Les cours de l'euro et du dollar des Etats-Unis en franc ont peu fluctué sur de longues périodes du trimestre sous revue (voir graphique 5.4). Lors de l'examen de mars, la BNS a indiqué qu'elle intervenait de manière accrue sur le marché des changes afin de contrer les pressions à la hausse sur le franc. Les fluctuations quotidiennes des rapports de change du franc ont alors été relativement faibles malgré un environnement en proie à des turbulences.

Dans les semaines qui ont suivi l'examen de mars, marquées par les inquiétudes relatives à la situation financière de certains pays de la zone euro, le franc a enregistré de considérables pressions à la hausse surtout face à l'euro. Depuis mi-mai, soit après la proposition d'un fonds de relance pour la zone euro, la monnaie unique s'est cependant sensiblement appréciée vis-à-vis du franc et d'autres monnaies et s'échangeait par moments à environ 1,08 franc pour un euro. Entre l'examen de mars et celui de juin, le franc a fléchi d'un peu plus de 1% par rapport à l'euro.

Face au dollar des Etats-Unis, le franc s'est raffermi au deuxième trimestre. Au moment de l'examen de juin, le dollar des Etats-Unis valait 0,95 franc et donc environ 2% de moins qu'à la mi-mars.

Baisse de la valeur extérieure du franc en termes nominaux

La valeur extérieure du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur a atteint un pic peu avant l'examen de mars (voir graphique 5.5). Depuis lors, elle s'est légèrement affaiblie et se situait dernièrement presque 1% au-dessous de son niveau enregistré mi-mars.

Valeur extérieure du franc élevée en termes réels

L'appréciation nominale du franc observée en début d'année s'est traduite par une hausse marquée de la valeur extérieure du franc en termes réels. En mars, elle a atteint son niveau le plus élevé depuis début 2017 (voir graphique 5.6). Elle a quelque peu fléchi en avril et en mai. Le franc demeure à un niveau historiquement élevé.

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Raffermissement du cours des actions

Après que les cours des actions ont chuté au trimestre précédent, les mesures de politique budgétaire et monétaire ainsi que le ralentissement de la pandémie due au coronavirus, observé d'abord dans les pays industrialisés occidentaux et en Chine, ont contribué au net renforcement de la propension au risque sur les marchés financiers. Les cours des actions ont connu une forte hausse à l'échelle mondiale durant le trimestre sous revue. Ils se situent toutefois à un niveau inférieur au pic du début de l'année. Le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait à la mi-juin environ 16% au-dessus de son niveau de mi-mars. Il se situait cependant encore quelque 9% en-dessous de son pic historique atteint en février 2020 (graphique 5.7).

Baisse de l'incertitude sur le marché

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 de l'incertitude sur le marché des actions par les agents économiques (voir graphique 5.7). Il a enregistré une forte hausse dans le sillage de la propagation de la pandémie en mars. Ensuite, l'incertitude a diminué sur le marché. L'indice de volatilité demeure toutefois à des niveaux plus élevés que ceux qui ont été observés pendant de longues périodes en 2019.

Écarts considérables entre les indices sectoriels

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux indices sectoriels du Swiss Performance Index (SPI) élargi. La divergence des différents indices, qui a déjà été observée au premier trimestre, s'est par moments accrue durant le deuxième trimestre. Alors que les cours des actions des entreprises du domaine de la santé se sont rapprochés de leur pic enregistré le trimestre précédent, les cours des actions des entreprises financières et industrielles ne se sont redressés que lentement après leur chute en mars.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au premier trimestre 2020, les prix de transaction pour l'immobilier résidentiel ont continué de croître modérément (voir graphique 5.9). Il est très probable que les éventuelles répercussions de la pandémie due au coronavirus ne soient pas encore visibles dans les prix de transaction du premier trimestre, du fait que la conclusion des transactions immobilières nécessite un certain temps. En outre, il est difficile d'évaluer quelles seront les éventuelles retombées sur le marché de l'immobilier résidentiel, car elles dépendent de nombreux facteurs tels que la durée des restrictions de la vie publique, les pertes de revenus des ménages, l'évolution de l'immigration ou la construction de logements.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Sources: Bloomberg et Refinitiv Datastream.

Graphique 5.8

SPI – ÉVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

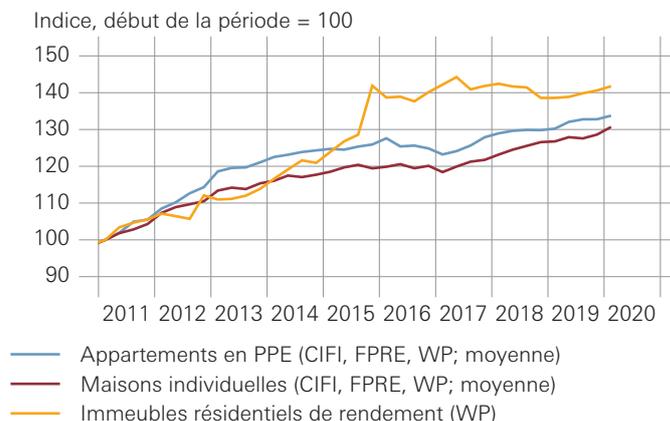


Source: Refinitiv Datastream.

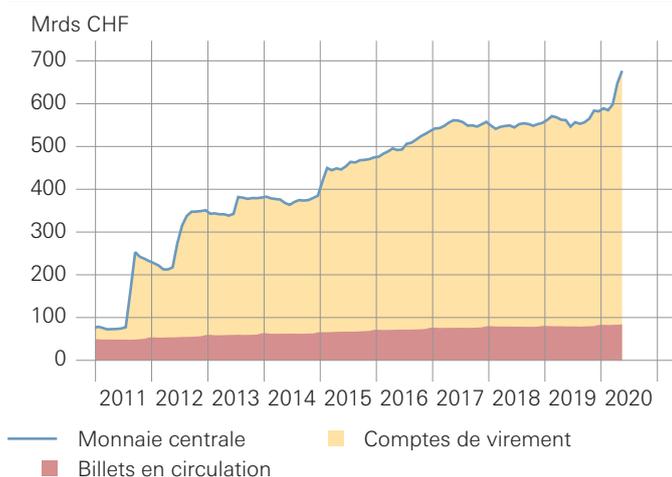
Graphique 5.9

PRIX DE TRANSACTION POUR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

En termes nominaux (méthode hédoniste)

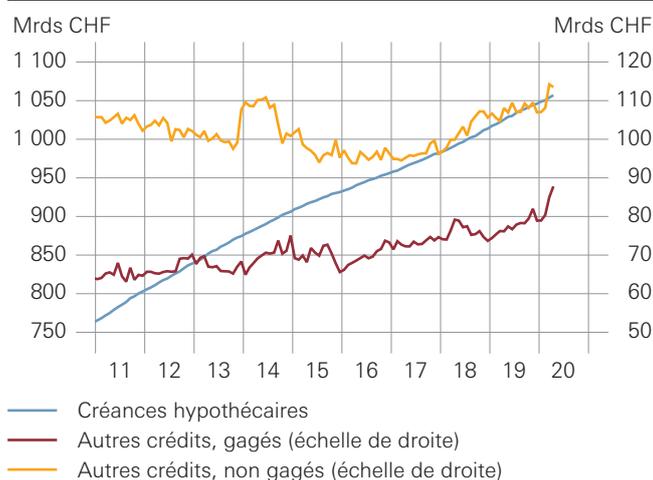


Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPPE) et Wüest Partner (WP).

MONNAIE CENTRALE

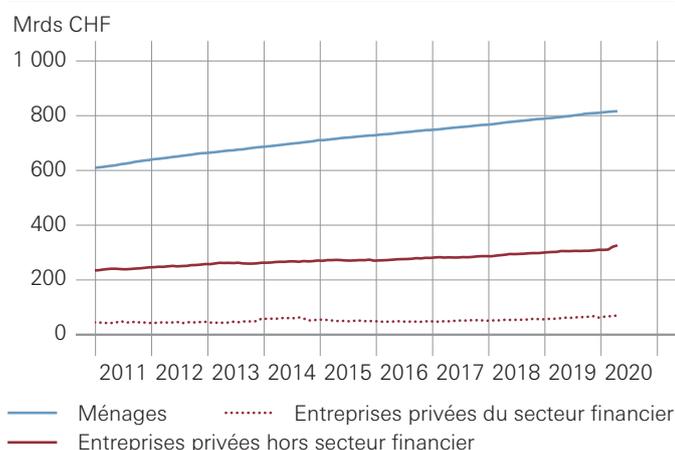
Source: BNS.

Graphique 5.11

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES CRÉDITS

Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES**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 considérablement progressé depuis mars et s'inscrivait en mai 2020 à 676,9 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10). Cette hausse s'explique en grande partie par les interventions de la Banque nationale sur le marché des changes. Le recours par un certain nombre de banques à la facilité de refinancement BNS-COVID-19 et les opérations de réglage fin (pensions de titre) de la BNS ont également contribué à l'accroissement de la monnaie centrale.

Les autres avoirs en comptes de virement détenus à la BNS n'ont guère varié depuis mars.

Reprise de la croissance de la monnaie au sens large

Les taux de croissance de la monnaie au sens large sont redevenus positifs en mars 2020. En avril et en mai, la progression des agrégats monétaires a continué à s'accélérer, si bien que les taux de croissance de la monnaie au sens large se sont rapprochés des taux de croissance du crédit. En mai, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 3,3% le niveau auquel il s'était inscrit un an plus tôt (voir tableau 5.1). L'agrégat monétaire M2 (M1 et dépôts d'épargne) a augmenté de 1,3% et l'agrégat monétaire M3 (M2 et dépôts à terme), de 2,5%.

Hausse plus forte des crédits bancaires

Au premier trimestre 2020, l'encours des crédits bancaires (octroyés par les comptoirs résidents, dans toutes les monnaies) a affiché une progression annuelle de 3,5%; au quatrième trimestre 2019, cette progression était de 3,3% (voir tableau 5.1). Le taux de croissance des prêts hypothécaires a diminué de façon minime, alors que celui des autres crédits s'est considérablement accru, entre autres en raison de l'introduction du programme de cautionnement solidaire par la Confédération (voir l'encadré à la page 22).

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% de l'encours des crédits bancaires accordés à des clients résidents, ont enregistré une progression annuelle de 3,1% au premier trimestre 2020. Cette progression était de 3,3% au trimestre précédent. Le bas niveau des taux a continué à soutenir la demande de prêts hypothécaires. Le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'inscrivait à 1,3% en avril, soit à un niveau proche du plus bas observé en février (1,2%).

Les autres crédits ont évolué de façon nettement plus volatile que les prêts hypothécaires (voir graphique 5.11). Leur taux de croissance a connu une hausse sensible, passant de 3,8% au quatrième trimestre 2019 à 5,7% au premier trimestre 2020 (9,3% en avril). Cette accélération

de la croissance s'explique à la fois par les autres crédits gagés – qui comprend les crédits-relais COVID-19 cautionnés par la Confédération – et par les autres crédits non gagés.

Croissance des crédits et utilisation des limites de crédit selon les secteurs

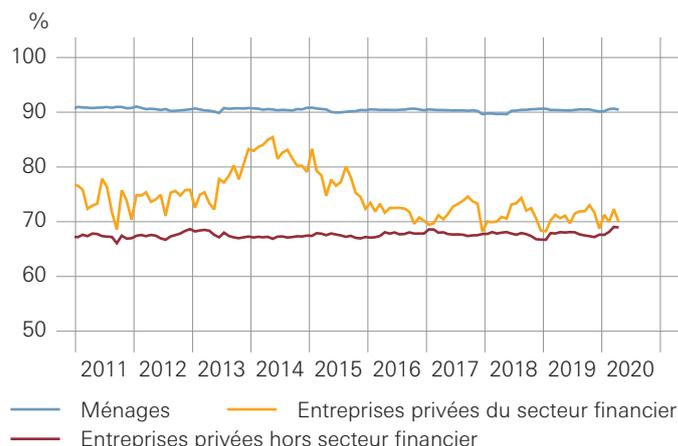
Tant les ménages que les sociétés non financières ont continué à bénéficier de conditions de financement avantageuses, ce qui s'est traduit par une hausse constante des crédits bancaires accordés à ces deux importants segments de clientèle (voir graphique 5.12).

Fin mars 2020, les crédits aux ménages dépassaient de 21,7 milliards de francs, ou de 2,7%, le niveau observé un an auparavant. De leur côté, les crédits aux sociétés non financières ont augmenté de 18,9 milliards de francs soit de 6,3%. Quant aux crédits aux sociétés financières, qui se distinguent par leur relative volatilité du fait de leur volume nettement moins élevé, ils ont progressé de 10,6 milliards de francs (+18,2%).

Même si l'octroi de crédits a considérablement augmenté, le degré d'utilisation des limites de crédit n'a guère progressé (voir graphique 5.13). Depuis le début de l'année, il est passé de 90,1% à 90,7% pour les ménages, de 67,6% à 69,1% pour les sociétés non financières et de 68,7% à 72,3% pour les sociétés financières. L'offre de crédit a donc évolué conformément à la demande, et rien ne laisse présager un rationnement du crédit.

Graphique 5.13

UTILISATION DES LIMITES DE CRÉDITS PAR SECTEUR



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2019	2019			2020			2020	
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avril	Mai	
M1	4,1	5,4	4,4	1,5	0,5	1,9	2,8	3,3	
M2	2,7	3,7	3,0	0,9	-0,4	0,2	0,9	1,3	
M3	2,9	3,7	3,0	1,4	0,5	1,3	2,0	2,5	
Crédits bancaires, total ^{1,3}	3,4	3,3	3,4	3,3	3,5	4,2	4,0		
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,4	3,4	3,5	3,3	3,1	3,1	3,1		
Ménages ^{2,3}	2,8	2,8	2,8	2,8	2,7	2,7	2,7		
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	5,3	5,6	5,5	4,8	4,3	4,6	4,3		
Autres crédits ^{1,3}	3,6	2,7	3,4	3,8	5,7	10,1	9,3		
gagés ^{1,3}	2,0	-2,1	2,8	7,1	8,1	11,5	15,3		
non gagés ^{1,3}	4,8	6,5	3,8	1,4	3,9	9,1	5,0		

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

2^e trimestre 2020

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, 245 entretiens ont
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre mi-avril
et début juin.

Les circonstances ont amené les délégués à aborder plusieurs
sujets supplémentaires, dont des questions spécifiques
concernant la situation des entreprises en termes de liquidités
et la demande de crédits (voir explications en page 32).

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
Fabian Schnell

L'essentiel en bref

- La propagation du coronavirus et les mesures prises pour lutter contre la pandémie – notamment le confinement – ont entraîné un fort recul de l'activité économique au deuxième trimestre.
- D'après les entretiens réalisés entre le 15 avril et le 2 juin, la baisse des chiffres d'affaires, de l'utilisation des capacités et des marges est extrêmement marquée et concerne pratiquement toutes les branches.
- Les entreprises réagissent en recourant à une large palette de mesures telles que le télétravail et le chômage partiel. La santé du personnel et l'approvisionnement en liquidités constituent leurs préoccupations majeures.
- Grâce aux mesures d'assouplissement progressives, la situation s'améliore depuis le mois de mai – surtout dans les services – mais reste difficile.
- L'incertitude quant à l'évolution future reste particulièrement élevée. Les conséquences d'une éventuelle deuxième vague d'épidémie, le risque d'une récession prolongée et une nouvelle appréciation du franc comptent parmi les principales inquiétudes.
- Les crédits-relais proposés par la Confédération sont considérés comme une mesure utile (voir explications à ce sujet à la page 32).

SITUATION ACTUELLE

Recul particulièrement marqué de l'économie

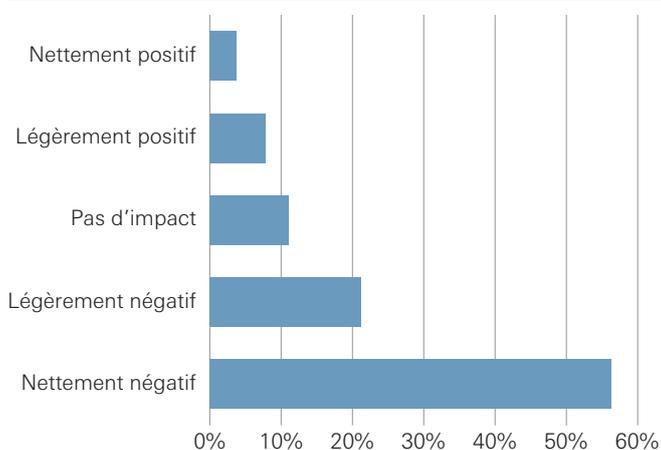
Après avoir enregistré une marche des affaires solide en début d'année, de nombreuses entreprises ont vu leur activité se contracter à partir de début mars dans des proportions inédites. La tendance baissière s'est renforcée à partir de la mi-mars en raison des fermetures d'entreprises ordonnées dans tout le pays par les autorités.

La majorité des interlocuteurs situent le creux de leur activité au mois d'avril. Près de 75% des entreprises indiquent avoir été touchées par la pandémie au deuxième trimestre, la plupart qualifiant l'impact observé jusqu'ici de «nettement négatif» (voir graphique 1). L'impact général observé est qualifié de «positif» par 12% des entreprises tandis que pour la même proportion, «les impacts positifs et négatifs s'annulent mutuellement». Depuis le mois de mai, les mesures d'assouplissement successives décidées par la Confédération ont entraîné une amélioration progressive de la marche des affaires.

Les chiffres d'affaires en termes réels des entreprises ont accusé une baisse massive au deuxième trimestre (voir graphique 2; pour l'interprétation des graphiques, voir les informations figurant à la fin du rapport). Cela concerne les services, l'industrie et – avec de fortes disparités régionales – la construction. Les exportations ont aussi fortement souffert en raison du recul mondial de la demande et des mesures de confinement imposées dans de nombreux pays. Tandis que la marche des affaires avec la Chine et d'autres pays asiatiques est progressivement revenue à la normale depuis avril, les signaux venant des Etats-Unis, et plus particulièrement d'Europe du Sud, demeurent majoritairement négatifs.

Graphique 1

IMPACT GÉNÉRAL DE LA CRISE DU CORONAVIRUS



Source: BNS.

Nette sous-utilisation des capacités de production

En raison de l'effondrement économique et des fermetures ordonnées d'entreprises, les capacités de production techniques sont nettement sous-utilisées dans tous les secteurs (voir graphique 3). En outre, l'efficacité de la production est réduite par le respect des mesures d'hygiène.

Débouchés fortement perturbés – achats légèrement entravés

Près de 40% des entreprises ont connu des difficultés d'approvisionnement et des retards de livraison, concernant principalement les biens en provenance des pays d'Asie, mais également d'Italie et de France. Pour 60% d'entre elles, les achats n'ont pas été entravés. Seules 11% des entreprises ont dû prendre des mesures pour une plus grande diversification de leurs achats (marchés, fournisseurs, produits); 7% examinent actuellement de telles mesures.

Au début de la crise, les entreprises ont rencontré des perturbations bien plus importantes en ce qui concerne leurs débouchés. De fait, 52% d'entre elles n'ont plus été en mesure de livrer leurs produits ou de fournir leurs services, du fait de la fermeture de leurs propres locaux commerciaux ou de ceux de leurs acheteurs, soit parce que ces derniers ne voulaient pas réceptionner les marchandises, soit par manque de capacités de transport. Aussi, 10% des entreprises ont-elles entrepris de diversifier leurs débouchés (marchés, produits, canaux de distribution) et 6% ont-elles envisagé des solutions de remplacement de cette nature. Les ventes en ligne ont connu un essor considérable.

Les problèmes d'achats et de débouchés se sont réduits au cours du trimestre.

Graphique 2

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.

Effectifs clairement surdimensionnés – chômage partiel largement répandu

Après l'apparition de la pandémie due au coronavirus, les interlocuteurs ont jugé les effectifs nettement trop élevés. Les entreprises ont donc réagi rapidement et pris diverses mesures. Au total, 58% des entreprises visitées ont introduit le chômage partiel ou fait des demandes en ce sens; 7% examinent cette éventualité (voir graphique 4). Le recours à cet instrument a permis jusqu'ici d'éviter des licenciements massifs. Néanmoins, 16% des entreprises ont réduit leurs effectifs, surtout le personnel temporaire. Les postes qui deviennent vacants en raison de fluctuations naturelles ne sont souvent pas repourvus. En outre, près d'un quart des entreprises ont décrété un gel des embauches. La moitié des entreprises ont demandé à leur personnel de compenser leurs heures supplémentaires ou leur solde de congés. Dans certains cas, les augmentations de salaire prévues antérieurement ont été reportées à une date ultérieure ou les négociations salariales annulées.

Pour ce qui concerne les mesures opérationnelles de protection de la santé, le télétravail et les systèmes de répartition des équipes prédominent et ont été mis en œuvre dans près de 90% des entreprises. Ces dernières jugent les expériences de télétravail au-delà des attentes en termes de maintien de la productivité.

Recrutement plus aisé

En raison de la réduction des besoins en personnel, plus de 30% des entreprises n'ont pas recruté pendant la période observée, ce qui représente une proportion exceptionnellement élevée. Les entreprises qui recherchent du personnel ont noté une forte augmentation des candidatures, tant spontanées que celles envoyées en réponse à des offres d'emploi, et font état d'un recrutement plus aisé.

Graphique 3

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

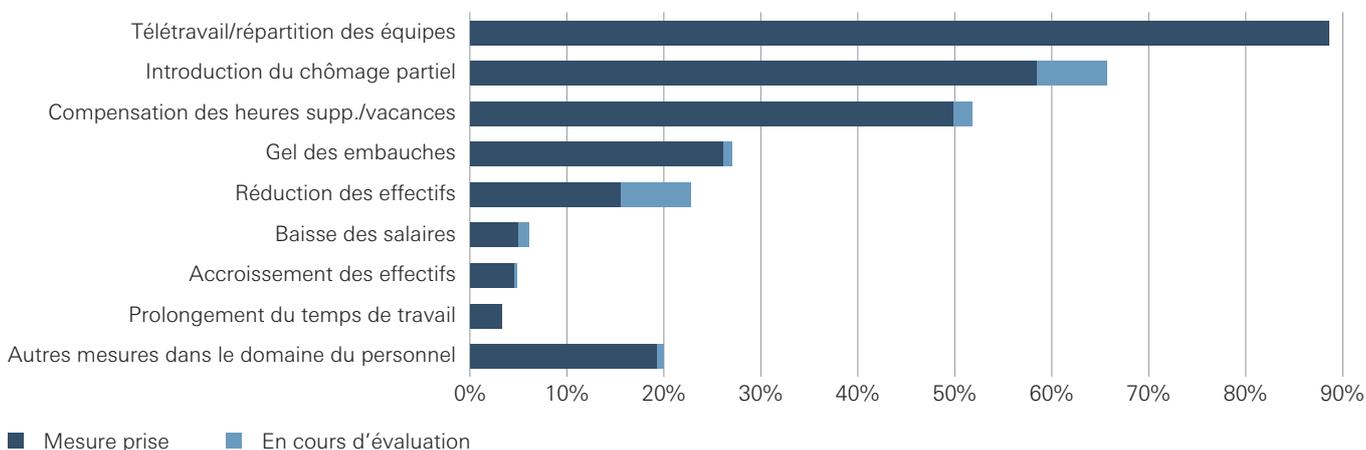


Utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles par rapport au niveau normal. Les valeurs positives indiquent une utilisation supérieure et les négatives, une utilisation inférieure à la normale. Source: BNS.

Graphique 4

MESURES PRISES DANS LE DOMAINE DU PERSONNEL

Plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

Liquidités et demande de crédits

Depuis l'éclatement de la crise du coronavirus, l'une des difficultés majeures des entreprises consiste à s'assurer un niveau de liquidités suffisant. Lors des entretiens menés avec les chefs d'entreprise au deuxième trimestre, plusieurs questions supplémentaires ont donc été consacrées à ce thème.

Plus de 40% des entreprises évaluent leur situation en termes de liquidités – abstraction faite des crédits-relais accordés par la Confédération – plus tendue qu'à l'accoutumée (voir graphique 5). La moitié des entreprises considèrent que leur situation en la matière n'a pas changé, car nombre d'entre elles ont pris plusieurs mesures en vue de garantir un niveau adéquat de liquidités. Font partie de ces mesures l'introduction du chômage partiel, la négociation des loyers avec les bailleurs, le report de projets d'investissement et la levée de fonds propres supplémentaires, par exemple.

Près d'un tiers des entreprises ont sollicité un crédit – soit un crédit-relais entièrement ou partiellement couvert par un cautionnement solidaire de la Confédération, soit un crédit d'une autre nature – ou ont tenté d'obtenir une augmentation de leurs lignes de crédit actuelles. Une proportion de 96% des entreprises a recouru à des relations existantes avec des établissements de crédit. Au total, 88% des demandes ont été entièrement satisfaites par les organismes de

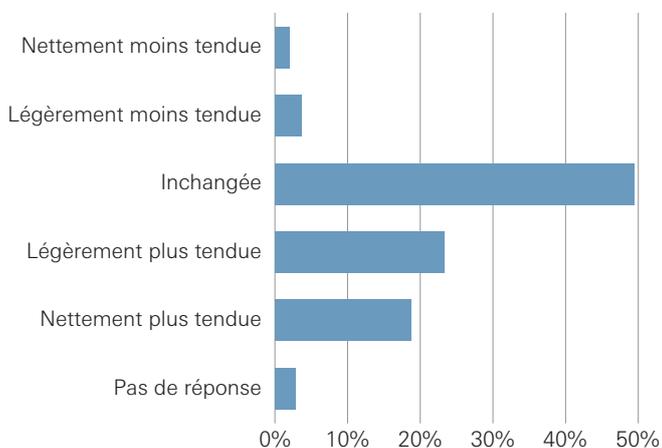
crédit, 4% ont été acceptées en partie et environ 7% étaient encore en traitement au moment des entretiens. De nombreuses entreprises ont demandé des crédits-relais par mesure de précaution et ne les ont pas encore utilisés.

Parmi les interlocuteurs, la majorité (39%) ont le sentiment que les banques n'ont pas modifié leurs conditions de prêts en raison de la crise du coronavirus, 8% estiment qu'elles ont durci ces conditions et 8% qu'elles les ont assouplies (voir graphique 6). Dans certains cas, les banques se sont adressées aux clients de façon proactive et ont proposé d'elles-mêmes des crédits et fait d'autres gestes commerciaux.

Plusieurs entreprises déplorent des retards de paiement, soit de leur propre fait, soit de la part de leurs acheteurs. Néanmoins, d'après les renseignements fournis par les interlocuteurs, les pertes sur débiteurs ont presque toujours pu être évitées jusqu'ici. Quelques entreprises s'attendent toutefois à une accumulation de retards et de défauts de paiements de la part de leurs acheteurs au cours des prochains mois. Seul un petit nombre d'entreprises jugent leur situation critique en termes de liquidités. Outre le chômage partiel, les crédits-relais de la Confédération contribuent à détendre la situation. Ces mesures ainsi que leur rapidité et leur simplicité de mise en œuvre rencontrent dans l'ensemble un écho très favorable de la part des entreprises.

Graphique 5

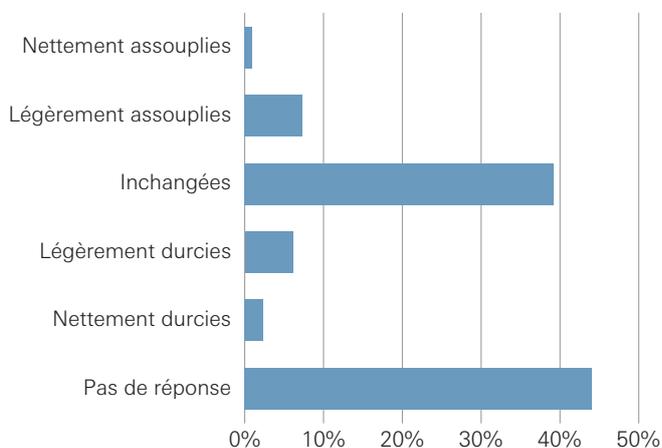
SITUATION EN TERMES DE LIQUIDITÉS



Source: BNS.

Graphique 6

CONDITIONS DE PRÊT OFFERTES



Source: BNS.

Le manque de personnel qualifié, qui était très souvent considéré comme une difficulté majeure au cours des trimestres précédents, est un problème moins souvent évoqué. Les spécialistes en technologies de l'information et les ingénieurs sont toujours recherchés. Les chimistes, les pharmaciens et les laborantins sont également difficiles à trouver.

Chute des marges bénéficiaires

Le fort recul du volume des ventes dans les trois domaines d'activité a entraîné un effondrement des marges bénéficiaires pour la majorité des entreprises. Les marges sont considérées comme étant beaucoup plus basses qu'à l'accoutumée et sont jugées «inconfortables», voire «très inconfortables». La force du franc exerce une pression supplémentaire sur les marges dans de nombreuses entreprises.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans l'ensemble, le commerce subit très fortement les conséquences de la crise due au coronavirus. Les chiffres d'affaires en termes réels affichent une baisse spectaculaire tant en comparaison annuelle que par rapport au trimestre précédent. Les infrastructures sont sous-utilisées. Dans un premier temps, le commerce de détail a enregistré une hausse massive de la demande en denrées alimentaires, en articles de protection et d'hygiène ainsi qu'en médicaments. En revanche, le commerce des autres articles non alimentaires a cessé pendant plusieurs semaines en raison du confinement. Les canaux de distribution en ligne connaissent un essor considérable et un développement croissant. Le commerce de détail est également soutenu par le fait que le tourisme d'achat à l'étranger n'est plus possible compte tenu de la fermeture des frontières. Depuis la réouverture du segment non alimentaire du commerce de détail, un certain besoin de rattrapage se fait sentir au niveau de la consommation.

Dans les banques, les volumes d'affaires sont supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant mais inférieurs à ceux du trimestre précédent, lequel a été caractérisé par une marche des affaires particulièrement dynamique. L'octroi de crédits Covid-19 entraîne une hausse de l'activité, mais un grand nombre d'autres entreprises ont souffert de l'impossibilité temporaire d'avoir des contacts directs avec les clients. Les activités liées aux opérations d'intérêts sont toujours perçues comme problématiques eu égard au bas niveau persistant des taux d'intérêt. Dans les assurances et chez les gérants de fortune, la marche des affaires stagne.

Le tourisme, l'hôtellerie et la restauration, l'industrie du divertissement et des loisirs ainsi que le secteur des congrès et des salons comptent parmi les branches les plus fortement touchées par la pandémie. La baisse de leur chiffre d'affaires, de l'utilisation de leurs infrastructures et de leurs marges est donc considérable. A présent, ces branches orientent davantage leurs activités en direction de la clientèle suisse, dans la mesure du possible. Les

représentants de certaines branches estiment que les chiffres d'affaires générés par le tourisme d'affaires et les repas de midi pris en dehors du domicile risquent de disparaître durablement si les entreprises maintiennent en partie le télétravail et les vidéoconférences. Par ailleurs, de nombreuses entreprises de l'hôtellerie et de la restauration éprouvent des difficultés à rentabiliser leur activité compte tenu des contraintes actuelles.

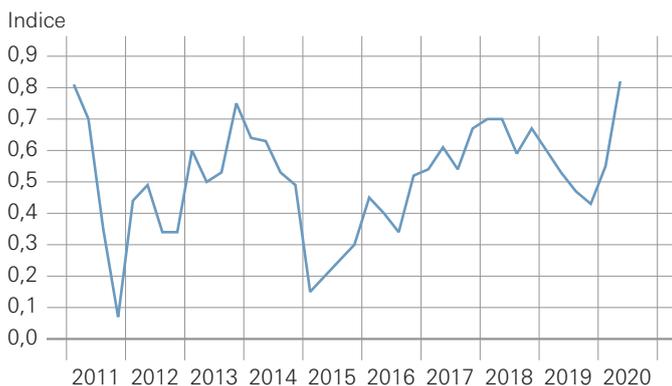
Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires atteignent à peine le niveau enregistré au trimestre précédent et un an auparavant. La branche fait état d'effets contraires: tandis que la demande est stimulée par le besoin en infrastructures informatiques fiables, rapides et sûres, la branche est également affectée par les fermetures d'entreprises et par l'impossibilité d'avoir des contacts avec la clientèle. Certains clients stoppent des projets ou les diffèrent.

Dans la santé, les entreprises ont enregistré un net recul de leurs chiffres d'affaires réels jusqu'à la levée de l'interdiction de réaliser des interventions médicales non urgentes. Certains hôpitaux ont même dû recourir au chômage partiel.

Dans l'industrie, presque toutes les branches accusent un fort recul des entrées de commandes, un net repli des chiffres d'affaires réels et une utilisation des capacités peu élevée. La faiblesse notable constatée dans l'horlogerie, dans l'industrie automobile et dans l'aviation pèse sur la marche des affaires d'autres branches d'activité. Pour les fournisseurs de l'industrie automobile, la situation, déjà difficile avant la crise due au coronavirus, s'est dégradée. Certaines entreprises de la branche des technologies médicales ont aussi souffert, car de nombreuses opérations étaient interdites. L'infrastructure ferroviaire, quant à elle, est citée par plusieurs branches comme génératrice d'impulsions positives. Les entreprises de l'industrie pharmaceutique affichent une marche des affaires dynamique, avec des chiffres d'affaires réels supérieurs à ceux du trimestre précédent et, ici ou là, une utilisation des capacités proche de la limite maximale. Seuls l'industrie chimique et pharmaceutique, les fabricants d'équipements électriques et les entreprises de production d'énergie ont continué d'enregistrer des marges bénéficiaires qualifiées de «confortables».

Dans la construction également, les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières sont inférieurs au niveau du trimestre précédent, tant dans le bâtiment que dans le génie civil ou le second œuvre. Les différences régionales sont particulièrement marquées, car les chantiers ont dû fermer pendant plusieurs semaines au Tessin et dans le canton de Genève alors qu'ils sont restés la plupart du temps ouverts dans d'autres cantons. La productivité est toutefois limitée d'une façon généralisée en raison des règles d'hygiène et de distanciation. L'évolution des carnets de commandes est problématique car des projets ont été reportés. Par conséquent, certains interlocuteurs n'excluent pas un ralentissement à partir

Graphique 7

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.

Graphique 8

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.

Graphique 9

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.

de l'automne. Les représentants de la construction jugent toujours salutaire le bas niveau des taux d'intérêt.

PERSPECTIVES**Optimisme timide malgré de fortes incertitudes**

Les entreprises de tous les domaines d'activité tablent sur une forte hausse des chiffres d'affaires au cours des deux prochains trimestres, par rapport aux faibles niveaux enregistrés pendant la période de réalisation des entretiens (voir graphique 7). Toutefois, seules quelques-unes pensent pouvoir déjà renouer d'ici là avec le niveau enregistré avant la crise. Nombre d'entre elles ne l'escomptent qu'à partir de 2021. L'incertitude reste très élevée dans l'ensemble.

Après la réduction enregistrée pendant la période observée, les interlocuteurs tablent sur une nette augmentation de l'utilisation des capacités techniques de production ou des infrastructures au cours des deux prochains trimestres, de pair avec la forte progression des chiffres d'affaires attendus (voir graphique 8). Certaines entreprises anticipent également des effets de rattrapage notables.

Gel des investissements

Afin d'assurer leur approvisionnement en liquidités et compte tenu de la baisse de la demande attendue, la plupart des entreprises ont stoppé leurs investissements, dans la mesure du possible. Dans les trois domaines d'activité, elles envisagent également de réduire leurs dépenses consacrées aux biens d'équipement et aux constructions au cours des douze prochains mois.

Seules 20% des entreprises qui investissent tout de même le font essentiellement dans le but d'élargir leurs capacités de production. Les investissements sont surtout consacrés à des projets de rationalisation ainsi qu'au développement et à la modernisation des infrastructures informatiques. La faiblesse des taux d'intérêt continue de soutenir ces investissements.

Baisse des prix attendue

Dans tous les domaines d'activité, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat en légère baisse et sur des prix de vente un peu plus fortement orientés à la baisse pour les deux prochains trimestres. Des prix plus élevés sont naturellement attendus pour certains biens et services; ainsi, par exemple, les coûts du transport de marchandises sont en augmentation, notamment les prix du frais aérien. Dans l'ensemble, toutefois, les interlocuteurs s'attendent majoritairement à ce que le ralentissement de la conjoncture mondiale, les surcapacités disponibles et les stocks en partie intacts aient un effet modérateur sur les prix.

Réduction des effectifs prévue

Les interlocuteurs envisagent de réduire encore leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9). Cela concerne 30% des entreprises, et tout

particulièrement l'hôtellerie-restauration. En revanche, l'industrie pharmaceutique et les entreprises des technologies de l'information et de la communication prévoient d'embaucher.

ENVIRONNEMENT ET RISQUES

Le contexte actuel est toujours marqué par de grandes incertitudes liées au coronavirus. La principale crainte concerne le risque d'une deuxième vague d'infection et un nouveau confinement. Une autre préoccupation est l'éventualité d'une forte récession accompagnée d'un taux de chômage élevé. Lors des entretiens, les entreprises ont jugé difficile d'estimer les conséquences à moyen terme de la crise sur le comportement des clients et des consommateurs en matière de demande. Certaines d'entre elles voient l'intérêt croissant pour les chaînes de valeur locales comme une chance.

Néanmoins, les interlocuteurs se montrent préoccupés par la fragilité de la conjoncture mondiale, les fortes tendances protectionnistes et l'augmentation de la dette publique à l'échelle internationale. La force du franc suscite en outre une inquiétude grandissante. L'endettement supplémentaire de la Confédération et des entreprises est perçu comme un risque certain à long terme.

L'indépendance de la BNS est une question importante aux yeux des interlocuteurs. Ils considèrent toujours avec appréhension la faiblesse persistante des taux d'intérêt, mais la considèrent comme un moyen bienvenu pour atténuer la tendance haussière du franc.

Le recours massif au télétravail pendant la crise a considérablement accéléré les efforts déployés par les entreprises dans le cadre de la transition numérique. Les entreprises y voient aussi une opportunité.

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'agréger les données collectées et de les présenter sous forme de graphiques.

Graphique 10

INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont fortement reculé: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,2% en moyenne, contre 0,4% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 10). En revanche, les anticipations à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – ont augmenté, passant de 0,7% à 1% (ligne rouge du graphique). Les interlocuteurs expliquent souvent l'évolution divergente de ces anticipations par le fait que les prix vont baisser à court terme en raison de la faible demande et du prix moins élevé des importations, tandis que les mesures de soutien étatiques et la politique monétaire expansionniste entraîneront d'après eux plutôt une inflation à long terme.

L'incertitude relativement élevée qui accompagne l'estimation de l'inflation future se traduit par une fourchette plus large d'anticipations et par un taux de réponse plus faible.

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.

Chronique monétaire

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

Lors de l'examen du 18 juin 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 et reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS contribue ainsi à stabiliser l'évolution de l'économie et des prix en Suisse. Le 25 mars, la BNS annonce l'introduction de la facilité de refinancement BNS-COVID-19. Elle fournit ainsi des liquidités supplémentaires au système bancaire et soutient de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux. Elle demande en outre de désactiver le volant anticyclique de fonds propres.

Juin 2020

Lors de l'examen du 19 mars 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. Elle accroît toutefois le montant exonéré en faisant passer le facteur d'exonération de 25 à 30. L'augmentation du montant exonéré pour le système bancaire a pour but de renforcer le rôle des banques dans l'évolution de la conjoncture en Suisse. La BNS intervient de manière accrue sur le marché des changes. Le franc s'est de nouveau apprécié, et les marchés financiers mondiaux subissent une forte pression. Le taux d'intérêt négatif et les interventions de la BNS 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.

Mars 2020

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.

Décembre 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 négatif 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.

Septembre 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.

Juin 2019

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.

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 2020



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

