

Bulletin trimestriel
1/2021 Mars

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



Bulletin trimestriel 1/2021 Mars

39^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 25 mars 2021	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
Glossaire	38
Chronique monétaire	44

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de mars 2021 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 25 mars 2021) 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 25 mars 2021. 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 25 mars 2021

La Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste

La pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur l'économie. Le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé, même s'il a faibli récemment. La Banque nationale suisse (BNS) poursuit sa politique monétaire expansionniste afin de stabiliser l'évolution de la conjoncture et des prix.

La Banque nationale laisse à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS. Elle reste disposée à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La Banque nationale continue en outre à approvisionner généreusement en liquidités le système bancaire. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure des conditions de financement favorables, atténue les pressions à la hausse sur le franc et contribue à un approvisionnement adapté de l'économie en crédit et en liquidités.

Pour cette année et la prochaine, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle est supérieure à celle de décembre. Cela s'explique essentiellement par l'augmentation des cours du pétrole et l'affaiblissement du franc. A un horizon de deux ans, la prévision d'inflation reste quasiment identique à celle de décembre. Elle s'établit à $0,2\%$ pour 2021, à $0,4\%$ pour 2022, et à $0,5\%$

pour 2023. 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.

Même plus d'un an après son apparition, le coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer continuent à marquer la situation économique internationale. Après la forte reprise enregistrée au troisième trimestre 2020, la croissance a été freinée par une nouvelle vague de contamination. Dans la plupart des pays, le produit intérieur brut (PIB) et l'emploi se situaient, fin 2020, encore nettement en dessous de leur niveau d'avant la crise.

Le scénario de base de la BNS pour l'économie mondiale part de l'hypothèse que les mesures d'endiguement mises en place dans de nombreuses régions seront progressivement assouplies au cours du printemps. La reprise économique devrait ainsi à nouveau s'accélérer à partir du deuxième trimestre. Outre les avancées qui sont attendues concernant les programmes de vaccination, les mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans le monde constituent un important soutien. Toutefois, les capacités de production mondiales continueront à être sous-utilisées pendant une période prolongée.

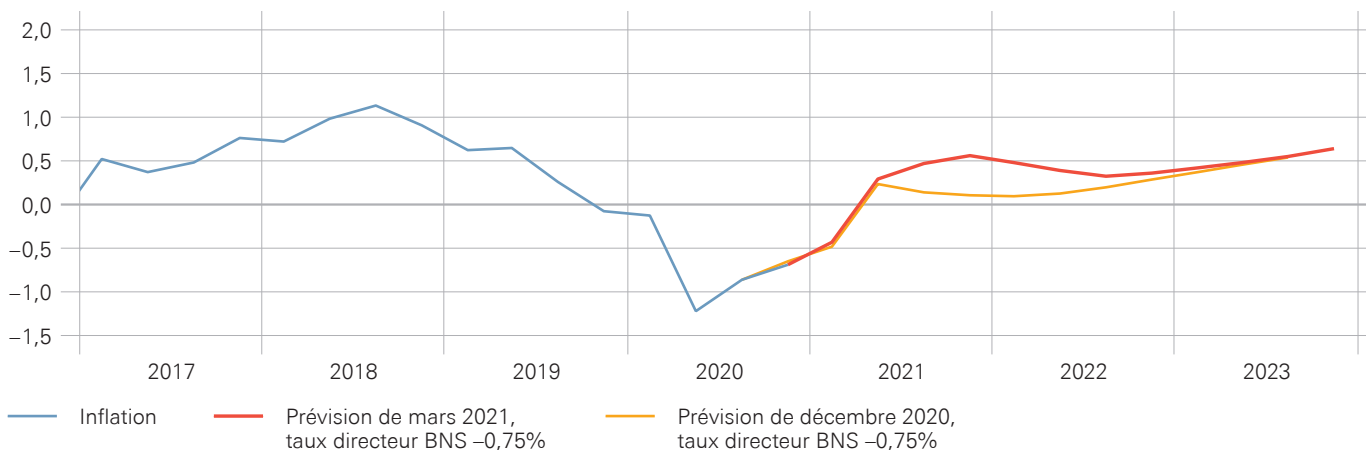
Ce scénario relatif à l'économie mondiale présente des risques dans les deux sens. D'un côté, de nouvelles vagues de contamination pourraient peser à nouveau sur l'évolution de la conjoncture. De l'autre, les mesures de politique budgétaire et monétaire adoptées pourraient soutenir la reprise plus fortement que prévu.

En Suisse, le redressement de l'économie a marqué le pas depuis octobre 2020 à la suite de la deuxième vague de la pandémie. Par rapport à la première vague au printemps 2020, l'activité économique a cependant été moins affectée dans son ensemble. Toutefois, la création de valeur a fortement souffert dans les branches particulièrement touchées par les mesures d'endiguement.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2021

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



Sources: BNS et OFS.

En conséquence, le PIB n'a que légèrement progressé au quatrième trimestre 2020, après avoir vigoureusement augmenté au trimestre précédent. Il faut s'attendre à un nouveau recul pour le premier trimestre 2021. La deuxième vague de la pandémie laisse également des traces sur le marché du travail. Le chômage partiel a connu une nouvelle hausse durant les derniers mois, et le chômage a continué à croître.

L'évolution future dépendra principalement de l'apparition ou non de nouvelles vagues de contamination et des mesures qui seront prises pour les contrer. Le scénario de base de la BNS part de l'hypothèse que l'assouplissement des mesures d'endiguement en Suisse se poursuivra dans les prochains mois et ne sera pas suivi d'une nouvelle aggravation de la situation pandémique ni d'un renforcement des mesures.

Dans ce contexte, la BNS table toujours sur une croissance du PIB de 2,5% à 3% pour 2021. Ainsi, l'activité devrait de nouveau atteindre au second semestre son niveau d'avant la crise. Toutefois, les capacités de production continueront encore un certain temps à être sous-utilisées.

Dans la situation actuelle, les perspectives d'inflation et les prévisions de croissance pour l'étranger et pour la Suisse restent entourées d'une forte incertitude.

Le volume des prêts hypothécaires et les prix de l'immobilier résidentiel ont continué de progresser durant les derniers trimestres. Ainsi, ces marchés demeurent vulnérables et continuent à présenter un risque pour la stabilité financière.

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, MARS 2021

	2017				2018				2019				2020				2018	2019	2020
	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	-1,2	-0,9	-0,7	0,9	0,4	-0,7

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONELLE DE MARS 2021

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

Source: BNS.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

Même plus d'un an après son apparition, le coronavirus et les mesures prises pour l'endiguer continuent à marquer la situation économique internationale. L'activité économique des pays industrialisés a ainsi affiché une évolution hétérogène au quatrième trimestre en fonction de la situation épidémiologique. La reprise s'est poursuivie aux Etats-Unis, quoiqu'à un rythme ralenti, tandis que l'activité reculait dans la zone euro. Le commerce mondial a certes de nouveau atteint au dernier trimestre 2020 son niveau de l'année précédente (voir graphique 2.1), mais le produit PIB et l'emploi de la plupart des pays se situaient encore nettement au-dessous de leurs niveaux de fin 2019.

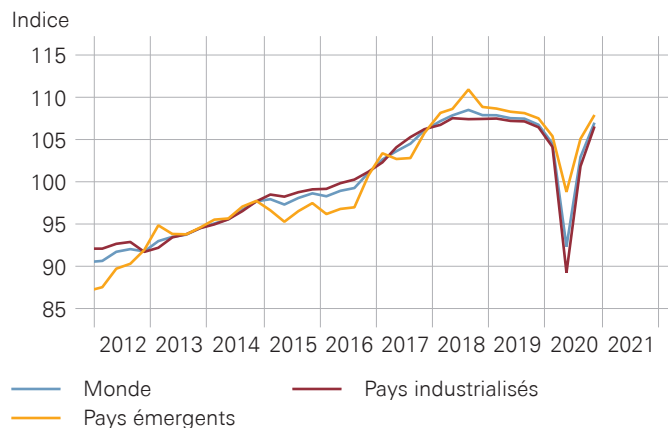
Des restrictions significatives sont encore en vigueur dans de nombreux pays en raison de la pandémie. De plus, la population évite en partie les activités mises en rapport avec un risque accru d'infection, ce qui pèse considérablement sur l'économie. Les conséquences économiques actuelles sont toutefois plus faibles qu'au printemps 2020, car, d'une part, les mesures d'endiguement décidées sont globalement moins draconiennes et, d'autre part, les entreprises et les ménages ont appris à mieux faire face à la situation de pandémie.

Le scénario de base de la BNS pour l'économie mondiale repose sur l'hypothèse que les mesures d'endiguement mises en place dans de nombreuses régions seront progressivement assouplies au cours du printemps. La reprise économique devrait ainsi à nouveau s'accélérer

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

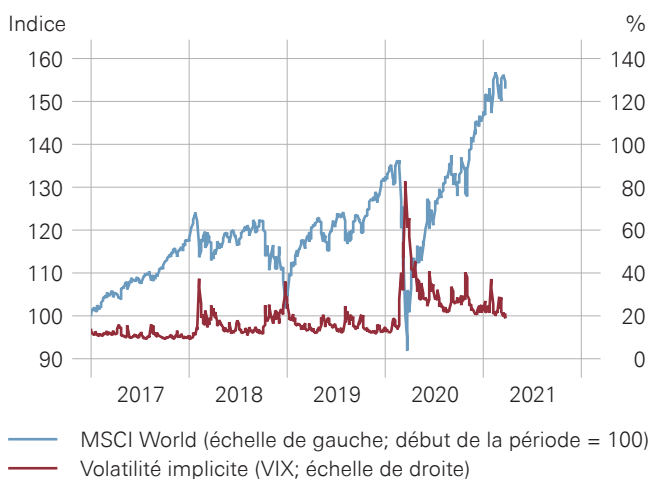
SCÉNARIO DE BASE POUR L'ÉVOLUTION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

	2017	2018	2019	2020	Scénario	
					2021	2022
PIB, variation en % par rapport à l'année précédente						
Economie mondiale ¹	3,9	3,8	3,0	-2,6	8,2	4,9
Etats-Unis	2,3	3,0	2,2	-3,5	5,7	4,1
Zone euro	2,7	1,9	1,3	-6,8	4,9	3,8
Japon	1,7	0,6	0,3	-4,9	3,4	2,7
Prix du baril de pétrole en dollars des Etats-Unis	54,3	71,0	64,3	41,8	58,7	59,0

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

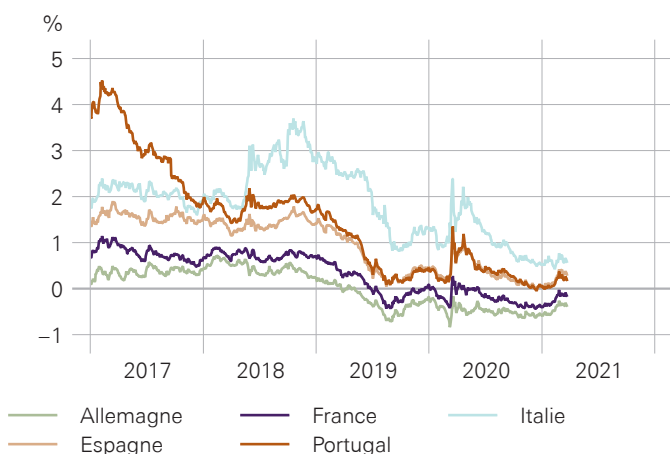


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Titres d'Etat à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

à partir du deuxième trimestre. Outre les avancées qui sont attendues concernant les programmes de vaccination, les mesures de politique monétaire et budgétaire prises dans le monde constituent un important soutien. Toutefois, les capacités de production mondiales continueront à être sous-utilisées pendant une période prolongée. Dans ce contexte, l'inflation devrait rester modérée dans la plupart des pays même à moyen terme. Elle augmentera toutefois provisoirement en 2021 en raison de la hausse du prix du pétrole et de plusieurs effets uniques.

Ce scénario concernant l'économie mondiale présente des risques dans les deux sens. D'un côté, de nouvelles vagues de contamination pourraient peser à nouveau sur l'évolution de la conjoncture. De l'autre, les mesures de politique monétaire et budgétaire adoptées 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 59 dollars des Etats-Unis le baril de Brent, contre 42 dollars dans le scénario de base précédent, et d'un cours de 1,21 dollar pour 1 euro (cours de 1,18 dollar dans le dernier scénario de base). Ces deux données correspondent, au moment de l'établissement du présent scénario de base, à une moyenne calculée sur vingt jours.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Le climat sur les marchés financiers a continué de s'améliorer ces derniers mois. Plusieurs facteurs y ont contribué: des progrès au niveau des vaccinations contre le coronavirus, la probabilité d'un très vaste train de mesures budgétaires aux Etats-Unis et l'évolution favorable de l'activité, notamment dans l'industrie. Stimulé par des perspectives de croissance qui se sont améliorées en conséquence, l'indice mondial MSCI a encore progressé, atteignant de nouveaux records historiques. Comme l'évolution future reste cependant très incertaine, la volatilité attendue des actions mesurée à partir du prix des options, telle qu'elle est notamment reflétée par l'indice VIX aux Etats-Unis, était toujours supérieure à son niveau d'avant la pandémie (voir graphique 2.2).

A la suite de l'accroissement de la propension aux risques, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans ont augmenté dans le monde, et particulièrement aux Etats-Unis, où ils se sont rapprochés de leur niveau d'avant la crise (voir graphiques 2.3 et 2.4). Après avoir perdu de sa valeur au cours des mois précédents, le dollar des Etats-Unis s'est légèrement apprécié en termes pondérés par le commerce extérieur. Le cours de la livre sterling s'est lui aussi redressé. En revanche, le yen s'est déprécié, car il était moins recherché en tant que valeur refuge. Le cours de l'euro a également fléchi quelque peu (voir graphique 2.5).

Le prix du pétrole a progressé depuis mi-décembre pour s'établir récemment à environ 65 dollars des Etats-Unis le baril, retrouvant ainsi à peu près son niveau de fin 2019, c'est-à-dire celui d'avant la crise. La poursuite de la reprise de l'activité industrielle dans le monde dans un contexte de production pétrolière ralentie a soutenu l'économie. Les prix des métaux industriels ont eux aussi enregistré une hausse par rapport au trimestre précédent (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

La reprise de l'activité économique aux Etats-Unis a ralenti vers fin 2020, dans un contexte de hausse des contaminations au coronavirus et de renforcement des mesures d'endiguement. Au quatrième trimestre, le PIB a progressé de 4,1%, demeurant inférieur de 2,4% à son niveau d'avant la pandémie (voir graphique 2.7). Sur l'ensemble de l'année, il a enregistré un recul de 3,5%. Le taux de chômage a encore légèrement fléchi ces derniers mois et s'établissait à 6,2% en février (voir graphique 2.9). Le nombre de personnes actives occupées est resté à un niveau nettement plus bas que celui d'avant la pandémie.

Les nouvelles infections au coronavirus ont de nouveau reculé à partir de mi-janvier, et les mesures d'endiguement ont une nouvelle fois été assouplies dans leur ensemble depuis le mois de février. D'après les indicateurs mensuels, la conjoncture a retrouvé de sa vigueur. De plus, le Congrès a adopté en décembre et en mars d'autres vastes trains de mesures budgétaires pour soutenir la conjoncture, dont des versements uniques et des allègements d'impôts pour les ménages, des prêts annulables destinés aux petites et moyennes entreprises (PME), une extension provisoire de l'assurance-chômage et des fonds supplémentaires pour le système de santé et les différents Etats.

Compte tenu des signaux conjoncturels favorables et des mesures budgétaires supplémentaires, la BNS revoit sensiblement à la hausse ses prévisions relatives au PIB des Etats-Unis. Elle table désormais sur une forte croissance du PIB de 5,7% en 2021 et de 4,1% en 2022 (voir tableau 2.1).

En raison de la hausse des prix de l'énergie, le taux de renchérissement annuel mesuré par l'indice des prix à la consommation s'est redressé, passant de 1,2% en novembre à 1,7% en février, tandis que l'inflation sous-jacente a diminué (voir graphiques 2.10 et 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée a légèrement progressé ces derniers mois et s'établissait à 1,5% en janvier, soit encore à un niveau inférieur à l'objectif fixé par la Réserve fédérale (Fed).

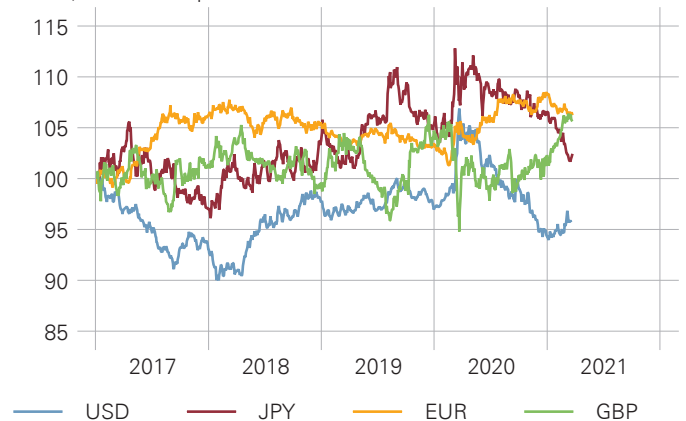
La Fed a laissé la marge de fluctuation de son taux directeur inchangée à 0,0%-0,25% (voir graphique 2.12). Elle envisage de maintenir les taux à leur niveau actuel jusqu'à ce que le marché du travail ait surmonté la crise et que le renchérissement s'inscrive au moins à 2% tout en affichant une tendance à la hausse. En autorisant un dépassement modéré et provisoire de son objectif, la Fed

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



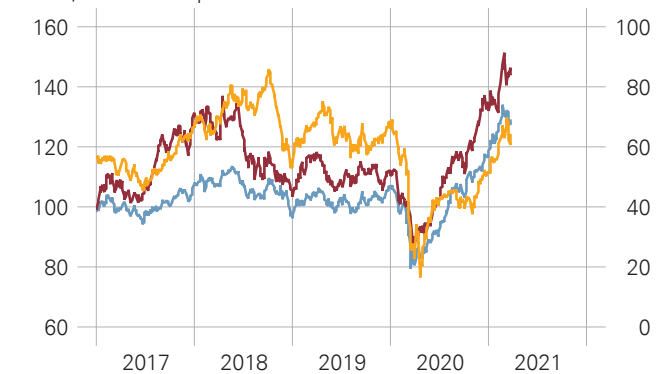
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

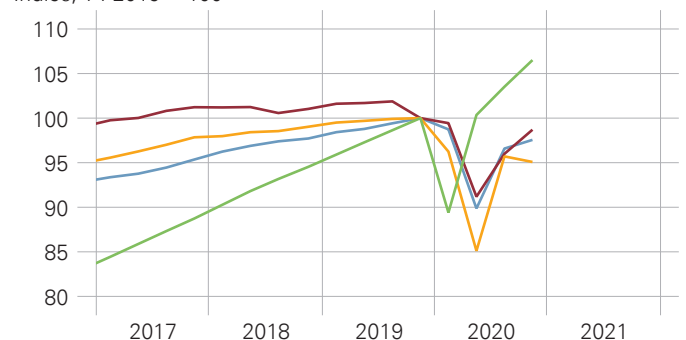


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

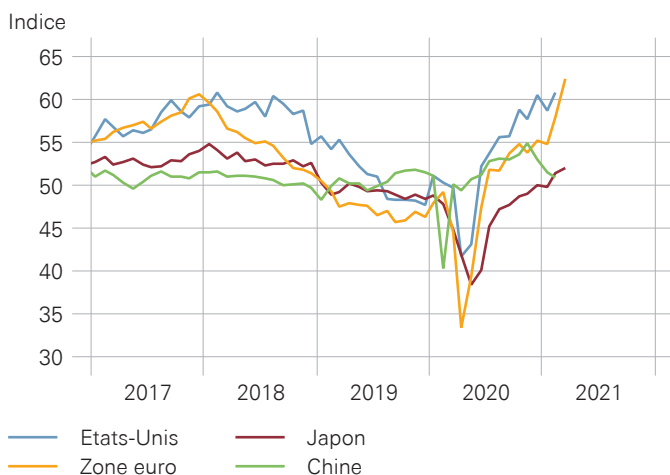
Indice, T4 2019 = 100



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

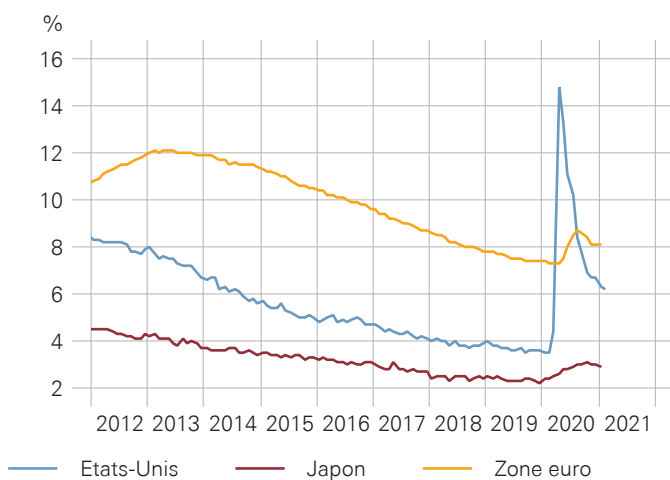
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.8

INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)

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

Graphique 2.9

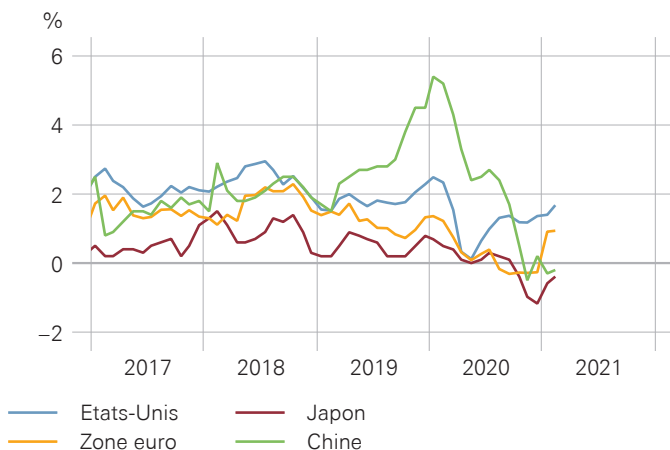
TAUX DE CHÔMAGE

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv Datastream.

souhaite obtenir une inflation moyenne de 2%. Elle conservera tel quel son programme d'achat d'obligations jusqu'à ce que des progrès notables aient été réalisés sur le plan de son mandat relatif à l'emploi et de son objectif d'inflation.

ZONE EURO

L'activité économique a de nouveau faibli dans la zone euro du fait du renforcement des mesures d'endiguement du coronavirus depuis octobre. Le PIB a baissé de 2,6% au quatrième trimestre, affichant ainsi un niveau inférieur d'environ 5% à celui de la même période de l'année précédente (voir graphique 2.7). Le secteur tertiaire a de nouveau particulièrement souffert des restrictions, tandis que l'activité industrielle a encore progressé. Les différents Etats membres ont affiché une évolution hétérogène: le PIB a légèrement augmenté en Allemagne, mais il a sensiblement reculé en France et en Italie.

Après avoir atteint un pic au milieu de l'année dernière, le taux de chômage a un peu fléchi pour s'inscrire à 8,1% en février, mais il dépasse encore de près d'un point son niveau d'avant la pandémie (voir graphique 2.9). Depuis que celle-ci a éclaté, les programmes de chômage partiel soutiennent l'emploi dans la plupart des Etats membres de la zone euro et y ont donc atténué la montée du chômage.

Beaucoup de mesures d'endiguement du coronavirus qui avaient été prises à l'automne étaient encore en vigueur au premier trimestre 2021. L'activité économique devrait par conséquent encore stagner dans la zone euro. Une reprise progressive devrait s'ensuivre. La politique budgétaire devrait soutenir la conjoncture également dans les trimestres à venir. La plupart des programmes de chômage partiel restent en place, et certains Etats membres ont pris des mesures de soutien supplémentaires, dont des aides financières ciblées pour les entreprises qui ont dû fermer provisoirement. A moyen terme, des subsides et des prêts provenant du fonds de relance de l'Union européenne (UE) devraient soutenir les Etats membres. Les pays dont la marge de manœuvre budgétaire est limitée seront vraisemblablement les principaux bénéficiaires de cette aide. Par ailleurs, l'accord conclu en décembre sur les futures relations entre l'UE et le Royaume-Uni lève une incertitude qui impactait les perspectives de croissance de la zone euro. Pour cette dernière, la BNS table désormais sur une progression de 4,9% en 2021, après un recul de 6,8% en 2020. La reprise devrait se poursuivre en 2022 (voir tableau 2.1).

Après avoir affiché des valeurs historiquement basses au cours des mois précédents, la hausse des prix à la consommation a bondi en début d'année et s'inscrivait à 0,9% en février, soit son plus haut niveau depuis le début de la pandémie (voir graphique 2.10). Cette hausse tient à l'augmentation des prix de l'énergie et à plusieurs facteurs spéciaux, dont le relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée en Allemagne et une adaptation des pondérations dans le panier. Cette adaptation a été particulièrement importante

à la suite de la modification des comportements de consommation en raison de la pandémie.

La Banque centrale européenne (BCE) n'a pas modifié sa politique monétaire depuis qu'elle l'avait assouplie en décembre 2020. Elle envisage de poursuivre au moins jusqu'en mars 2022 ses achats de titres dans le cadre de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie (pandemic emergency purchase programme, PEPP). Eu égard à la récente progression des taux d'intérêt à long terme, elle compte augmenter ses achats d'obligations au deuxième trimestre, sans toutefois modifier le volume total du programme. De plus, la BCE continue de mettre des liquidités à la disposition des banques grâce à ses opérations ciblées de refinancement à plus long terme (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO). Elle entend maintenir ses taux directeurs au niveau actuel ou à un niveau inférieur jusqu'à ce que la dynamique inflationniste soit suffisamment robuste.

JAPON

Soutenue par la politique budgétaire et la demande mondiale, la reprise de l'activité économique au Japon s'est poursuivie à un rythme rapide au quatrième trimestre. Le PIB, qui a alors affiché une croissance de 11,7%, a presque retrouvé son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.7). Il a cependant reculé de 4,9% sur l'ensemble de l'année 2020 (voir tableau 2.1). Le Japon avait enregistré un fléchissement comparable pour la dernière fois lors de la crise économique de 2009 (-5,7%).

La situation est demeurée tendue sur le marché du travail. Le gouvernement a certes accordé aux entreprises des subventions jusqu'à fin mars pour qu'elles gardent leurs salariés; le taux de chômage s'inscrivait néanmoins à 2,9% en janvier, soit à un niveau sensiblement supérieur à celui de la même période de l'année précédente (voir graphique 2.9).

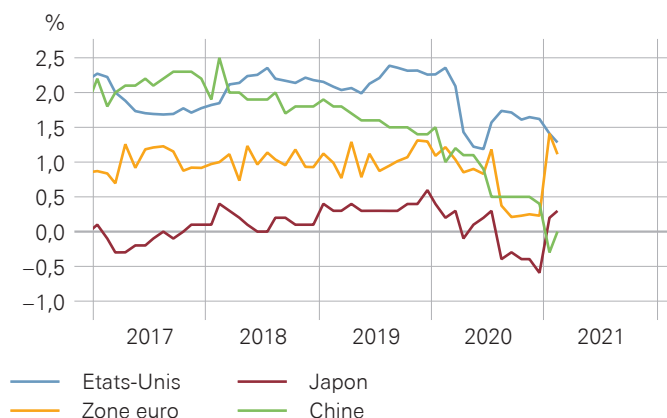
La forte résurgence des contaminations au coronavirus observée depuis novembre 2020 a entraîné l'instauration, en janvier 2021, d'un nouvel état d'urgence d'environ deux mois. Si les restrictions correspondantes étaient moins strictes qu'au printemps dernier, elles devraient toutefois stopper provisoirement la reprise au premier trimestre. La BNS table sur une évolution robuste après la levée de l'état d'urgence et s'attend dès lors à une croissance du PIB de 3,4% en 2021 et de 2,7% en 2022 (voir tableau 2.1).

L'inflation sous-jacente est redevenue positive en janvier et s'établissait à 0,3% en février (voir graphique 2.11). Ce rebond a découlé de l'abrogation des rabais importants accordés par les hôtels, car la campagne de promotion du tourisme mise en place par le gouvernement à l'automne 2020 a été suspendue en raison de la hausse des contaminations. L'évolution du renchérissement devrait rester volatile à court terme.

Graphique 2.11

INFLATION SOUS-JACENTE ¹

Variation par rapport à l'année précédente

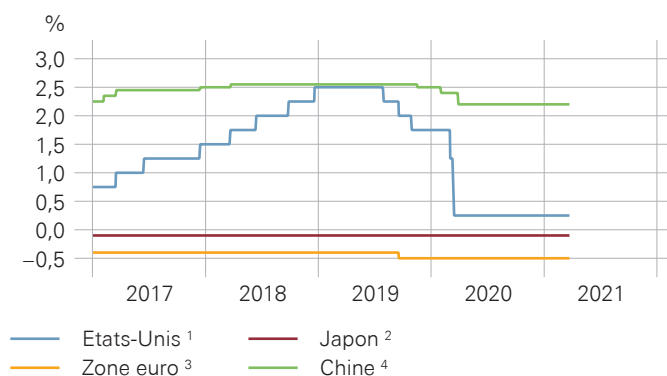


1 Hors alimentation et énergie.

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.12

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.

La Banque centrale du Japon n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à gérer la courbe des taux d'intérêt (voir graphique 2.12). Lors d'un réexamen de ses mesures de politique monétaire, elle a toutefois décidé en mars de procéder à plusieurs adaptations afin d'augmenter sa marge de manœuvre. Elle a remanié ses mesures visant à promouvoir l'octroi de prêts de telle sorte que les banques ne soient pas trop touchées par d'éventuels effets négatifs découlant de nouveaux abaissements possibles des taux d'intérêt. Elle a en outre précisé qu'elle tolérerait des écarts allant jusqu'à 0,25 point dans les deux sens entre le taux visé, qui est de 0%, et le taux effectif des rendements en rapport avec les emprunts à dix ans du gouvernement japonais. Enfin, elle a abandonné ses objectifs actuels concernant l'achat de fonds négociés en bourse (exchange traded funds, ETF), mais maintenu la limite supérieure pour les achats.

CHINE

Après un recul historique au premier trimestre 2020, l'activité économique s'est rapidement redressée en Chine (voir graphique 2.7). Au quatrième trimestre, elle affichait déjà la tendance observée avant la crise, tant dans l'industrie que dans le tertiaire. Malgré la pandémie, la

Chine a enregistré une croissance positive de 2,3% sur l'ensemble de l'année 2020. Il s'agit néanmoins de la progression la plus faible depuis le milieu des années 1970, ce chiffre reflétant pour la première fois une baisse de la consommation.

L'activité économique a un peu perdu de sa vigueur depuis le début de l'année 2021. En raison de nouveaux foyers épidémiques dans certaines régions du pays, le gouvernement a pris de nouvelles mesures d'endiguement qui ont restreint la liberté de mouvement et donc les voyages à l'occasion du Nouvel An chinois. Il est probable que ces mesures pèsent sur la croissance du PIB au premier trimestre. L'évolution économique devrait ensuite se normaliser.

Le gouvernement prévoit d'abroger progressivement les mesures de soutien conjoncturel qui ont été mises en place depuis le début de la pandémie. A moyen terme, il vise notamment une croissance de grande qualité dans le cadre de son plan quinquennal pour 2021 à 2025. En particulier, l'industrie est censée réaliser des gains de productivité à l'aide de l'innovation et d'une focalisation sur la haute technologie.

La hausse des prix à la consommation est demeurée historiquement faible. Elle s'établissait à -0,2% en février, soit à un niveau quasiment inchangé par rapport à novembre. L'inflation sous-jacente était quant à elle de 0% (voir graphiques 2.10 et 2.11).

3

Evolution économique en Suisse

En Suisse, le redressement de l'économie a marqué le pas ces derniers mois à la suite de la deuxième vague de la pandémie. Par rapport à la première vague au printemps 2020, l'activité économique a cependant été moins affectée dans son ensemble. Toutefois, la création de valeur a fortement souffert dans les branches particulièrement touchées par les mesures d'endiguement.

En conséquence, le PIB n'a que légèrement progressé au quatrième trimestre 2020, après avoir vigoureusement augmenté au trimestre précédent. Il faut s'attendre à un nouveau recul pour le premier trimestre 2021. La deuxième vague de la pandémie laisse également des traces sur le marché du travail. Le chômage partiel a connu une nouvelle hausse durant les derniers mois, et le chômage a continué à croître.

L'évolution future dépendra principalement de l'apparition ou non de nouvelles vagues de contamination et des mesures qui seront prises pour les contrer. Le scénario de base de la BNS part de l'hypothèse que l'assouplissement des mesures d'endiguement en Suisse se poursuivra dans les prochains mois et ne sera pas suivi d'une nouvelle aggravation de la situation pandémique ni d'un renforcement des mesures.

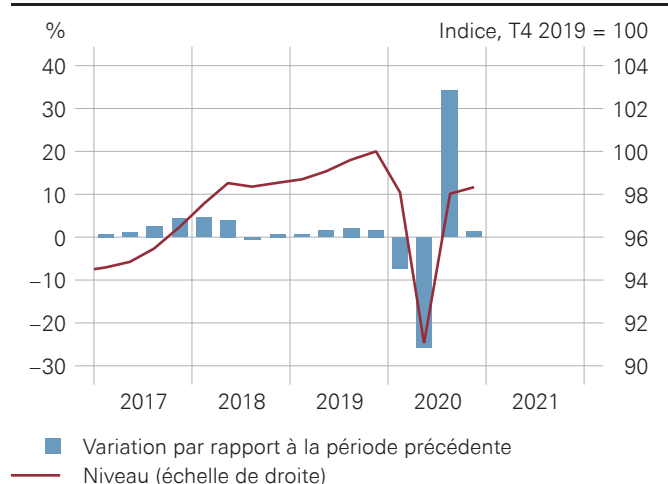
Dans ce contexte, la BNS table toujours sur une croissance du PIB de 2,5% à 3% pour 2021. Ainsi, l'activité devrait de nouveau atteindre au second semestre son niveau d'avant la crise. Toutefois, les capacités de production continueront encore un certain temps à être sous-utilisées. Comme pour l'étranger, les prévisions pour la Suisse restent entourées d'une forte incertitude.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail d'informations. De nombreux indicateurs font apparaître la poursuite d'une évolution positive malgré la deuxième vague de la pandémie et les mesures d'endiguement qui y sont liées. En raison du recul massif dans les branches directement concernées par les restrictions, l'activité économique devrait toutefois afficher un fléchissement en janvier et février.

Graphique 3.1

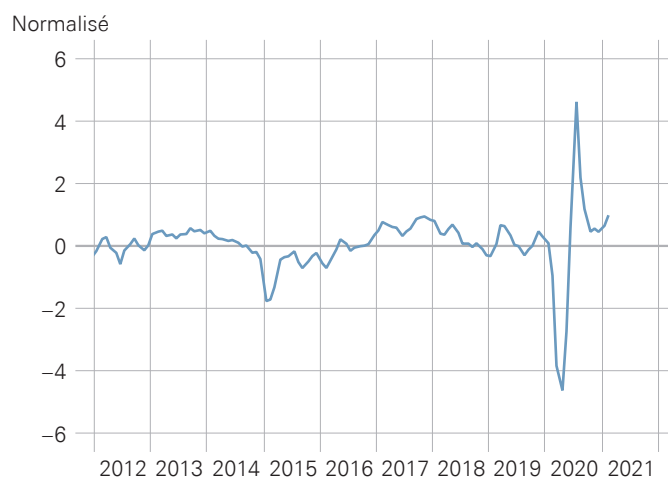
PIB RÉEL



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

Graphique 3.2

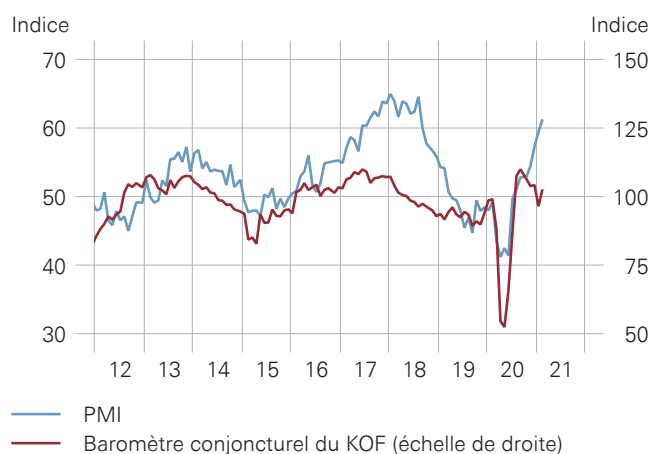
INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



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

Légère progression du PIB au quatrième trimestre

A la suite de la deuxième vague de la pandémie, la dynamique économique s'est nettement ralentie au quatrième trimestre. D'après les premières estimations du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO), le PIB ne s'est accru que de 1,3% après avoir fortement progressé au trimestre précédent. Au quatrième trimestre, le PIB était encore inférieur de 1,7% à son niveau d'avant la crise, fin 2019 (voir graphique 3.1).

L'évolution est demeurée très contrastée d'une branche à l'autre. Malgré la nouvelle vague de contamination, la création de valeur a augmenté dans de nombreuses branches, notamment dans l'industrie manufacturière ainsi que dans le commerce de gros et de détail. En revanche, elle a de nouveau reculé dans les branches directement concernées par les restrictions (hôtellerie et restauration ainsi qu'arts et spectacles).

La demande a elle aussi enregistré une évolution inégale. La consommation privée a affiché un recul marqué, tandis que les investissements en biens d'équipement et les exportations de biens (hors commerce de transit) se sont encore redressés (voir tableau 3.1).

Les estimations pour le quatrième trimestre étant disponibles, les premiers chiffres annuels provisoires pour 2020 sont désormais connus: le PIB s'est contracté de

2,9%, soit la plus forte baisse depuis 1975. Du côté de la demande, seule la consommation d'Etat a progressé. La consommation privée qui, habituellement, joue pourtant un rôle de soutien pendant les crises, a sensiblement reculé. La création de valeur a fortement fléchi dans la plupart des branches, notamment dans l'hôtellerie et la restauration ainsi que dans le secteur des arts et spectacles.

Reprise hésitante en début d'année

Avec le renforcement des mesures d'endiguement, la reprise économique s'est enrayée au début de l'année. Les indicateurs liés à la consommation, en particulier, tels que le commerce de détail ou les nouvelles immatriculations d'automobiles, ont de nouveau accusé un repli. En outre, les signaux émanant de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que du secteur des arts et spectacles sont restés très modérés. En revanche, d'après les indicateurs avancés, les secteurs économiques qui n'ont pas été directement concernés par les restrictions ont continué à se redresser. Dans l'industrie, notamment, les signaux sont demeurés positifs (voir graphique 3.3).

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui visent à représenter l'évolution de l'ensemble de l'économie sur une base mensuelle, signalent tous deux une croissance légèrement supérieure à la moyenne en début d'année (voir graphiques 3.2 et 3.3). Ces signaux doivent néanmoins être interprétés avec prudence. Les

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2017	2018	2019	2020	2019				2020			
					T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation privée	1,2	0,8	1,4	-4,4	1,8	2,4	0,1	1,8	-15,5	-28,8	58,4	-6,0
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	0,6	0,9	0,9	2,9	0,3	0,4	2,1	2,6	3,6	3,8	-0,3	9,5
Investissements	3,6	0,8	1,2	-1,7	6,3	-2,4	0,0	19,0	-13,3	-24,9	35,7	5,0
Construction	1,5	0,0	-0,5	-0,7	0,5	-1,0	1,0	1,6	0,8	-18,8	23,4	0,5
Biens d'équipement	4,9	1,2	2,2	-2,3	9,7	-3,1	-0,6	29,8	-20,2	-28,3	43,4	7,7
Demande intérieure finale	1,8	0,8	1,3	-2,7	2,9	0,7	0,3	6,6	-12,6	-23,9	42,3	-1,0
Variation des stocks ¹	-0,3	0,9	-0,2	-1,2	4,9	-0,8	2,6	-8,4	9,6	-10,9	2,7	2,1
Exportations totales ²	3,4	5,0	2,1	-6,3	-1,5	3,3	1,5	2,9	-11,7	-31,7	21,5	-2,3
Biens ²	5,3	5,0	4,8	-1,0	-4,4	9,4	5,5	4,5	-5,8	-23,4	26,9	-3,8
Biens sans commerce de transit ²	5,8	4,4	4,9	-2,9	-1,2	2,5	5,4	-3,3	8,0	-45,3	44,7	12,4
Services	0,1	5,0	-3,0	-17,3	4,7	-8,2	-6,7	-0,7	-23,0	-47,8	8,9	1,7
Importations totales ²	3,8	3,3	2,5	-9,6	13,8	0,5	3,6	-5,0	-1,2	-52,3	46,5	-2,6
Biens ²	4,6	6,2	2,8	-7,4	20,7	-4,1	4,3	-8,6	-1,3	-45,7	54,4	-1,6
Services	2,4	-1,5	2,0	-13,4	2,6	8,9	2,5	1,4	-1,2	-61,9	32,9	-4,3
Commerce extérieur ³	0,3	1,3	0,1	0,7	-6,8	1,7	-0,8	3,9	-6,0	5,8	-6,9	-0,1
PIB	1,6	3,0	1,1	-2,9	0,6	1,5	2,1	1,7	-7,4	-25,7	34,3	1,3

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.

branches directement concernées par les restrictions n'étant pas intégralement recensées dans ces deux indicateurs, la dynamique économique au premier trimestre est sans doute surestimée.

La faible évolution observée dans certaines branches des services depuis le début de l'année devrait entraîner un nouveau recul du PIB au premier trimestre.

MARCHÉ DU TRAVAIL

La deuxième vague de la pandémie laisse également des traces sur le marché du travail. Le chômage partiel a connu une nouvelle hausse durant les derniers mois, et le chômage a continué à croître.

Hausse du chômage

Le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a de nouveau sensiblement augmenté à partir d'octobre. Fin février, environ 166 000 personnes étaient inscrites au chômage en données corrigées des variations saisonnières, et le taux de chômage en données désaisonnalisées calculé par le SECO s'élevait à 3,6%, soit un niveau légèrement supérieur à celui atteint fin octobre (3,4%) et dépassant de plus d'un point celui de fin 2019, avant la crise (voir graphique 3.4).

L'Office fédéral de la statistique (OFS) calcule de son côté un taux de chômage au sens de l'Organisation internationale du travail (OIT) sur la base de son enquête suisse sur la population active (ESPA). Cette enquête, réalisée chaque trimestre auprès des ménages, englobe également les personnes sans emploi qui ne sont pas ou plus inscrites auprès d'un ORP. Par conséquent, ce taux est supérieur à celui du SECO. Au quatrième trimestre, il a augmenté de 0,2 point en données corrigées des variations saisonnières pour s'inscrire à 5,2%. Avant la crise, il s'élevait encore à 4,1%. Depuis le début de la crise, il a donc augmenté aussi fortement que le nombre de chômeurs enregistrés.

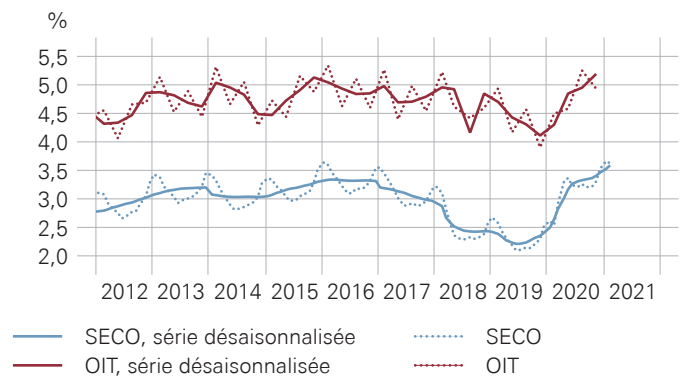
Emploi stagnant

D'après la statistique de la population active occupée (SPA), le nombre de personnes actives occupées, en données corrigées des variations saisonnières, a de nouveau augmenté au quatrième trimestre. Il était toutefois encore inférieur de 0,2% à son niveau d'avant la crise (voir graphique 3.5). La SPA 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 stagné au quatrième trimestre. Il est donc également resté inférieur à son niveau d'avant la crise. Tandis que l'emploi dans l'industrie manufacturière et dans les branches des services est demeuré inchangé, des postes ont été perdus dans la construction (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

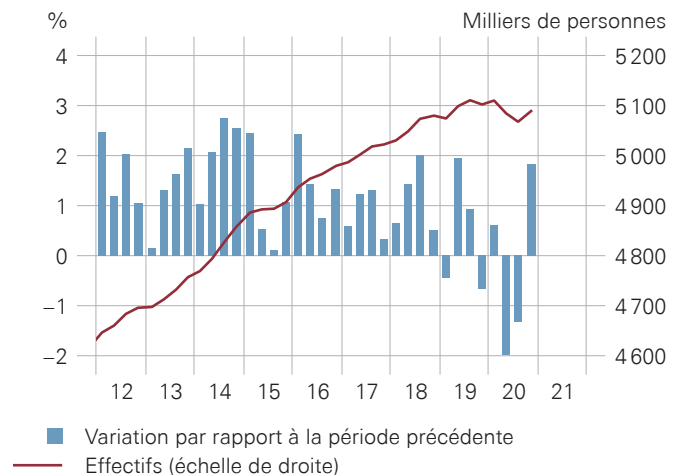
TAUX DE CHÔMAGE



SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives d'après les recensements de 2000 et de 2010 ainsi que les relevés structurels sur 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

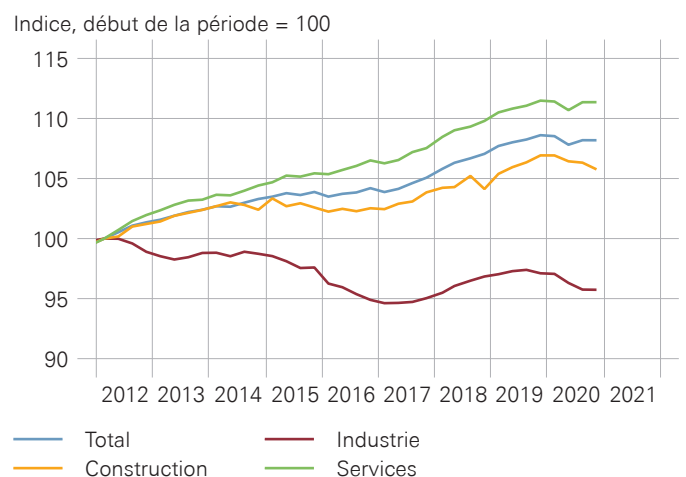
PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES



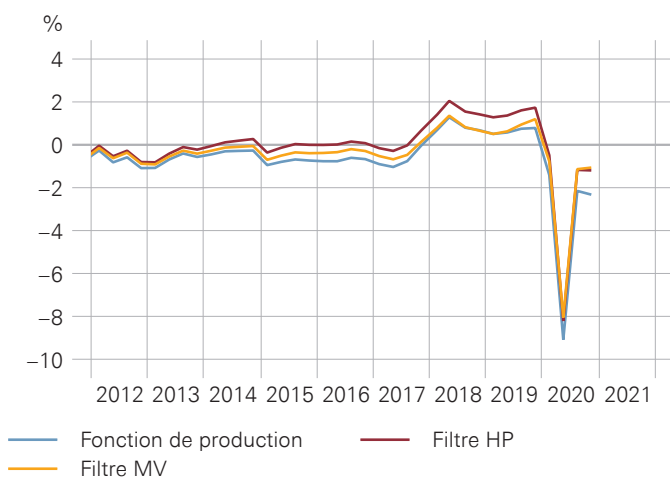
Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.6

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

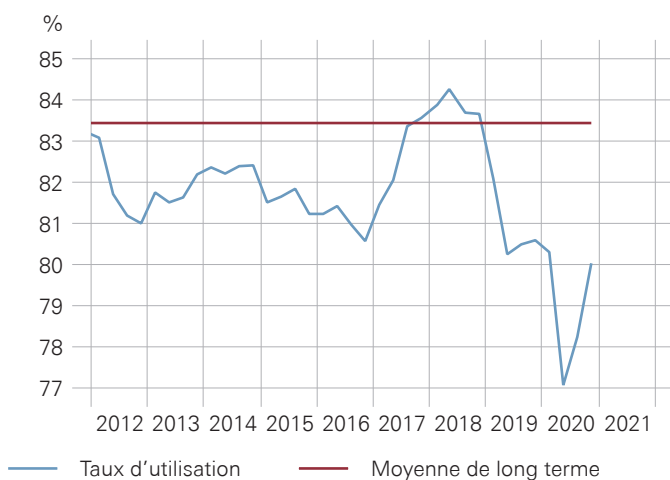


Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

ÉCART DE PRODUCTION

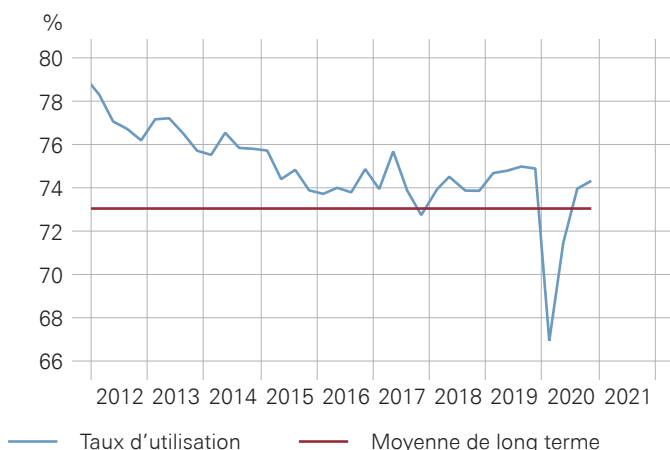
Source: BNS.

Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE

Source: KOF.

Graphique 3.9

UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION

Source: KOF.

Nouvelle hausse du chômage partiel

Le chômage partiel a connu une nouvelle hausse depuis novembre. D'après les décomptes provisoires du SECO, le nombre de personnes concernées a augmenté de 45 000 pour s'établir à 290 000 personnes entre octobre et décembre. En décembre, environ 6% des actifs étaient au chômage partiel. C'est moins que lors du pic d'avril 2020 (1,3 million de personnes ou 29% des actifs), mais toujours nettement plus qu'au plus fort de la crise financière en 2009 (92 000 personnes ou quelque 2% des actifs).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION**Ecart de production négatif au quatrième trimestre**

L'écart de production, calculé comme la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble de l'économie, indique le degré d'utilisation des facteurs de production. Il est positif lorsque l'économie est en surchauffe, et négatif lorsque les capacités sont sous-utilisées.

Au quatrième trimestre, l'activité a augmenté aussi fortement que le potentiel de production estimé. L'écart de production est donc resté quasiment inchangé. Si l'on estime le potentiel de production à l'aide de la fonction de production, cet écart était de -2,3% au quatrième trimestre. D'autres méthodes utilisées pour estimer le potentiel de production font apparaître un écart de production plus réduit (voir graphique 3.7)

Sous-utilisation des capacités dans de nombreuses branches

Les enquêtes réalisées auprès des entreprises confirment le fait que l'utilisation des facteurs de production est restée inférieure à la moyenne dans la plupart des branches. Elles révèlent toutefois de grandes disparités d'une branche à l'autre. D'après l'enquête du KOF, l'utilisation des capacités dans la construction est repassée au-dessus de sa moyenne de long terme au second semestre (voir graphique 3.9). Dans l'industrie manufacturière, le taux d'utilisation des capacités techniques était toujours clairement inférieur à la moyenne, mais il s'est nettement amélioré au quatrième trimestre (voir graphique 3.8). En revanche, il ressort de l'enquête du KOF que ce taux est resté faible dans de nombreuses branches des services. Dans l'hôtellerie, en particulier, le taux d'occupation des chambres est resté très bas.

La majorité des entreprises signalent toujours des sureffectifs. Cette évolution va de pair avec le niveau élevé de personnes au chômage partiel.

PERSPECTIVES

La reprise en Suisse a été interrompue par la deuxième vague de la pandémie et par le renforcement des mesures d'endiguement qui s'en est suivi. Dans l'ensemble, l'activité a toutefois été moins fortement entravée qu'au printemps 2020.

Avec la réouverture de tous les commerces de détail, la reprise devrait s'être poursuivie en mars, notamment grâce à la dynamique positive de la conjoncture industrielle globale (voir graphique 3.10). La marche des affaires, qui, en début d'année, était encore assombrie, devrait donc continuer à s'améliorer (voir graphique 3.11). De premiers signaux positifs sont déjà perceptibles en ce qui concerne les perspectives d'emploi (voir graphique 3.12).

L'évolution future dépendra principalement de l'apparition ou non de nouvelles vagues de contamination et des mesures qui seront prises pour les contrer. En outre, dans l'éventualité d'une nouvelle vague de la pandémie, le programme de vaccination entamé en Suisse devrait permettre d'appliquer des mesures d'endiguement moins strictes que celles mises en œuvre jusqu'ici, à condition qu'il se déroule comme prévu et que les vaccins produisent les effets escomptés. Le scénario de base de la BNS part de l'hypothèse que l'assouplissement des mesures d'endiguement en Suisse se poursuivra dans les prochains mois et ne sera pas suivi d'un renforcement des mesures.

Pour cette année, la BNS table toujours sur une croissance du PIB de 2,5% à 3%. Ainsi, l'activité devrait de nouveau atteindre au second semestre son niveau d'avant la crise. Toutefois, les capacités de production continueront encore un certain temps à être sous-utilisées. Comme pour l'étranger, les prévisions pour la Suisse restent entourées d'une forte incertitude.

Graphique 3.10

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

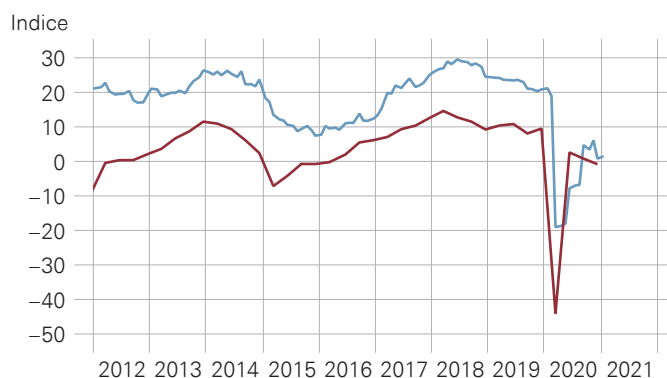


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF



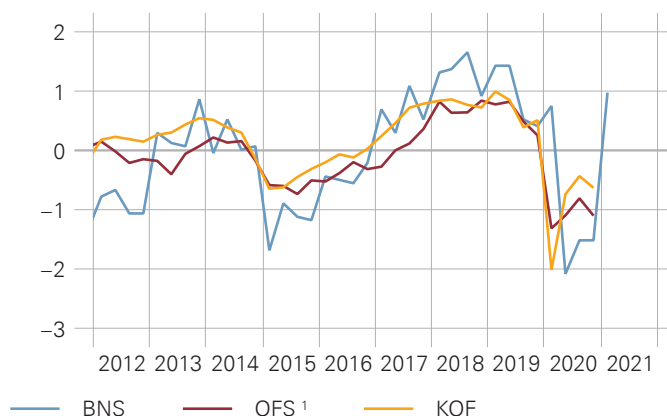
— Evaluation
— Evolution attendue les 6 prochains mois

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.

4 Prix et anticipations d'inflation

Le taux de renchérissement mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) était un peu plus élevé qu'en novembre. L'inflation est toutefois demeurée négative, s'inscrivant à $-0,5\%$ en février. Comme les trimestres précédents, l'inflation sous-jacente était supérieure au renchérissement mesuré par l'IPC. Elle reste néanmoins faible.

Les anticipations d'inflation à court terme ont légèrement augmenté, mais elles demeurent basses. Celles à plus long terme n'ont guère changé. Comme les trimestres précédents, elles se situent dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2% .

PRIX À LA CONSOMMATION

Légère hausse du renchérissement annuel

Après avoir légèrement fléchi entre novembre et décembre, passant de $-0,7\%$ à $-0,8\%$, le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a un peu augmenté ces deux derniers mois et s'établissait à $-0,5\%$ en janvier et en février (voir graphique 4.1 et tableau 4.1).

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET COMPOSANTES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2020					2021		
	2020	2020				2020	2021	
		T1	T2	T3	T4	Décembre	Janvier	Février
IPC, indice total	-0,7	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5	-0,5
Biens et services suisses	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,2
Biens	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1	-0,3	0,3	0,1
Services	0,0	0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,3
Services privés (hors loyers des logements)	-0,4	0,2	-1,0	-0,5	-0,2	-0,3	-0,6	-0,7
Loyers des logements	0,9	1,1	1,1	0,9	0,5	0,4	0,4	0,5
Services publics	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3
Biens et services importés	-2,9	-1,1	-4,2	-3,3	-2,8	-2,8	-1,8	-1,6
Hors produits pétroliers	-1,4	-0,8	-2,3	-1,4	-1,1	-1,4	-0,7	-1,4
Produits pétroliers	-13,7	-3,8	-18,6	-16,8	-15,3	-13,5	-10,0	-2,3

Sources: BNS et OFS.

Comme chaque année, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a mis à jour en début d'année les pondérations des biens et des services dans le panier qui sert au calcul de l'IPC. L'adaptation a été particulièrement notable cette année, car le comportement de consommation des ménages a changé de manière inhabituelle en raison de la pandémie de COVID-19. La part des dépenses pour les services proches du tourisme et les restaurants a baissé, tandis que celles liées aux produits de santé, aux loyers et aux denrées alimentaires ont progressé.

Renchérissement négatif des biens et services importés

Le renchérissement des biens et services importés reste clairement négatif, mais il a progressé, passant de $-2,7\%$ en novembre à $-1,6\%$ en février. Cette hausse tient principalement à une accélération du renchérissement des produits pétroliers, puisqu'elle a bondi de -16% en novembre à $-2,3\%$ en février. En revanche, le taux de renchérissement des biens et services importés, hors produits pétroliers, a fléchi pour s'établir à $-1,4\%$ en février ($-1,0\%$ en novembre), surtout à cause des prix des services proches du tourisme. Le renchérissement négatif mesuré par l'IPC résulte presque exclusivement de la contribution des biens et services importés (voir graphique 4.1).

Inflation des biens et services suisses en légère baisse

Après être brièvement redevenu positif en octobre, le taux de renchérissement des biens et services suisses a de nouveau légèrement baissé et s'inscrivait à $-0,2\%$ en février (voir graphique 4.2). Celui des biens suisses était faiblement positif en janvier et en février, tandis que l'inflation des services, hors loyers des logements, est demeurée négative et s'établissait à $-0,6\%$ en février.

Légère hausse des loyers

La hausse des loyers était de $0,5\%$ en février, soit $0,1$ point de pourcentage de plus qu'au mois de novembre (voir graphique 4.3).

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

L'inflation sous-jacente 1 établie par l'OFS (OFS1) a progressé dans un premier temps, passant de $-0,4\%$ en décembre à 0% en janvier, avant de reculer de nouveau en février pour s'établir à $-0,3\%$. Elle reste donc supérieure au taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC. L'inflation sous-jacente mesurée à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15) a atteint $0,2\%$ en janvier, contre $-0,1\%$ en décembre; elle est restée inchangée en février (voir graphique 4.4).

L'OFS1 et la TM15 excluent les biens et les services dont les prix sont particulièrement volatiles: chaque mois, la première laisse de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les produits saisonniers, alors que la seconde exclut chaque mois les biens et services présentant les plus fortes variations de prix (15% de chaque côté de la distribution des taux de variation annuels).

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

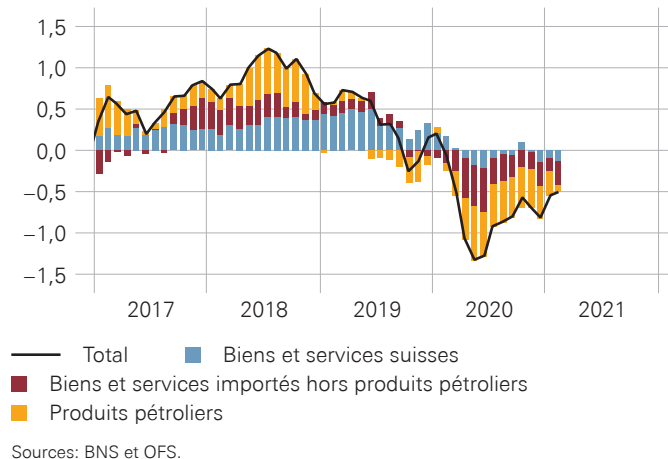
Taux d'inflation moins négatif pour les prix de l'offre totale

Du côté de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation), le taux de renchérissement a encore progressé ces derniers mois: il s'inscrivait à $-1,1\%$ en février, alors qu'il était encore de $-2,7\%$ en novembre 2020 (voir graphique 4.5).

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

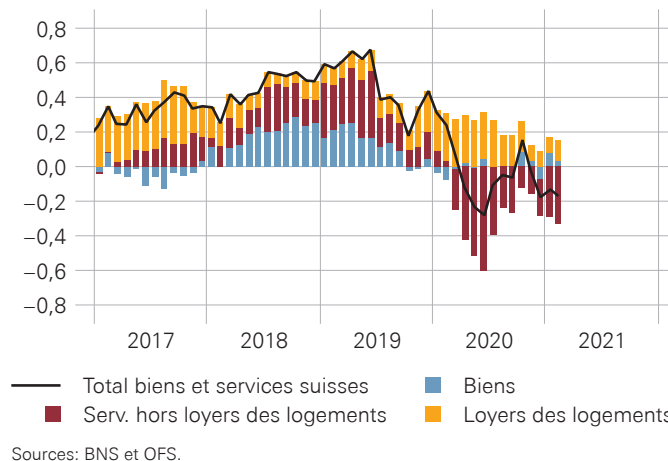


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

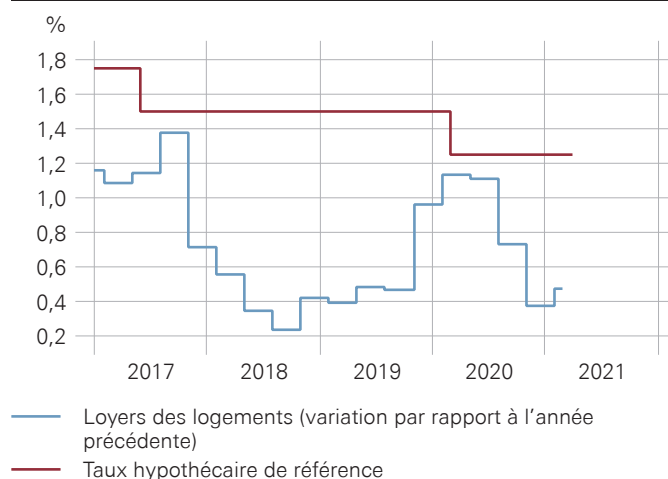
Variation en % de l'IPC hors importations par rapport à l'année précédente; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

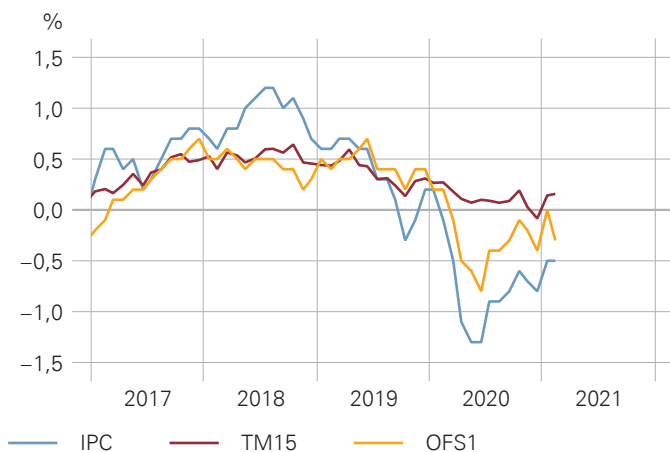
LOYERS DES LOGEMENTS



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

INFLATION SOUS-JACENTE

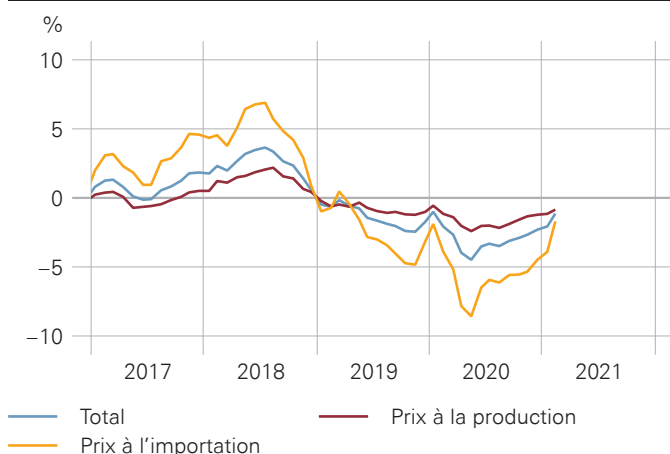
Variation par rapport à l'année précédente



Sources: BNS et OFS.

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

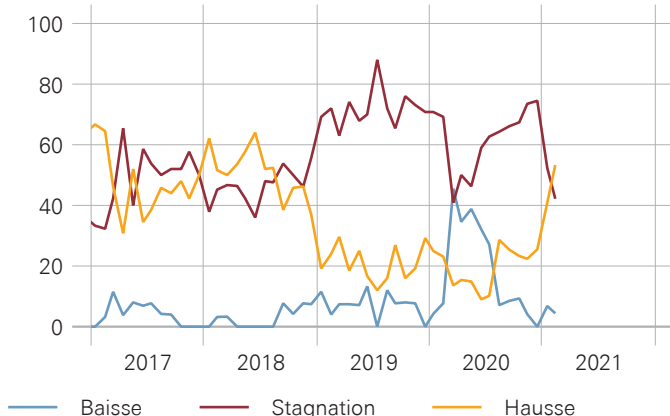
Variation par rapport à l'année précédente



Source: OFS.

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

Part des sondés en %



Sources: CFA Society Switzerland et Credit Suisse.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Légère hausse des anticipations d'inflation à court terme**

Les anticipations d'inflation à court terme ont certes légèrement augmenté par rapport au trimestre précédent, mais elles demeurent basses.

Selon l'enquête mensuelle sur le marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland, 53% des analystes interrogés en février 2021 tablaient sur des taux d'inflation en hausse au cours des six prochains mois, 42% sur des taux inchangés et moins de 5% misaient sur une baisse (voir graphique 4.6). Comme, par ailleurs, les analystes interrogés avaient vraisemblablement connaissance du niveau enregistré en janvier pour le renchérissement annuel mesuré par l'IPC, soit -0,5%, tout laisse à penser qu'ils prévoyaient un retour de l'inflation à zéro ou à des valeurs légèrement positives 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 légèrement plus élevées (voir graphique 10 des Signaux conjoncturels). Au premier trimestre 2021, les personnes interrogées tablaient sur un renchérissement annuel moyen de 0,3% pour les six à douze prochains mois, contre 0,2% au trimestre précédent.

L'enquête que le SECO a réalisée en janvier auprès des ménages présente un résultat similaire: la part des personnes interrogées qui s'attendent à une hausse des prix dans les douze mois était légèrement supérieure à celle des personnes qui misent sur des prix inchangés. Environ 10% continuent d'anticiper 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 n'ont guère changé; elles restent 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 premier trimestre 2021 par les délégués de la BNS tablaient ainsi sur une inflation de 1,1% dans les trois à cinq ans (contre 1,0% au trimestre précédent).

5

Evolution monétaire

Lors de l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire du 17 décembre 2020, la BNS a maintenu le cap expansionniste de sa politique monétaire. Elle a laissé inchangé, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux 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. Dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19, la Banque nationale a continué à fournir des liquidités au système bancaire et a soutenu de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Entre l'examen de décembre 2020 et celui de mars 2021, les cours des actions et les rendements des emprunts à long terme de la Confédération ont progressé. Fin mars, le franc était nettement plus faible face au dollar des Etats-Unis et à l'euro.

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont poursuivi leur tendance à la hausse; environ un quart de cette augmentation est dû à la création monétaire liée à l'octroi de crédits-relais COVID-19. La progression annuelle des crédits bancaires est restée solide au quatrième trimestre 2020, demeurant au même niveau qu'au trimestre précédent.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Politique monétaire toujours expansionniste

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 17 décembre 2020, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire. L'environnement était toujours marqué par la pandémie de COVID-19. 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 indiqué qu'elle restait disposée à intervenir de manière accrue sur le marché des changes en tenant compte de l'ensemble des monnaies afin de contribuer à stabiliser la situation. Dans le cadre de la facilité de refinancement BNS-COVID-19, la Banque nationale a par ailleurs continué à fournir des liquidités en grandes quantités au système bancaire et soutenu de cette manière l'approvisionnement de l'économie en crédits avantageux.

Poursuite de l'injection de liquidités en francs et en dollars des Etats-Unis

En décembre 2020 et en janvier 2021, la Banque nationale a injecté ponctuellement des liquidités en francs sur le marché monétaire via des appels d'offres pour pensions de titre, garantissant ainsi que les taux à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches du taux directeur de la BNS.

Elle a en outre continué de lancer des appels d'offres hebdomadaires pour pensions de titres contre dollars des Etats-Unis pour des durées de 7 et 84 jours, de concert avec la BCE, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon et en concertation avec la Réserve fédérale des Etats-Unis.

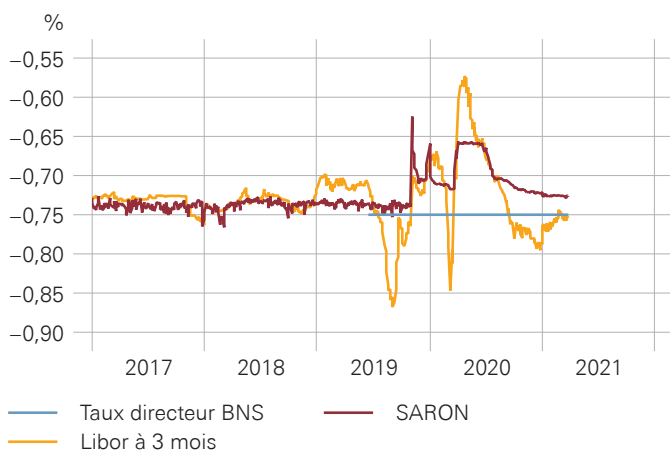
Légère baisse des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de décembre 2020, le volume global des avoirs à vue détenus à la BNS a quelque peu reculé. Dans la semaine du 15 au 19 mars 2021 (la dernière semaine avant l'examen de mars 2021), ils portaient sur 702,9 milliards de francs et étaient donc légèrement inférieurs à leur niveau de la semaine qui avait précédé l'examen de mi-décembre 2020 (704,9 milliards). Entre les examens de décembre 2020 et de mars 2021, ils s'établissaient en moyenne à 703,6 milliards de francs, soit 635,3 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 68,6 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 21,1 milliards de francs pour la période allant du 20 novembre 2020 au 19 février 2021. Dans l'ensemble, les banques dépassaient d'environ 621,6 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 622 milliards). Leurs réserves excédentaires sont donc toujours très élevées.

Graphique 5.1

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



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX À 10 ANS

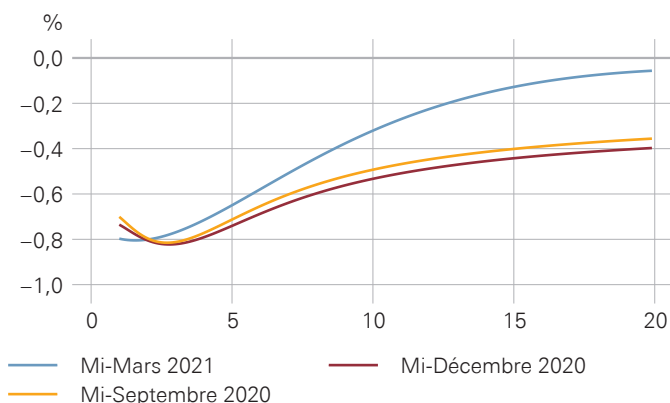


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

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



Source: BNS.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET DES CAPITAUX

Taux d'intérêt largement inchangés sur le marché monétaire

Depuis l'examen de mi-décembre, les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont constamment demeurés proches du taux directeur de la BNS établi à $-0,75\%$. Sur le marché monétaire gagé, le Saron s'inscrivait fin mars à environ $-0,73\%$, tandis que sur le marché monétaire non gagé, le Libor à trois mois se situait à près de $-0,75\%$ (voir graphique 5.1). Les taux du Libor pour le franc cesseront d'être fixés fin 2021.

Hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

Les taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux ont augmenté au premier trimestre 2021. Cette hausse correspond largement à l'évolution des taux d'intérêt à long terme à l'étranger et reflète l'amélioration des perspectives conjoncturelles. Mi-mars, les rendements des emprunts fédéraux à dix ans s'inscrivaient à environ $-0,32\%$, soit à un niveau supérieur de quelque 20 points de base à celui observé mi-décembre 2020 (voir graphique 5.2).

Courbe des rendements plus raide

Fin mars, la courbe des rendements pour les emprunts de la Confédération était plus raide que lors de l'examen de décembre 2020, notamment du fait de l'augmentation des rendements estimés pour les échéances moyennes et longues (voir graphique 5.3). Ces rendements demeuraient toutefois négatifs fin mars pour toutes les échéances.

Bas niveau des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels, c'est-à-dire la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation, sont importants pour les décisions d'épargne et d'investissement des entreprises et des ménages.

La progression des taux d'intérêt nominaux a entraîné une légère hausse des taux d'intérêt réels. Ces derniers sont toutefois demeurés à un bas niveau au premier trimestre 2021. Cela tient au fait que les rendements nominaux des obligations de la Confédération ont continué à s'inscrire dans la zone négative, malgré leur hausse. Dans le même temps, les anticipations d'inflation à moyen et long terme telles qu'elles ressortent des enquêtes n'ont guère changé et sont restées positives.

COURS DE CHANGE

Affaiblissement du franc

Depuis le dernier examen, en décembre 2020, le franc s'est déprécié face à l'euro et au dollar des Etats-Unis (voir graphique 5.4). Jusqu'à mi-février, le cours du dollar et de l'euro en franc étaient relativement stables; fin février, le franc a faibli sur un large front. Alors que les cours boursiers et les taux d'intérêt ont globalement augmenté dans un contexte de prise de risques accrue, le franc et le yen, tous deux considérés comme des valeurs refuges par les marchés, se sont dépréciés. Fin mars, l'euro s'échangeait ainsi à environ 1,11 franc, une barre qu'il n'avait pas franchie depuis mi-2019. Le cours du dollar des Etats-Unis en franc a également augmenté, pour s'établir à 0,93 franc. Il a ainsi retrouvé un niveau proche de celui qu'il avait avant la baisse enregistrée jusqu'à fin 2020.

Baisse de la valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur

La valeur extérieure du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur a sensiblement reculé en février pour s'inscrire, fin mars, environ 4 points d'indice au-dessous de son niveau enregistré lors de l'examen de décembre (voir graphique 5.5). Fin mars, le franc était, sur une base nominale pondérée par le commerce extérieur, aussi faible qu'au début de la pandémie de COVID-19 (début 2020), mais néanmoins nettement plus fort que les années précédentes. Le recul de la valeur extérieure en termes nominaux reflète notamment le repli du franc face à l'euro (+2,5 points d'indice, pondération de 43% dans l'indice) et face au dollar des Etats-Unis (+6 points, pondération de 15% dans l'indice). L'affaiblissement face à la livre sterling (+7 points, pondération de 7% dans l'indice) et face au renminbi (+6 points, pondération de 9% dans l'indice) a également contribué à la dépréciation du franc pondérée par le commerce extérieur.

Valeur extérieure toujours élevée en termes réels

L'affaiblissement du franc en termes nominaux s'est accompagné d'un recul de sa valeur extérieure en termes réels (voir graphique 5.6). Fin février, cette dernière s'inscrivait à un niveau comparable à celui observé en 2016. Par rapport à sa moyenne de long terme, le franc s'inscrit toujours à un niveau élevé.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX

Indice, examen de décembre 2020 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100

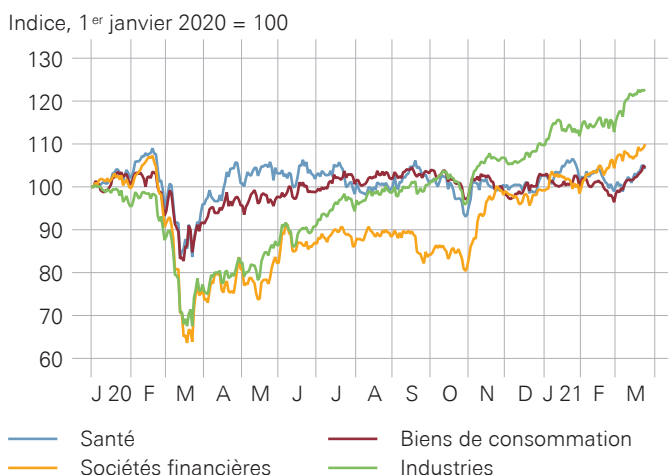


Source: BNS.

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

Sources: Bloomberg et Refinitiv Datastream.

Graphique 5.8

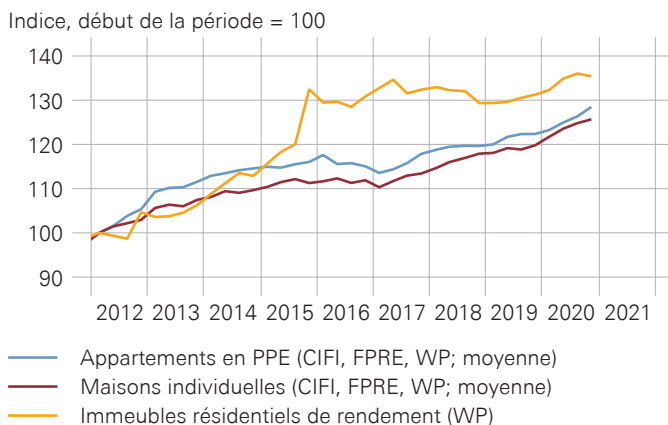
SPI – ÉVOLUTION DE QUELQUES BRANCHES

Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 5.9

PRIX DE TRANSACTION POUR L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL

En termes nominaux (méthode hédoniste)



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

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

Entre l'examen de décembre 2020 et celui de mars 2021, les cours des actions ont augmenté dans les principales économies. Cette hausse indique que les acteurs sur les marchés ont davantage confiance en une nette reprise de l'économie face aux conséquences de la pandémie. Cette évolution s'est reflétée également sur le marché boursier suisse: le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait fin mars environ 6% au-dessus de son niveau de fin décembre (voir graphique 5.7).

Incertitude sur le marché pratiquement inchangée

L'indice de volatilité, qui est calculé à partir des options sur des contrats à terme portant sur le SMI, permet de mesurer l'incertitude des investisseurs sur le marché des actions (voir graphique 5.7). Au cours du trimestre sous revue, il s'est inscrit à un niveau similaire à celui observé les trimestres précédents, mais toujours supérieur à celui enregistré avant la pandémie.

Evolution contrastée des indices sectoriels

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux indices sectoriels du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Par rapport au trimestre précédent, ce sont surtout les cours boursiers des branches particulièrement affectées par l'apparition de la pandémie il y a une année qui ont augmenté.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au quatrième trimestre 2020, les prix de transaction pour l'immobilier résidentiel ont continué de croître (voir graphique 5.9). Seuls les prix des immeubles locatifs résidentiels ont stagné. Dans l'ensemble, le marché de l'immobilier résidentiel ne semble jusqu'ici que peu touché par la pandémie de COVID-19. Il n'est toutefois pas encore à exclure que la pandémie se répercute à l'avenir sur ce marché.

Faible progression de la monnaie centrale

La monnaie centrale, c'est-à-dire les billets en circulation et les avoirs à vue des banques résidentes, s'inscrivait en février 2021 à 729,4 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10), soit 0,9 milliard de plus qu'en novembre 2020.

Croissance persistante de la monnaie au sens large

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont poursuivi leur tendance à la hausse. L'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation ainsi que dépôts à vue et comptes de transactions des clients bancaires résidents) a enregistré une progression de 10% entre février 2020 et février 2021 (voir tableau 5.1). L'agrégat monétaire M2 (M1 et dépôts d'épargne) a progressé de 6,9%, et l'agrégat monétaire M3 (M2 et dépôts à terme), de 6,7% durant la même période. Un peu moins d'un quart de la hausse des agrégats monétaires au sens large est dû à la création monétaire liée à l'octroi des crédits-relais COVID-19.

Croissance inchangée du crédit par rapport au trimestre précédent

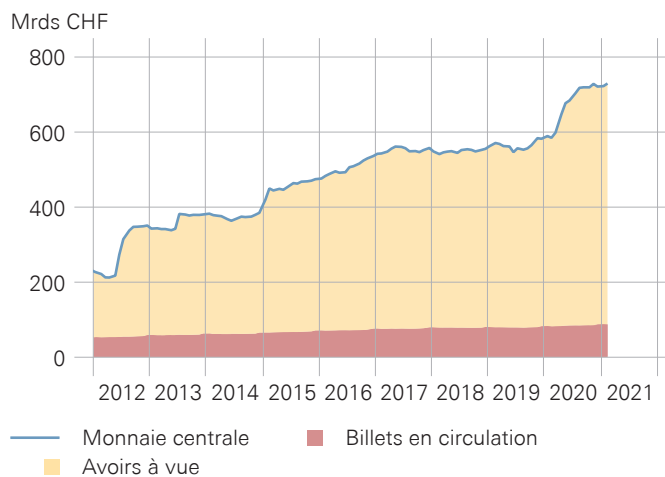
Au quatrième trimestre 2020, les crédits bancaires (octroyés par les comptoirs résidents, dans toutes les monnaies) ont affiché une progression annuelle de 3,5%. Cette dernière est ainsi restée stable depuis le trimestre précédent (voir tableau 5.1). Alors que le taux de croissance des prêts hypothécaires a légèrement augmenté, les autres crédits ont progressé moins vite qu'au troisième trimestre 2020.

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent 85% environ de l'encours des crédits bancaires accordés à des clients résidents, ont enregistré une progression annuelle de 3,1% au quatrième trimestre 2020 (voir graphique 5.11). 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 1,4% en février 2021, soit à un niveau très légèrement supérieur au plus bas observé en août 2019 (1,2%).

Les autres crédits ont évolué de façon nettement plus volatile que les prêts hypothécaires (voir graphique 5.12) et ont connu une forte hausse au premier semestre 2020. Cette évolution s'explique essentiellement par les autres crédits gagés, lesquels englobent les crédits-relais COVID-19 garantis par la Confédération. Des crédits très avantageux ont été octroyés dans le cadre de ce programme (voir *Bulletin trimestriel* 2/2020 de juin, encadré «Crédits d'urgence pour les entreprises»). Quelque 135 000 entreprises, en majorité de petite taille, ont ainsi obtenu des liquidités (limites de crédit) pour un montant total de près de 17 milliards de francs. Au quatrième trimestre 2020, les autres crédits gagés ont à nouveau progressé.

Graphique 5.10

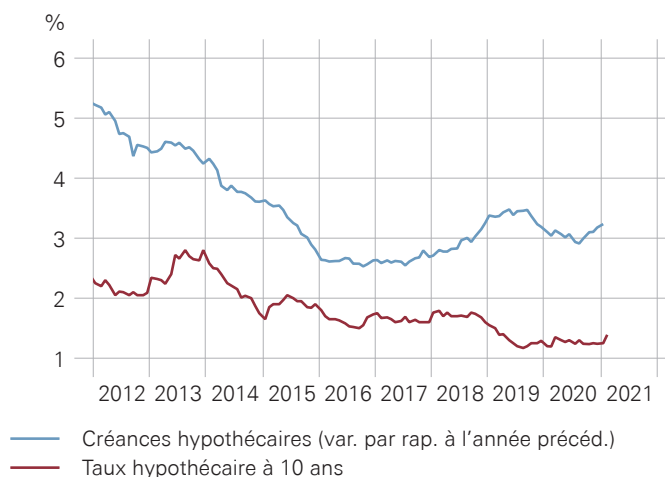
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

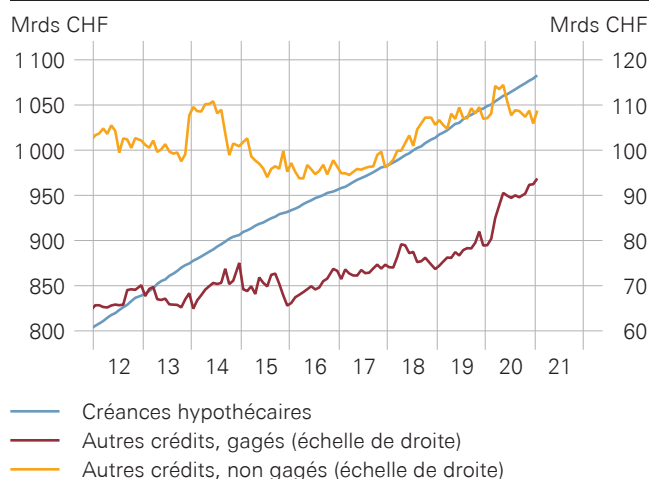
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

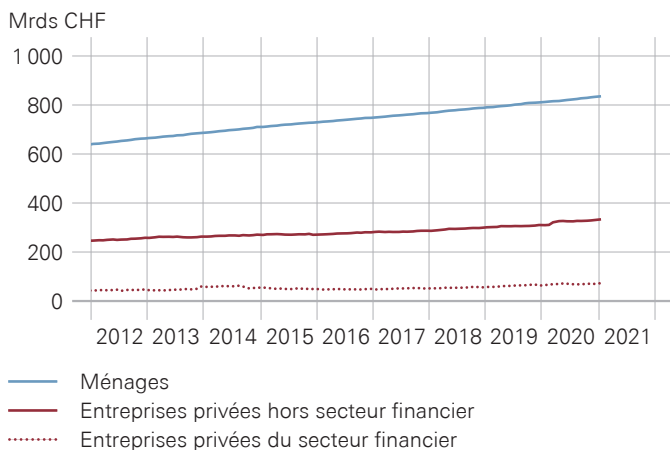
Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES CRÉDITS



Source: BNS.

CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Le volume des autres crédits non gagés a par contre reculé au cours du second semestre 2020, après avoir fortement augmenté en mars de la même année. Le niveau actuel correspond à celui observé avant la pandémie de COVID-19.

Croissance des crédits par secteur

Tant les ménages que les sociétés non financières ont continué à tirer parti des conditions de financement avantageuses, ce qui s'est traduit par une hausse constante des crédits bancaires (principalement des prêts hypothécaires) accordés à ces deux importants segments de clientèle (voir graphique 5.13).

Fin janvier 2021, les crédits aux ménages dépassaient de 23,2 milliards de francs, ou de 2,9%, le niveau observé un an auparavant. De leur côté, les crédits aux sociétés non financières ont augmenté en un an de 23,7 milliards de francs, soit de 7,7%. Dans la même période, les prêts aux entreprises du secteur financier se sont accrus de 7,5 milliards de francs ou de 11,4%.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET CRÉDITS BANCAIRES

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2020	2020				2020	2021	
		T1	T2	T3	T4	Décembre	Janvier	Février
M1	4,3	0,6	3,5	5,2	8,1	9,0	10,0	10,0
M2	2,3	-0,3	1,5	2,8	5,2	6,0	6,8	6,9
M3	3,2	0,5	2,5	4,0	5,9	6,5	7,0	6,7
Crédits bancaires, total ^{1,3}	3,6	3,5	4,0	3,5	3,5	3,7	4,1	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,1	3,1	3,0	2,9	3,1	3,2	3,2	
Ménages ^{2,3}	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	2,7	2,7	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	4,4	4,3	4,4	4,1	4,6	4,7	5,2	
Autres crédits ^{1,3}	6,8	5,7	9,4	6,5	5,7	6,7	8,9	
gagés ^{1,3}	13,5	8,1	16,5	14,8	14,5	17,2	18,7	
non gagés ^{1,3}	2,0	3,9	4,4	0,6	-0,8	-1,0	1,6	

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

1^{er} trimestre 2021

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, 238 entretiens ont
eu lieu avec des représentants d'entreprises entre le 19 janvier
et le 9 mars.

Compte tenu de la crise du coronavirus, les délégués ont abordé
plusieurs thèmes supplémentaires, dont des questions
spécifiques concernant la situation des entreprises en matière 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
Fabian Schnell

L'essentiel en bref

- Dans le cadre du confinement, l'économie s'est contractée depuis le trimestre précédent, mais dans une mesure bien moindre qu'au printemps dernier. Il existe de très fortes disparités entre les branches et au sein même des branches.
- Les chiffres d'affaires en termes réels ont baissé, notamment dans les services, tandis que l'industrie enregistre une légère croissance.
- Les capacités de production et les infrastructures restent fortement sous-utilisées, hormis dans la construction, où elles restent normales.
- Les difficultés rencontrées au niveau de l'achat de la fourniture de biens sont de nouveau évoquées de plus en plus souvent.
- La situation des entreprises en matière de marges et de liquidités est très différente d'une branche à l'autre. Dans l'ensemble, elle s'est légèrement améliorée grâce aux mesures prises par l'Etat et par les entreprises. Les marges restent toutefois nettement inférieures au niveau considéré comme normal.
- Les effectifs sont jugés trop élevés. La hausse attendue des besoins en personnel au cours des prochains trimestres et le chômage partiel permettent à la plupart des entreprises d'éviter des licenciements.
- Les entreprises tablent sur une nette amélioration de leur marche des affaires au cours des trimestres à venir. La campagne de vaccination favorise grandement l'optimisme. La durée incertaine de la pandémie reste le plus gros facteur de risque. La lassitude face à cette situation est un thème de plus en plus récurrent.

SITUATION ACTUELLE

Léger recul de l'activité en raison de la pandémie

Au premier trimestre 2021, l'évolution conjoncturelle est marquée par la persistance de la pandémie et par les mesures prises pour lutter contre le virus. Depuis le trimestre précédent, l'économie s'est globalement contractée, mais dans une mesure bien moindre que durant la première vague survenue au printemps 2020. Cela tient au fait que les entreprises ont pu mieux s'adapter aux restrictions, que les branches directement concernées sont moins nombreuses et que la demande internationale se maintient à un haut niveau.

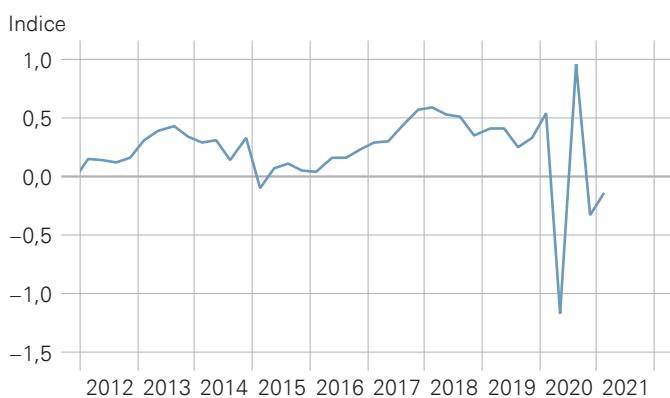
Les fermetures d'entreprises ordonnées par les autorités et d'autres restrictions freinent surtout les services. En revanche, l'évolution des chiffres d'affaires réels dans l'industrie indique une légère amélioration de la marche des affaires. Dans l'ensemble, cette évolution contrastée se traduit par un léger recul de la performance économique en comparaison trimestrielle (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin du rapport). Les chiffres d'affaires sont toujours nettement inférieurs à ceux de l'année précédente. Les différences sont plus marquées au sein des secteurs, entre les branches ainsi qu'à l'intérieur des branches.

L'activité commerciale avec les pays européens est toujours jugée très morose. Les signaux concernant les exportations aux Etats-Unis sont hétérogènes, mais indiquent une légère amélioration dans l'ensemble. Les exportations vers l'Asie, notamment en Chine, connaissent en revanche une évolution dynamique. La demande de produits dans le domaine des technologies médicales et dans le secteur des produits pharmaceutiques liés à la lutte contre la pandémie continue de jouer un rôle moteur. L'aviation civile reste confrontée à des problèmes majeurs, qui ont des répercussions négatives sur de nombreux fournisseurs.

L'appréciation de l'impact général de la crise du coronavirus n'a guère évolué par rapport au trimestre précédent: près de 70% des entreprises indiquent avoir été affectées par la pandémie au premier trimestre 2021, la plupart qualifiant l'impact observé jusqu'ici de nettement négatif (voir graphique 2). L'impact général est jugé positif par 16% des entreprises, tandis que pour 17% d'entre elles, soit il n'y a pas eu d'impact, soit les impacts positifs et négatifs s'annulent mutuellement.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE

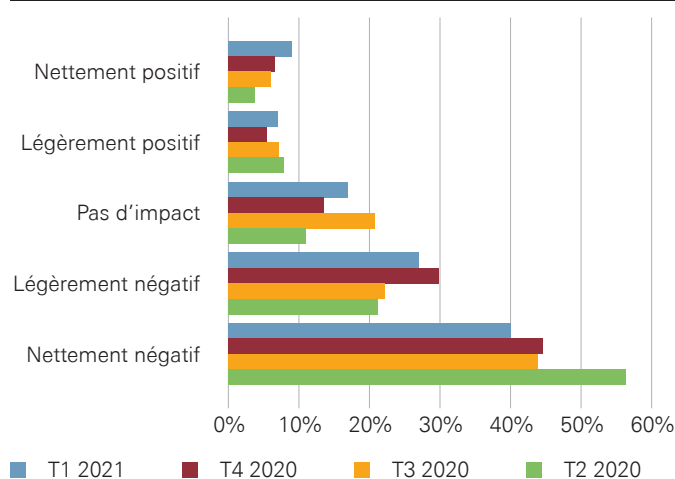


Evolution des chiffres d'affaires, en termes réels, par rapport au trimestre précédent. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 2

IMPACT GÉNÉRAL DE LA CRISE DU CORONAVIRUS



Source: BNS.

Capacités de production sous-utilisées

En raison de la crise du coronavirus, les capacités techniques de production dans l'industrie ainsi que les infrastructures dans les services sont toujours nettement sous-utilisées (voir graphique 3). Dans les services, la sous-utilisation s'est intensifiée. En revanche, la construction enregistre une utilisation pour l'essentiel normale.

Augmentation des entraves à l'achat – débouchés nettement perturbés

Pour près de deux tiers des entreprises, les achats de matières premières et de produits en amont ne sont pas entravés et sont donc comparables à la situation qui prévalait avant l'éclatement de la crise du coronavirus. En revanche, 28% des entreprises connaissent des difficultés d'approvisionnement et des retards de livraison. Cela tient au fait que certaines entreprises à l'étranger ont réduit leur volume de production suite à la pandémie et au manque de conteneurs disponibles en Asie. Outre le métal, les composants électroniques, surtout, sont concernés par les pénuries.

S'agissant des débouchés, les problèmes se sont encore aggravés: près de la moitié des entreprises ont fait état de difficultés pour livrer leurs produits ou fournir leurs services normalement. Si la situation n'est pas aussi alarmante qu'au deuxième trimestre 2020, elle est nettement plus problématique qu'au quatrième trimestre 2020. Les principales raisons évoquées sont les restrictions imposées aux déplacements, la fermeture de commerces et le respect des mesures de protection.

Effectifs trop élevés

Les ressources en personnel sont souvent fortement sous-utilisées. Plus de 40% des entreprises considèrent que leurs effectifs actuels sont trop élevés. Outre le recours toujours très large au chômage partiel, les entreprises réduisent leurs surcapacités en ne repourvoyant pas les postes qui deviennent vacants en raison de fluctuations naturelles.

Recrutement nettement plus aisé

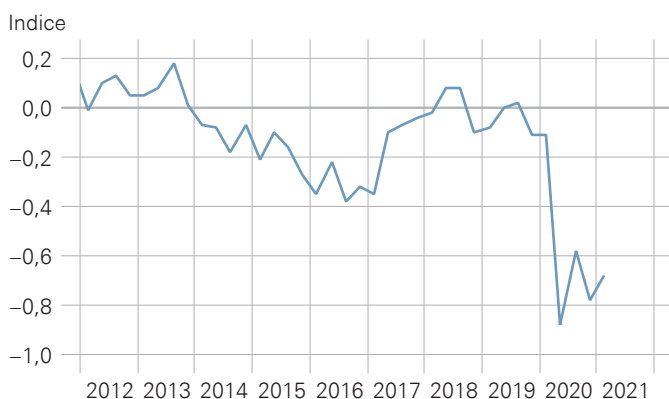
Les entreprises qui ont recherché du personnel font état d'un nombre supérieur à la moyenne de candidatures reçues en réponse à des offres d'emploi, ainsi que de nombreuses candidatures spontanées. Le recrutement est plus aisé qu'à l'accoutumée du fait de la disponibilité de la main-d'œuvre sur le marché et la qualité des dossiers soumis par les candidats est supérieure à la moyenne. Néanmoins, l'obligation de procéder aux recrutements principalement en ligne est souvent perçue comme un inconvénient. En outre, certains spécialistes, tels que les experts en technologies de l'information, les chimistes, les ingénieurs et les chefs de chantier, restent très demandés.

Pression persistante sur les marges bénéficiaires

La pression sur les marges bénéficiaires est toujours aussi élevée. Dans les trois domaines d'activité, à savoir industrie, services et construction, les marges bénéficiaires sont considérées plus basses qu'à l'accoutumée. Les mesures prises, telles que le recours au chômage partiel, le gel des investissements ou la réduction des coûts, produisent toutefois leurs effets; peu d'entreprises considèrent le niveau de leurs marges comme «non viables». La situation est toujours très contrastée selon les branches et les entreprises.

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.

Liquidités et conditions de prêts

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, plusieurs questions supplémentaires ont donc été consacrées à ce thème.

La situation des entreprises en matière de liquidités est comparable à celle du premier trimestre 2020 (voir graphique 4). Un peu moins de la moitié des entreprises considèrent que la situation n'a pas changé par rapport à la période qui a précédé l'apparition du coronavirus. Près de 25% des entreprises la jugent plus tendue, et environ 25% moins tendue. Cette hétérogénéité entre les branches est toutefois particulièrement forte et traduit le fait que les branches et les entreprises sont touchées à divers degrés par la deuxième vague de contaminations. L'hôtellerie et la restauration sont particulièrement concernées par la problématique des liquidités.

Le recours au chômage partiel, les crédits-relais de la Confédération et les mesures prises par les entreprises

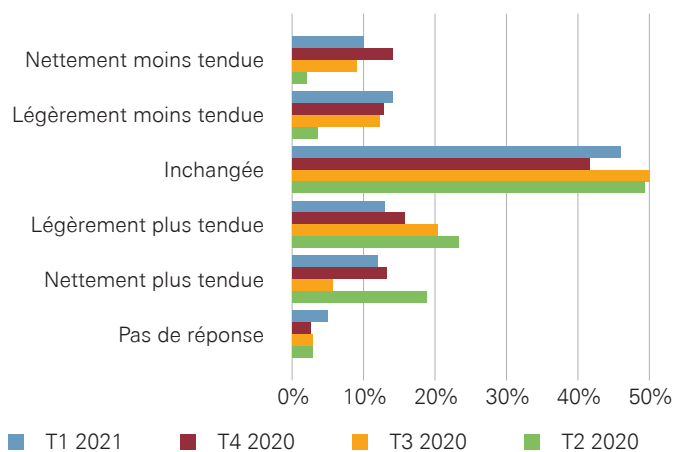
en vue de garantir un niveau adéquat de liquidités ont un effet stabilisateur. Une stricte gestion des débiteurs est souvent mise en œuvre. Un grand nombre d'entreprises constatent toujours qu'elles n'ont presque aucun retard de paiement à déplorer de la part de leurs clients, et quasiment pas de pertes sur débiteurs. Certaines observent même que les clients tentent de régler les factures plus tôt qu'à l'accoutumée.

Comme au trimestre précédent, un bon tiers environ des interlocuteurs a le sentiment que les conditions de prêts des banques sont «normales» (voir graphique 5), 15% estiment que ces conditions sont souples et 9% qu'elles sont restrictives. Les représentants de branches fortement entravées par la crise du coronavirus perçoivent une plus grande prudence de la part des banques pour les questions financières. En règle générale, les entreprises qui ont été en contact avec des banques ont jugé le comportement de celles-ci très coopératif. Au total, 41% des entreprises n'ont pu s'exprimer sur cette question parce qu'elles n'ont pas besoin d'un prêt ou ne s'adressent pas à une banque pour en bénéficier.

Graphique 4

SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS

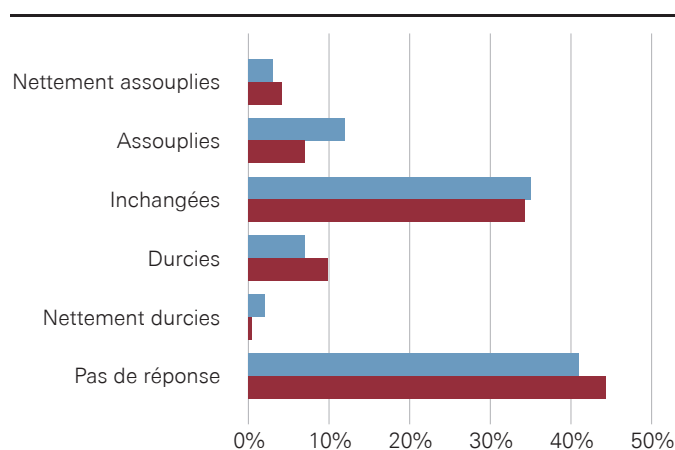
Par rapport à la situation qui prévalait avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

Graphique 5

CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Le commerce est toujours marqué par les restrictions imposées en raison de la pandémie. Les chiffres d'affaires en termes réels sont inférieurs à ceux du trimestre précédent et à ceux enregistrés un an auparavant. Les infrastructures dans le commerce de détail stationnaire sont souvent nettement sous-utilisées, notamment dans le domaine des articles non alimentaires. A l'opposé, les canaux de distribution en ligne ont toujours le vent en poupe.

Le tourisme ainsi que l'hôtellerie et la restauration sont fortement affectés par les conséquences de la pandémie et par le confinement. Dans les branches concernées, les chiffres d'affaires réels sont nettement inférieurs à ceux réalisés au trimestre précédent et un an auparavant. Tous les segments de clientèle sont affectés. Le tourisme d'affaires est quasi-inexistant, ce qui a de graves répercussions sur l'hôtellerie urbaine. Les interlocuteurs craignent des changements structurels durables dans ce domaine.

L'industrie du divertissement et des loisirs ainsi que le secteur des congrès et des salons comptent toujours parmi les branches les plus touchées par la pandémie. Les manifestations ne peuvent pas avoir lieu. Pour les entreprises de ces branches, la situation de leur chiffre d'affaires, de l'utilisation de leurs infrastructures et de leurs marges est donc alarmante. Dans le secteur des médias, la marche des affaires est également défavorable.

Dans le secteur financier, les volumes d'affaires sont supérieurs à ceux enregistrés un an auparavant ainsi qu'au quatrième trimestre 2020. L'évolution favorable des bourses et l'afflux de nouveaux capitaux y contribuent. Les marges sont jugées conformes à la normale. L'utilisation des infrastructures reste faible. Certaines banques continuent donc de réduire leurs réseaux d'agences.

Dans les entreprises des technologies de l'information, les chiffres d'affaires en termes réels ont poursuivi leur progression. Le besoin en infrastructures informatiques et en solutions de numérisation rapides et sûres stimule fortement la demande.

Dans la santé, les chiffres d'affaires et l'utilisation des capacités sont inférieurs aux valeurs du trimestre précédent et du premier trimestre 2020. Cela tient toujours au report d'opérations et de traitements non urgents. En raison de la multiplication des quarantaines, le personnel disponible pour effectuer ces opérations est aussi moins nombreux. Ces facteurs pèsent considérablement sur les marges.

Dans l'industrie, la marche des affaires varie grandement d'une branche à l'autre. Elle est toujours défavorable chez les fabricants de denrées alimentaires, au même titre que les marges, ce qui s'explique essentiellement par la baisse des débouchés dans la restauration. En revanche, l'activité est très dynamique dans l'industrie chimique et pharmaceutique.

Dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, chez les fabricants d'instruments de précision et de matières plastiques, les chiffres d'affaires réels se sont légèrement améliorés. Les capacités de production restent sous-utilisées dans de larges pans de l'industrie, et les marges sont souvent inférieures aux valeurs jugées normales. Les restrictions imposées aux voyages ont des répercussions négatives sur la fourniture de machines et de services ainsi que sur la prospection de la clientèle.

Dans l'industrie horlogère et dans le secteur automobile, les signes de redressement se sont multipliés. En revanche, la demande reste particulièrement faible chez les fournisseurs d'une grande partie de l'aviation civile.

Au premier trimestre 2021, la construction continue de soutenir l'économie. Les chiffres d'affaires en données corrigées des variations saisonnières sont légèrement inférieurs au niveau atteint le trimestre précédent et semblables à ceux enregistrés un an auparavant. Les règles d'hygiène et de distanciation, qui limitent la productivité, pèsent sur les marges. Vient s'y ajouter une concurrence extrêmement vive. La branche profite toutefois d'investissements globalement élevés dans l'immobilier résidentiel. La marche des affaires est également favorable dans les bureaux d'architectes, d'ingénieurs et d'études, où la construction d'infrastructures publiques joue notamment un rôle moteur.

En ce qui concerne la situation sur le marché immobilier, les taux de vacance élevés des biens locatifs dans certaines régions sont évoqués par quelques interlocuteurs.

Optimisme croissant

Au cours des deux prochains trimestres, les entreprises des services et de l'industrie tablent sur une nette hausse des chiffres d'affaires réels, à partir d'un niveau très bas pour certaines (voir graphique 6). Cet optimisme repose, d'une part, sur l'efficacité supposée des vaccins, et, d'autre part, sur les expériences de l'année dernière, de nombreux pans de l'économie ayant connu une reprise vigoureuse après le confinement.

Une part substantielle des interlocuteurs s'attend toujours à une longue traversée du désert: Cette année, 23% des entreprises pensent pouvoir renouer avec le niveau enregistré avant la crise, mais une majorité ne l'envisage qu'au second semestre. Près de 25% des entreprises ne comptent retrouver qu'en 2022 ou éventuellement plus tard le niveau d'avant la crise (voir graphique 7). Près de la moitié des entreprises y sont déjà parvenues au cours de l'année précédente ou déclarent n'avoir pas subi de baisse massive de leur chiffre d'affaires.

Les interlocuteurs s'attendent à une sensible 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 escomptent des effets de rattrapage, car leurs clients relancent des projets qui avaient été différés jusqu'ici.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE



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

Source: BNS.

Hausse modérée des investissements

Tandis que de nombreuses entreprises n'ont investi qu'avec une extrême prudence l'an dernier, elles prévoient de nouveau des dépenses d'investissement un peu plus élevées pour les douze prochains mois. La plupart n'anticipent toutefois qu'une légère augmentation tant dans les investissements en biens d'équipement que dans les investissements en construction. En outre, parmi les entreprises qui investissent, seules 28% le font essentiellement dans le but d'élargir leurs capacités de production. Pour les autres, il s'agit, le cas échéant, principalement d'investissements de remplacement et de rénovation. Une grande partie des projets d'investissement visent le développement et la modernisation des infrastructures informatiques.

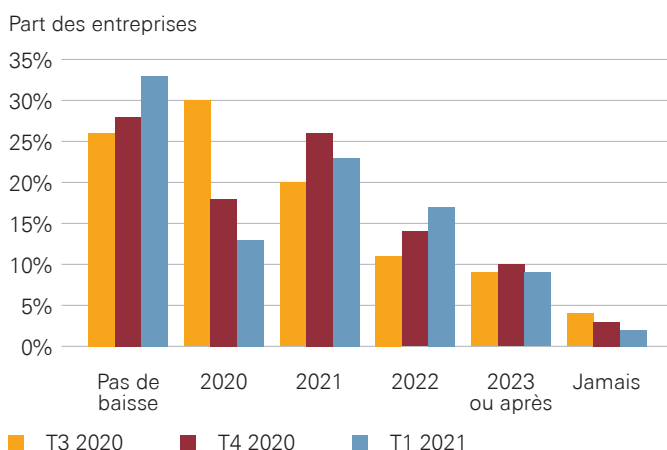
Prix d'achat et de vente en légère augmentation

Tandis que les interlocuteurs s'attendaient grosso modo à un recul des prix d'achat et de vente au trimestre précédent, ce n'est plus le cas actuellement. Pour les deux prochains trimestres, les interlocuteurs tablent sur des prix d'achat en légère hausse. Cela tient aux appréciations en la matière dans l'industrie et la construction.

En ce qui concerne les prix de vente, on observe également une légère tendance des appréciations à la hausse, car les entreprises tentent autant que possible de répercuter la hausse des prix d'achat sur leurs acheteurs. A cet égard, les interlocuteurs font très souvent référence à une forte augmentation des prix de l'acier et d'autres métaux ainsi que des granulats de plastique et des composants électroniques. La hausse des coûts de transport due à des capacités insuffisantes tire aussi les prix vers le haut.

Graphique 7

RETOUR DU CHIFFRE D'AFFAIRES AU NIVEAU D'AVANT-CRISE



Source: BNS.

Accroissement des effectifs prévu

Après avoir tablé sur une réduction de leurs effectifs aux trimestres précédents, les interlocuteurs envisagent désormais de les accroître légèrement au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9). Cela concerne particulièrement l'industrie et les services et s'explique par l'amélioration des perspectives et par le fait que les effectifs avaient déjà été revus à la baisse au cours des précédents trimestres.

Le renforcement prévu des effectifs est particulièrement notable dans les branches suivantes: techniques de l'information et de la communication, pharmacie, chimie, fabricants d'instruments de précision et logistique. En revanche, les entreprises du génie civil et les fabricants d'équipements électriques ont l'intention de réduire leurs effectifs.

Compte tenu de la situation actuelle tendue, les entreprises voient peu de possibilités d'octroyer des augmentations de salaire sur un large front. D'après les réponses obtenues lors des entretiens, les salaires devraient augmenter de 0,5% en moyenne pendant l'année en cours, essentiellement au titre d'adaptations structurelles ou de primes au mérite.

ENVIRONNEMENT ET RISQUES

L'incertitude est toujours principalement alimentée par l'évolution de la pandémie, mais elle est moins forte qu'au trimestre précédent, grâce à la campagne de vaccination en cours et à l'amélioration des perspectives commerciales. L'endettement croissant des collectivités publiques, qui risque de se traduire par une baisse des investissements publics, suscite des craintes accrues.

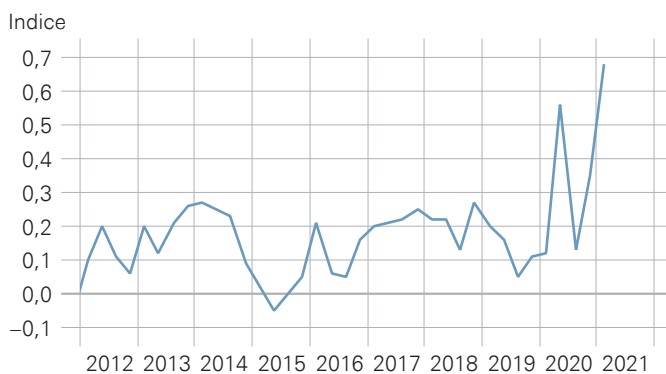
Le risque d'un impact social et sociétal durable de la pandémie est un thème de plus en plus récurrent. Une certaine lassitude du personnel face à la pandémie est également un problème évoqué. Le recours massif au télétravail continue d'accélérer les efforts déployés par les entreprises dans le cadre de la transition numérique. Les conséquences du télétravail sur l'efficacité et la culture d'entreprise font aussi l'objet de discussions.

La stabilité du franc par rapport à l'euro est appréciée. La force du franc n'a été que rarement citée comme étant un problème, entre autres du fait de la dépréciation intervenue vers la fin de la période de réalisation des entretiens. S'agissant de l'inflation potentielle et de la stabilité du système financier, les interlocuteurs observent d'un œil critique la politique monétaire très accommodante menée à l'échelle mondiale et certains perçoivent un découplage entre les marchés financiers et l'économie réelle.

L'indépendance de la BNS est importante aux yeux des interlocuteurs.

Graphique 8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION – ÉVOLUTION ATTENDUE

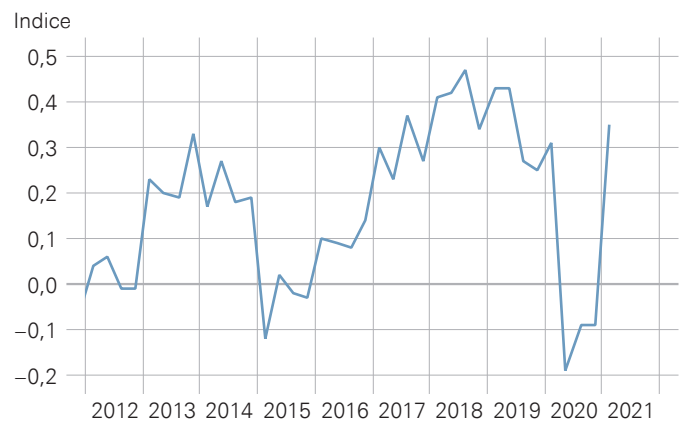


Évolution attendue de l'utilisation des capacités techniques de production et des infrastructures opérationnelles pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 9

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

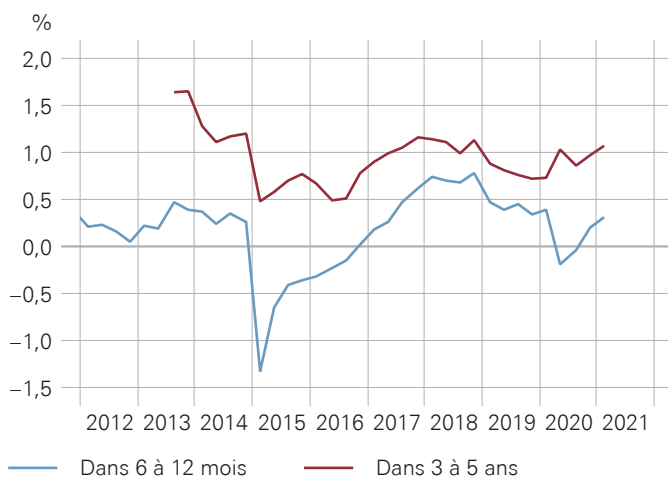
Les délégués interrogent également leurs interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme en tant que consommateurs.

Tandis qu'une partie des interlocuteurs s'attend à ce que la demande soit relancée par une politique de rabais agressive après le confinement, la majorité pense qu'après le recul de la pandémie, l'offre restera rigide à brève échéance, ce qui aura des effets majoritairement positifs sur la demande et entraînera des hausses de prix.

Dans l'ensemble, les anticipations d'inflation mesurées par l'indice des prix à la consommation n'ont guère évolué, tant à court qu'à moyen terme: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 0,3% en moyenne, contre 0,2% au trimestre précédent (ligne bleue du graphique 10). En revanche, les anticipations à moyen terme – soit pour les trois à cinq prochaines années – atteignent près de 1,1% (elles s'élevaient à 1% au trimestre précédent, voir ligne rouge du graphique). De nombreux interlocuteurs s'étonnent que la forte expansion monétaire n'ait pas davantage accéléré l'inflation jusqu'ici.

Graphique 10

INFLATION ATTENDUE



Source: BNS.

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, l'administration publique et l'agriculture ne sont pas prises 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.

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.

Glossaire

Action	→ Titre qui procure à son détenteur un droit de propriété sur une part d'une entreprise.
Annualisation	Opération consistant à extrapoler à une année des données portant sur une période différente. Si par exemple le → PIB s'accroît de 1% d'un trimestre à l'autre, sa progression annualisée est de 4,06%.
Autres crédits	Ensemble des crédits octroyés aux ménages et aux entreprises qui ne sont pas des → prêts hypothécaires (définition de la BNS). Ils peuvent être gagés ou en blanc (→ prêts gagés).
Avoirs à vue à la BNS	Avoirs détenus par les banques et destinés aux opérations qu'elles effectuent pour leurs clients (telles que des paiements). Ils incluent les avoirs des banques résidentes, les engagements à vue envers la Confédération, les avoirs des banques et autres établissements non-résidents et les autres avoirs à vue.
Baromètre conjoncturel du KOF	→ Indicateur publié depuis les années 1970 par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), renseignant sur l'évolution à court terme de la → conjoncture en Suisse.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteur de production (par exemple machines).
Cautionnement solidaire	Cautionnement de crédit par lequel le créancier peut poursuivre la caution s'il a sommé en vain le débiteur de s'acquitter du remboursement de sa dette.
Conditions monétaires	Conditions déterminées par le niveau des taux d'intérêt et par le → cours de change. La Banque nationale agit sur ces derniers en utilisant ses → instruments de politique monétaire pour accomplir son → mandat.
Conjoncture	Ecart de l'activité économique par rapport à sa tendance de long terme. Cet écart apparaît notamment dans le → PIB → réel, mais également dans de nombreux → indicateurs (tels que le chômage ou le climat de consommation). Un cycle conjoncturel s'étend du début d'une augmentation de l'activité à la fin d'un ralentissement (→ récession).
Consommation publique	Dépenses courantes d'un Etat, à savoir découlant de la fourniture de biens et services à ses résidents (par exemple l'éducation, la santé ou la défense).
Contrat à terme	Contrat régissant une opération devant être exécutée à une date ultérieure.
Correction des valeurs saisonnières	Méthode statistique consistant à éliminer des séries chronologiques les phénomènes saisonniers (tels que la hausse du chômage les mois d'hiver), par exemple afin de mieux faire ressortir l'évolution de la → conjoncture.
Courbe des taux d'intérêt, courbe des rendements	Représentation graphique du → rendement de placements à taux fixes de qualité équivalente mais de durées différentes. Souvent, il s'agit du rendement des → obligations d'Etat. La courbe est généralement ascendante car les investisseurs exigent une → prime de risque pour les placements à plus long terme.
Cours de change	Valeur d'échange de deux monnaies, à savoir le prix d'une monnaie en unités de l'autre. On parle de cours de change → réel lorsque le cours est corrigé de l'évolution des prix dans les zones monétaires concernées. On parle de → cours de change pondéré par le commerce extérieur lorsqu'il est calculé en fonction des monnaies des partenaires commerciaux.
Cours de change pondéré par le commerce extérieur	Indice correspondant à la valeur de la monnaie d'un pays vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux, calculé en pondérant ces différentes monnaies par les parts respectives des partenaires commerciaux dans le commerce extérieur. Egalement appelé → cours de change effectif.
Création de valeur	Indicateur mesurant l'activité d'une branche et calculé en déduisant de la valeur des biens et services produits par cette branche celle des consommations intermédiaires fournies par les autres branches. Corrigée des taxes et impôts acquittés ainsi que des subventions perçues, la valeur totale créée par l'ensemble des branches est égale au → PIB.
Croissance potentielle	Croissance du → potentiel de production.
Déflateur de la consommation	Mesure de l'évolution des prix de l'ensemble des biens et services consommés par les ménages, qu'ils soient produits dans le pays ou importés. A la différence de l'→ indice des prix à la consommation, il n'est pas construit à partir d'un → panier de consommation défini, mais tient compte de l'ensemble des dépenses de consommation.
Déflation	Baisse durable du niveau général des prix.
Délégués aux relations avec l'économie régionale	Représentants de la BNS dans les différentes régions de Suisse qui collectent des informations sur la situation économique par leurs contacts avec les entreprises et qui présentent la politique de la Banque nationale dans leur région. Les délégués sont assistés par des conseils consultatifs régionaux. La BNS a des représentations dans les villes de Bâle, de Berne, de Genève, de Lausanne, de Lucerne, de Lugano, de Saint-Gall et de Zurich.

Demande intérieure finale	Somme de la consommation des ménages, des entreprises et des administrations publiques, ainsi que des investissements dans la construction et les biens d'équipement (par exemple nouvelles machines).
Devises	Avoirs et créances libellés dans une monnaie étrangère.
Écart de production	Différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB → réel observé et le → potentiel de production estimé. Lorsque la production effective de l'économie est inférieure au potentiel de production, l'écart de production est négatif et les capacités de production sous-utilisées (→ utilisation des capacités de production).
Écart de taux	Écart de rémunération existant entre différents placements en fonction par exemple de la monnaie dans laquelle ils sont libellés ou des risques qu'ils comportent. Les opérations sur taux d'intérêts exploitent ces écarts entre produits financiers afin de générer un profit.
Emprunt	→ Obligation
Équivalents plein temps	Nombre d'employés à plein temps qui serait requis pour accomplir les heures de travail effectuées par l'ensemble de l'effectif d'une entreprise, tous taux d'occupation confondus.
Examen de la situation économique et monétaire	Examen approfondi de l'évolution économique en Suisse et à l'étranger, et des → conditions monétaires en Suisse, effectué généralement chaque trimestre par la Direction générale de la BNS, et débouchant sur une décision de → politique monétaire (resserrement, assouplissement ou statu quo).
Facilité de refinancement COVID-19 de la BNS (FRC)	→ Facilité permanente créée dans le cadre des mesures visant à atténuer les retombées économiques de la pandémie et permettant aux banques d'emprunter des liquidités auprès de la BNS en cédant à celle-ci des crédits accordés aux entreprises et → cautionnés par la Confédération et les cantons (→ sûreté). La BNS peut également accepter d'autres sûretés dans le cadre de la FRC.
Facilités permanentes	→ Instrument de politique monétaire utilisé à l'initiative d'une banque commerciale, et non pas de la BNS comme dans les opérations d' <i>open market</i> .
Facteurs de production	Facteurs entrant dans la production de biens et de services (essentiellement le travail et le → capital).
Filtre HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott.
Filtre de Hodrick-Prescott	Méthode utilisée pour calculer la tendance d'une série de données. Les écarts constatés entre cette tendance ainsi calculée et le → PIB → réel sont par exemple pris en compte dans l'analyse de la conjoncture.
Filtre multivarié	Méthode utilisée notamment dans le cadre de l'analyse conjoncturelle et qui recourt, contrairement au → filtre HP, à plusieurs → indicateurs pour calculer la tendance d'une série de données.
Fonction de production	Relation entre les éléments entrant dans le processus de production (→ facteurs de production) et le résultat de ce processus (biens et services produits).
Fonds de tiers	Dettes et provisions constituées par une entreprise.
Fonds propres	Différence entre les actifs et les dettes (→ fonds de tiers) d'une entreprise.
Gage	Garantie fournie par un débiteur à son créancier lors d'un prêt (→ prêt gagé) afin de réduire à la fois le risque pour le créancier et le → taux d'intérêt exigé par ce dernier. Le créancier peut disposer du gage si le débiteur n'est pas en mesure de rembourser la somme empruntée ou de verser les intérêts exigés.
Garantie	→ Gage.
Indicateur	Chiffre clé ou série statistique qui renseigne sur une variable économique, telle que l'évolution de la → conjoncture.
Indice suisse des prix à la consommation (IPC)	Indice calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS) mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages en Suisse. L'IPC est calculé chaque mois à l'aide d'un → panier de biens et services reflétant les habitudes de consommation des ménages.
Industrie MEM	Industrie des machines, des équipements électriques et des métaux.
Inflation	Progression durable du niveau général des prix. L'inflation réduit le → pouvoir d'achat de la monnaie. En Suisse, elle est mesurée par → l'indice des prix à la consommation (IPC): son taux correspond à la progression, en %, de cet indice par rapport à l'année précédente.
Inflation sous-jacente	Mesure de l'évolution fondamentale des prix (→ inflation), qui exclut les biens et services dont les prix sont particulièrement volatils (par exemple l'énergie et les denrées alimentaires).
Instruments de politique monétaire	Instruments tels que les → pensions de titres ou les → interventions sur le marché des changes utilisés par la Banque nationale en vue de mettre en place des → conditions monétaires appropriées.
Interventions sur le marché des changes	Achat ou vente, par une banque centrale, de sa propre monnaie contre une monnaie étrangère dans le but d'influer sur le → cours de change.
Libor	(Abréviation de London Interbank Offered Rate). → Taux d'intérêt moyen auquel des banques indiquent pouvoir emprunter sur le → marché monétaire dans une monnaie et pour une durée déterminées, sans déposer de → garantie. Le Libor pour le franc cessera d'être établi fin 2021.

Liquidité	<p>1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance.</p> <p>2. (Au pluriel): moyens financiers nécessaires à la liquidité au sens 1. Les banques échangent des liquidités sur le → marché monétaire, et la BNS peut influencer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres.</p> <p>3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.</p>
Mandat de la Banque nationale	Mandat donné à la BNS de mener, en tant que banque centrale indépendante, la politique monétaire dans l'intérêt général du pays (art. 99 de la Constitution fédérale) et de garantir la → stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la → conjoncture (art. 5, al. 1, de la loi sur la Banque nationale).
Marché des capitaux	Marché sur lequel des fonds sont levés et placés pour une durée de plus d'un an. Il est complémentaire du → marché monétaire. On distingue le marché des → fonds propres (→ actions) et le marché des → fonds de tiers (→ obligations).
Marché monétaire	Marché où notamment les banques s'empruntent et se prêtent mutuellement des fonds à court terme (c'est-à-dire dont la durée n'excède pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pensions de titres).
Mesures macroprudentielles	Mesures réglementaires appliquées notamment aux banques, et visant à renforcer la → stabilité financière.
Monnaie au sens large	Numéraire en circulation et fonds détenus auprès des banques par les ménages et les entreprises non bancaires. A ne pas confondre avec la → monnaie centrale.
Monnaie centrale	Somme des billets en circulation et des → avoirs à vue détenus par les banques commerciales résidentes auprès de la BNS, aussi appelée M0 ou «base monétaire».
Montant exonéré	Part des → avoirs à vue qu'une banque détient à la BNS sur laquelle l'→ intérêt négatif n'est pas prélevé. Le montant exonéré s'élève au moins à 10 millions de francs par titulaire de compte. Pour une banque domiciliée en Suisse, ce montant est généralement égal à la moyenne sur trois ans du montant des → réserves minimales requises multipliée par le facteur d'exonération (actuellement de 30), moins le numéraire détenu par la banque.
Nominal, en termes nominaux	Se dit d'une variable économique qui n'a pas été corrigée des variations des prix (→ taux d'intérêt nominal).
Obligation	→ Titre de créance, la plupart du temps producteur d'→ intérêts, émis par un emprunteur (l'émetteur) et remis au prêteur (le créancier) contre la mise à disposition d'un montant donné pour une durée définie, au terme de laquelle l'émetteur rembourse le créancier.
Obligation d'Etat	Titre de créance émis par une collectivité de droit public.
Opérations d' <i>open market</i>	→ Instruments de politique monétaire mis en œuvre à l'initiative de la BNS et non pas d'une banque commerciale, à la différence des → facilités permanentes.
Opérations de réglage fin	Mesures prises par une banque centrale dans le but d'atténuer les fluctuations excessives des → taux d'intérêt à court terme sur le → marché monétaire. Les → pensions de titres peuvent être utilisées à cette fin.
Option	Droit d'acheter (option d'achat, <i>call</i>) ou de vendre (option de vente, <i>put</i>) un actif tel qu'une action pour un prix fixé d'avance. Ce droit peut être titrisé sous forme d'un <i>warrant</i> ou certificat d'option pour être négocié en bourse.
Panier	Ensemble des biens et services consommés par un ménage moyen. Basé sur une enquête réalisée auprès des ménages, le panier sert à calculer l'→ indice suisse des prix à la consommation.
Pension de titres	→ Vente de titres par un emprunteur au prêteur, avec l'engagement de racheter, à une date ultérieure, un volume équivalent de titres de même catégorie. D'un point de vue économique, il s'agit d'un → prêt gagé, rémunéré au → taux des pensions de titres. Ce dispositif permet à la BNS de gérer les → liquidités sur le → marché monétaire.
PMI de l'industrie	(Abréviation de Purchasing Managers Index, indice des directeurs d'achat). Indice basé sur des enquêtes et reflétant l'activité industrielle, constitué, dans le cas de la Suisse, des sous-indices suivants: production, évolution des carnets de commandes, délais de livraison, stocks, achats et emploi. Si le PMI est supérieur à 50 points, cela traduit une croissance de l'activité.
Politique budgétaire	Ensemble des mesures budgétaires (recettes et dépenses) mises en œuvre par un Etat pour influencer sur la → conjoncture.
Politique monétaire	Politique de la banque centrale visant à assurer, par la mise en œuvre de ses → instruments de politique monétaire, des → conditions monétaires appropriées et à remplir par là même son → mandat.
Potentiel de production	Niveau du → PIB → réel dans l'hypothèse d'une utilisation normale des → facteurs de production. On parle également de production potentielle. Peut notamment être estimé à l'aide du → filtre HP.
Pouvoir d'achat	Quantité de biens et de services d'un → panier défini qu'il est possible d'acheter avec une unité monétaire. En cas d'→ inflation, le pouvoir d'achat recule.

Prêt gagé	Prêt pour lequel l'emprunteur fournit une → garantie. Si aucune garantie n'est fournie, on parle de prêt non gagé ou en blanc. La forme la plus importante de prêt gagé est le → prêt hypothécaire.
Prêt hypothécaire	→ Prêt gagé dont le gage est un bien immobilier.
Prévision d'inflation conditionnelle	Prévision publiée chaque trimestre par la BNS à l'occasion de l'→ examen de la situation économique et monétaire, portant sur l'évolution du taux d'→ inflation pour les trois années suivantes. Elle est conditionnelle, car elle repose sur l'hypothèse selon laquelle la BNS ne modifiera pas son → taux directeur pendant la période considérée. La BNS fonde ses décisions de politique monétaire sur la prévision d'inflation.
Prime de risque	Rémunération supplémentaire reflétant le risque estimé d'un instrument financier.
Prix de transaction	Prix auquel une opération est effectivement conclue (à distinguer du prix de l'offre et de celui de la demande).
Produit intérieur brut, PIB	Valeur de l'ensemble des biens et services produits dans une économie durant une période, déduction faite des consommations intermédiaires. Le PIB → en termes réels constitue la mesure la plus importante de la → création de valeur dans une économie.
Récession	Contraction de l'économie, souvent définie comme une baisse du PIB réel pendant au moins deux trimestres consécutifs.
Réel, en termes réels	Se dit d'une variable économique corrigée des variations liées à l'évolution des prix (→ taux d'intérêt réel).
Refinancement	1. Levée de fond opérée par une banque commerciale sur le → marché monétaire ou sur le → marché des capitaux. 2. Remboursement de dettes arrivant à échéance par l'émission de nouvelles dettes.
Rendement	Gains réalisés sur des placements financiers ou sur des investissements et généralement exprimés en pourcentage du → capital investi.
Réserves minimales	Montant que les banques doivent détenir sous forme de numéraire en francs et d'→ avoirs à vue auprès de la BNS pour couvrir une part de leurs engagements à court terme en francs (par exemple dépôts de la clientèle) en vue de contribuer au bon fonctionnement du → marché monétaire. Les réserves minimales servent par ailleurs de base pour calculer le → montant exonéré de l'→ intérêt négatif.
SARON	(Abréviation de Swiss Average Rate Overnight). Taux des → pensions de titres en francs portant sur des échéances d'une journée et reposant sur les → prix de transaction et les offres de prix contraignantes. La BNS concentre son attention sur le SARON lorsqu'elle s'attache à maintenir les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son → taux directeur.
Scénario de base	Ensemble d'hypothèses sur l'évolution la plus probable, d'après la BNS, de l'économie mondiale durant les trois années calendaires suivantes, servant de base à ses prévisions économiques et à sa → prévision d'inflation en Suisse.
Stabilité des prix	Situation dans laquelle l'→ inflation mesurée par l'→ indice suisse des prix à la consommation est inférieure à 2%, sans pour autant qu'il y ait → déflation (définition de la BNS).
Stabilité financière	Etat d'un système financier dont les composantes – banques, marchés financiers et infrastructures des marchés financiers (par exemple les bourses) – remplissent leur fonction et sont en mesure de résister à d'éventuelles perturbations.
Stratégie de politique monétaire	Stratégie fixant les modalités de mise en œuvre du → mandat de la Banque nationale. En vigueur depuis décembre 1999, cette stratégie comporte trois éléments: une définition de la → stabilité des prix, une → prévision d'inflation conditionnelle portant sur les trois années suivantes et → le taux directeur de la BNS.
Sûreté	→ Gage.
Swap	Opération financière donnant lieu à un échange de flux de paiements entre deux parties.
Swap de taux d'intérêt	→ Swap dans lequel l'une des parties paie à l'autre un → taux variable indexé sur un taux du marché et se voit en échange créditer d'un taux fixe déterminé préalablement par contrat.
Taux d'intérêt	Prix payé par le débiteur au créancier pour la mise à disposition de → liquidités (2.) pendant une durée déterminée. Il dépend de la durée de mise à disposition, de la qualité (honorabilité et solvabilité) du débiteur et de celle des éventuelles garanties fournies par ce dernier (→ sûreté). Exprimé en pourcentage du crédit, le taux d'intérêt se réfère généralement à une durée d'un an.
Taux d'intérêt du marché monétaire gagé	→ Taux d'intérêt des → prêts gagés accordés sur le → marché monétaire, la plupart du temps conclus sous forme de → pensions de titres (→ SARON).
Taux d'intérêt négatif	Taux d'intérêt appliqué par la Banque nationale aux → avoirs à vue détenus par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers auprès d'elle et excédant un certain → montant exonéré. Il s'agit d'un → instrument de politique monétaire. Il est actuellement égal au → taux directeur de la BNS.

Taux d'intérêt nominal	→ Taux d'intérêt généralement appliqué dans une opération de crédit, qui ne tient pas compte du recul du → pouvoir d'achat de la monnaie découlant de l' → inflation enregistrée pendant la durée d'un prêt.
Taux d'intérêt réel	Taux d'intérêt égal au → taux d'intérêt nominal corrigé de la perte de → pouvoir d'achat intervenant sur la durée d'une opération de crédit du fait de l' → inflation. Le taux d'intérêt réel est donc la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation.
Taux de chômage	Rapport, exprimé en pourcentage, entre le nombre de chômeurs et l'ensemble de la population active (somme des personnes actives occupées et des chômeurs).
Taux directeur de la BNS	Taux fixé par la BNS pour la mise en œuvre de sa → politique monétaire. La BNS s'attache à maintenir les → taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs proches de son taux directeur. Le → SARON est le plus représentatif de ces taux. Le → taux d'intérêt négatif correspond actuellement au taux directeur de la BNS.
Titre	Valeur mobilière représentant un droit patrimonial (par exemple celui de percevoir des intérêts). Les → actions et les → obligations constituent les principaux titres négociés sur les marchés.
Utilisation des capacités de production	Taux d'utilisation des capacités techniques (par exemple des machines et équipements) d'une entreprise ou d'une branche.
Utilisation du crédit	Crédit effectivement utilisé par l'emprunteur du montant octroyé par une banque dans le cadre d'une limite de crédit.
Volant anticyclique de fonds propres	→ Mesure macroprudentielle visant à garantir la → stabilité financière et contraignant les banques à détenir davantage de → fonds propres en fonction des risques auxquels elles sont exposées, par exemple sur l'ensemble du marché du crédit ou dans certains segments (marché hypothécaire).
Volatilité	Ampleur des fluctuations d'une variable telle que le cours des actions ou les → taux d'intérêt durant une période définie.

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.

<p>Lors de l'examen du 25 mars de la situation économique et monétaire, la Banque nationale laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS et est 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 BNS continue à approvisionner généreusement en liquidités le système bancaire dans le cadre de la FRC. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure des conditions de financement favorables, contre les pressions à la hausse sur le franc et contribue à un approvisionnement adapté de l'économie en crédit et en liquidités.</p>	<p>Mars 2021</p>
<p>Lors de l'examen du 17 décembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale laisse inchangés, à $-0,75\%$, son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS et est 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 BNS continue à approvisionner généreusement en liquidités le système bancaire dans le cadre de la FRC. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure des conditions de financement favorables, contre les pressions à la hausse sur le franc et contribue à un approvisionnement adapté de l'économie en crédit et en liquidités.</p>	<p>Décembre 2020</p>
<p>Lors de l'examen du 24 septembre de la situation économique et monétaire, la Banque nationale 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 BNS continue à approvisionner en liquidités le système bancaire dans le cadre de la FRC. La politique monétaire expansionniste de la BNS contribue ainsi à stabiliser l'évolution de l'économie et des prix en Suisse.</p>	<p>Septembre 2020</p>
<p>Lors de l'examen du 18 juin de la situation économique et monétaire, la Banque nationale 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.</p>	<p>Juin 2020</p>
<p>Le 11 mai, la BNS annonce que les créances couvertes par un cautionnement cantonal, par une garantie cantonale relative au risque de défaut de crédit ou par un cautionnement solidaire pour les start-up accordé par la Confédération en coopération avec les cantons sont également admises comme sûretés pour le recours à la FRC.</p>	<p>Mai 2020</p>

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.

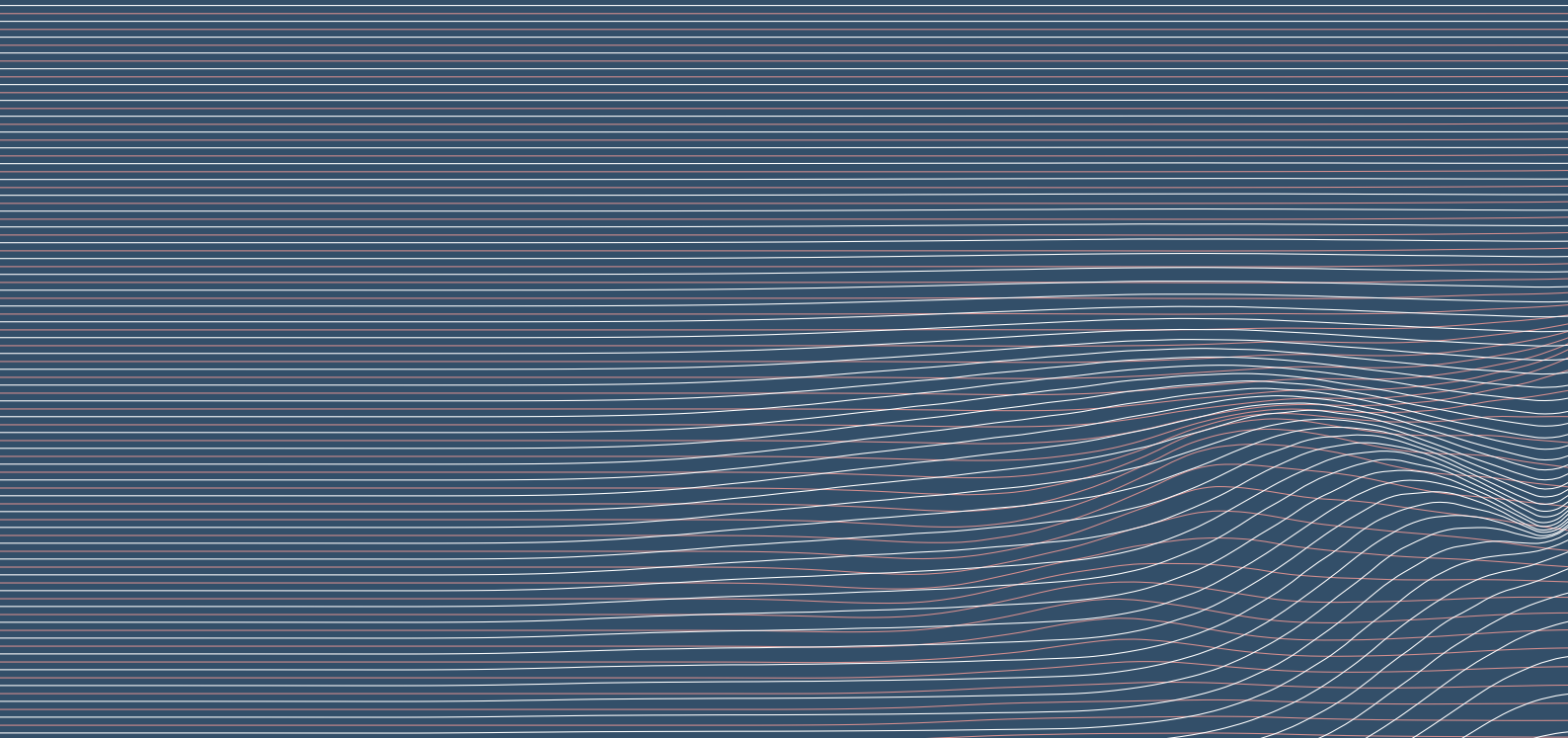
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 2021



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

