



Bulletin trimestriel
1/2022 Mars

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



Bulletin trimestriel 1/2022 Mars

40^e année

Table des matières

| | Page |
|---|-----------|
| Rapport sur la politique monétaire | 4 |
| 1 Décision de politique monétaire du 24 mars 2022 | 6 |
| Stratégie de politique monétaire de la BNS | 7 |
| 2 Conditions-cadres de l'économie mondiale | 8 |
| 3 Évolution économique en Suisse | 14 |
| 4 Prix et anticipations d'inflation | 19 |
| 5 Évolution monétaire | 22 |
| Signaux conjoncturels | 28 |
| Glossaire | 37 |
| Chronique monétaire | 42 |

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de mars 2022 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 24 mars 2022) 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 24 mars 2022. Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

L'essentiel en bref

- Le 24 mars 2022, la Banque nationale suisse a décidé de maintenir sa politique monétaire expansionniste. Elle laisse inchangé, à $-0,75\%$, son taux directeur et est au besoin disposée à intervenir sur le marché des changes. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'inscrit au-dessus de celle de décembre, en particulier pour 2022.
- La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie au quatrième trimestre 2021. Il est difficile d'évaluer comment la guerre en Ukraine évoluera et quelles répercussions elle aura sur l'économie mondiale. Dans son scénario de base, la Banque nationale part de l'hypothèse que la reprise économique se poursuivra, mais à un rythme un peu moins soutenu.
- En Suisse aussi, la dynamique de la croissance est restée positive. Pour 2022, la BNS table sur une croissance du PIB d'environ $2,5\%$. L'incertitude entourant les prévisions s'est toutefois nettement accrue en raison de la guerre en Ukraine.
- Le taux de renchérissement mesuré par l'IPC a encore progressé, pour atteindre $2,2\%$ en février. Les anticipations d'inflation à plus long terme telles qu'elles ressortent des enquêtes demeurent dans la zone assimilée à la stabilité des prix.
- Le cours du franc pondéré par le commerce extérieur s'est légèrement apprécié. Les taux d'intérêt à long terme ont nettement augmenté, tandis que les cours des actions ont baissé. Les prix de l'immobilier ont continué à augmenter. La croissance des agrégats monétaires et des prêts bancaires a faibli.

1

Décision de politique monétaire du 24 mars 2022

La Banque nationale maintient sa politique monétaire expansionniste

La Banque nationale suisse (BNS) maintient sa politique monétaire expansionniste. Elle laisse à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux d'intérêt négatif appliqué aux avoirs à vue à la BNS, et est au besoin disposée à intervenir sur le marché des changes afin d'atténuer des pressions à la hausse sur le franc. Ce faisant, elle tient compte de la situation pour l'ensemble des monnaies et de l'écart d'inflation avec le reste du monde. Le franc reste à un niveau élevé. L'incertitude s'est fortement accrue dans le monde à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans ce contexte, la Banque nationale assure la stabilité des prix et soutient l'économie suisse par sa politique monétaire.

L'inflation a continué à s'accroître ces derniers mois, atteignant $2,2\%$ en février, principalement en raison de la nette augmentation des prix des produits pétroliers et des biens concernés par des difficultés d'approvisionnement. La situation concernant ces produits et biens devrait rester tendue pendant les prochains mois du fait de la guerre en Ukraine. Aussi la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle s'inscrit-elle au-dessus de celle de décembre, en particulier pour 2022 (voir graphique 1.1). À plus long terme, la révision à la hausse est moins marquée. La prévision s'établit désormais à $2,1\%$ pour 2022 et à $0,9\%$ pour 2023 comme pour 2024 (voir tableau 1.1). La prévision d'inflation conditionnelle repose

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

La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie au quatrième trimestre 2021. Au tournant de l'année, l'activité économique a toutefois été momentanément affectée par une nouvelle vague pandémique. Dans le même temps, le renchérissement a continué à s'accroître aux États-Unis et dans la zone euro. En raison de la guerre en Ukraine, la volatilité s'est nettement accrue en février sur les marchés financiers, et les prix des combustibles fossiles et d'autres matières premières ont fortement augmenté.

Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS part de l'hypothèse que les prix de l'énergie resteront élevés dans un premier temps, mais qu'il n'y aura pas de grave pénurie énergétique dans les grands espaces économiques. En outre, elle considère que la reprise économique mondiale se poursuivra malgré la guerre en Ukraine, mais à un rythme un peu moins soutenu. La hausse des prix des matières premières continuera à attiser l'inflation à court terme.

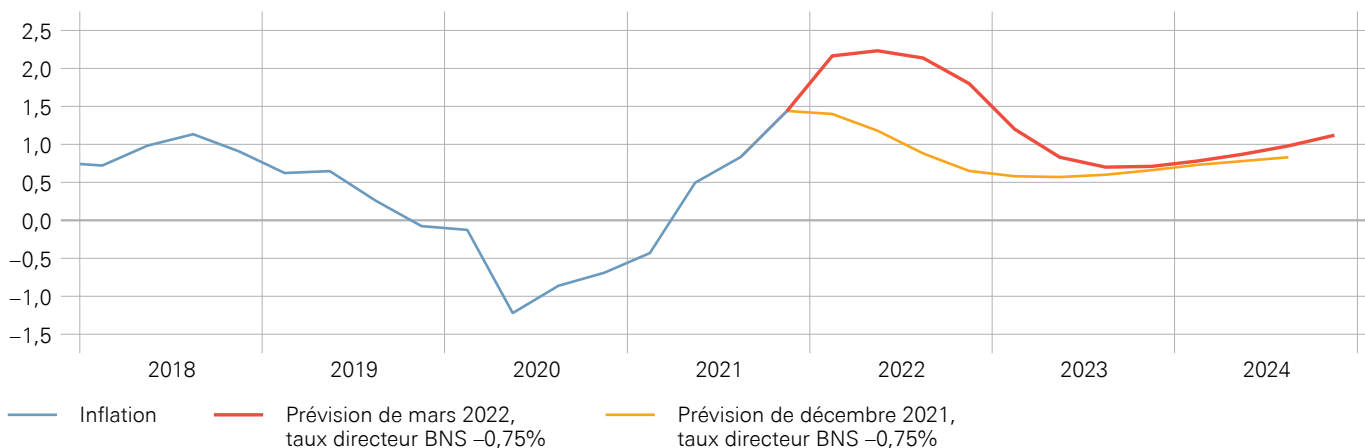
En Suisse, la croissance économique a connu un ralentissement. Après une forte hausse durant les deux trimestres précédents, le produit intérieur brut (PIB) a crû de $1,1\%$ au quatrième trimestre 2021. Dans l'ensemble, l'économie suisse a cependant progressé de $3,7\%$ en 2021. La dynamique de la croissance est restée positive jusqu'à février 2022. Sur le marché du travail aussi, la situation a continué à s'améliorer.

Les effets de la guerre en Ukraine sur la conjoncture suisse ont jusqu'ici découlé principalement de la forte hausse des prix des matières premières. Celle-ci devrait peser sur la consommation et faire augmenter les coûts de production des entreprises. Le commerce extérieur devrait aussi être affecté par la guerre, mais pas de façon marquée étant donné la faible importance des relations économiques directes

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2022

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



Sources: BNS et OFS.

de la Suisse avec l'Ukraine et la Russie. Les difficultés d'approvisionnement touchant des produits intermédiaires importés pourraient s'aggraver, et l'incertitude pourrait nuire aux investissements.

Dans son scénario de base, la Banque nationale a revu à la baisse sa prévision pour 2022 et table désormais sur une croissance du PIB d'environ 2,5%. Dans ce scénario, la croissance connaîtra un bref fléchissement avant de repartir à la hausse, et le chômage devrait reculer encore quelque peu.

Il est difficile d'évaluer comment la guerre évoluera et quelles répercussions économiques elle aura. Les prévisions pour l'économie mondiale et pour la Suisse sont donc entourées d'une très forte incertitude. Les risques pour la croissance sont significatifs et orientés à la baisse. En particulier, une nouvelle escalade de la guerre et un élargissement des sanctions pourraient peser sur l'évolution économique dans le monde et en Suisse plus lourdement que ne le prévoit le scénario de base.

Dans le même temps, une aggravation de la pénurie de matières premières pourrait encore attiser l'inflation au niveau mondial. Le risque d'un renforcement de la dynamique inflationniste par des effets économiques de second tour s'en trouverait accru. De plus, une nouvelle détérioration de la situation pandémique n'est pas à exclure.

L'évolution observée sur les marchés hypothécaire et immobilier se poursuit. Dans l'ensemble, les zones de vulnérabilité y ont encore progressé. Face à cette situation, le Conseil fédéral a réactivé le volant anticyclique de fonds propres le 26 janvier 2022, à la demande de la Banque nationale, et l'a porté à 2,5% des positions pondérées en fonction des risques garanties par des gages immobiliers sur des objets d'habitation situés en Suisse. Ainsi, les exigences en matière de fonds propres seront plus élevées pour ces positions à compter du 30 septembre 2022, et la résilience du secteur bancaire sera maintenue, ou accrue là où cela serait nécessaire. La Banque nationale continuera d'observer attentivement l'évolution sur les marchés hypothécaire et immobilier.

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 années suivantes. 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 2022

| | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2019 | 2020 | 2021 |
|-----------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | |
| Inflation | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 0,6 | 0,6 | 0,3 | -0,1 | -0,1 | -1,2 | -0,9 | -0,7 | -0,4 | 0,5 | 0,8 | 1,4 | 0,4 | -0,7 | 0,6 |

Source: OFS.

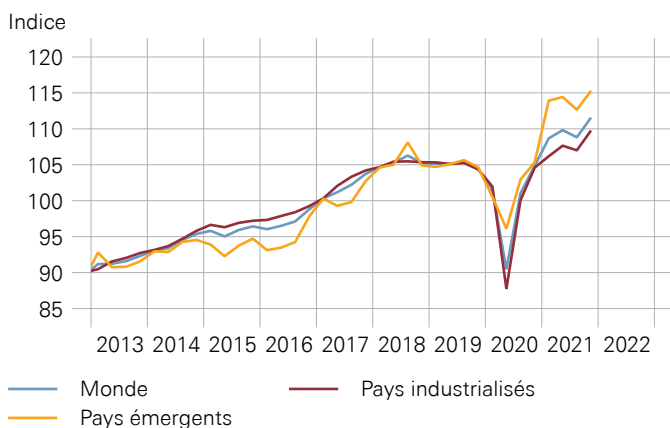
PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE MARS 2022

| | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2024 | | | | 2022 | 2023 | 2024 | |
|---|------|----|----|----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|-----|------|------|------|-----|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | | | | |
| Prévision de décembre 2021, taux directeur BNS -0,75% | | | | | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | | 1,0 | 0,6 | |
| Prévision de mars 2022, taux directeur BNS -0,75% | | | | | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 1,8 | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | | 2,1 | 0,9 | 0,9 |

Source: BNS.

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie au quatrième trimestre 2021, le commerce mondial affichant lui aussi une progression robuste (voir graphique 2.1). Au tournant de l'année, l'activité économique a toutefois été momentanément affectée par une nouvelle vague pandémique. Dans le même temps, le renchérissement a continué à s'accroître aux États-Unis et dans la zone euro. En raison de la guerre en Ukraine, la volatilité s'est nettement accrue en février sur les marchés financiers, et les prix des combustibles fossiles et d'autres matières premières ont fortement augmenté. Les difficultés d'approvisionnement ont perduré dans l'industrie et ont contribué à de nouvelles hausses de prix pour plusieurs biens.

Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS part de l'hypothèse que les prix de l'énergie resteront élevés dans un premier temps, mais qu'il n'y aura pas de grave pénurie énergétique dans les grands espaces économiques. En outre, elle considère que la reprise économique mondiale se poursuivra malgré la guerre en Ukraine, mais à un rythme un peu moins soutenu. La hausse des prix des matières premières continuera à attiser l'inflation à court terme.

Il est difficile d'évaluer comment la guerre évoluera et quelles répercussions économiques elle aura. Les prévisions pour l'économie mondiale et pour la Suisse sont donc entourées d'une très forte incertitude. Les risques pour la croissance sont significatifs et orientés

Tableau 2.1

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

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Scénario | |
|---|------|------|------|------|----------|------|
| | | | | | 2022 | 2023 |
| PIB, variation en % sur 12 mois | | | | | | |
| Économie mondiale ¹ | 3,6 | 2,8 | -3,1 | 5,9 | 3,3 | 2,5 |
| États-Unis | 2,9 | 2,3 | -3,4 | 5,7 | 3,8 | 1,9 |
| Zone euro | 1,8 | 1,6 | -6,5 | 5,3 | 3,7 | 2,3 |
| Japon | 0,6 | -0,2 | -4,5 | 1,7 | 2,9 | 2,0 |
| Chine ² | 6,7 | 5,9 | 1,6 | 8,5 | 5,0 | 5,6 |
| Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis | | | | | | |
| | 71,0 | 64,3 | 41,8 | 70,7 | 97,0 | 98,0 |

¹ Agrégat mondial selon la définition du FMI, pondération PPA.² Données annuelles corrigées des variations saisonnières. De légers écarts sont donc possibles par rapport aux données annuelles officielles.

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

à la baisse. En particulier, une nouvelle escalade de la guerre et un élargissement des sanctions pourraient peser sur l'évolution économique dans le monde et en Suisse plus lourdement que ne le prévoit le scénario de base. Dans le même temps, une aggravation de la pénurie de matières premières et des problèmes d'approvisionnement dans l'industrie pourrait encore attiser l'inflation au niveau mondial. Le risque d'un renforcement de la dynamique inflationniste par des effets économiques de second tour s'en trouverait accru. De plus, une nouvelle détérioration de la situation pandémique n'est pas à exclure.

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 États-Unis. Elle part d'un prix de 98 dollars des États-Unis le baril de Brent (84 dollars dans le précédent scénario de base) et d'un cours de 1,13 dollar pour 1 euro (1,16 précédemment). Ces deux données correspondent à une moyenne sur cinq jours calculée au moment de l'établissement du présent scénario de base.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Les marchés financiers ont affiché des conditions très changeantes depuis l'examen de la situation économique et monétaire de décembre. La dissipation progressive des craintes concernant les conséquences économiques de la vague pandémique la plus récente, et l'anticipation d'une normalisation plus rapide de la politique monétaire dans les pays industrialisés, ont dans un premier temps joué un rôle important. À partir de fin février, c'est surtout la guerre en Ukraine qui a marqué l'évolution des marchés financiers.

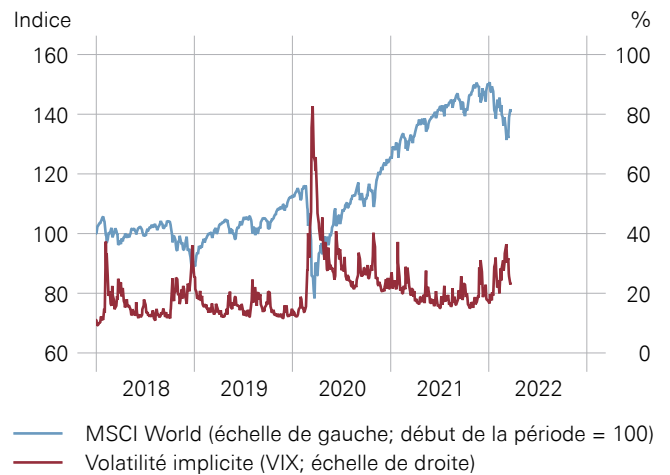
Dans l'ensemble, les marchés mondiaux des actions ont reculé depuis le début de l'année. L'indice MSCI World a chuté jusqu'à mi-mars, retombant pratiquement à son niveau de début 2021, avant de repartir légèrement à la hausse. La nervosité s'est elle aussi accentuée sur les marchés des actions. La volatilité implicite de ces dernières, calculée à partir du prix des options, dont l'indice VIX est un indicateur aux États-Unis par exemple, a cependant quelque peu diminué récemment (voir graphique 2.2).

Au tournant de l'année, les rendements des obligations d'État à 10 ans dans les pays industrialisés ont commencé par nettement augmenter, car les acteurs du marché s'attendaient à ce que les autorités monétaires réagissent de manière plus marquée à la montée de l'inflation. Ensuite, ces rendements ont quelque peu fléchi avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie, pour finalement tendre de nouveau à la hausse (voir graphiques 2.3 et 2.4).

Les anticipations changeantes quant au rythme de normalisation de la politique monétaire ont continué à déterminer les transferts opérés dans l'ordre monétaire international. Le dollar des États-Unis s'est légèrement apprécié depuis le début de l'année, en termes pondérés

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS

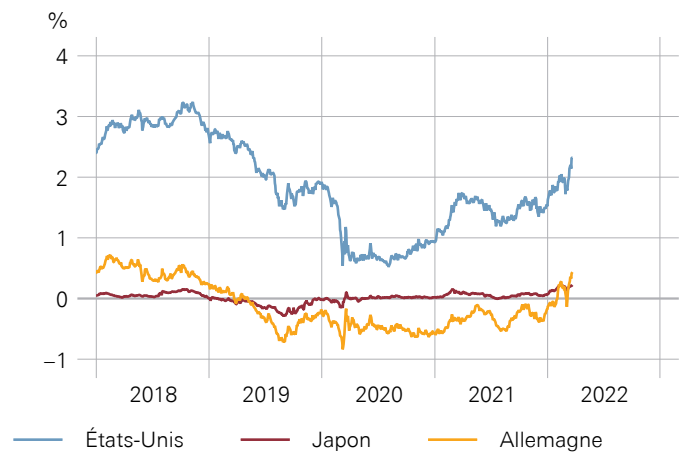


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

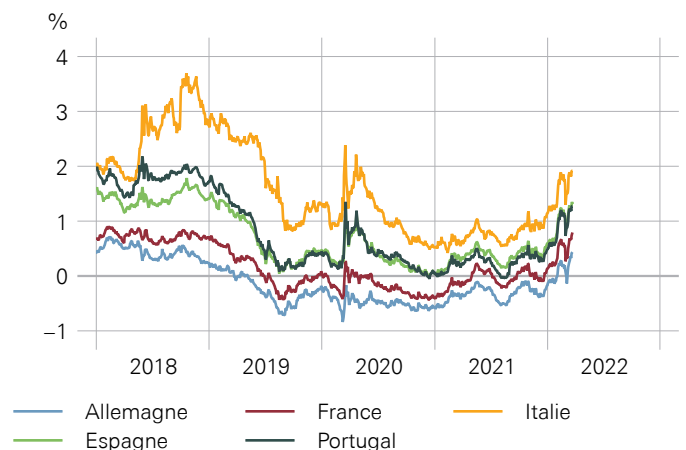


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Obligations d'État à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



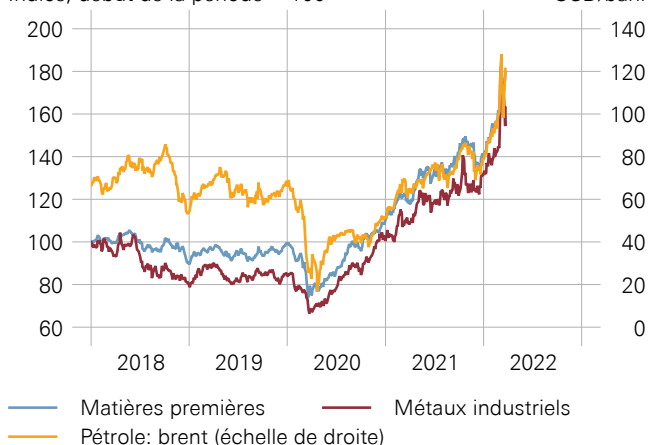
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

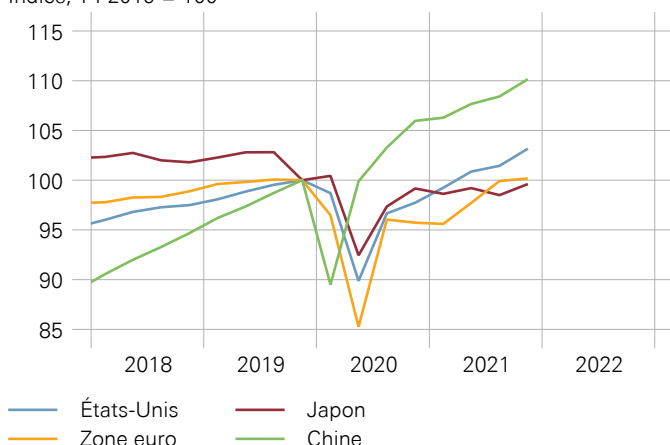


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

par le commerce extérieur, tandis que le yen perdait de sa valeur. De son côté, l'euro a eu tendance à se stabiliser, avant de s'affaiblir avec la guerre en Ukraine (voir graphique 2.5).

Les prix de très nombreuses matières premières ont nettement augmenté avec la guerre. En mars, le baril de brent a monté ponctuellement à presque 130 dollars des États-Unis avant de redescendre récemment aux alentours des 120 dollars (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 7% au quatrième trimestre 2021 (voir graphique 2.7). Avec l'accalmie temporaire de la situation pandémique, la consommation privée a de nouveau augmenté un peu plus fortement. Les stocks ont fortement grossi. Le PIB s'est accru de 5,7% sur l'ensemble de l'année.

Fin 2021, les capacités de production étaient de nouveau utilisées à un bon niveau dans l'ensemble de l'économie. Le nombre de personnes actives occupées était certes plus bas qu'avant la pandémie, mais cela résulte probablement aussi d'une participation plus faible au marché du travail. Le taux de chômage s'est établi à 3,8% en février, ne dépassant plus que légèrement les 3,5% d'avant la crise (voir graphique 2.9).

Les derniers chiffres des indicateurs montrent que l'économie a de nouveau perdu de sa vigueur en début d'année, ce qui est probablement dû, en partie, à la récente vague pandémique. En outre, des dysfonctionnements dans les chaînes logistiques continuent de peser sur la conjoncture. Les perspectives demeurent néanmoins favorables pour le reste de l'année. Les conditions de financement avantageuses et la politique budgétaire devraient encore soutenir l'activité économique un certain temps.

La BNS table sur une croissance du PIB des États-Unis de 3,8% en 2022 et de 1,9% en 2023 (voir tableau 2.1). Le ralentissement de la croissance en 2023 s'explique essentiellement par une politique monétaire et budgétaire moins expansionniste. L'incertitude des prévisions s'est cependant accentuée avec la guerre en Ukraine.

Les prix à la consommation sont fortement repartis à la hausse ces derniers mois. Le renchérissement annuel a atteint 7,9% en février, soit un niveau inégalé depuis les années 1980 (voir graphique 2.10). Ce renchérissement élevé découle en partie de l'augmentation des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Dans le sillage de la reprise économique, l'inflation sous-jacente a elle aussi de nouveau progressé sur une large base, pour s'élever à 6,4% en février (voir graphique 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Réserve fédérale (Fed) s'appuie pour son objectif d'inflation de 2%, était de 6,1% en janvier.

Dans ce contexte, la Fed a relevé en mars la marge de fluctuation de son taux directeur de 25 points de base pour la porter à 0,25%–0,5% (voir graphique 2.12). Elle a également annoncé d'autres ajustements de ses taux pour 2022 afin d'atténuer l'inflation. Comme prévu, la Fed a interrompu ses achats nets de titres.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 1% au quatrième trimestre, retrouvant ainsi son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.7). Il a augmenté dans la plupart des États membres, sauf en Allemagne, où il a reculé en raison de mesures d'endiguement plus drastiques. Le redressement du secteur tertiaire s'est poursuivi au dernier trimestre. Même l'activité industrielle s'est légèrement accrue, alors qu'elle pâtit depuis quelque temps de la pénurie mondiale de produits intermédiaires. Le PIB s'est augmenté de 5,3% sur l'ensemble de l'année. Le nombre de personnes actives occupées dans la zone euro a encore crû, et le taux de chômage s'est établi à 6,8% en janvier, soit en deçà de son niveau affiché au début de la pandémie (voir graphique 2.9).

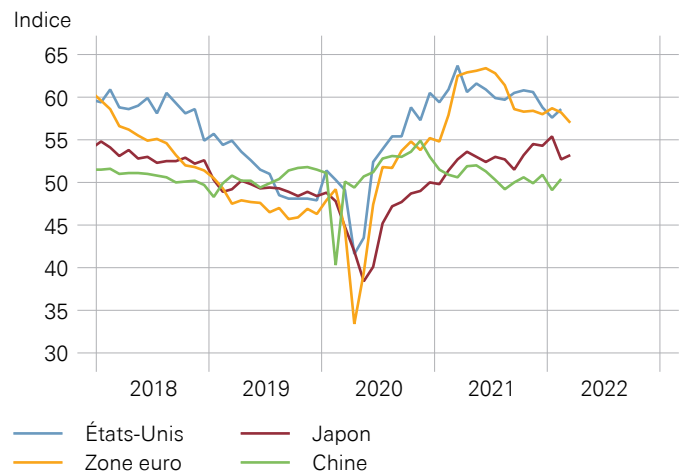
Le relèvement des mesures d'endiguement en début d'année devrait peser à court terme sur le redressement du secteur tertiaire. La plupart des États membres ont cependant assoupli sensiblement leurs restrictions dès le mois de février. La reprise devrait donc retrouver de sa vigueur au deuxième trimestre, même si le déclenchement de la guerre en Ukraine devrait peser sur la situation économique. En outre, les politiques monétaire et budgétaire soutiendront l'activité économique encore quelque temps. Pour la zone euro, la BNS table à présent sur une croissance de 3,7% en 2022 et de 2,3% en 2023 (voir tableau 2.1). La guerre a toutefois accentué les risques de détérioration de la conjoncture.

La hausse des prix à la consommation s'est encore renforcée dans la zone euro ces derniers mois et s'inscrivait à 5,9% en février (voir graphique 2.10). Le relèvement des prix de l'énergie a joué un rôle majeur en la matière. Compte tenu des difficultés d'approvisionnement, l'inflation sous-jacente a elle aussi augmenté. Elle s'établissait dernièrement à 2,7% (voir graphique 2.11).

En mars, la Banque centrale européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés (voir graphique 2.12). Elle a cependant décidé de réduire plus rapidement que prévu les acquisitions de titres dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) et devrait les interrompre au troisième trimestre. De plus, elle a précisé qu'une modification des taux directeurs n'interviendrait sans doute que quelque temps après la fin des achats nets de titres. La BCE n'envisage pas de relever ses taux tant que l'inflation prévue n'a pas atteint durablement 2%. Le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) s'est arrêté en mars, comme prévu. La BCE réinvestira au moins jusqu'à fin 2024 le capital des titres arrivant à échéance.

Graphique 2.8

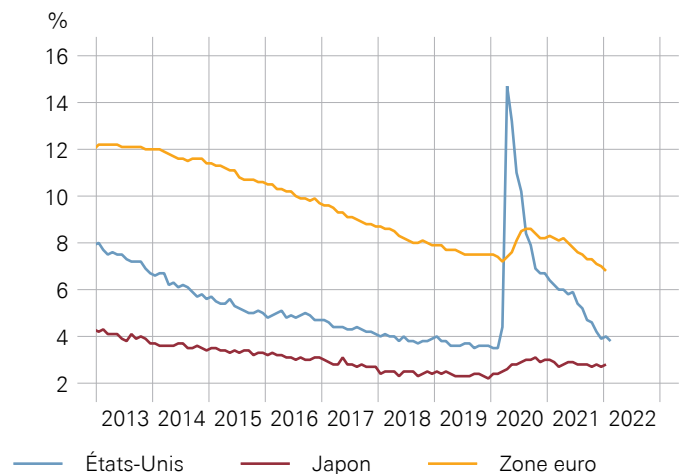
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

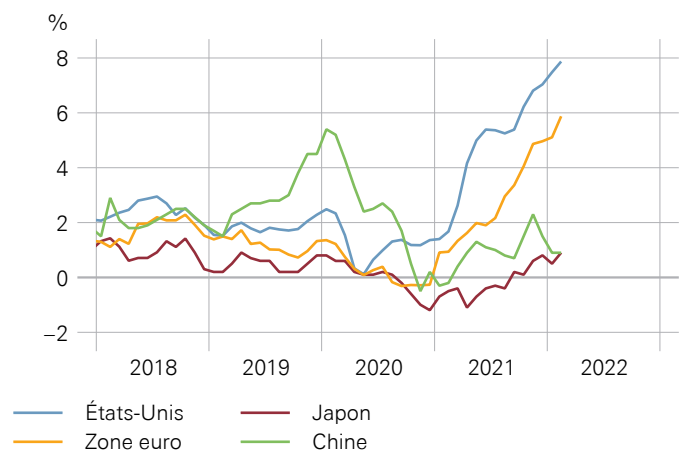


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

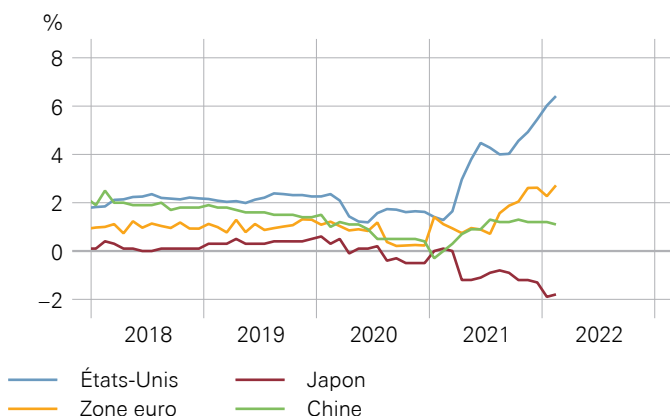
Variation sur 12 mois



Source: Refinitiv Datastream.

INFLATION SOUS-JACENTE¹

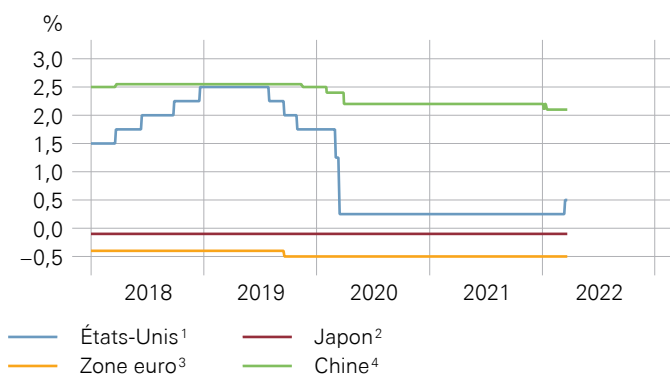
Variation sur 12 mois



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.

JAPON

Le PIB du Japon a progressé de 4,6% au quatrième trimestre 2021, après avoir reculé au trimestre précédent (voir graphique 2.7). L'activité économique s'est redressée sur un large front à la faveur d'une accalmie de la situation pandémique et d'une atténuation des problèmes d'emploi dans l'industrie. La consommation privée a enregistré une croissance robuste, sans pour autant retrouver son niveau d'avant la crise. Les exportations et les investissements des entreprises ont également poursuivi leur expansion. Le PIB s'est accru de 1,7% sur l'ensemble de l'année 2021. Jusqu'à récemment, le nombre de personnes actives occupées et la participation au marché du travail sont restés inférieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie. Le taux de chômage s'inscrivait à 2,8% en janvier 2022, soit près de 0,5% au-dessus de son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.9).

La situation pandémique s'est de nouveau détériorée en début d'année, contraignant certaines préfectures à instaurer une nouvelle fois l'état d'urgence au premier trimestre. Plusieurs enquêtes indiquent que l'activité a sensiblement fléchi dans le secteur tertiaire à la suite de cette mesure. Les problèmes d'approvisionnement dans le secteur automobile ont continué à peser fortement sur la production industrielle et les exportations. Après une faible évolution au premier trimestre, l'activité économique devrait toutefois se redresser rapidement. La Banque nationale table sur une croissance du PIB de 1,7% en 2022 et de 2,9% en 2023 (voir tableau 2.1).

Alimentée par la poussée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, la hausse des prix à la consommation s'est accentuée ces derniers mois pour s'élever à 0,9% en février (voir graphique 2.10). En revanche, l'inflation sous-jacente est demeurée négative en raison des baisses de prix dans la téléphonie mobile. Elle s'établissait dernièrement à -1,8% (voir graphique 2.11). Dans ce contexte, la Banque centrale du Japon n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements.

CHINE

Le PIB de la Chine a enregistré une croissance robuste au quatrième trimestre (voir graphique 2.7). L'activité industrielle s'est redressée, et celle du secteur tertiaire a affiché une évolution globalement favorable malgré quelques foyers infectieux locaux. En revanche, la construction de logements a encore ralenti. Pour 2021, la croissance s'est établie à 8,5% (voir tableau 2.1).

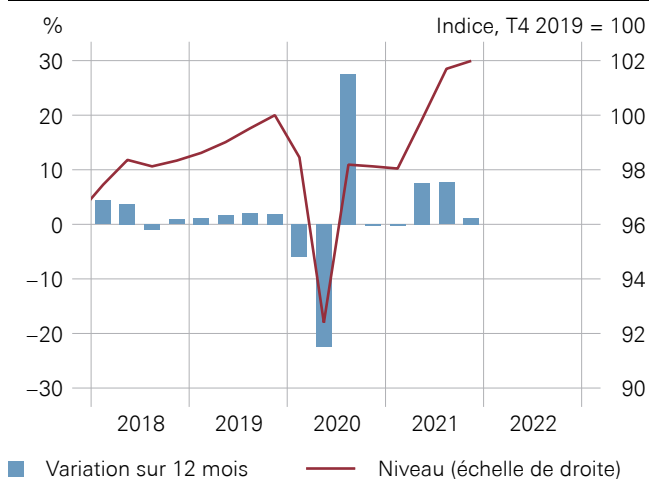
Le désendettement du secteur immobilier et de nouvelles flambées de coronavirus devraient peser sur l'activité économique dans un avenir proche. Le gouvernement souhaite donc avancer des investissements dans les infrastructures et continuer à soutenir financièrement les petites et moyennes entreprises pour atténuer les

répercussions économiques de cette situation. La politique monétaire devrait elle aussi y contribuer. La BNS table sur une progression du PIB chinois de 5% en 2022 et de 5,6% en 2023.

La hausse des prix à la consommation a ralenti pour s'inscrire à 0,9% en février, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée quasiment inchangée à 1,1% (voir graphiques 2.10 et 2.11).

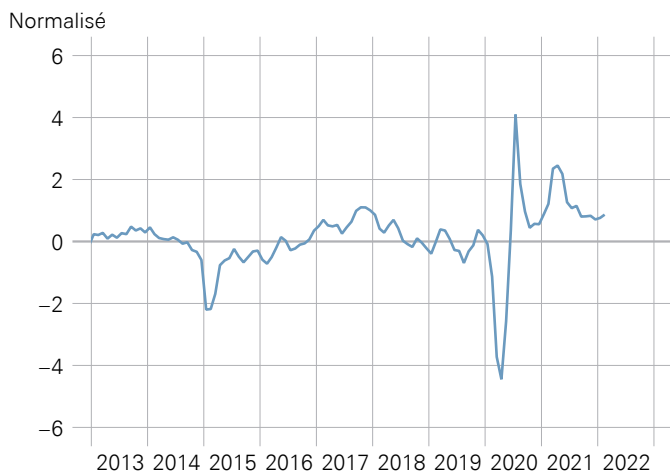
En janvier, la Banque centrale de Chine a baissé ses principaux taux d'intérêt officiels pour la première fois depuis avril 2020 (voir graphique 2.12).

Graphique 3.1

PIB RÉEL

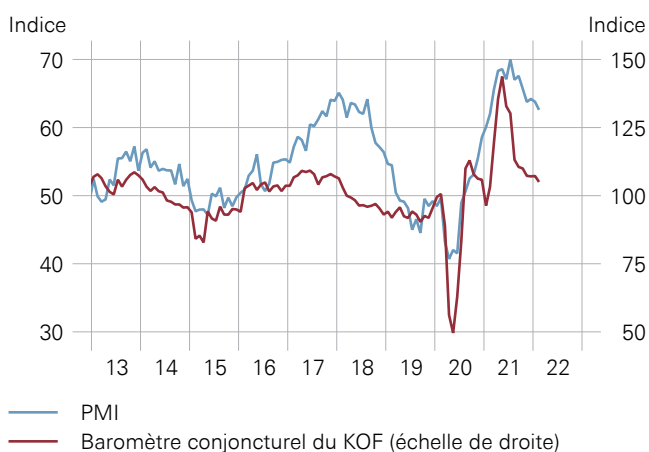
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

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.

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, la croissance économique a connu un ralentissement. Après une forte hausse durant les deux trimestres précédents, le PIB a progressé de 1,1% au quatrième trimestre 2021. La dynamique de la croissance est restée positive jusqu'au début du premier trimestre 2022. Sur le marché du travail, la situation a également continué à s'améliorer.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a nettement renforcé les risques de fléchissement de l'activité économique. Jusqu'ici, la conjoncture suisse a principalement été touchée par la forte hausse des prix des matières premières. Celle-ci devrait peser sur la consommation et faire augmenter les coûts de production des entreprises. Le commerce extérieur devrait aussi être affecté par la guerre, mais pas de façon marquée étant donné la faible importance des relations économiques directes de la Suisse avec l'Ukraine et la Russie. Les difficultés d'approvisionnement touchant des produits intermédiaires importés pourraient s'aggraver, et l'incertitude pourrait nuire aux investissements.

Dans son scénario de base, la Banque nationale a revu à la baisse sa prévision pour 2022 et table désormais sur une croissance du PIB d'environ 2,5%. Dans ce scénario, la croissance connaîtra un bref ralentissement du fait de la guerre en Ukraine avant de repartir à la hausse, et le chômage devrait reculer encore quelque peu.

Il est difficile d'évaluer comment la guerre évoluera et quelles répercussions économiques elle aura. De plus, une nouvelle détérioration de la situation pandémique n'est pas à exclure.

PRODUCTION ET DEMANDE

La BNS se fonde sur un large éventail de données pour évaluer la situation économique. La croissance du PIB a ralenti au quatrième trimestre 2021, conformément aux prévisions, mais les indicateurs conjoncturels étaient toujours positifs au début de l'année 2022.

Ralentissement de la croissance au quatrième trimestre

Les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO) indiquent que le PIB a crû de 1,1% au quatrième trimestre 2021, après une forte hausse durant les deux trimestres précédents. Il a ainsi dépassé de 2% le niveau qu'il avait atteint avant la pandémie (voir graphique 3.1).

La croissance a ralenti dans presque toutes les branches. La création de valeur a stagné de manière générale dans la branche des services. L'hôtellerie et la restauration, notamment, ont été affectées par une nouvelle détérioration de la situation pandémique. La création de valeur a reculé dans les services financiers et la construction, mais a de nouveau fortement progressé dans l'industrie manufacturière.

Au niveau de la demande, l'évolution a surtout été marquée par le ralentissement de la croissance de la consommation privée et le recul des exportations (voir tableau 3.1).

Les estimations pour le quatrième trimestre étant désormais disponibles, les chiffres annuels provisoires pour 2021 le sont aussi: le PIB a augmenté de 3,7%, ce qui témoigne de la vigueur de la reprise qui a suivi la baisse enregistrée l'année précédente (-2,4%). Ce redressement a concerné de larges pans de l'économie, que ce soit du côté de la demande ou des branches.

Poursuite de la croissance

Plusieurs indicateurs conjoncturels témoignent de la poursuite de la croissance au début de l'année 2022.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui fournissent des indications sur l'évolution de l'économie suisse, font tous deux état d'une croissance supérieure à la moyenne pour janvier et février (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Jusqu'ici, les signaux conjoncturels sont restés positifs dans l'industrie et les services. Au début de l'année, le PMI de l'industrie faisait état d'une solide croissance (voir graphique 3.3). Le PMI des services a même nettement augmenté en février. L'assouplissement des mesures d'endiguement devrait notamment avoir bénéficié à l'hôtellerie et la restauration, ainsi qu'à l'industrie du divertissement.

Les entretiens menés avec les représentantes et représentants d'entreprise par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître une évolution positive au premier trimestre. Les problèmes d'approvisionnement et de recrutement n'ont pas significativement entravé l'activité économique jusqu'ici, même s'ils demeurent une source d'inquiétude pour les entreprises. L'incertitude s'est toutefois considérablement accentuée du fait de la guerre en Ukraine (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 28 ss).

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2020 | | | | 2021 | | | |
|---|------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| | | | | | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Consommation privée | 0,7 | 1,4 | -3,7 | 2,6 | -10,7 | -25,6 | 42,7 | -6,5 | -11,7 | 17,4 | 11,2 | 1,2 |
| Consommation des administrations publiques | 1,0 | 0,7 | 3,5 | 2,7 | 4,6 | 4,0 | 0,4 | 11,1 | -3,2 | 6,3 | -1,4 | 4,1 |
| Investissements | 1,3 | 0,6 | -1,8 | 3,0 | -13,2 | -25,3 | 35,7 | 3,5 | -4,2 | 9,3 | -4,8 | 6,1 |
| Construction | 0,0 | -0,9 | -0,4 | 1,3 | 1,5 | -19,0 | 22,9 | -0,3 | -0,2 | 0,6 | -0,1 | -0,5 |
| Biens d'équipement | 2,1 | 1,4 | -2,5 | 4,0 | -20,3 | -28,7 | 43,7 | 5,7 | -6,4 | 14,4 | -7,4 | 10,0 |
| Demande intérieure finale | 0,9 | 1,1 | -2,2 | 2,7 | -9,6 | -22,1 | 34,1 | -1,4 | -8,4 | 13,4 | 4,6 | 3,0 |
| Variation des stocks ¹ | 1,0 | 0,5 | -0,9 | -2,4 | 7,4 | -7,6 | -0,1 | -2,6 | 1,1 | -8,3 | -2,4 | 0,1 |
| Exportations totales ² | 4,9 | 1,5 | -5,6 | 11,4 | -10,8 | -33,8 | 30,3 | 15,8 | 9,8 | 14,7 | 20,7 | -2,2 |
| Biens ² | 4,4 | 3,4 | -1,1 | 11,7 | -4,4 | -25,8 | 40,3 | 1,3 | 19,9 | 7,9 | 25,6 | -8,4 |
| Biens sans commerce de transit ² | 4,4 | 4,9 | -2,9 | 13,3 | 6,0 | -44,9 | 44,7 | 15,3 | 22,0 | 8,1 | 15,1 | 10,2 |
| Services | 5,9 | -2,3 | -14,5 | 10,5 | -22,6 | -48,6 | 9,0 | 58,6 | -10,5 | 32,6 | 9,9 | 13,7 |
| Importations totales ² | 3,6 | 2,3 | -8,0 | 5,4 | -1,9 | -50,6 | 47,1 | 11,3 | -1,9 | 9,8 | 14,1 | 0,8 |
| Biens ² | 6,2 | 2,8 | -6,2 | 4,8 | 0,6 | -45,2 | 54,3 | 0,6 | 4,6 | -0,6 | 13,6 | 5,1 |
| Services | -0,7 | 1,4 | -11,0 | 6,5 | -6,0 | -58,9 | 34,5 | 33,9 | -12,6 | 30,5 | 14,9 | -6,1 |
| Commerce extérieur ³ | 1,1 | -0,2 | 0,4 | 3,7 | -5,1 | 4,3 | -3,1 | 3,5 | 6,0 | 4,1 | 5,8 | -1,6 |
| PIB | 2,9 | 1,2 | -2,4 | 3,7 | -6,0 | -22,4 | 27,5 | -0,3 | -0,3 | 7,5 | 7,7 | 1,1 |

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).

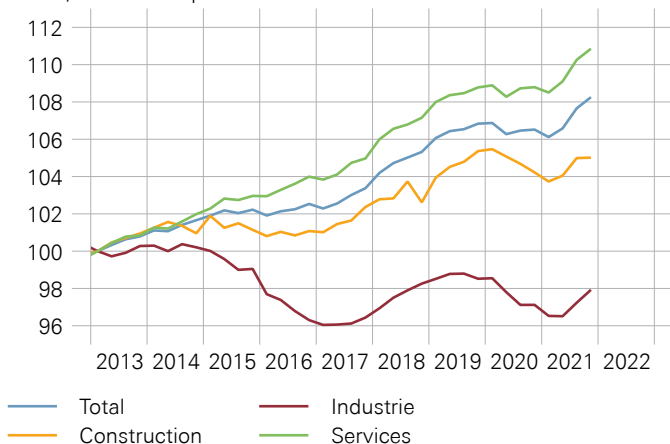
3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

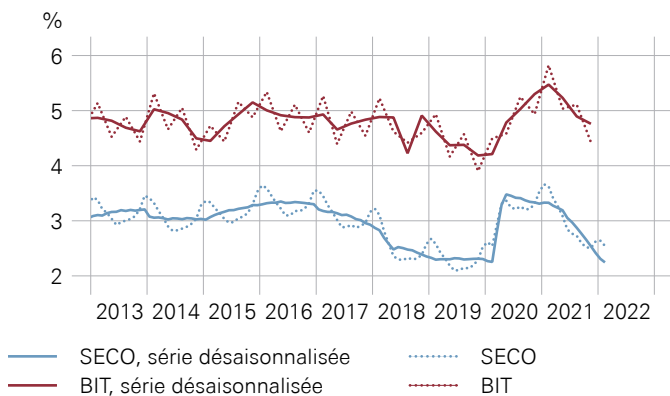
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE



SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.

BIT: taux de chômage selon la définition du Bureau international du travail.

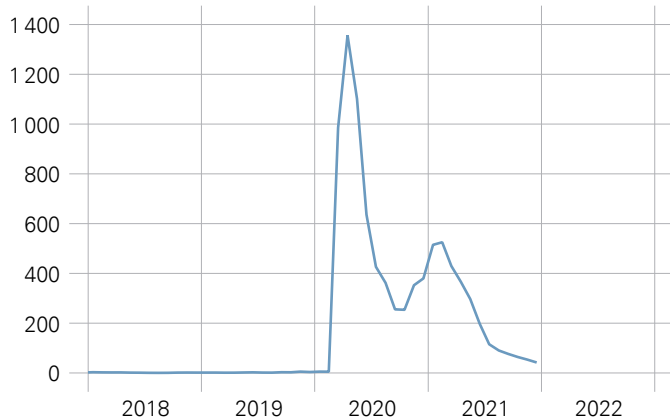
Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et SECO.

Graphique 3.6

CHÔMAGE PARTIEL

Personnes concernées

En milliers



Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Le redressement de l'économie s'est aussi reflété sur le marché du travail.

Nouvelle amélioration de l'emploi au quatrième trimestre

La situation de l'emploi a continué à s'améliorer au quatrième trimestre. Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a de nouveau progressé en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont été créés aussi bien dans les branches des services que dans l'industrie manufacturière. En revanche, l'emploi est resté stable dans la construction (voir graphique 3.4). La statistique de la population active occupée (SPA0) a également enregistré une hausse du nombre de personnes actives occupées en données CVS.

Nouvelle baisse du chômage...

Le nombre de chômeurs comptabilisés par le SECO a encore reculé au cours des derniers mois. Fin février, 104 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 14 000 de moins que fin novembre 2021. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 2,2% fin février, ce qui correspond à peu près au niveau enregistré en février 2020 au début de la pandémie. Le taux de chômage calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS) au sens du Bureau international du travail (BIT) a également fléchi. Au quatrième trimestre, il est passé à 4,8% en données CVS; un chiffre en baisse même s'il reste supérieur aux 4,2% d'avant la crise (voir graphique 3.5).

...et du chômage partiel

Le chômage partiel a lui aussi continué à baisser. Le décompte provisoire du SECO indique que le nombre de personnes inscrites est passé de 76 000 en septembre à 42 000 en décembre (voir graphique 3.6). À peine 1% de la population active était donc encore au chômage partiel en décembre.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Résorption de l'écart de production

L'écart de production désigne la différence entre le PIB atteint et la production potentielle de l'économie; il renseigne donc sur l'utilisation des capacités de production. Exprimé en pourcentage, il est positif lorsque l'économie est en surchauffe et négatif lorsque ses capacités sont sous-utilisées.

Au quatrième trimestre, les capacités de production ont été moyennement utilisées. L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour cette période à un écart de $-0,1\%$. D'autres méthodes font état d'un écart de production légèrement positif (voir graphique 3.7).

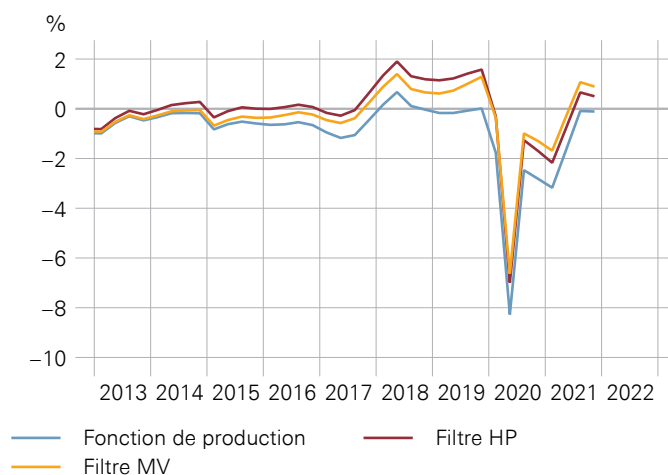
Sous-utilisation persistante des capacités de production dans certaines branches

Les enquêtes réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que, globalement, l'utilisation des capacités de production est restée stable au quatrième trimestre. Dans l'industrie manufacturière, elle a légèrement fléchi et n'a dépassé sa moyenne de long terme que de façon à peine perceptible (voir graphique 3.8). Dans la construction, par contre, elle a enregistré une légère hausse et son niveau est resté supérieur à la moyenne (voir graphique 3.9). Dans les branches des services, l'utilisation des capacités de production a évolué de manière différenciée. Le taux moyen d'occupation des chambres dans l'hôtellerie a continué à s'améliorer au quatrième trimestre, tandis que dans d'autres branches, comme l'industrie du divertissement, les capacités de production étaient légèrement moins utilisées. Dans l'ensemble, le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré légèrement inférieur à la moyenne dans les services.

Au niveau de l'emploi, les enquêtes réalisées au quatrième trimestre ont montré que les entreprises avaient de plus en plus de difficultés à pourvoir les postes vacants. Dans certaines branches, les effectifs sont jugés tout juste suffisants.

Graphique 3.7

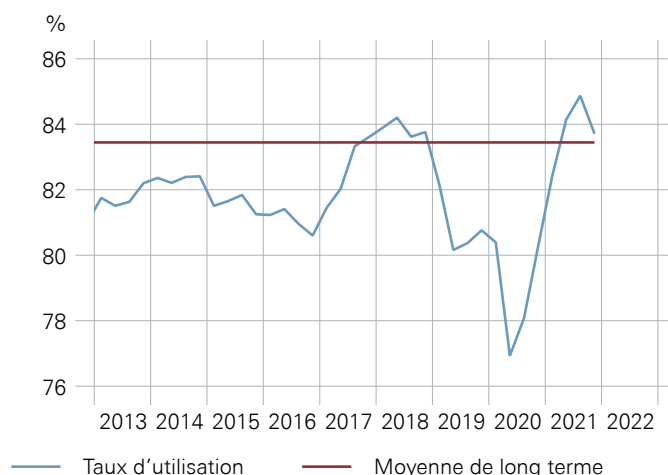
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

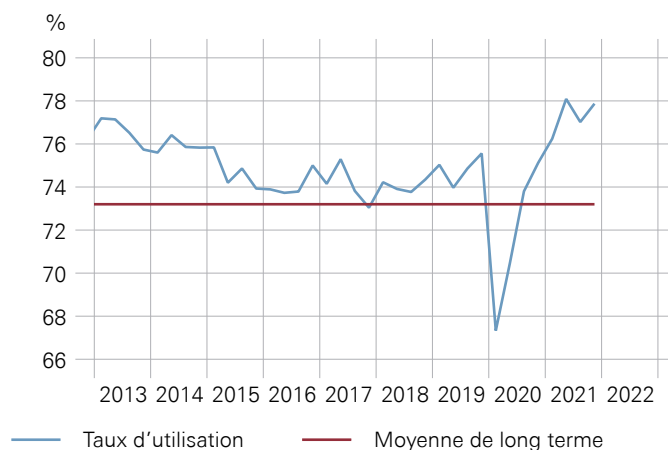
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

Graphique 3.9

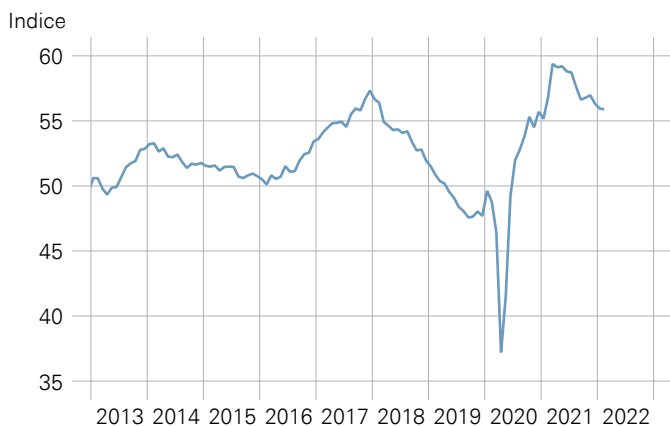
UTILISATION DES CAPACITÉS DANS LA CONSTRUCTION



Source: KOF.

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

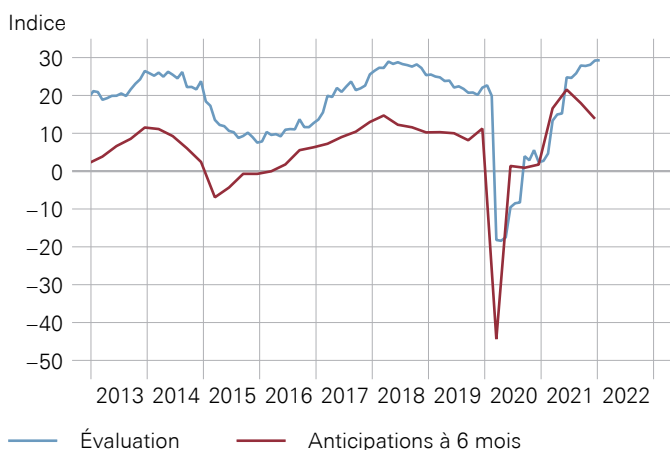


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

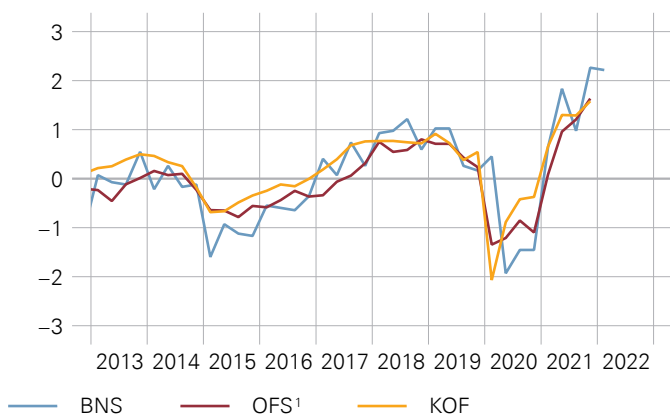


Source: KOF.

Graphique 3.12

PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'EMPLOI

Séries désaisonnalisées, normalisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

PERSPECTIVES

Si les perspectives conjoncturelles de la Suisse étaient favorables au début de l'année, elles se sont assombries avec le déclenchement de la guerre en Ukraine.

En février, le PMI de l'industrie s'inscrivait à un niveau nettement supérieur au seuil de croissance (voir graphique 3.10) et les services bénéficiaient du récent assouplissement des mesures de lutte contre la pandémie. Jusqu'en février, les entreprises suisses envisageaient donc l'évolution de la conjoncture avec optimisme (voir graphiques 3.11 et 3.12). La guerre en Ukraine a toutefois vraisemblablement ébranlé la confiance des entreprises et des consommateurs.

Les répercussions les plus notables du conflit sur la conjoncture suisse ont jusqu'ici découlé de la forte hausse des prix des combustibles fossiles et d'autres matières premières. Celle-ci devrait peser sur la consommation et faire augmenter les coûts de production des entreprises. Le commerce extérieur devrait aussi être affecté par la guerre, mais pas de façon marquée étant donné la faible importance des relations économiques directes de la Suisse avec l'Ukraine et la Russie. Les difficultés d'approvisionnement touchant des produits intermédiaires importés pourraient s'aggraver, et l'incertitude pourrait nuire aux investissements.

Pour 2022, la BNS table sur une croissance du PIB d'environ 2,5% sous réserve que le conflit en Ukraine ne s'aggrave pas et que la reprise économique mondiale ne fléchisse pas. Dans ce scénario, la croissance connaîtra un bref fléchissement avant de repartir à la hausse, et le chômage devrait reculer encore quelque peu.

L'incertitude entourant les prévisions s'est toutefois nettement accrue. Un durcissement du conflit pourrait surtout faire grimper le prix des matières premières et davantage freiner la croissance que ne le prévoit le scénario de base. Si les importations de matières premières en provenance de la Russie devaient s'interrompre, l'approvisionnement en énergie et, partant, l'activité économique, pourraient en pâtir sérieusement. De plus, une nouvelle détérioration de la situation pandémique n'est pas à exclure.

4 Prix et anticipations d'inflation

Le renchérissement mesuré par l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a encore progressé ces derniers mois. En février, il s'inscrivait à 2,2%, et l'inflation sous-jacente, à 1,3% (OFSI) ou à 1% (TM15).

Les anticipations d'inflation à court terme se sont de nouveau accrues. En revanche, les anticipations d'inflation à plus long terme n'ont guère changé et demeurent 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

Nouvelle hausse du taux de renchérissement annuel

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a encore progressé depuis novembre 2021. Il s'établissait à 2,2% en février 2022, soit une progression de 0,7 point depuis le début de l'année et de 2,7 points depuis janvier 2021 (voir graphique 4.1 et tableau 4.1).

Nouvelle accélération du renchérissement des biens et services importés

Le taux d'inflation des biens et services importés s'est encore accru de 0,8 point par rapport à son niveau de novembre et s'inscrivait à 4,9% en février. Cette nouvelle accélération résulte d'une augmentation sensible du taux de renchérissement des biens et services importés, hors produits pétroliers (2,3% en février, contre 0,6% en

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

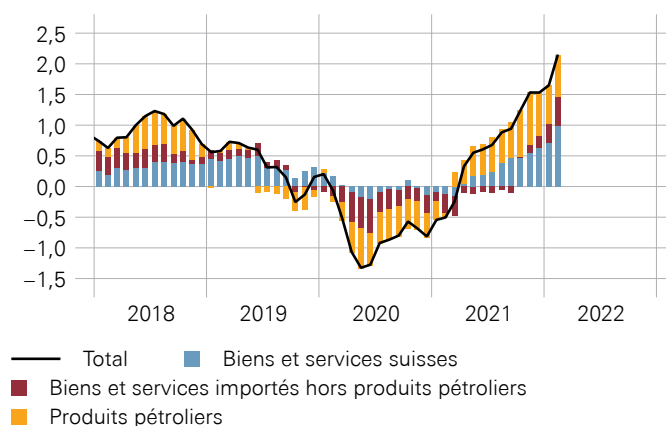
| | 2021 | 2021 | | | | 2021 | 2022 | |
|-------------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | Déc. | Jan. | Fév. |
| IPC, indice total | 0,6 | -0,4 | 0,5 | 0,8 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 2,2 |
| Biens et services suisses | 0,3 | -0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,3 |
| Biens | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 1,2 |
| Services | 0,4 | -0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,3 |
| Services privés (hors loyers) | 0,3 | -0,6 | 0,3 | 0,5 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 1,7 |
| Loyers | 0,9 | 0,4 | 0,7 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,5 |
| Services publics | -0,1 | -0,3 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Biens et services importés | 1,5 | -1,3 | 1,5 | 2,0 | 3,7 | 3,8 | 4,0 | 4,9 |
| Hors produits pétroliers | -0,4 | -1,2 | -0,5 | -0,4 | 0,5 | 0,9 | 1,5 | 2,3 |
| Produits pétroliers | 17,9 | -1,3 | 19,2 | 23,7 | 32,3 | 29,0 | 24,7 | 27,2 |

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

Variation en % de l'IPC sur 12 mois; contribution des composantes, en points

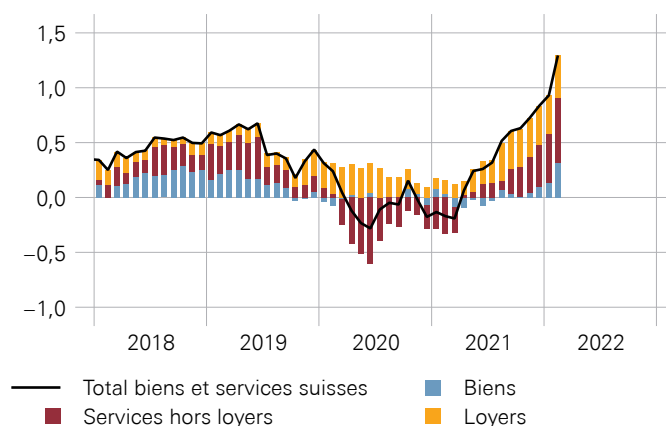


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

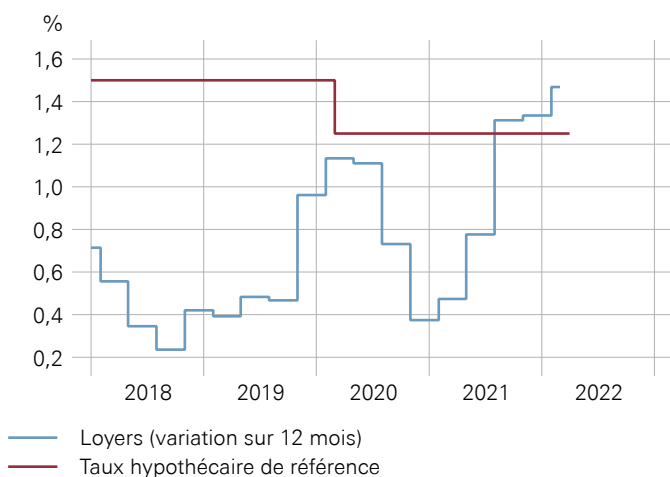
IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

Variation en % de l'IPC hors importations sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3

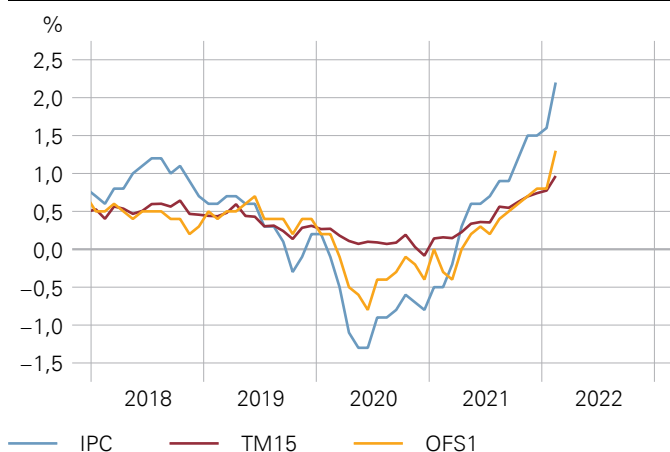
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

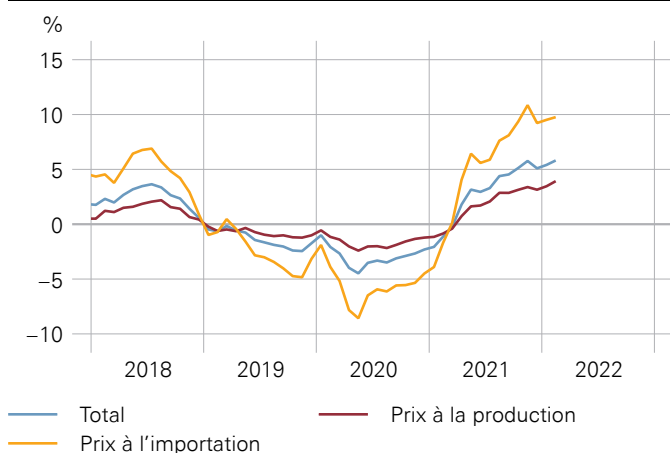


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

novembre). Les difficultés d'approvisionnement peuvent avoir joué un rôle important dans cette évolution.

Le taux de renchérissement des produits pétroliers a certes fléchi, passant de 36,3% en novembre à 27,2% en février, mais il reste très élevé (voir tableau 4.1).

Accélération du renchérissement des biens et services suisses également

Le taux de renchérissement des biens et services suisses a augmenté et s'établissait à 1,3% en février, contre 0,7% en novembre. Il reste toutefois clairement inférieur à celui des biens et services importés (voir graphique 4.2).

En février, le renchérissement des biens et services suisses s'expliquait presque pour moitié par les services suisses hors loyers, tandis que les biens suisses et les loyers y contribuaient chacun pour un quart.

Légère progression des loyers

La hausse des loyers s'est légèrement accélérée, passant de 1,3% en novembre à 1,5% en février (voir graphique 4.3). Le taux d'intérêt de référence pour les prêts hypothécaires est inchangé depuis début 2020.

Accentuation de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente I (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique s'est accentuée, s'inscrivant à 1,3% en février, contre 0,7% en novembre. Si on la mesure à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15), l'inflation sous-jacente est passée de 0,7% à 1% sur la même période (voir graphique 4.4).

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION**Légère progression du taux de renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale**

Après un léger fléchissement en décembre 2021, le renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation) a de nouveau un peu progressé en janvier et en février 2022. Il s'établissait à 5,8% en février, soit juste au-dessus de son niveau de novembre 2021 (voir graphique 4.5). Les taux de renchérissement des prix à la production et des prix à l'importation affichent une évolution similaire. En février, la hausse des prix à l'importation s'inscrivait à 9,8% et celle des prix à la production, à 3,9%. Cette hausse repose principalement sur les produits pétroliers et les matières premières et fournitures (par exemple métaux, bois et plastique), tant pour les prix à la production que pour ceux à l'importation. En revanche, les prix des biens de consommation ont légèrement reculé depuis novembre 2021.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Progression des anticipations d'inflation à court terme

La plupart des indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont augmenté par rapport au trimestre précédent.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui présente l'évolution attendue des prix dans les douze mois, a récemment bondi pour atteindre son niveau le plus élevé depuis 2008 (voir graphique 4.6). D'après l'enquête mandatée par le SECO en janvier, les trois quarts des ménages pensent que les prix s'accroîtront encore à court terme.

En revanche, l'indice qui repose sur l'enquête relative au marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland était plutôt stable au dernier trimestre (voir graphique 4.6). En février, seul un tiers des personnes interrogées misaient sur une nouvelle accélération de l'inflation dans les six mois.

Selon l'enquête mensuelle de Consensus Economics, les estimations des banques et des institutions économiques participantes concernant le renchérissement attendu en 2022 ont régulièrement progressé courant 2021 et s'inscrivaient à 1,8% en mars (voir graphique 4.7). Les experts tablent cependant sur un ralentissement de l'inflation, à 0,7% en 2023.

Les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale sont légèrement plus élevées (voir graphique 8 des *Signaux conjoncturels*): le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois est passé de 1,9% au trimestre précédent à 2,3%.

Anticipations d'inflation à moyen et à long terme quasiment inchangées

Les anticipations d'inflation à moyen et à long terme n'ont en revanche guère changé.

Ainsi, les anticipations d'inflation moyennes dans les trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête CS CFA de décembre 2021 sur le marché financier suisse ont légèrement fléchi, passant de 1,4% à 1,3% (voir graphique 4.8). En revanche, les responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS au premier trimestre 2022 misaient sur une inflation d'environ 1,6% sur la même période (contre 1,5% au trimestre précédent).

À plus long terme, les anticipations d'inflation des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en janvier s'inscrivaient à 1,1%, soit à un niveau légèrement supérieur à celui du trimestre précédent (1%).

Toutes les anticipations d'inflation à moyen et à long terme demeurent dans la plage de stabilité des prix, que la BNS assimile à une hausse annuelle de l'IPC de moins de 2%.

Graphique 4.6

ANTICIPATIONS DE PRIX ET D'INFLATION À COURT TERME

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et le Financial Market Survey Switzerland CS-CFA



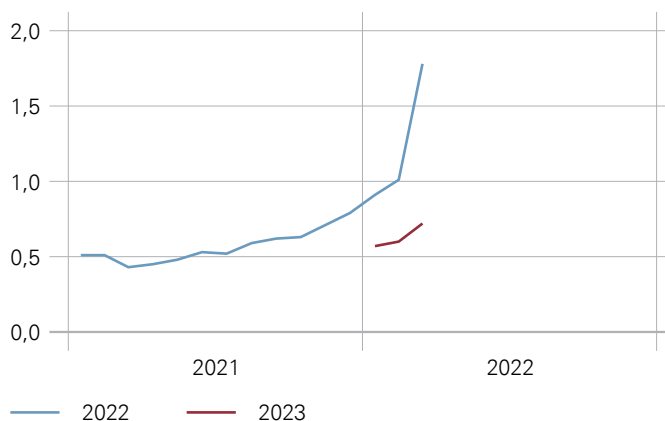
— SECO: anticipations des prix à 12 mois
— CS-CFA: anticipations d'inflation à 6 mois (échelle de droite)

Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME DE CONSENSUS ECONOMICS

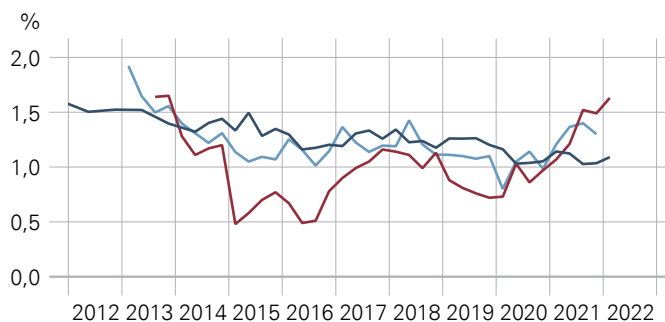
Prévisions mensuelles des taux d'inflation annuels



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



— Enquête CS-CFA sur le marché financier (horizon: 3 à 5 ans)
— Déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale (horizon: 3 à 5 ans)
— Consensus Economics (horizon: 6 à 10 ans)

Sources: BNS, CFA Society Switzerland, Consensus Economics Inc. et Credit Suisse.

5

Évolution monétaire

Après l'examen de décembre 2021, les cours des actions ont atteint de nouveaux sommets, puis ont sensiblement baissé sous l'effet de l'anticipation d'un durcissement de la politique monétaire aux États-Unis et du fait de la guerre en Ukraine. Les rendements des emprunts à long terme de la Confédération ont nettement augmenté depuis le dernier examen. Le franc s'est quelque peu affaibli face au dollar des États-Unis, mais s'est apprécié vis-à-vis de l'euro.

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont continué de diminuer. La croissance des prêts bancaires s'est légèrement atténuée, mais est restée robuste.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Maintien du cap expansionniste de la politique monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 16 décembre 2021, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire afin d'assurer la stabilité des prix et de continuer à soutenir le redressement de l'économie suisse face aux conséquences de la pandémie de Covid-19. Elle a maintenu 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 au besoin sur le marché des changes afin d'atténuer les pressions à la hausse sur le franc, en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies.

Opérations de réglage fin et appels d'offres pour pensions de titres sur le marché monétaire

Depuis l'examen de décembre 2021, la BNS a recouru ponctuellement à des opérations de réglage fin pour mettre des liquidités à disposition via le marché monétaire gagé en francs. À partir de mi-mai, elle a de plus procédé à des appels d'offres pour pensions de titres portant sur des durées plus longues. Ces opérations avaient pour but de contrer la légère pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé.

Par ailleurs, un appel d'offres pour des opérations d'apport de liquidités en dollars des États-Unis d'une durée de 14 jours a été réalisé en décembre en vue de l'échéance annuelle et a donné lieu à l'attribution d'un montant de 2,4 milliards de dollars. Les appels d'offres hebdomadaires pour pensions de titres contre dollars des États-Unis d'une durée de sept jours n'ont presque pas suscité de demande. La BNS propose des appels d'offres contre dollars des États-Unis de concert avec la BCE, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon et en concertation avec la Fed.

Augmentation des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de décembre 2021, les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement augmenté. Dans la semaine du 14 au 18 mars 2022 (la dernière semaine avant l'examen de mars), ils portaient sur 728,9 milliards de francs en moyenne et étaient ainsi supérieurs au niveau observé la semaine qui a précédé l'examen du 16 décembre 2021 (722,7 milliards). Entre l'examen de décembre et celui de mars, ils étaient de 725,3 milliards de francs en moyenne, soit 657 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 68,3 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 22,6 milliards de francs pour la période allant du 20 novembre 2021 au 19 février 2022. Dans l'ensemble, les banques dépassaient de 636,4 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 623,8 milliards). Leurs réserves excédentaires sont donc toujours très élevées.

TAUX D'INTÉRÊT SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE ET LE MARCHÉ DES CAPITAUX

Le SARON proche du taux directeur de la BNS

Depuis l'examen de décembre 2021, le SARON, soit le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché monétaire gagé, a fluctué entre environ $-0,68\%$ et près de $-0,72\%$ (voir graphique 5.1). Fin mars, il s'inscrivait à $-0,69\%$. Comme au trimestre précédent, le SARON a subi, à la fin du mois, une légère pression à la hausse. Mi-mars, il a de plus enregistré une légère hausse, à laquelle la BNS a répondu par des appels d'offres pour pensions de titres portant sur des durées plus longues, complétées ponctuellement par des opérations de réglage fin.

Hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

Depuis l'examen de décembre 2021, les rendements des obligations d'État à dix ans ont sensiblement augmenté en Suisse et à l'étranger. En Suisse, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans est passé de $-0,26\%$ lors de l'examen de décembre 2021 à $0,41\%$ fin mars (voir graphique 5.2). Les rendements se sont ainsi largement alignés sur ceux des obligations d'État à long terme aux États-Unis et dans la zone euro. Deux facteurs devraient avoir contribué de façon décisive à cette hausse, en Suisse comme à l'étranger. D'une part, l'atténuation, début 2022, des inquiétudes relatives aux conséquences sanitaires et économiques du coronavirus, qui a eu des effets positifs sur les perspectives de croissance. D'autre part, la normalisation de la politique monétaire à l'étranger a fait l'objet d'une attention accrue du fait de l'accroissement de l'inflation, ce qui s'est également répercuté sur les taux d'intérêt en Suisse. Après l'éclatement de la guerre en Ukraine, les rendements des obligations d'État à dix ans ont légèrement reculé, du fait de la hausse de la demande de titres sûrs.

Déplacement vers le haut de la courbe des rendements

La courbe des rendements des emprunts de la Confédération s'est déplacée vers le haut depuis le dernier examen. Dans le même temps, elle s'est quelque peu raidie pour les durées allant jusqu'à dix ans, car les taux d'intérêt à court terme ont progressé moins fortement que les taux à long terme. La courbe est restée plate pour les échéances de plus de dix ans (voir graphique 5.3).

Niveau toujours bas des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels sont importants pour les décisions d'épargne et d'investissement des entreprises et des ménages. Ils représentent la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Du fait que les anticipations d'inflation à long terme n'ont guère changé (voir chapitre 4), la hausse des taux d'intérêt nominaux à long terme enregistrée depuis le dernier examen s'est traduite par une hausse des taux d'intérêt réels à long terme. Le taux d'intérêt réel estimé à long terme s'est toutefois maintenu à un niveau historiquement bas.

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

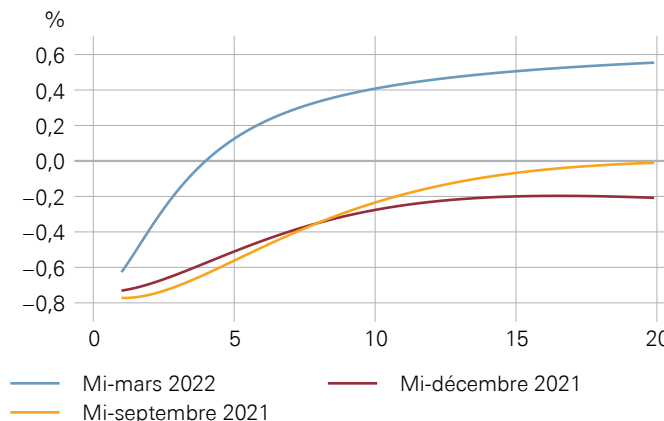


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

Durée en années (abscisse); méthode Nelson-Siegel-Svensson



Source: BNS.

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 2021 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE**Appréciation du franc vis-à-vis de l'euro**

Depuis l'examen de décembre 2021, le franc a continué de s'apprécier face à l'euro (voir graphique 5.4). Par moments, l'euro a atteint la parité avec le franc, ce qui ne s'était plus produit depuis janvier 2015. Fin mars, il s'échangeait à environ 1,03 franc, soit 1,5% de moins que mi-décembre.

Début février, l'euro s'est affermi de façon temporaire face à de nombreuses monnaies, y compris le franc. Ce mouvement reflétait les attentes du marché quant à un durcissement relativement rapide de la politique monétaire dans la zone euro. Au cours des semaines qui ont suivi, l'incertitude et la volatilité ont fortement gagné les marchés financiers en raison de la guerre en Ukraine. Dans ce contexte, le franc s'est sensiblement affermi, alors que l'euro s'est déprécié vis-à-vis de nombreuses monnaies. Durant cette phase, le dollar des États-Unis et le yen, que les intervenants sur les marchés considèrent souvent comme des valeurs refuges au même titre que le franc, se sont appréciés face à la plupart des autres monnaies.

Au cours des trois derniers mois, le franc s'est légèrement déprécié par rapport au dollar des États-Unis. Fin mars, un dollar des États-Unis s'échangeait à près de 94 centimes, soit environ 1% de plus que mi-décembre.

Nouveau record pour la valeur extérieure du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur

En raison de l'appréciation du franc induite par la guerre en Ukraine, la valeur extérieure du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur a atteint un nouveau record en mars, avant de diminuer à nouveau quelque peu (voir graphique 5.5). Depuis l'examen de décembre 2021, elle a progressé de près 1%. Cette hausse reflète essentiellement l'appréciation du franc face à l'euro (pondération de 43% dans l'indice).

Valeur extérieure toujours élevée en termes réels

Ces derniers mois, le franc s'est également quelque peu apprécié en termes réels pondérés par le commerce extérieur (voir graphique 5.6). L'appréciation a toutefois été plus faible en termes réels qu'en termes nominaux, car l'inflation était sensiblement plus élevée à l'étranger qu'en Suisse. La valeur extérieure du franc n'a donc pas atteint de nouveau record en termes réels. Elle est au contraire demeurée nettement plus faible qu'en 2011 (avant l'introduction du cours plancher), qu'en 2015 (après la suppression de ce cours) ou qu'en 2020 (au début de la pandémie de Covid-19).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Net recul des cours des actions après de nouveaux records

Les cours des actions ont atteint de nouveaux records dans les principales économies jusqu'au début du mois de janvier 2022. Ils ont ensuite commencé à reculer largement face aux signaux de plus en plus évidents d'un resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. Ils ont enregistré un nouveau recul en raison de l'éclatement de la guerre en Ukraine, puis ont commencé à se redresser mi-mars.

Les actions suisses ont sensiblement perdu de leur valeur depuis l'examen de décembre 2021. Mi-mars, le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait environ 5% en deçà de son niveau de mi-décembre (voir graphique 5.7).

Nette augmentation momentanée de la volatilité sur les marchés des actions

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 sur le marché des actions telle qu'elle est estimée par les investisseurs (voir graphique 5.7).

Il a par moments enregistré une hausse sensible durant le trimestre sous revue, d'une part sous l'effet des incertitudes entourant le rythme du durcissement futur de la politique monétaire à l'étranger, et d'autre part en raison de la guerre en Ukraine. Mi-mars, les marchés des actions ont enregistré une accalmie, et l'indice de volatilité est redescendu. Fin mars, il s'inscrivait légèrement au-dessus du niveau enregistré lors de l'examen de décembre 2021.

Pertes de cours dans toutes les branches importantes

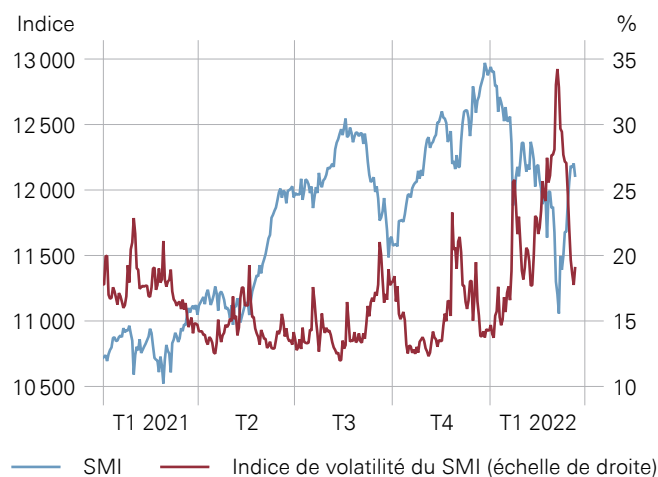
Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Contrairement à ce qui était le cas pour les autres branches, les actions des sociétés financières ont progressé dans un premier temps au cours des trois derniers mois. Depuis février, elles ont toutefois aussi suivi la tendance générale.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au quatrième trimestre 2021, les prix de transaction pour les appartements en propriété par étage et pour les maisons individuelles ont continué de croître (voir graphique 5.9). Seuls ont stagné les prix des immeubles résidentiels de rendement (détenus par des investisseurs privés ou publics), après avoir affiché une forte hausse au premier semestre 2021.

Graphique 5.7

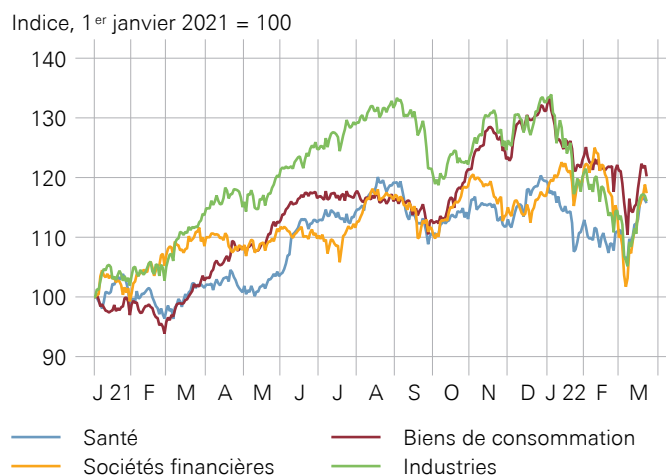
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

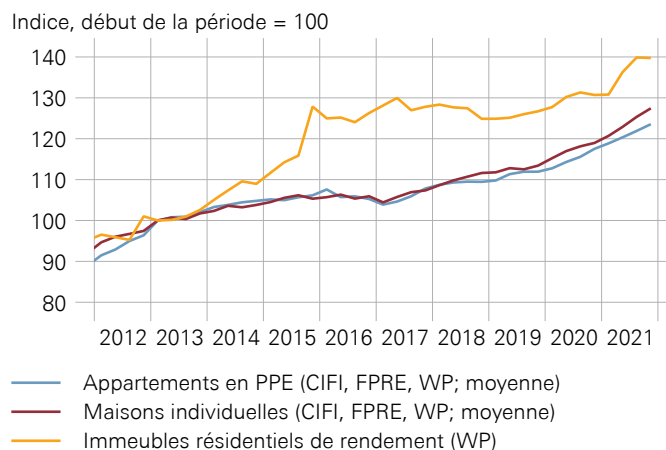


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

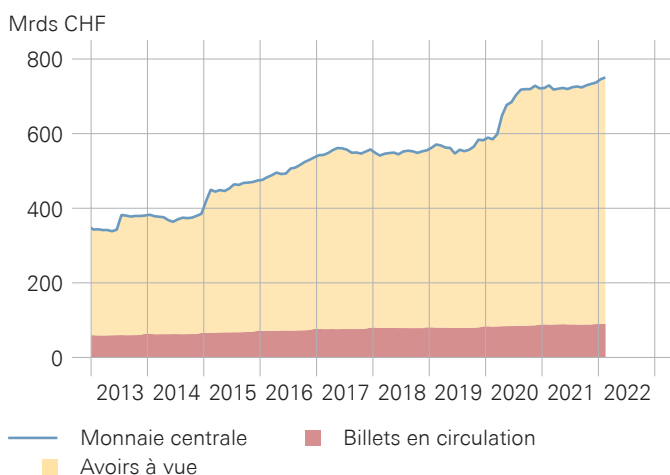
IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)



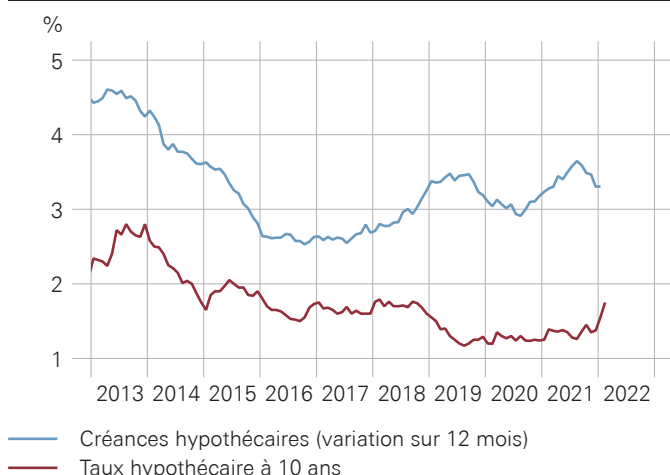
Sources: CIFI, Fährländer Partner Raumentwicklung (FPPE) et Wüest Partner (WP).

Graphique 5.10

MONNAIE CENTRALE

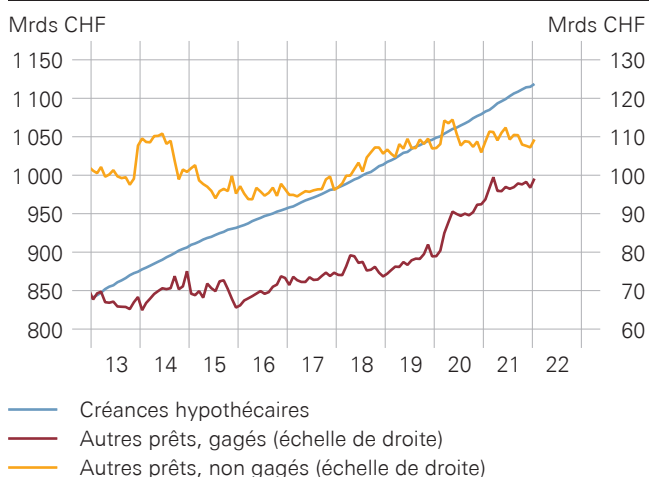
Source: BNS.

Graphique 5.11

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT

Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS

Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES**Expansion de la monnaie centrale**

La monnaie centrale, c'est-à-dire les billets en circulation et les avoirs à vue des banques résidentes à la BNS, a augmenté au cours des trois derniers mois. Elle s'inscrivait en février 2022 à 750,7 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10), soit quelque 17,2 milliards de plus qu'en novembre 2021.

Ralentissement de la croissance des agrégats monétaires larges

La croissance des agrégats monétaires larges a continué de faiblir au cours des trois derniers mois (voir tableau 5.1). L'agrégat M1 (numéraire en circulation ainsi que dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a enregistré en février 2022 une croissance annuelle de 3,8%, soit un peu moins forte qu'en novembre 2021 (4,6%). Les taux annuels de croissance des agrégats monétaires larges M2 (M1 et dépôts d'épargne) et M3 (M2 et dépôts à terme) ont également continué à reculer. En février, ils s'inscrivaient à 0,8% pour M2 et à 1% pour M3, contre respectivement 2% et 1,9% en novembre 2021. Ce recul s'explique par la hausse des taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux, laquelle n'incite guère à détenir des dépôts dont la rémunération est relativement faible.

Léger fléchissement de la croissance du crédit

Au quatrième trimestre 2021, les prêts bancaires (octroyés par les comptoirs résidents, dans toutes les monnaies) ont affiché une progression annuelle de 3,4%; au troisième trimestre, cette progression était de 3,8% (voir tableau 5.1). Les prêts hypothécaires comme les autres prêts ont contribué à ce ralentissement.

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% de l'encours des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, ont enregistré une progression annuelle de 3,4% au quatrième trimestre 2021 (voir graphique 5.11).

Le taux des prêts hypothécaires à dix ans a progressé ces derniers mois, suivant l'évolution des taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux. Il a atteint 1,8% en février, son niveau le plus élevé depuis plus de trois ans. Il demeure néanmoins à un niveau historiquement bas et devrait continuer à soutenir la demande de prêts hypothécaires.

Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile que les prêts hypothécaires (voir graphique 5.12). Le volume des autres prêts non gagés n'a toutefois guère changé au second semestre 2021. Il en va de même pour les autres prêts gagés, en dépit des premiers remboursements de prêts Covid-19 pour un montant de 4,7 milliards de francs.

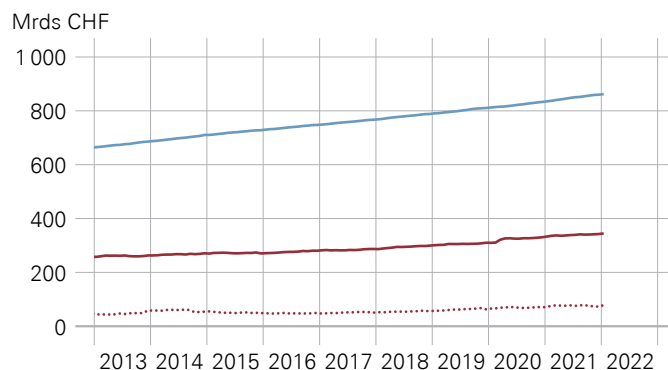
Croissance du crédit et utilisation des limites de crédit par secteur

Tant les ménages que les sociétés financières et non financières ont continué à tirer parti des conditions de financement avantageuses, ce qui s'est traduit par la persistance d'une hausse continue des prêts bancaires accordés à ces segments de clientèle (voir graphique 5.13).

Fin janvier 2022, les prêts aux ménages dépassaient de 26,7 milliards de francs, ou de 3,2%, le niveau observé un an auparavant. De leur côté, les prêts aux sociétés non financières ont augmenté de 11,2 milliards de francs, soit de 3,4% en un an. Dans la même période, les prêts aux entreprises du secteur financier se sont accrus de 5,6 milliards de francs ou de 7,7%.

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



— Ménages
— Entreprises privées hors secteur financier
..... Entreprises privées du secteur financier

Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

| | 2021 | 2021 | | | | 2021 | 2022 | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | T1 | T2 | T3 | T4 | Déc. | Jan. | Fév. |
| M1 | 6,7 | 9,3 | 6,6 | 6,2 | 4,8 | 4,5 | 4,5 | 3,8 |
| M2 | 4,1 | 6,6 | 4,5 | 3,3 | 2,0 | 1,5 | 1,2 | 0,8 |
| M3 | 4,0 | 6,5 | 4,3 | 3,3 | 1,9 | 1,4 | 1,1 | 1,0 |
| Prêts bancaires, total ^{1,3} | 3,6 | 4,0 | 3,3 | 3,8 | 3,4 | 3,2 | 3,2 | |
| Créances hypothécaires ^{1,3} | 3,4 | 3,3 | 3,4 | 3,6 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | |
| Ménages ^{2,3} | 3,0 | 2,7 | 3,0 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | |
| Entreprises du secteur privé ^{2,3} | 5,3 | 5,3 | 5,4 | 5,7 | 4,9 | 4,3 | 3,9 | |
| Autres prêts ^{1,3} | 4,5 | 8,3 | 2,3 | 4,6 | 3,1 | 2,8 | 2,9 | |
| gagés ^{1,3} | 10,0 | 18,7 | 7,6 | 8,3 | 6,4 | 4,7 | 5,7 | |
| non gagés ^{1,3} | 0,1 | 0,6 | -1,9 | 1,5 | 0,2 | 1,2 | 0,5 | |

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 prêts bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations fournies par les banques sur la modification de leur méthode de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance indiqués sur le portail de données data.snb.ch.

Source: BNS.

Signaux conjoncturels

Résultats des entretiens menés par la BNS
avec les entreprises

1^{er} trimestre 2022

Rapport des déléguées et 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 décideuses et décideurs économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au total, 241 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et représentants d'entreprises entre le 18 janvier et le 8 mars.

Régions

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

Déléguées et délégués

Aline Chabloz
Jean-Marc Falter
Roland Scheurer
Astrid Frey
Daniel Hanimann
Fabio Bossi
Urs Schönholzer
Fabian Schnell

L'essentiel en bref

- Au premier trimestre, les chiffres d'affaires des entreprises continuent de croître à un rythme qui n'est que quelque peu réduit. Ce léger ralentissement est essentiellement imputable aux entreprises du secteur des services directement concernées par les répercussions de la propagation du variant Omicron. Dans l'industrie, les chiffres d'affaires sont toujours en forte hausse.
- Seules quelques entreprises subissent les conséquences directes de la guerre en Ukraine en raison de sites de production ou de partenaires commerciaux présents dans cette région. Les entreprises évoquent en premier lieu les répercussions sur les marchés de l'énergie et l'approvisionnement. L'incertitude générale quant à l'évolution de l'économie mondiale s'accroît considérablement.
- En dépit de cet environnement global instable, les entreprises s'attendent à une forte hausse des chiffres d'affaires pour les prochains trimestres. Cela vaut en particulier pour les services, lorsque les mesures d'endiguement de la pandémie de Covid-19 auront été en grande partie levées.
- L'insuffisance des effectifs s'est accentuée au premier trimestre. Les entreprises prévoient d'engager davantage de personnel au cours des prochains trimestres. Les problèmes de recrutement continuent de s'intensifier et comptent désormais parmi les risques majeurs.
- Les difficultés d'approvisionnement restent problématiques. Dans certains cas, des restrictions et des retards de production sont inévitables. La situation tendue sur le plan des livraisons et la hausse des prix de l'énergie entraînent une sensible augmentation des prix d'achat, qu'un grand nombre d'entreprises ont l'intention de répercuter sur leurs clients.
- Compte tenu des adaptations salariales prudentes réalisées l'année précédente, de la hausse du renchérissement et de la situation plus tendue sur le marché du travail, les entreprises font cependant état d'une progression des salaires modérée dans l'ensemble.

SITUATION ACTUELLE

Progression continue des chiffres d'affaires

Au premier trimestre, la progression des chiffres d'affaires des entreprises se poursuit à un rythme qui n'est que légèrement réduit (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin de la publication). Ce léger ralentissement par rapport au trimestre précédent est essentiellement imputable aux services, en l'occurrence, aux entreprises directement concernées par les répercussions de la rapide propagation du variant Omicron. Dans l'industrie, en revanche, les chiffres d'affaires enregistrent toujours une forte progression.

Lors des entretiens réalisés au début du trimestre, la situation en Ukraine était déjà considérée comme un risque potentiel. Après l'attaque de l'Ukraine par la Russie le 24 février, l'incertitude quant à l'évolution de l'économie mondiale s'est considérablement renforcée. Dans l'immédiat, l'impact sur les marchés de l'énergie et sur les achats de matières premières et de produits agricoles provenant de cette région comptent parmi les principales préoccupations. En revanche, les conséquences sur la demande sont à peine perceptibles pour l'instant et seules quelques rares entreprises sont directement concernées en raison de sites de production ou de partenaires commerciaux présents dans cette région.

Dans l'industrie, les fabricants de produits chimiques et pharmaceutiques ainsi que les entreprises de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux profitent de l'évolution toujours favorable de la demande

étrangère. L'Europe et les États-Unis restent les principaux moteurs à cet égard. Cette tendance positive est en outre favorisée par une demande croissante en provenance d'Asie, notamment de Chine. Bien que les pertes de production dues aux difficultés d'approvisionnement persistantes ne peuvent être évitées partout, la plupart des entreprises trouvent le moyen de maintenir la production, même si cela implique souvent des efforts et des frais supplémentaires.

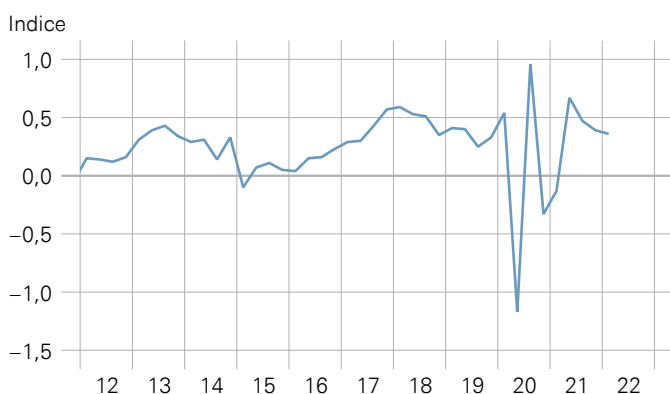
Durant les premières semaines de l'année, certaines entreprises actives dans différentes branches ont vu leurs charges organisationnelles et financières augmenter du fait de l'absence de membres du personnel imposée par les règles de quarantaine. Il n'en a toutefois résulté que très peu de baisses des chiffres d'affaires. La situation s'est nettement détendue mi-février avec la suppression des règles de quarantaine et la réduction de la durée d'isolement.

Capacités de production sous-utilisées

Dans l'industrie et la construction, l'utilisation des capacités techniques est quasiment normale. Pour l'ensemble de l'économie, elle demeure toutefois inférieure à la moyenne en raison de la sous-utilisation de l'infrastructure dans les services (voir graphique 2). De nombreuses entreprises, estimant que la part du télétravail restera durablement importante, répertorient des surfaces de bureau excédentaires. De plus, la baisse du trafic international de voyageurs continue de freiner l'activité dans le tourisme et dans les branches connexes, telles que la restauration, le transport de personnes et, ponctuellement, le commerce de détail.

Graphique 1

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



Évolution 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

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.

Difficultés d'approvisionnement persistantes

L'achat de produits en amont reste compliqué. Comme au trimestre précédent, environ deux tiers des entreprises ont connu des problèmes d'approvisionnement (voir graphique 3). Les difficultés liées aux achats de produits informatiques et électroniques, en particulier, restent importantes, voire se sont légèrement accentuées. Cela concerne surtout les biens provenant de l'espace asiatique. La situation délicate au niveau de l'approvisionnement persiste également dans le commerce automobile et pour certains biens de consommation. Les premiers signes d'un renversement de tendance avaient été observés au niveau des matières premières, mais la guerre en Ukraine aura probablement mis brutalement fin à cette évolution positive. Les entraves à la livraison se traduisent par des prix en constante hausse. En outre, les retards affaiblissent l'efficacité des processus de production, de sorte que la production doit être de plus en plus souvent réduite. Certaines entreprises disent profiter de la relocalisation de certaines commandes en Suisse en raison de la situation mondiale incertaine sur le plan des livraisons. Dans la mesure du possible, les entreprises tentent d'accroître leurs stocks afin d'augmenter leur résilience vis-à-vis des retards de livraison.

Activité toujours perturbée par les restrictions imposées aux déplacements internationaux

Les restrictions persistantes imposées aux déplacements dans les pays asiatiques sont toujours jugées massives. Elles freinent la demande dans l'hôtellerie. Elles empêchent en outre certaines entreprises industrielles exportant en Asie de livrer leurs produits et leurs pièces de rechange comme d'habitude, en étant présentes sur place, ou de fournir leurs services. Dans le même temps, la prospection de la clientèle reste entravée.

Persistance d'effectifs tout juste suffisants et d'un recrutement plus difficile

Le recrutement étant toujours plus ardu, un nombre croissant d'entreprises considèrent le manque de personnel comme leur préoccupation majeure. Elles constatent un manque croissant de main-d'œuvre pour les professions moyennement à hautement qualifiées. L'accélération de la transformation numérique due à la pandémie accentue la pénurie de spécialistes en technologies de l'information. Par ailleurs, les difficultés de recrutement grandissent dans le secteur de la logistique et persistantes dans l'hôtellerie et la restauration sont significatives: le personnel ne peut être trouvé qu'au prix d'efforts considérables et de salaires à l'embauche élevés. Les entreprises expliquent cette situation par la réorientation du personnel qualifié dans d'autres secteurs pendant la pandémie et par des problèmes accrus pour recruter dans les pays proches de la Suisse.

Marges bénéficiaires pratiquement inchangées

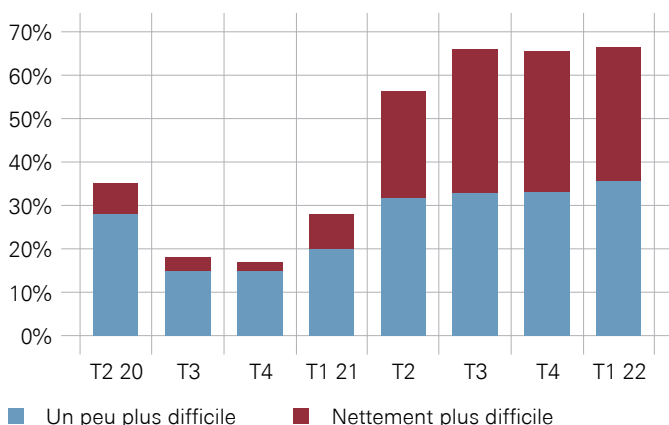
Les marges bénéficiaires de la majorité des entreprises restent stables à un niveau pour le moins durable. D'une part, elles sont soutenues par l'accroissement des chiffres d'affaires, et les coûts sont en baisse du fait de la réduction persistante des voyages ou de l'annulation de manifestations. D'autre part, les retards de livraison réduisent l'efficacité des processus de production, ce qui entraîne un accroissement des coûts de production et une contraction des marges.

La hausse des prix d'achat et de vente a diverses conséquences. Certaines entreprises constatent qu'il est plus facile d'imposer des augmentations des prix de vente compte tenu de la dynamique générale des prix et que cet avantage peut être utilisé pour accroître les marges. En revanche, la hausse des prix d'achat pèse sur les marges

Graphique 3

APPROVISIONNEMENT

Part des entreprises pour lesquelles l'approvisionnement est plus difficile qu'avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

des entreprises, lesquelles ne peuvent répercuter ces augmentations sur les prix de vente qu'en partie ou avec un décalage temporel. Cette situation, qui peut s'expliquer par une vive concurrence ou par la conclusion d'accords contractuels, concerne surtout les entreprises de la construction. Celles-ci tentent désormais d'intégrer le plus souvent possible des clauses d'adaptation automatique des prix dans leurs contrats de vente.

LIQUIDITÉS ET CONDITIONS DE FINANCEMENT

Situation stable en matière de liquidités

La situation des entreprises en matière de liquidités reste stable. Ainsi, près de 40% d'entre elles considèrent que la situation n'a pas changé par rapport à la période qui a précédé l'apparition du coronavirus. Un tiers des entreprises la jugent même moins tendue (voir graphique 4). Cette proportion est en légère augmentation. L'amélioration de la marche des affaires a un effet positif sur les liquidités. Pour un cinquième des entreprises, la situation est plus tendue qu'avant l'apparition du coronavirus. Certaines sont confrontées à des retards de paiement des clients. Devant la persistance des retards de livraison, quelques entreprises indiquent avoir renforcé leurs stocks, ce qui mobilise davantage de capital et sollicite plus fortement les liquidités.

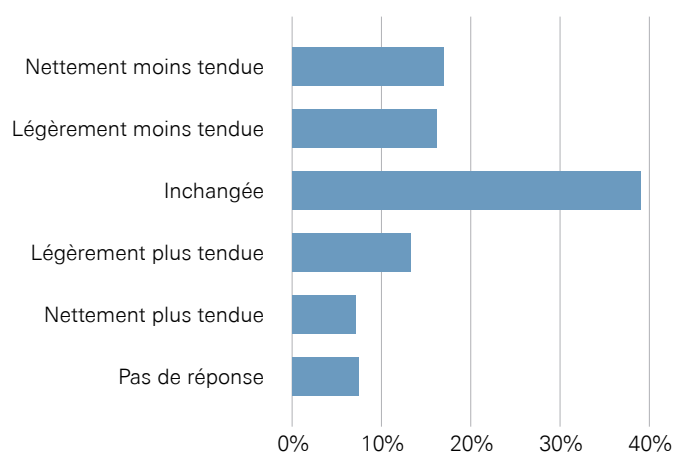
Conditions de prêt pratiquement inchangées

La plupart des interlocutrices et interlocuteurs estiment que les conditions de prêt des banques sont similaires à celles des périodes précédentes. Seules quelques entreprises sont confrontées à un durcissement de ces conditions. Au total, pour 91% des entreprises, l'octroi de prêts n'est pas un problème – soit parce qu'elles jugent les conditions inchangées, voire plus souples, soit parce qu'elles n'ont pas besoin de recourir à un crédit bancaire (voir graphique 5). En revanche, près de 9% des entreprises ont le sentiment que les conditions sont plus rigoureuses, ce qui représente une légère hausse par rapport au trimestre précédent. En règle générale, les représentantes et représentants de branches fortement affectées par la pandémie et dont les perspectives restent incertaines perçoivent une plus grande réserve de la part des banques.

Graphique 4

SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS

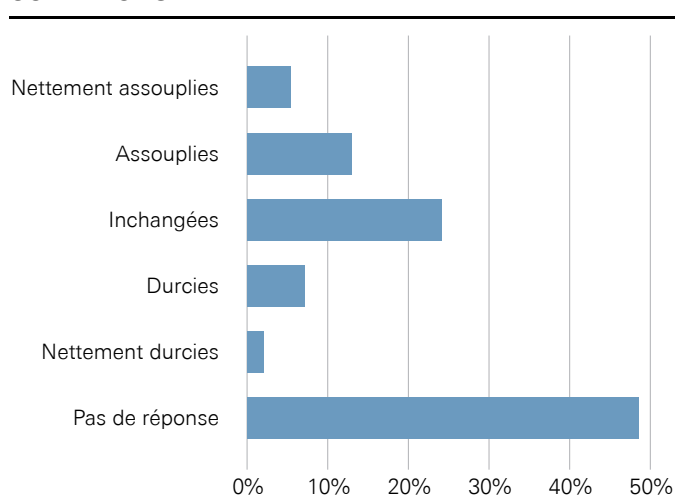
Par rapport à la situation d'avant la crise du coronavirus



Source: BNS.

Graphique 5

CONDITIONS DE PRÊT



Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, la marche des affaires continue d'afficher un faible dynamisme au premier trimestre. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels sont semblables à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de gros, certaines entreprises profitent de la persistance d'une évolution positive de la demande venant de l'industrie et de la construction, mais les difficultés d'approvisionnement freinent l'activité. Cela est particulièrement vrai pour les concessionnaires automobiles. Dans le même temps, les problèmes de livraison constatés dans le commerce de détail se sont accentués, ce qui se reflète dans des chiffres d'affaires nettement plus bas.

La suppression des mesures de lutte contre la pandémie au cours du premier trimestre a un effet bénéfique sur les chiffres d'affaires dans l'hôtellerie et la restauration ainsi que dans l'industrie du divertissement. Dans la restauration, en particulier, les entreprises profitent d'une recrudescence de la fréquentation de la clientèle. Dans l'hôtellerie à vocation internationale, en revanche, les chiffres d'affaires restent modérés. La propagation du variant Omicron au début de l'année et l'incertitude croissante qui en a résulté ont entraîné une baisse des réservations. Les voyages internationaux ne reprennent que progressivement et devraient en outre se réduire de nouveau en raison de la guerre en Ukraine.

Dans le secteur financier, les volumes d'affaires ont continué d'augmenter malgré la baisse des cours boursiers au cours du trimestre. Les banques enregistrent une croissance ininterrompue du volume des hypothèques. Le faible niveau des taux d'intérêt et, de plus en plus, le recrutement d'experts sont perçus comme des difficultés.

Le secteur des technologies de l'information et de la communication, qui a déjà enregistré une dynamique positive au cours des trimestres précédents, gagne encore en vigueur. La numérisation, favorisée par la persistance d'un besoin croissant en infrastructures informatiques efficaces et stables, souvent liées à des services de cloud, reste le principal moteur dans ce secteur. Par ailleurs, la

demande en solutions de cybersécurité et de connexions de télétravail et l'intérêt pour le commerce en ligne sont de plus en plus manifestes.

Dans de nombreuses branches industrielles, la marche des affaires affiche une évolution positive. L'industrie profite largement de la hausse de la demande étrangère. La progression des chiffres d'affaires est particulièrement dynamique dans l'industrie chimique et pharmaceutique. Dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, la dynamique positive se poursuit également, en particulier grâce aux commandes venant de l'armement et de la technologie médicale, et aux évolutions liées à la mobilité électrique. Dans certaines branches, la croissance est ralentie par les difficultés de livraison. Les entreprises qui dépendent de composants électroniques, tout comme l'industrie de l'emballage, sont particulièrement concernées. Les entreprises industrielles tentent d'augmenter largement leurs stocks afin de pallier les difficultés d'approvisionnement.

Dans la construction, les chiffres d'affaires continuent leur progression. Les entreprises de la construction ainsi que les bureaux d'architectes, d'ingénieurs et d'études profitent d'investissements élevés dans le domaine du logement. En revanche, des entreprises du génie civil et du second œuvre enregistrent un léger fléchissement de la dynamique, à un niveau néanmoins élevé. Les marges des entreprises de construction restent légèrement inférieures aux valeurs considérées comme normales, en raison de la hausse continue des prix des matières premières, des difficultés d'approvisionnement, des défis en matière de logistique et de la persistance d'une concurrence jugée toujours aussi vive. Par ailleurs, les entreprises de la construction évoquent de plus en plus souvent l'assèchement croissant du marché du travail au niveau de la main-d'œuvre qualifiée.

Optimisme intact des entreprises malgré une forte incertitude

Les entreprises tablent, pour les deux prochains trimestres, sur une hausse des chiffres d'affaires malgré la persistance des difficultés de recrutement et d'achat de produits en amont (voir graphique 6). Cet optimisme repose sur la dynamique positive de l'économie mondiale et sur une demande intérieure qui demeure robuste, soutenue par la levée d'une grande partie des mesures d'endiguement de la pandémie. L'incertitude est accentuée à bien des égards par la guerre en Ukraine, dont les effets concrets sont encore difficiles à évaluer par les entreprises.

De pair avec la progression des chiffres d'affaires attendus, les interlocutrices et interlocuteurs tablent sur une hausse de l'utilisation des capacités de production techniques ou des infrastructures. Dans ce contexte, la propension des entreprises à investir continue de s'accroître. Par rapport à l'année précédente, les entreprises de l'industrie et des services prévoient pour les douze prochains mois des dépenses d'investissement nettement plus élevées tant dans les biens d'équipement que dans les constructions. Dans la construction, les entreprises s'attendent à une légère augmentation du volume d'investissements.

Augmentation de la demande de main-d'œuvre et hausse modérée des salaires

Les entreprises prévoient de renforcer nettement leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 7). Ces projets sont motivés, d'une part, par la persistance de perspectives commerciales favorables et, d'autre part, par les effectifs actuels trop justes de nombreuses entreprises. Le renforcement prévu des effectifs est particulièrement notable dans les branches suivantes: technologies de l'information et de la communication, chimie et pharmacie, industrie des machines, des équipements électriques et des métaux,

assurances et services financiers ainsi que bureaux d'architectes et d'ingénieurs. Dans le commerce de gros, la logistique et la restauration, les entreprises prévoient également une augmentation des effectifs. Compte tenu du tassement de la masse salariale enregistré l'année précédente, de la hausse du renchérissement et de la pénurie croissante de main-d'œuvre, les entreprises s'attendent à une progression des salaires un peu plus marquée cette année. Elles prévoient d'augmenter les salaires de 1,6% en moyenne, contre 0,8% l'année précédente. Comme ce fut le cas dans un passé récent, les plus fortes hausses de salaires concernent les spécialistes particulièrement recherchés dans les technologies de l'information, le secteur financier et l'industrie. En raison des difficultés de recrutement accrues, les augmentations de salaire dans l'hôtellerie et la restauration sont elles aussi nettement plus significatives que celles des années précédentes.

Pression haussière persistante sur les prix d'achat et de vente

Sous l'effet d'une demande toujours robuste, d'une situation toujours tendue sur le plan des livraisons et de l'augmentation des coûts de transport, les interlocutrices et interlocuteurs tablent sur de nouvelles augmentations des prix d'achat d'une large palette de produits au cours des deux prochains trimestres. La raréfaction des composants électroniques, en particulier, continue de tirer le prix de ces produits vers le haut. En début d'année, certains signes d'un affaiblissement de la dynamique des prix de l'énergie et des matières premières ont été observés, mais la guerre en Ukraine a brutalement interrompu cette normalisation naissante.

Parallèlement, les entreprises s'attendent à une hausse des prix de vente. Dans l'industrie, et surtout dans le commerce, elles répercutent la hausse des prix d'achat sur leurs prix de vente. Par ailleurs, dans le secteur du tourisme, fortement affecté par la pandémie, une normalisation des prix est attendue sous l'effet d'une reprise de la demande.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE



Évolution 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.

Graphique 7

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.

CONTEXTE ET RISQUES

La guerre en Ukraine: une source d'inquiétude

La guerre en Ukraine est perçue par les entreprises comme un risque considérable pour les perspectives commerciales, en soi positives. Outre la situation sur les marchés de l'énergie et des matières premières, l'évolution générale incertaine de l'économie mondiale constitue la préoccupation majeure à cet égard. L'appréciation du franc est également évoquée. C'est une source d'inquiétude pour certaines entreprises, qui considèrent une nouvelle appréciation du franc comme un risque. Dans le même temps, elles constatent que la forte croissance des prix et des salaires à l'étranger atténue quelque peu son impact.

Les conséquences directes de la guerre sont jugées modérées. Ainsi, seule une faible proportion d'entreprises entretient des relations commerciales avec la Russie ou l'Ukraine ou possède des sites de production dans cette région. Font figure d'exception les négociants en matières premières, qui sont concernés par la diminution potentielle du volume de transactions et par des difficultés ponctuelles en matière de financement ou de trafic des paiements. En outre, la branche du tourisme craint que ce climat d'incertitude réduise l'attrait des voyages en Europe, notamment auprès des touristes asiatiques et américains. Et ce, au moment même où une reprise progressive s'amorçait à l'échelle mondiale, avec la levée des restrictions liées à la pandémie dans de nombreux pays.

Le recrutement et l'approvisionnement toujours considérés comme des difficultés majeures

De nombreuses entreprises voient la plus grosse difficulté non pas dans une baisse de la demande, mais du côté de l'offre, les délais de fabrication des produits et de fourniture des services proposés étant difficiles à respecter.

Ainsi, le manque de personnel constitue souvent la principale crainte. Quelques entreprises indiquent ne pas être en mesure d'accepter toutes les commandes. Jugeant

le marché du travail asséché pour la main-d'œuvre qualifiée, une majorité d'entreprises n'attendent aucune amélioration de la situation au cours des prochains trimestres. Ce contexte laisse planer une certaine incertitude auprès de nombreuses entreprises quant à la possibilité de réaliser intégralement le renforcement des effectifs prévu.

En outre, la majorité des entreprises considère toujours comme un risque l'approvisionnement, rendu plus difficile d'une manière générale par le manque de capacités de fret. Par ailleurs, les retards de livraison des composants électroniques entravent de plus en plus la production. Afin de garantir leur capacité de livraison pour les prochains trimestres, les entreprises s'efforcent de renforcer leurs stocks.

Numérisation et intérêt croissant pour le développement durable perçus à la fois comme une chance et comme un risque

Une grande partie des entreprises considèrent comme une chance la progression de la numérisation, qui permet une organisation plus efficace des processus de production. Du fait de l'interconnexion grandissante – y compris via les canaux de vente en ligne –, la cybersécurité devient aussi un défi majeur.

À moyen et à long terme, de nombreuses entreprises envisagent également le changement climatique, et plus précisément l'intérêt croissant pour le développement durable, comme une opportunité pour établir de nouveaux modèles commerciaux, notamment dans le vaste domaine de l'efficacité énergétique. Les fournisseurs de produits perçus comme étant moins durables considèrent en revanche cette tendance comme un risque et voient leur activité de plus en plus entravée par les réglementations. Un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs expriment des inquiétudes vis-à-vis de la sécurité de l'approvisionnement énergétique en relation avec la transition vers les énergies renouvelables.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les déléguées et délégués interrogent les interlocutrices et interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme.

Les anticipations d'inflation à court terme mesurées par l'indice des prix à la consommation ont continué d'augmenter: pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 2,3% en moyenne, contre 1,9% au trimestre précédent (voir graphique 8). Cette évolution est souvent mise en relation avec les hausses des prix à la production observées qui, de l'avis des entreprises interrogées, se reflèteront progressivement dans les prix à la consommation. La récente montée de l'inflation, notamment à l'étranger, est également prise en compte dans les anticipations.

Les interlocutrices et interlocuteurs sont plus nombreux à estimer que la hausse de l'inflation à court terme ne retombera pas immédiatement et que l'inflation restera un peu plus élevée: par conséquent, les anticipations pour les trois à cinq prochaines années ont augmenté, passant de 1,5% à 1,6%.

Graphique 8

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les déléguées et délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec des membres de la direction des entreprises de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, plus de 200 entreprises sont ainsi interrogées. 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 sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes. Cet échantillon change chaque trimestre.

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

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 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 prêts | Ensemble des prêts 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 (également appelés «avoirs en comptes de virement») 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 engagements 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. → Facteurs de production (par exemple machines). |
| Cautionnement solidaire | Cautionnement de prêt 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 | Écart 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 État, 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. |
| Contrôle de la courbe des rendements | Élément de la politique monétaire d'une banque centrale consistant à annoncer un objectif en termes de rendement des obligations d'État d'une échéance déterminée (généralement à moyen ou à long terme) et à veiller, par des achats d'obligations, à ce que le rendement effectif soit proche de cet objectif. |
| Correction des valeurs saisonnières (CVS) | 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'État. 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. Également 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. À 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. |

| | |
|---|--|
| Déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale | Représentantes et 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 déléguées et délégués sont assistés par des conseils consultatifs régionaux. La BNS a des représentations dans les villes de Bâle, Berne, Genève, Lausanne, Lucerne, Lugano, Saint-Gall et 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'intérêt 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 des effectifs 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 permanente | → 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 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: 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). L'OFS1 calculé par l'Office fédéral de la statistique laisse ainsi de côté l'énergie, les carburants, les produits alimentaires non transformés et les biens et services saisonniers. La TM15 établie par la BNS exclut quant à elle 15% des biens et services de l'IPC à chaque extrémité de la dispersion pour ce qui est du taux de variation annuel. |
| Instrument de politique monétaire | Instrument, tel que les → pensions de titres ou les → interventions sur le marché des changes, utilisé par la Banque nationale en vue de mettre en place des → conditions monétaires appropriées. |
| Intervention 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. |

| | |
|---------------------------------|--|
| 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 pour une durée n'excédant pas un an). Ces prêts peuvent ou non être assortis d'une → garantie (→ pension de titres). |
| Mesure macroprudentielle | Mesure réglementaire appliquée 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. À 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'État | Titre de créance émis par une collectivité de droit public. |
| Opération d' <i>open market</i> | → Instrument de politique monétaire mis en œuvre à l'initiative de la BNS et non pas d'une banque commerciale, à la différence d'une → facilité permanente. |
| Opération de réglage fin | Mesure prise par une banque centrale dans le but d'atténuer les fluctuations excessives des → taux d'intérêt à court terme sur le → marché monétaire. Une → pension de titres peut être utilisée 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 certificat d'option ou <i>warrant</i> 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 à un 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 qu'un État met en œuvre par l'intermédiaire de ses recettes et dépenses 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 (par rapport à un placement sans risque). |
| 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 fonds 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 le 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 | État 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. |
| 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 auprès d'elle par les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers 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 24 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. Elle est au besoin disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies et de l'écart d'inflation avec le reste du monde. L'incertitude s'est fortement accrue dans le monde à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans ce contexte, la Banque nationale assure la stabilité des prix et soutient l'économie suisse par sa politique monétaire expansionniste.</p> | Mars 2022 |
| <p>Lors de l'examen du 16 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. Elle reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS assure ainsi la stabilité des prix et soutient la reprise de l'économie suisse face aux conséquences de la pandémie de Covid-19.</p> | Décembre 2021 |
| <p>Lors de l'examen du 23 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. Elle reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir au besoin sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. La politique monétaire expansionniste de la BNS vise à assurer la stabilité des prix et soutient la reprise de l'économie suisse face aux conséquences de la pandémie de Covid-19.</p> | Septembre 2021 |
| <p>Lors de l'examen du 17 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 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> | Juin 2021 |
| <p>Le 23 avril, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et la Banque nationale suisse décident conjointement, en concertation avec la Réserve fédérale des États-Unis, de cesser de proposer des liquidités en dollars pour des durées de 84 jours. Cette décision tient compte de l'amélioration durable des conditions de financement en dollars des États-Unis. Ce changement opérationnel entre en vigueur le 1^{er} juillet 2021. Les banques centrales susmentionnées continueront, après cette date, de proposer chaque semaine des pensions de titres portant sur des durées de 7 jours.</p> | Avril 2021 |
| <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 reste disposée, étant donné le niveau élevé du franc, à intervenir 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> | Mars 2021 |

Éditeur

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'utilisatrice ou à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer personnellement, 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 2022



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

