



Bulletin trimestriel
2/2022 Juin

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



Bulletin trimestriel
2/2022 Juin

40^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 16 juin 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
Chronique monétaire	36
Glossaire	38

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de juin 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 16 juin 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 16 juin 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 16 juin 2022, la Banque nationale a décidé de resserrer sa politique monétaire. Elle a relevé d'un demi-point le taux directeur de la BNS, le faisant passer à $-0,25\%$, afin de contrer la pression inflationniste accrue. La prévision d'inflation conditionnelle s'est inscrite au-dessus de celle de mars et aurait été encore plus élevée sans le relèvement de taux.
- La croissance économique mondiale a ralenti depuis le début de 2022, alors que l'inflation a continué de s'accroître dans de nombreux pays. Dans son scénario de base, la BNS table sur une poursuite de l'évolution positive de la conjoncture. L'inflation devrait rester forte encore un certain temps; la Banque nationale estime cependant qu'elle devrait retrouver des niveaux plus modérés à moyen terme.
- En Suisse, l'évolution favorable de l'économie s'est poursuivie. Pour 2022, la BNS continue de tabler sur une croissance du PIB d'environ $2,5\%$. L'incertitude de la prévision reste élevée.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC a encore progressé, atteignant $2,9\%$ en mai. Les anticipations d'inflation à plus long terme telles qu'elles ressortent des enquêtes ont quelque peu augmenté depuis le trimestre précédent, mais sont restées dans la plage de stabilité des prix.
- Le franc s'est déprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur. Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté, tandis que les cours des actions ont baissé. Les prix de l'immobilier ont enregistré une hausse. La croissance des agrégats a continué de ralentir. La croissance du crédit n'a guère varié.

1

Décision de politique monétaire du 16 juin 2022

La Banque nationale resserre sa politique monétaire en relevant à **-0,25%** le taux directeur de la BNS

La Banque nationale suisse (BNS) resserre sa politique monétaire en relevant d'un demi-point, à **-0,25%**, le taux directeur de la BNS et le taux appliqué aux avoirs à vue détenus auprès d'elle, afin de contrer la pression inflationniste accrue. Ce resserrement des rênes monétaires doit empêcher l'inflation de s'étendre en Suisse à un plus large cercle de biens et services. Il n'est pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires dans un avenir proche pour stabiliser à moyen terme l'inflation dans la plage assimilée à la stabilité des prix. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la Banque nationale est disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

Le changement de taux entrera en vigueur demain, le 17 juin 2022. De plus, la Banque nationale adapte, avec effet au 1^{er} juillet 2022, le facteur d'exonération servant à calculer la part des avoirs à vue des banques à la BNS qui est exemptée du taux d'intérêt négatif. Ce facteur passera de 30 à 28. Cette adaptation permettra de maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche du taux directeur de la BNS.

L'inflation a atteint 2,9% en mai et devrait dans un premier temps rester à un niveau relativement élevé. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu

constant à **-0,25%** pendant toute la période de prévision. Elle s'inscrit au-dessus de celle de mars pour les trois prochaines années (voir graphique 1), s'établissant à 2,8% pour 2022, à 1,9% pour 2023 et à 1,6% pour 2024 (voir tableau 1). Sans le relèvement de taux décidé aujourd'hui, la prévision d'inflation serait nettement plus élevée.

La croissance économique mondiale a connu un net ralentissement ces derniers temps. Cette évolution découle d'une part de la forte inflation, qui affaiblit la demande en pesant sur le pouvoir d'achat. D'autre part, elle s'explique par l'incertitude résultant de la guerre en Ukraine et par les mesures de confinement imposées en Chine en raison du Covid-19.

Depuis mars, l'inflation s'est de nouveau nettement accentuée sur un large front dans de nombreux pays. La guerre en Ukraine joue ici aussi un rôle central en faisant grimper les prix de nombreuses matières premières. De plus, les difficultés persistantes d'approvisionnement ont conduit à de nouvelles hausses de prix pour différents biens.

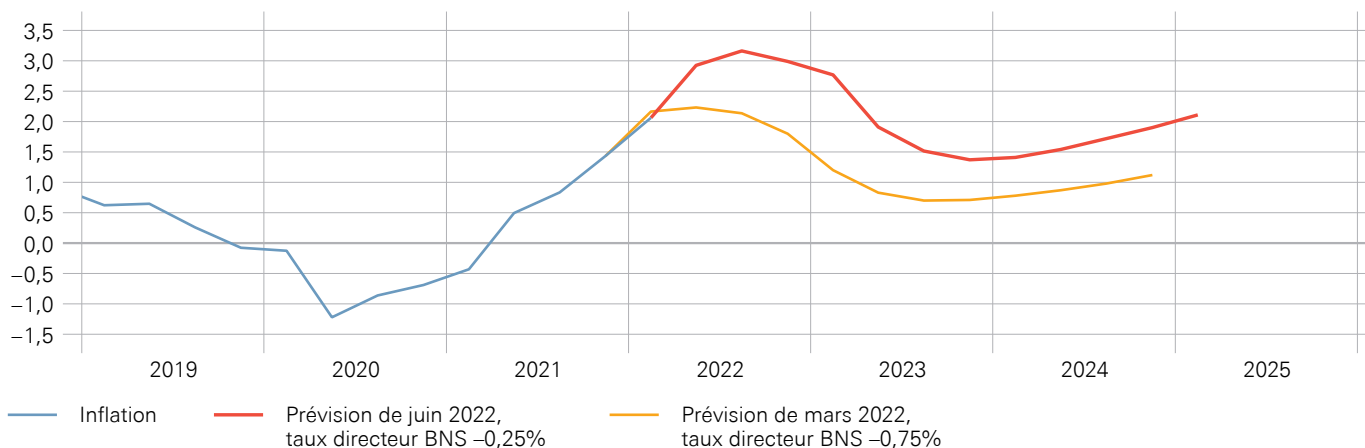
Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la BNS part de l'hypothèse que les prix de l'énergie resteront élevés dans un premier temps, mais qu'il n'y aura pas de grave pénurie énergétique dans les grands espaces économiques. L'évolution positive de la conjoncture devrait ainsi se poursuivre dans l'ensemble. L'inflation devrait rester forte encore un certain temps à la suite de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et en raison des difficultés d'approvisionnement. Ces facteurs devraient toutefois s'estomper à moyen terme. Sous l'influence également du resserrement toujours plus marqué de la politique monétaire dans de nombreuses régions, l'inflation devrait retrouver progressivement des niveaux plus modérés.

Des risques importants grèvent ce scénario pour l'économie mondiale. Ainsi, l'inflation pourrait continuer de s'accroître et peser encore davantage sur les revenus

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2022

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



Sources: BNS et OFS.

réels et la consommation. Dans le même temps, un renforcement des effets de second tour pourrait prolonger la phase d'inflation élevée, ce qui exigerait des réponses plus fortes des politiques monétaires à l'étranger. Enfin, la guerre en Ukraine et la pandémie continuent de faire peser sur la croissance d'importants risques à la baisse.

En Suisse, l'évolution favorable de l'économie s'est poursuivie depuis le début de l'année. Après une croissance modeste au quatrième trimestre 2021, le produit intérieur brut (PIB) a crû de près de 2% au premier trimestre de cette année. Pour le trimestre en cours, les signaux restent positifs. Sur le marché du travail aussi, la situation a continué à s'améliorer.

La guerre en Ukraine a jusqu'ici relativement peu pesé sur l'activité économique en Suisse. Les conséquences les plus visibles en sont l'augmentation des prix de l'énergie et les difficultés d'approvisionnement.

La Banque nationale table toujours sur une croissance du PIB d'environ 2,5% pour 2022. Le chômage devrait rester faible. Cette prévision favorable repose notamment sur l'hypothèse que l'économie mondiale continuera à progresser et que la guerre en Ukraine ne s'aggraverait pas.

Comme pour l'étranger, des risques importants grèvent les prévisions pour la Suisse. Une perturbation de l'approvisionnement énergétique en Europe pourrait affecter sensiblement l'économie de notre pays. Les difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale et de nouvelles hausses des prix des matières premières pourraient également freiner la croissance. En outre, une recrudescence de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclue.

Le volume des prêts hypothécaires et les prix de l'immobilier résidentiel ont continué de progresser durant les derniers trimestres. La Banque nationale continuera d'observer attentivement l'évolution des 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, JUIN 2022

	2019				2020				2021				2022				2019	2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	0,6	0,6	0,3	-0,1	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1				0,4	-0,7	0,6

Source: OFS.

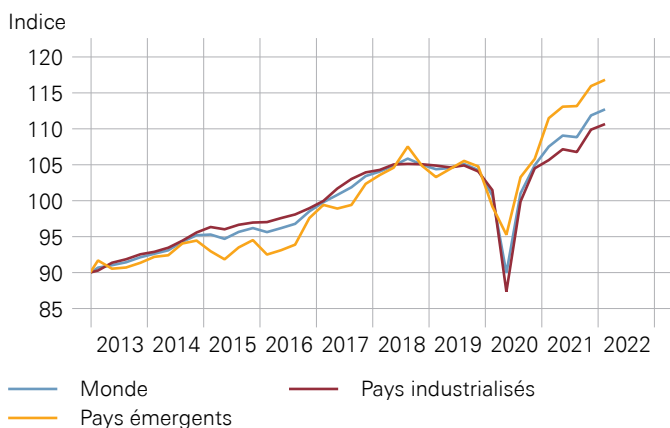
PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2022

	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
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
Prévision de juin 2022, taux directeur BNS -0,25%		2,9	3,2	3,0	2,8	1,9	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1				2,8	1,9	1,6

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 croissance économique mondiale a connu un net ralentissement depuis le début de l'année. Son évolution a tout d'abord été affectée par une nouvelle vague pandémique et par le durcissement temporaire des mesures d'endiguement dans certains pays. La forte inflation qui affaiblit la demande en pesant sur le pouvoir d'achat, ainsi que l'incertitude suscitée par la guerre en Ukraine auprès des ménages et des entreprises, freinent également la conjoncture. Le commerce mondial a toutefois poursuivi sa progression (voir graphique 2.1). En outre, le chômage a continué de reculer en maints endroits; dans les pays industrialisés, il a retrouvé un niveau presque aussi bas qu'avant la pandémie (voir graphique 2.9).

L'inflation s'est encore accentuée dans de nombreux pays et sur un large front. La guerre en Ukraine joue ici aussi un rôle central en faisant grimper les prix de nombreuses matières premières. De plus, les difficultés persistantes d'approvisionnement ont conduit à de nouvelles hausses de prix pour différents 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. L'évolution positive de la conjoncture devrait ainsi se poursuivre dans l'ensemble. L'inflation devrait rester forte encore un certain temps à la suite de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires et en raison des difficultés d'approvisionnement. Ces

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	2,9	-3,1	6,1	2,5	2,6
États-Unis	2,9	2,3	-3,4	5,7	2,6	1,4
Zone euro	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,8	1,9
Japon	0,6	-0,2	-4,6	1,7	2,0	2,4
Chine ²	6,7	5,9	1,7	8,5	4,1	6,2
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	71,0	64,3	41,8	70,7	106,0	108,0

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.

facteurs devraient toutefois s'estomper à moyen terme. Sous l'influence également du resserrement toujours plus marqué de la politique monétaire dans de nombreuses régions, l'inflation devrait retrouver progressivement des niveaux plus modérés.

Des risques importants grèvent ce scénario pour l'économie mondiale. Ainsi, l'inflation pourrait continuer de s'accroître et peser encore davantage sur les revenus réels et la consommation. Dans le même temps, un renforcement des effets de second tour pourrait prolonger la phase d'inflation élevée, ce qui exigerait des réponses plus fortes des politiques monétaires à l'étranger. Enfin, la guerre en Ukraine et la pandémie continuent de faire peser sur la croissance d'importants risques à la baisse.

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 108 dollars des États-Unis le baril de Brent (98 dollars dans le précédent scénario de base) et d'un cours de 1,06 dollar pour 1 euro (1,13 précédemment). Ces deux données correspondent à une moyenne calculée sur vingt jours au moment de l'établissement du présent scénario de base.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

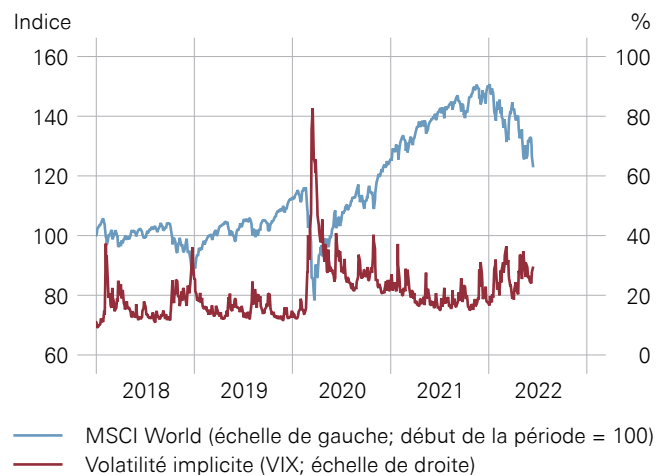
La situation sur les marchés financiers internationaux est restée volatile depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mars. Les facteurs qui ont grandement influencé cette évolution ont été la guerre en Ukraine ainsi que des craintes inflationnistes grandissantes; cela a exacerbé les anticipations d'un raffermissement plus rapide de la politique monétaire et, par conséquent, les inquiétudes liées à l'évolution de la conjoncture.

Les marchés mondiaux des actions ont continué de reculer; mi-juin, l'indice MSCI World était de nouveau proche de son niveau de début 2021. Cela s'explique essentiellement par les taux d'intérêt à long terme, qui ont augmenté dans de nombreux pays, et par les attentes plus modérées quant à la conjoncture mondiale, en partie dues aux confinements réalisés en Chine dans le cadre de la stratégie «zéro Covid» mise en œuvre dans ce pays. Parallèlement, la volatilité attendue des actions mesurée à partir du prix des options, telle qu'elle est notamment reflétée par l'indice VIX aux États-Unis, s'est de nouveau accrue (voir graphique 2.2).

Dans la plupart des pays industrialisés, les rendements des obligations d'État à dix ans ont encore nettement augmenté (voir graphiques 2.3 et 2.4). Ils ont ainsi réagi à la montée de l'inflation et au resserrement monétaire qui lui l'accompagne ou que les autorités monétaires laissent entrevoir.

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

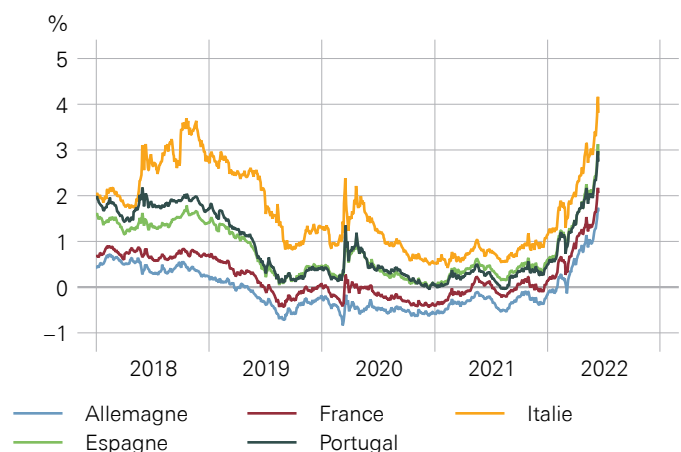


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Obligations d'État à 10 ans



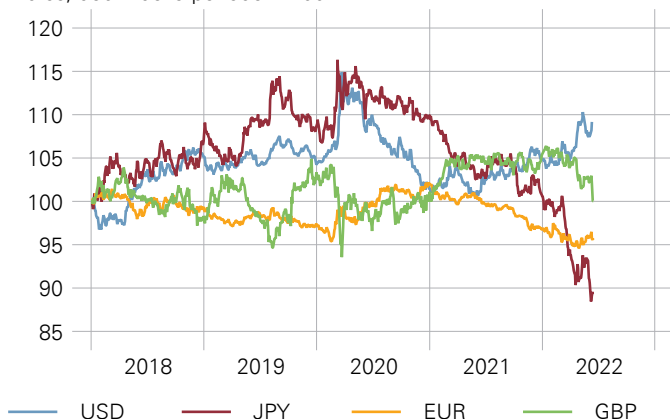
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



Source: Refinitiv Datastream.

Les activités sur les marchés des changes ont été marquées par les craintes des conséquences économiques de la guerre en Ukraine ainsi que par une divergence croissante des politiques monétaires dans les pays industrialisés. Le dollar des États-Unis a été très recherché. En termes pondérés par le commerce extérieur, il s'est apprécié alors que l'euro a eu tendance à stagner. Par rapport au dollar des États-Unis, l'euro est tombé à son niveau le plus bas en cinq ans. Le yen et la livre sterling se sont dépréciés; la monnaie japonaise a atteint son plus bas niveau face au dollar des États-Unis depuis 20 ans (voir graphique 2.5).

Les prix des matières premières ont subi l'influence de la guerre en Ukraine et des sanctions prises. Le prix du baril de Brent a fluctué aux alentours des 110 dollars des États-Unis au cours de la période sous revue, restant ainsi nettement plus élevé qu'au début de l'année (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB s'est contracté de 1,5% au premier trimestre après avoir connu une forte croissance au trimestre précédent (voir graphique 2.7). Ce recul a surtout reflété la faible progression des exportations. En outre, une nouvelle vague pandémique a de nouveau légèrement ralenti l'activité économique. Le marché du travail indique toujours une bonne utilisation des capacités de production. Le nombre de personnes actives occupées est cependant demeuré plus bas qu'avant la pandémie, en raison d'une participation plus faible au marché du travail. Le taux de chômage a atteint 3,6% en mai, retrouvant quasiment la valeur enregistrée avant la crise (voir graphique 2.9). Le bon niveau d'utilisation des capacités se reflète également dans la progression des salaires supérieure à la moyenne.

Au cours des prochains trimestres, l'économie américaine devrait continuer à se remettre de la pandémie, et enregistrer une croissance supérieure à la moyenne. Néanmoins, le niveau actuellement élevé de l'inflation pèse sur les revenus réels et affaiblit le moral des ménages. Les perspectives concernant la consommation se sont donc quelque peu assombries. S'y ajoute une politique monétaire et budgétaire moins expansionniste. La BNS a donc révisé à la baisse sa prévision de croissance pour les États-Unis, laquelle s'établit à 2,6% pour 2022 et à 1,4% pour 2023 (voir tableau 2.1).

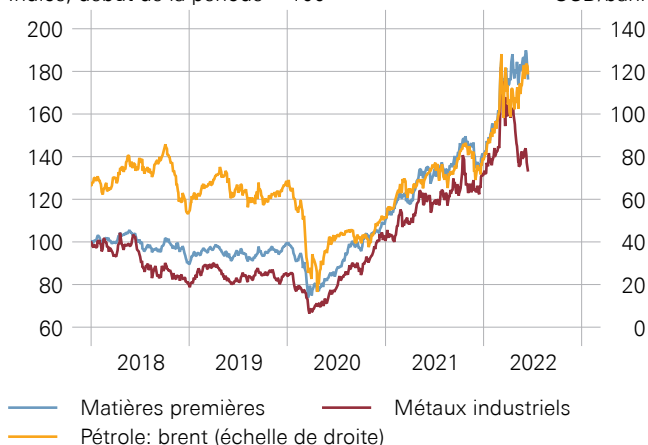
La hausse des prix à la consommation s'est poursuivie pour s'inscrire à 8,6% en mai (voir graphique 2.10). Des taux de renchérissement comparables n'avaient plus été enregistrés depuis les années 1980. Le renchérissement élevé observé actuellement tient en partie à l'augmentation des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui se sont encore appréciés du fait de la guerre en Ukraine. Des dysfonctionnements dans les chaînes logistiques et le bon niveau d'utilisation des capacités de production ont également contribué à la récente hausse du renchérissement. L'inflation sous-jacente s'élevait à 6% en mai (voir graphique 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

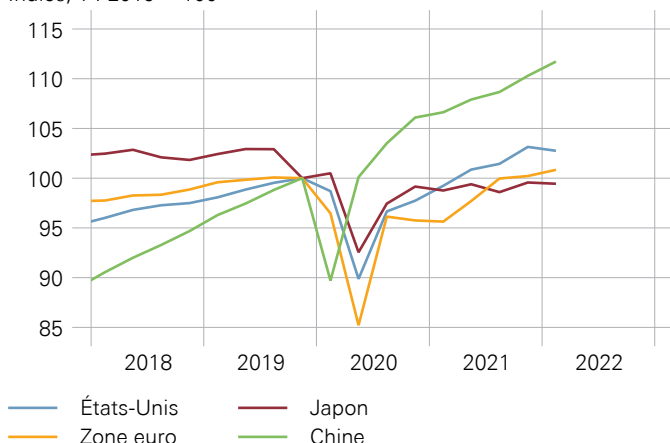


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

consommation privée, sur lequel la Réserve fédérale (Fed) s'appuie pour son objectif d'inflation de 2%, était de 6,3% en avril.

Dans ce contexte, la Fed a relevé la marge de fluctuation de son taux directeur de respectivement 50 points de base en mai et 75 points de base en juin, pour la porter à 1,5%-1,75% (voir graphique 2.12). Elle a en outre annoncé d'autres ajustements de ses taux pour 2022 afin d'atténuer l'inflation. Par ailleurs, elle a commencé à réduire progressivement son bilan en juin.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 2,5% au premier trimestre (voir graphique 2.7). Les exportations se sont encore redressées. Les stocks ont fortement grossi. En revanche, la consommation privée a de nouveau reculé en raison de mesures d'endiguement plus drastiques en début d'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 avril, soit en deçà de son niveau affiché au début de la pandémie (voir graphique 2.9).

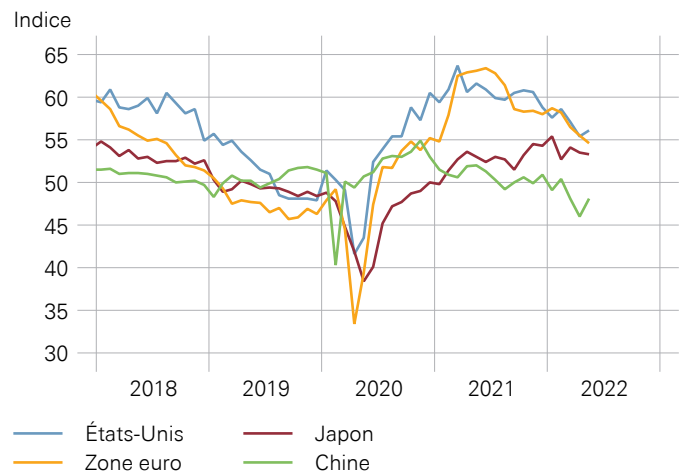
Dans les services, l'activité s'est redressée de façon notable suite à la levée des mesures d'endiguement. La guerre en Ukraine devrait toutefois freiner durablement l'évolution future de la conjoncture. Ainsi, le climat de consommation s'est fortement dégradé depuis le déclenchement du conflit, notamment parce que la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires entame les revenus réels des ménages. En outre, la guerre a provoqué de nouvelles difficultés d'approvisionnement dans l'industrie. Au cours des prochains trimestres, la conjoncture devrait donc progresser dans l'ensemble moins fortement qu'escompté jusqu'ici. Pour la zone euro, la BNS table à présent sur une croissance de 2,8% en 2022 et de 1,9% en 2023 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation dans la zone euro s'est encore renforcée ces derniers mois et s'inscrivait à 8,1% en mai (voir graphique 2.10). Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui ont connu une forte ascension au déclenchement de la guerre en Ukraine, ont joué un rôle majeur en la matière. L'inflation sous-jacente a elle aussi augmenté et s'établissait dernièrement à 3,8% (voir graphique 2.11). Elle reflète à la fois la progression du renchérissement des services et l'augmentation des prix de divers biens résultant des difficultés d'approvisionnement persistantes dans l'industrie.

La BCE a décidé en juin d'interrompre début juillet les acquisitions de titres dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP). Non seulement elle a l'intention d'augmenter ses taux directeurs de 25 points de base à la mi-juillet, mais elle a aussi annoncé que d'autres relèvements de plus grande ampleur encore pourraient suivre en septembre. De plus, elle a laissé entendre que d'autres décisions pourraient être prises en matière de taux d'intérêt.

Graphique 2.8

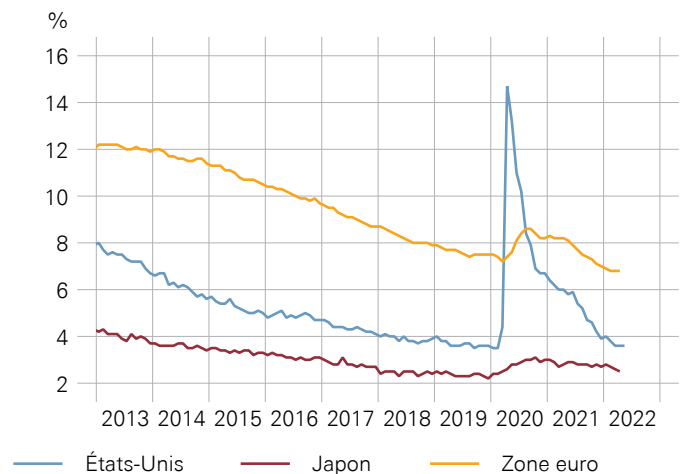
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

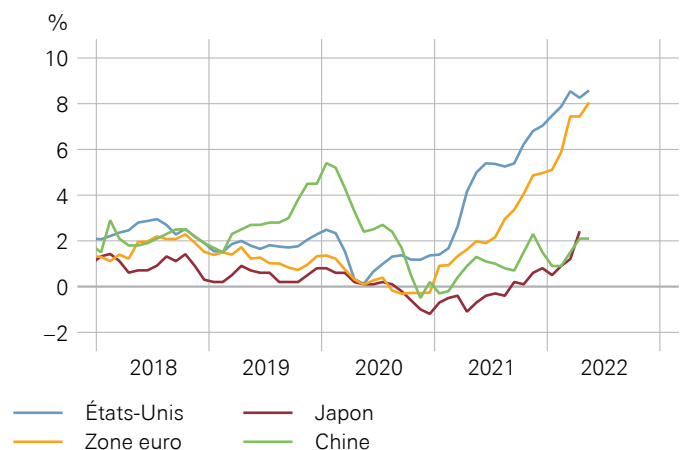


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

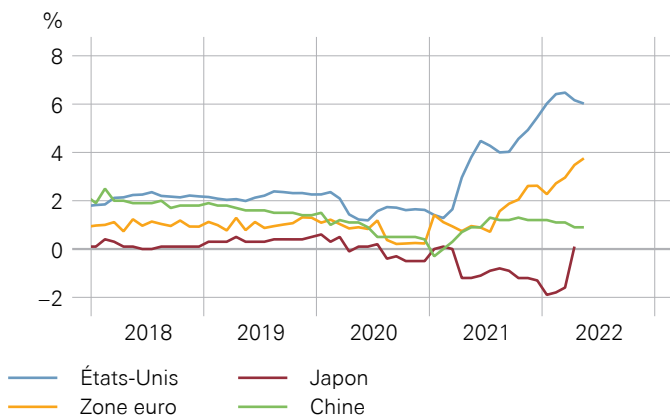
Variation sur 12 mois



Source: Refinitiv Datastream.

INFLATION SOUS-JACENTE¹

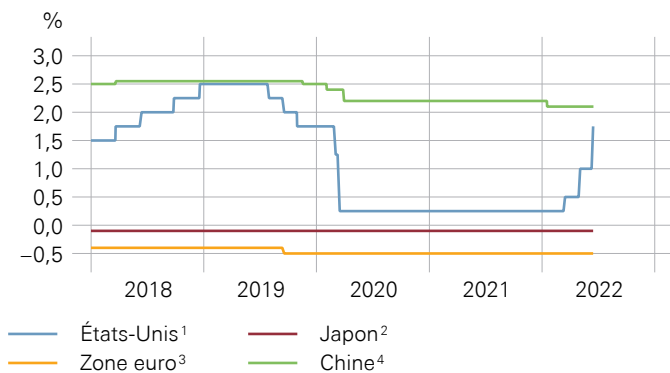
Variation sur 12 mois



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 reculé de 0,5% au premier trimestre, restant ainsi inférieur à son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.7). Une nouvelle vague pandémique et l'état d'urgence instauré par de nombreuses préfectures en début d'année ont de nouveau affaibli la consommation privée et l'activité dans les services. Dans l'industrie, en revanche, les affaires ont connu un regain de vigueur, profitant d'une vive demande étrangère. 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 et le taux de chômage s'inscrivait à 2,5% en avril, soit légèrement au-dessus de son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.9).

Après la levée de l'état d'urgence en mars, la consommation privée est repartie à la hausse et la situation dans le secteur tertiaire s'est améliorée. Par contre, dans l'industrie, l'essor s'est récemment ralenti suite à l'affaiblissement de la demande étrangère. La hausse des prix des matières premières et la persistance des problèmes d'approvisionnement dans le secteur automobile ont pesé sur l'activité industrielle. Compte tenu du redressement escompté de la consommation privée, l'activité économique devrait toutefois dépasser de nouveau son potentiel au cours de l'année. La Banque nationale table pour le Japon sur une croissance du PIB de 2% en 2022 et de 2,4% 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 2,4% en avril, dépassant l'objectif à long terme de la Banque du Japon (voir graphique 2.10). Les effets des baisses de prix intervenues l'année précédente dans le domaine de la téléphonie mobile s'étant amenuisés, l'inflation sous-jacente a de nouveau évolué dans la zone positive, mais est restée très modérée, avec 0,1% (voir graphique 2.11).

La Banque du Japon, estimant que cette évolution du renchérissement résultant de la hausse des prix à l'importation est temporaire, s'attend pour l'année prochaine à une inflation de nouveau sensiblement inférieure à 2%. Dans ce contexte, elle n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements.

CHINE

En Chine, l'évolution de la conjoncture est restée solide dans l'ensemble au premier trimestre (voir graphique 2.7). Dans l'industrie, l'activité a connu une forte croissance tandis que dans le secteur tertiaire, elle a perdu de sa vigueur à la suite d'une vague pandémique qui a commencé à se propager en mars.

Dans le cadre de la stratégie «zéro Covid» des autorités chinoises, de nouveaux confinements ont eu lieu dans de grandes villes, comme à Shanghai. Les problèmes de livraison et les limitations de la mobilité qui en ont résulté ont entraîné en mars et en avril un large déclin de l'activité économique et une hausse du taux de chômage dans les villes. En mai, l'activité économique s'est de nouveau légèrement redressée car la situation pandémique s'est détendue et les confinements ont été en partie assouplis.

Le PIB devrait reculer au deuxième trimestre en raison des confinements. Ensuite, l'activité économique devrait reprendre à nouveau. Le rôle de soutien de la demande étrangère devrait néanmoins être moins important qu'au

cours des trimestres passés, et le désendettement du secteur immobilier, peser encore un certain temps sur l'activité économique. Pour soutenir la conjoncture, le gouvernement a toujours l'intention d'avancer des investissements dans les infrastructures et d'octroyer des aides financières aux entreprises et aux ménages. Il a également adopté des mesures d'allègement fiscal ciblées destinées aux entreprises en particulier. La BNS a révisé sa prévision de croissance du PIB chinois pour cette année, l'abaissant à 4,1%. Pour 2023, elle prévoit une croissance de 6,2% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a augmenté pour s'inscrire à 2,1% en mai, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée quasiment inchangée à 0,9% (voir graphiques 2.10 et 2.11).

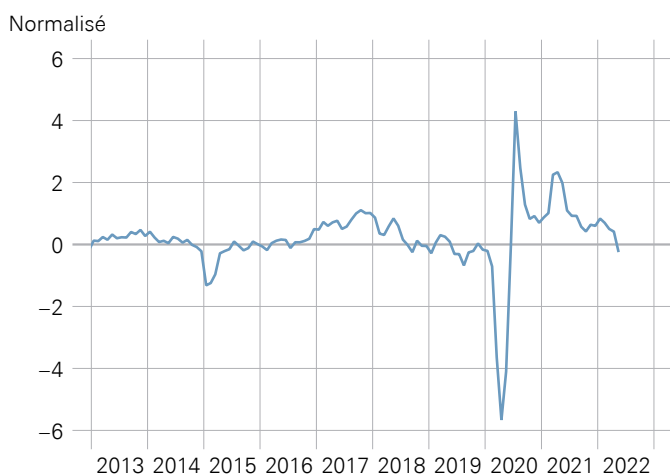
La Banque populaire de Chine a laissé ses taux d'intérêt officiels inchangés (voir graphique 2.12). Elle a toutefois baissé les taux de réserves minimales pour les banques en avril. En outre, ces derniers mois, les autorités ont arrêté de nouvelles mesures destinées à soutenir le marché immobilier.

Graphique 3.1

PIB RÉEL

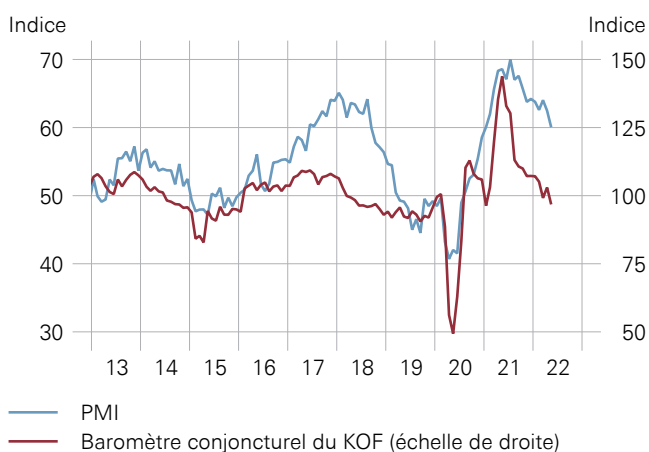
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

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, l'évolution favorable de l'économie enregistrée depuis le début de l'année s'est poursuivie. Après une croissance modeste au quatrième trimestre 2021, le PIB a crû de près de 2% au premier trimestre de cette année. Pour le trimestre en cours, les signaux restent positifs. Sur le marché du travail aussi, la situation a continué à s'améliorer.

La guerre en Ukraine a jusqu'ici relativement peu pesé sur l'activité économique en Suisse. Les conséquences les plus visibles en sont l'augmentation des prix de l'énergie et les difficultés d'approvisionnement.

La Banque nationale table toujours sur une croissance du PIB d'environ 2,5% pour 2022. Le chômage devrait rester faible. Cette prévision favorable repose notamment sur l'hypothèse que l'économie mondiale continuera à progresser et que la guerre en Ukraine ne s'aggravera pas.

Comme pour l'étranger, des risques importants grèvent les prévisions pour la Suisse. Une perturbation de l'approvisionnement énergétique en Europe pourrait affecter sensiblement l'économie de notre pays. Les difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale et de nouvelles hausses des prix des matières premières pourraient également freiner la croissance. En outre, une recrudescence de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclue.

PRODUCTION ET DEMANDE

La BNS se fonde sur un large éventail de données pour évaluer la situation économique. Il en ressort que l'activité économique a connu une évolution robuste en début d'année. Ainsi, le PIB a enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne au premier trimestre. Bien que certains indicateurs conjoncturels aient fléchi depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine, les signaux sont restés positifs jusqu'ici.

Solide croissance du PIB au premier trimestre

Selon les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a augmenté de 1,9% au premier trimestre 2022. La croissance a ainsi connu un regain de vigueur par rapport au quatrième trimestre de l'année précédente (voir graphique 3.1).

Dans l'industrie, l'évolution est restée très favorable. La création de valeur s'est fortement accrue dans l'industrie non-pharmaceutique en particulier, où elle a profité d'une

forte demande étrangère. En revanche, la croissance a été moins dynamique dans les services et a reculé dans la construction.

Au niveau de la demande, la consommation privée et le commerce de biens ont de nouveau enregistré une évolution positive. Les échanges de services et les investissements ont en revanche accusé un recul (voir tableau 3.1).

Poursuite de la croissance économique

Depuis le déclenchement des hostilités en Ukraine, le moral des acteurs économiques s'est quelque peu assombri, notamment celui des ménages. Dans l'ensemble, les indicateurs conjoncturels laissent toutefois présager une poursuite de l'évolution positive de l'économie.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse, ont reculé dernièrement et indiquent une croissance légèrement inférieure à la moyenne pour le deuxième trimestre (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Les signaux conjoncturels restent toutefois positifs dans l'industrie et les services. Le PMI de l'industrie et l'enquête conjoncturelle menée par le KOF dans l'industrie ont fait état d'une solide croissance jusqu'en mai (voir graphique 3.3). L'évolution devrait également demeurer favorable dans les services d'après le PMI de ce secteur.

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître une évolution positive au deuxième trimestre. Les problèmes d'approvisionnement et de recrutement demeurent toutefois une source d'inquiétude pour les entreprises, et l'incertitude reste très élevée en raison de la guerre en Ukraine et des confinements en Chine (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				2022
					T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation privée	0,7	1,4	-3,7	2,6	-25,8	42,6	-6,6	-11,3	17,2	11,0	1,1	1,5
Consommation des administrations publiques	1,0	0,7	3,5	4,0	4,0	0,4	11,1	0,8	8,5	-2,6	5,1	5,6
Investissements	1,3	0,6	-1,8	3,5	-26,0	36,7	3,2	-3,2	7,6	-4,1	11,7	-8,7
Construction	0,0	-0,9	-0,4	1,3	-19,0	22,9	-0,6	1,0	-0,3	-0,8	-1,4	-2,6
Biens d'équipement	2,1	1,4	-2,5	4,7	-29,7	45,3	5,3	-5,4	12,3	-5,9	19,7	-11,8
Demande intérieure finale	0,9	1,1	-2,2	3,0	-22,4	34,3	-1,7	-7,4	13,1	4,5	4,6	-1,0
Variation des stocks ¹	1,0	0,5	-0,9	-2,6	-7,3	-0,1	-2,0	-0,4	-7,6	-1,1	-4,6	10,6
Exportations totales ²	4,9	1,5	-5,6	11,8	-33,9	30,4	16,0	9,4	14,9	20,4	5,2	-2,7
Biens ²	4,4	3,4	-1,1	11,7	-25,9	40,4	1,6	19,3	8,1	25,8	-8,3	5,9
Biens sans commerce de transit ²	4,4	4,9	-2,9	13,3	-44,8	45,0	15,4	20,9	8,8	15,3	11,3	8,5
Services	5,9	-2,3	-14,5	12,1	-48,6	9,0	58,6	-10,5	32,7	8,8	43,1	-19,1
Importations totales ²	3,6	2,3	-8,0	5,9	-50,6	47,1	11,6	-2,2	9,8	16,4	4,6	14,2
Biens ²	6,2	2,8	-6,2	4,8	-45,2	54,3	0,9	4,2	-0,8	14,2	4,3	26,9
Services	-0,7	1,4	-11,0	8,0	-58,9	34,5	33,9	-12,6	30,7	20,1	5,3	-4,7
Commerce extérieur ³	1,1	-0,2	0,4	3,7	4,2	-3,1	3,5	5,9	4,2	4,7	1,1	-7,9
PIB	2,9	1,2	-2,4	3,8	-22,4	27,7	0,2	-0,9	8,1	7,7	0,6	1,9

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).

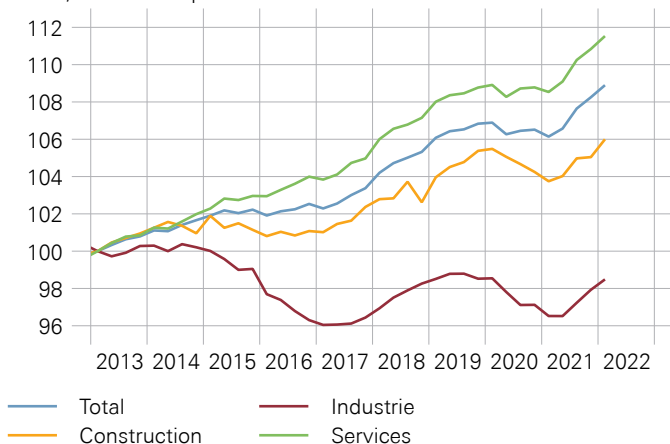
3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

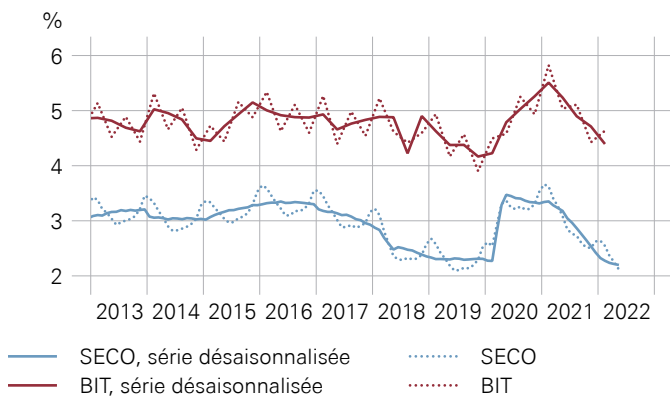
Indice, début de la période = 100



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.

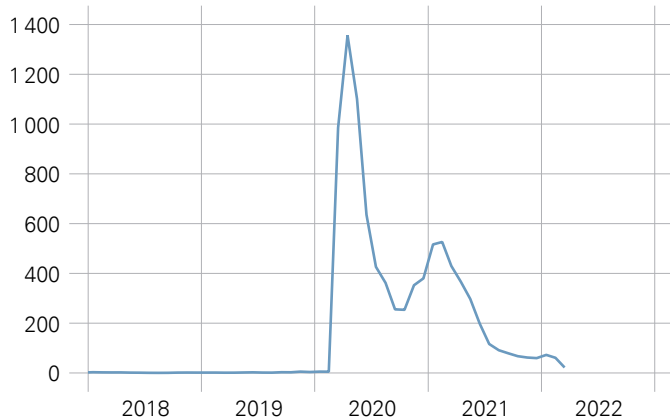
Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et SECO.

Graphique 3.6

CHÔMAGE PARTIEL

Personnes concernées

En milliers



Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

La solide croissance économique s'est aussi reflétée sur le marché du travail.

Poursuite de la hausse de l'emploi au premier trimestre

La situation de l'emploi a continué à s'améliorer au premier 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 dans les services, l'industrie manufacturière et la construction (voir graphique 3.4). D'après la statistique de la population active occupée (SPA0), le nombre de personnes actives occupées en données CVS a stagné après avoir fortement augmenté au trimestre précédent.

Nouvelle baisse du chômage...

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO a connu un nouveau repli au cours des derniers mois. Fin mai, 102 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 4 000 de moins qu'à fin février. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 2,2% fin mai, 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 premier trimestre, il est descendu à 4,4% en données CVS et ne dépassait plus que de 0,2 point le niveau atteint avant la pandémie (voir graphique 3.5).

... et du chômage partiel

Le chômage partiel a lui aussi continué à reculer. D'après le décompte provisoire du SECO, le nombre de personnes concernées a baissé, passant de 60 000 en décembre à 22 000 en mars (voir graphique 3.6). En mars, environ 0,5% de la population active était encore au chômage partiel.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Résorption de l'écart de production

L'écart de production désigne la différence entre le PIB observé 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 premier trimestre, l'utilisation des capacités de production a été dans l'ensemble conforme à la moyenne. L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour cette période à un écart nul. D'autres méthodes indiquent un écart de production légèrement positif (voir graphique 3.7).

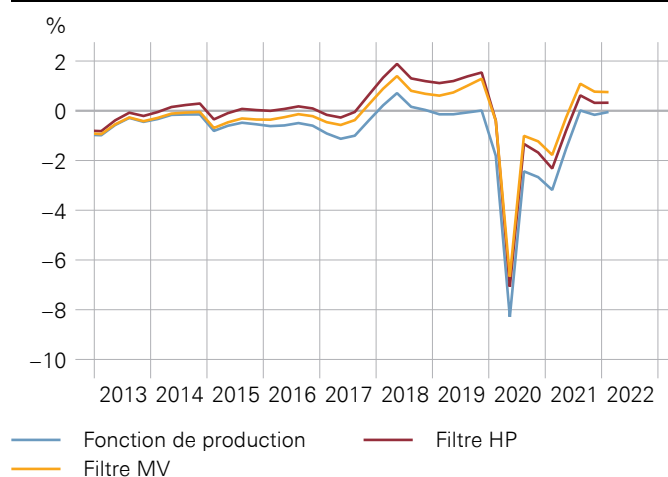
Utilisation des capacités en hausse

Les enquêtes réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités de production a globalement augmenté au premier trimestre. Dans l'industrie manufacturière et dans la construction, l'utilisation des capacités techniques a enregistré une hausse et s'est établie à un niveau supérieur à la moyenne (voir graphiques 3.8 et 3.9). Elle a également progressé dans la plupart des branches des services. Le taux moyen d'occupation des chambres dans l'hôtellerie a continué à s'améliorer. Dans d'autres branches des services qui avaient particulièrement souffert pendant la pandémie, l'utilisation des capacités a aussi augmenté; c'est le cas par exemple de l'industrie du divertissement et des transports. Au premier trimestre, le taux d'utilisation des capacités de production dans les services est demeuré dans l'ensemble proche de sa moyenne de long terme.

Au niveau de l'emploi, toutes les enquêtes indiquent que les entreprises ont de plus en plus de difficultés à pourvoir les postes vacants. Dans de nombreuses branches, les effectifs sont jugés tout juste suffisants.

Graphique 3.7

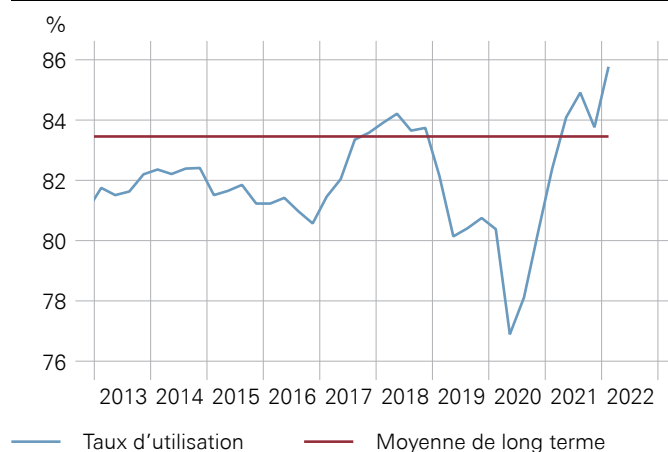
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

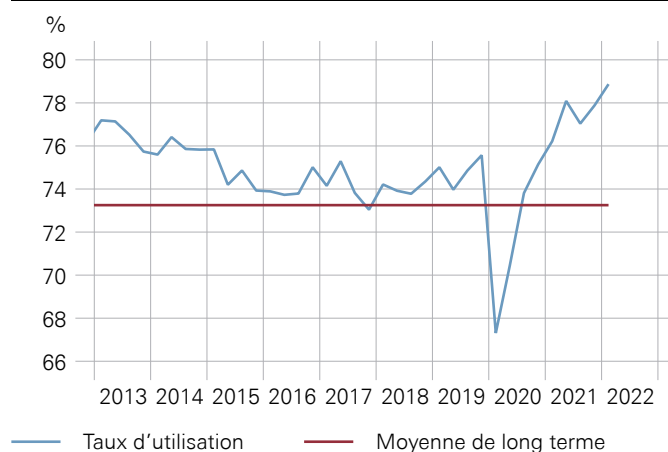
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

Graphique 3.9

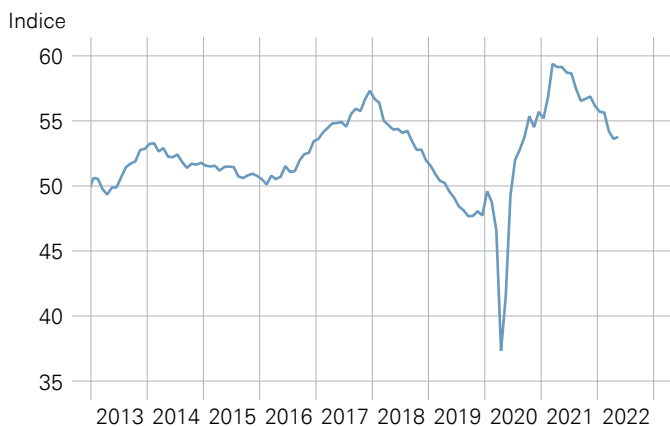
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS LA CONSTRUCTION



Source: KOF.

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

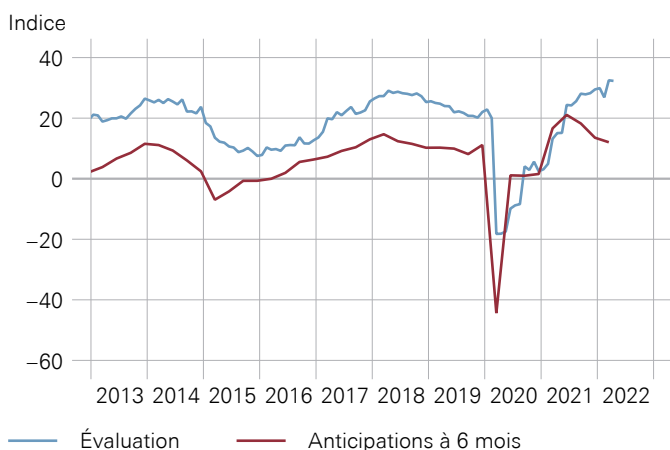


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

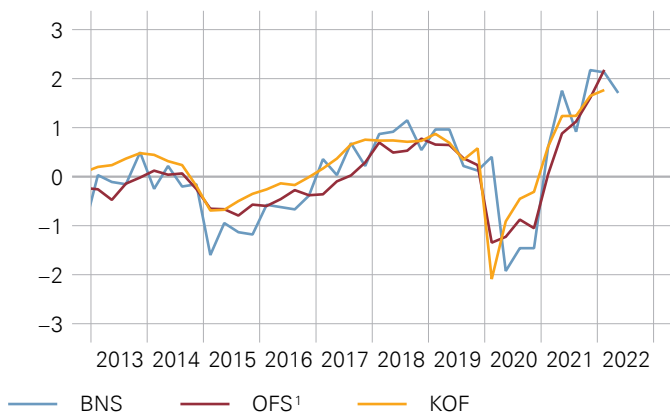


Source: KOF.

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

Les perspectives conjoncturelles à court terme pour la Suisse restent favorables. Les entreprises considèrent toujours leur marche des affaires très positive malgré la guerre en Ukraine (voir graphique 3.11). Tandis qu'un certain ralentissement de la croissance se dessine dans l'industrie, l'évolution dans les services devrait rester marquée par la normalisation qui a débuté avec la levée des mesures de lutte contre la pandémie. Cela vaut notamment pour les transports et l'hôtellerie-restauration. Une poursuite de la solide croissance du PIB s'annonce donc pour le deuxième trimestre.

En ce qui concerne l'évolution à plus long terme, les indicateurs avancés présentent une image contrastée. Les entreprises ont revu à la baisse leurs anticipations relatives à leur marche des affaires pour les prochains mois, mais restent très optimistes (voir graphique 3.11). D'après les enquêtes, les perspectives d'emploi restent également très favorables (voir graphique 3.12), signe que les entreprises jugent toujours leur situation prometteuse en termes de croissance. En revanche, les ménages, dont le moral s'est sensiblement assombri en raison de la guerre, portent un regard nettement plus pessimiste sur l'avenir.

La Banque nationale prévoit pour l'année en cours une croissance du PIB d'environ 2,5%. Le chômage devrait rester à un bas niveau. Cette prévision favorable repose notamment sur l'hypothèse que l'économie mondiale continuera à progresser et que la guerre en Ukraine ne s'aggravera pas.

Les prévisions continuent de présenter une incertitude élevée. Une perturbation de l'approvisionnement énergétique en Europe pourrait affecter sensiblement l'économie de notre pays. Les difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale et de nouvelles hausses des prix des matières premières pourraient également freiner la croissance. En outre, une recrudescence de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclue.

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 mai, il s'inscrivait à 2,9%, et l'inflation sous-jacente, à 1,7% (OFSI) ou à 1,3% (TM15).

Les anticipations d'inflation à court terme se sont, elles aussi, de nouveau accrues. Les anticipations d'inflation à plus long terme ont en partie aussi quelque peu augmenté, mais 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 février 2022: il est passé de 2,2% en février à 2,9% en mai. Depuis le début de l'année, le taux de renchérissement annuel a enregistré une hausse de 1,4 point (voir graphique 4.1 et tableau 4.1).

Nette accélération du renchérissement des biens et services importés

La nouvelle progression du taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC est principalement attribuable à l'accélération de la hausse des prix des biens et services importés, qui a atteint 7,4% en mai. Ce niveau, supérieur

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

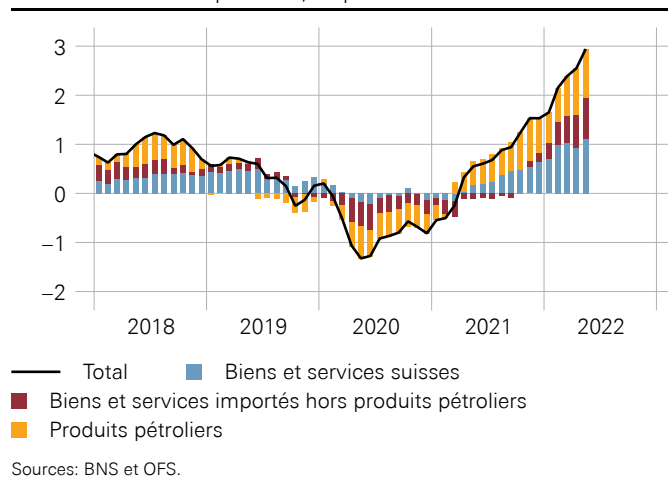
	2021			2022			2022	
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avr.	Mai
IPC, indice total	0,6	0,5	0,8	1,4	2,1	2,4	2,5	2,9
Biens et services suisses	0,3	0,2	0,5	0,7	1,2	1,4	1,2	1,5
Biens	0,0	-0,3	0,0	0,2	1,2	2,0	1,9	2,7
Services	0,4	0,3	0,6	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0
Services privés (hors loyers)	0,3	0,3	0,5	0,9	1,4	1,4	1,0	1,1
Loyers	0,9	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4
Services publics	-0,1	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Biens et services importés	1,5	1,5	2,0	3,7	4,8	5,5	6,6	7,4
Hors produits pétroliers	-0,4	-0,5	-0,4	0,5	2,1	2,5	3,0	3,7
Produits pétroliers	17,9	19,2	23,7	32,3	28,1	32,1	38,5	40,6

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

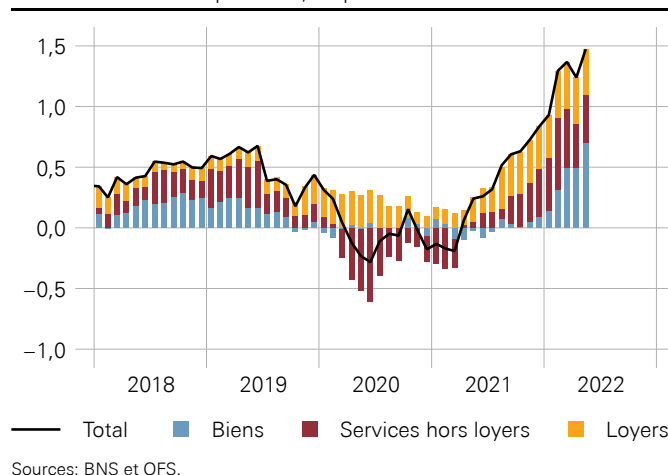
Variation en % de l'IPC sur 12 mois;
contribution des composantes, en points



Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

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



Graphique 4.3

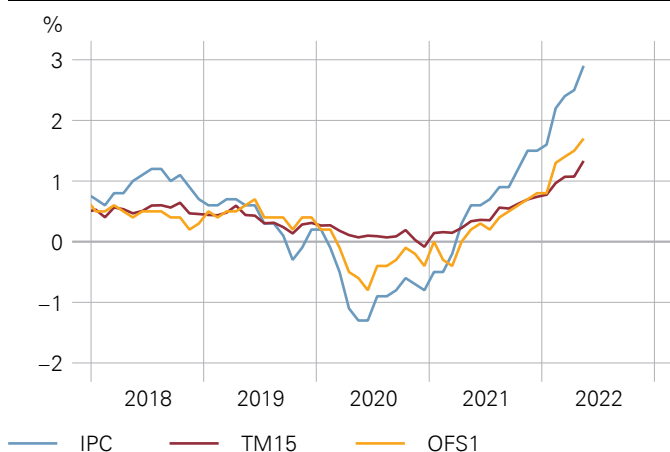
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

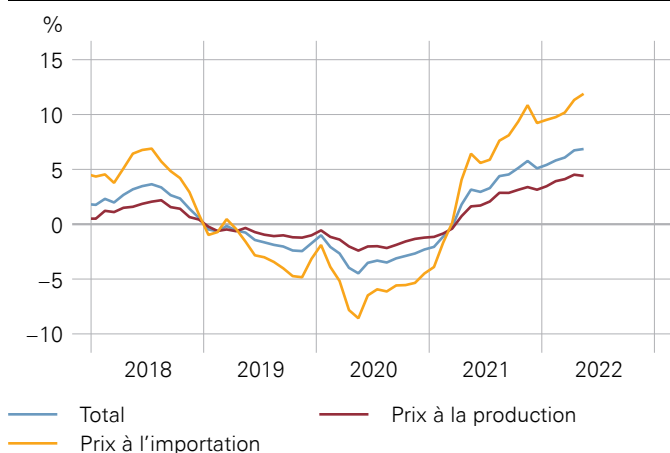


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

de 2,5 points à celui de février, est le plus élevé depuis plus de 40 ans.

L'accélération est tout autant imputable à la hausse des prix des produits pétroliers qu'à celle des autres biens et services importés.

En ce qui concerne les produits pétroliers, l'inflation est passée de 27,2% en février à 40,6% en mai (voir tableau 4.1). Hors produits pétroliers, la hausse des prix des biens et services importés s'est également accélérée: elle est passée de 2,3% en février à 3,7% en mai.

Légère accélération du renchérissement des biens et services suisses

Le taux de renchérissement des biens et services suisses a légèrement augmenté pour s'établir à 1,5% en mai, contre 1,3% en février (voir graphique 4.2).

Cette hausse reflète l'accélération du renchérissement des biens suisses. En mai 2022, ce dernier s'établissait à 2,7%, alors qu'il n'atteignait que 1,2% en février.

Le renchérissement des services suisses hors loyers des logements a en revanche ralenti pour s'inscrire à 0,8% en mai, contre 1,2% en février.

Léger tassement de la hausse des loyers

Le renchérissement des loyers des logements a quelque peu décéléré, passant de 1,5% en février à 1,4% en mai (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 1,7% en mai, contre 1,3% en février. Si on la mesure à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15), l'inflation sous-jacente est passée de 1% à 1,3% sur la même période (voir graphique 4.4). Les deux mesures de l'inflation sous-jacente ont ainsi atteint leur niveau le plus élevé depuis 2008.

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

Du côté de l'offre totale (prix à la production et prix à l'importation), le renchérissement a progressé plus fortement qu'au trimestre précédent. Il est ainsi passé de 5,8% en février à 6,9% en mai (voir graphique 4.5). Les taux de renchérissement des deux composantes de l'offre totale ont affiché une évolution similaire. En mai, la hausse des prix à l'importation s'élevait à 11,9% et celle des prix à la production, à 4,4%. Cette augmentation a été principalement portée par 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.

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 reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois, a atteint un nouveau pic depuis 2008 (voir graphique 4.6). Selon l'enquête mandatée par le SECO en avril, près de 90% des ménages pensent que les prix s'accroîtront encore à court terme.

De son côté, l'indice qui repose sur l'enquête relative au marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland a affiché un niveau comparable à celui du trimestre précédent (voir graphique 4.6). D'après l'enquête réalisée en mai, environ la moitié des personnes interrogées s'attendaient à ce que l'inflation continue d'augmenter dans les six mois. Parallèlement, la proportion de sondés tablant sur une baisse du taux d'inflation était d'environ un tiers.

Selon l'enquête mensuelle de Consensus Economics, les banques et les institutions économiques participantes s'attendaient en mai à ce que le renchérissement augmente en 2022 pour atteindre 2,1% (voir graphique 4.7%). Les experts tablent cependant sur un ralentissement de l'inflation en 2023, à 1%.

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 sensiblement plus élevées (voir graphique 9 des *Signaux conjoncturels*): le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois est passé de 2,3% au trimestre précédent à 3,1%.

Anticipations d'inflation à moyen terme en légère hausse également

Les indicateurs des anticipations d'inflation à moyen terme ont eux aussi quelque peu progressé. La moyenne des anticipations d'inflation dans les trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête CS CFA sur le marché financier suisse est ainsi passée de 1,3% en décembre 2021 à 1,7% fin mars 2022 (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS misaient sur une inflation d'environ 1,9% sur la même période (contre 1,6% au trimestre précédent).

À long terme, les anticipations d'inflation des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics fin mars demeuraient en revanche inchangées à 1,1%.

Toutes les anticipations d'inflation à moyen et à long terme demeurent ainsi 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 D'ÉVOLUTION DES PRIX ET D'INFLATION À COURT TERME

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

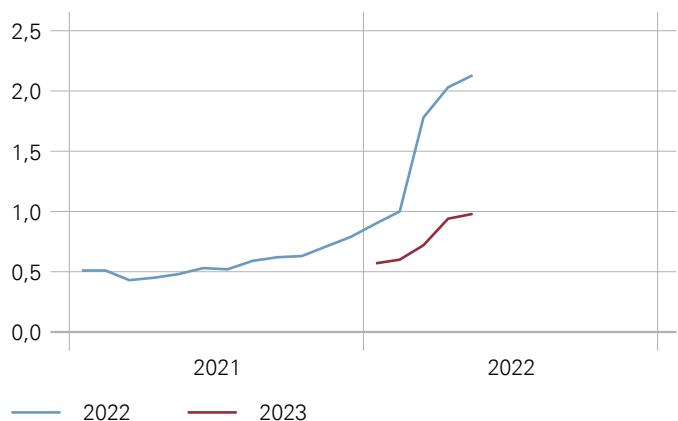


Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

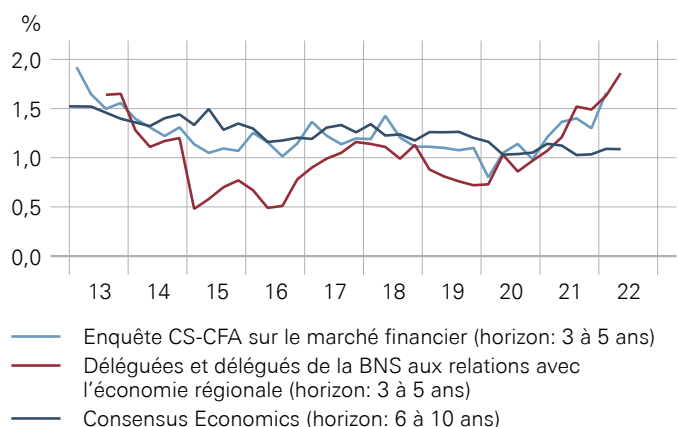
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



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

5

Évolution monétaire

Depuis l'examen de mars, les cours des actions se sont passagèrement redressés avant de fléchir à nouveau de façon marquée. Les rendements des emprunts fédéraux à long terme ont nettement augmenté. Le franc s'est sensiblement affaibli face au dollar des États-Unis et a légèrement reculé face à l'euro par rapport à fin mars.

Les taux de croissance des agrégats monétaires larges ont encore diminué en raison de l'augmentation des taux d'intérêt. La croissance des prêts bancaires a un peu ralenti, tout en restant 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 24 mars 2022, la BNS a confirmé le cap expansionniste de sa politique monétaire afin d'assurer la stabilité des prix et de soutenir l'économie suisse. De plus, elle a souligné l'accroissement de l'incertitude dans le monde en raison de la guerre en Ukraine. Elle a maintenu à $-0,75\%$ son taux directeur et le taux qu'elle applique 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. 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 et de l'écart d'inflation avec le reste du monde.

Pensions de titres sur le marché monétaire

Depuis l'examen de mars 2022, la BNS a procédé à des appels d'offres pour pensions de titres afin de mettre des liquidités à disposition via le marché monétaire gagé en francs. Fin mai, elle a également injecté des liquidités par le biais de pensions de titres conclues sur une base bilatérale. Ces opérations avaient pour but de contrer la pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé. Cette pression tenait notamment au fait que les montants exonérés, en raison de leur mode de calcul dynamique, avaient augmenté plus fortement que les avoirs à vue à la BNS, ce qui a conduit à une diminution du volume des avoirs à vue soumis au taux d'intérêt négatif.

Augmentation des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de mars, les avoirs à vue détenus à la BNS ont augmenté. Ils atteignaient 753,1 milliards de francs en moyenne dans la semaine du 6 au 10 juin 2022 (la dernière semaine avant l'examen de juin), soit un montant supérieur à celui observé la semaine précédant l'examen du 24 mars 2022 (728,9 milliards). Entre l'examen de mars et celui de juin, ils s'élevaient en moyenne à 747,6 milliards de francs, composés de 664,9 milliards d'avoirs en comptes de virement des banques résidentes et de 82,7 milliards d'autres avoirs à vue. Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales atteignaient en moyenne 23,1 milliards de francs pour la période allant du 20 février au 19 mai 2022. Dans l'ensemble, les banques dépassaient d'environ 645,9 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 636,4 milliards); leurs réserves excédentaires restaient donc très élevées.

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

Le SARON proche du taux directeur de la BNS

Mi-juin, le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché monétaire gagé, s'inscrivait à $-0,70\%$, après avoir fluctué entre $-0,69\%$ et $-0,72\%$ depuis l'examen de mars. Il est donc resté proche du taux directeur de la BNS, fixé à $-0,75\%$ (voir graphique 5.1).

Hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

En Suisse, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans est passé de $-0,4\%$ lors de l'examen de mars à environ $1,4\%$ mi-juin, ce qui est son niveau le plus élevé depuis 2014 (voir graphique 5.2). Cette augmentation s'est largement alignée sur celle des obligations d'État à long terme des États-Unis et de la zone euro. La hausse des rendements, en Suisse comme à l'étranger, s'explique principalement par l'évolution des anticipations concernant les réactions des autorités monétaires face à l'inflation élevée.

Déplacement vers le haut de la courbe des rendements

Depuis le dernier examen, la courbe des rendements des emprunts fédéraux s'est déplacée vers le haut et sa pente s'est accentuée, car les taux d'intérêt à court terme ont progressé moins fortement que ceux à long terme. Mi-juin, pour la première fois depuis 2014, les rendements sont repassés au-dessus de zéro pour les durées de un an ou plus (voir graphique 5.3).

Léger relèvement des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels revêtent une grande importance 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.

La forte augmentation des taux d'intérêt nominaux à long terme enregistrée depuis le dernier examen, associée à la hausse peu marquée des anticipations d'inflation à moyen terme (voir chapitre 4), a conduit à une légère progression des taux d'intérêt réels. Le taux d'intérêt réel à long terme estimé 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

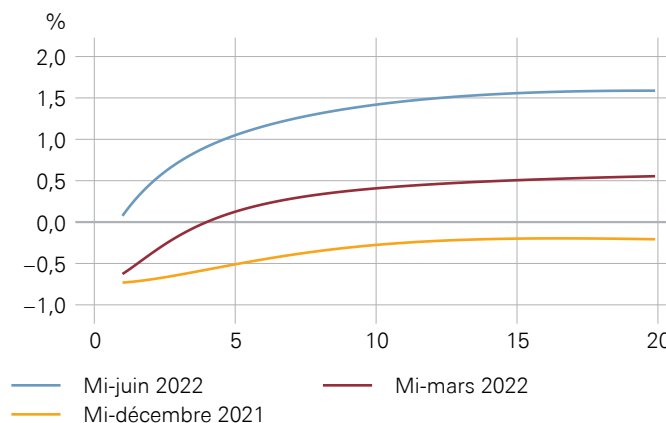


Source: BNS.

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 EXTÉRIEURE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX

Indice, examen de mars 2022 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIEURE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE**Cours de change marqués par les anticipations de resserrement de la politique monétaire**

Depuis l'examen de mars, le franc s'est déprécié surtout face au dollar des États-Unis (voir graphique 5.4). Entre début avril et mi-mai, la monnaie américaine s'est en effet raffermie face à un large éventail de monnaies, dont le franc. Mi-mai, le dollar s'échangeait par moments à plus de un franc, ce qui ne s'était plus produit depuis 2019. La hausse du dollar s'explique surtout par les anticipations de resserrement de la politique monétaire américaine.

Le cours de l'euro en franc est resté stable à partir de fin mars, puis a augmenté début mai. Cette évolution reflétait elle aussi l'anticipation par le marché d'un possible relèvement dès juillet des taux directeurs de la BCE.

Les anticipations d'un durcissement plus rapide que prévu de la politique monétaire suisse se sont traduites par une nouvelle appréciation du franc mi-mai. Toutefois, la monnaie suisse a de nouveau sensiblement baissé en juin. Mi-juin, l'euro s'échangeait à presque 1,05 franc et le dollar des États-Unis à environ un franc.

Fléchissement de la valeur du franc en termes nominaux pondérée par le commerce extérieur

Depuis l'examen de mars, le franc a perdu environ 3% en valeur nominale pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 5.5). Ce recul reflète essentiellement la baisse du franc face au dollar des États-Unis (dépréciation de 7%, pondération de 15% dans l'indice).

Dépréciation en termes réels

Ces derniers trimestres, l'appréciation du franc en termes nominaux correspondait plus ou moins à l'écart d'inflation avec l'étranger, si bien que la valeur du franc en termes réels n'avait guère changé (graphique 5.6).

Cependant, cet écart s'est encore accru au cours des derniers mois, et le franc a perdu un peu de sa valeur en termes nominaux depuis l'examen de mars. Il s'est donc déprécié en termes réels.

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Nouvelle baisse des cours mondiaux des actions

Sur les marchés des actions mondiaux, la reprise amorcée début mars a pris fin en avril. La guerre en Ukraine conjuguée à l'incertitude entourant les réactions des autorités monétaires face à l'accélération de l'inflation a entraîné une chute de la valeur des actions dans le monde entier. Les bénéfices des entreprises sont toutefois restés solides, ce qui a permis une certaine stabilisation des cours.

La valeur des actions des entreprises suisses n'en a pas moins fortement diminué depuis le dernier examen. Mi-juin, le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait environ 11% en deçà de son niveau de la fin mars (voir graphique 5.7).

Augmentation de la volatilité sur les marchés des actions

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les 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). Depuis l'examen de mars, l'aversion pour le risque et l'incertitude des intervenants sur les marchés des actions ont commencé par légèrement augmenter. Puis les marchés boursiers ont connu une certaine accalmie en mai. Mi-juin cependant, l'indice de volatilité s'est établi à un niveau nettement plus élevé que fin mars en raison de l'incertitude pesant sur le calendrier du resserrement de la politique monétaire des États-Unis et de la zone euro.

Évolution disparate des sous-indices du SPI

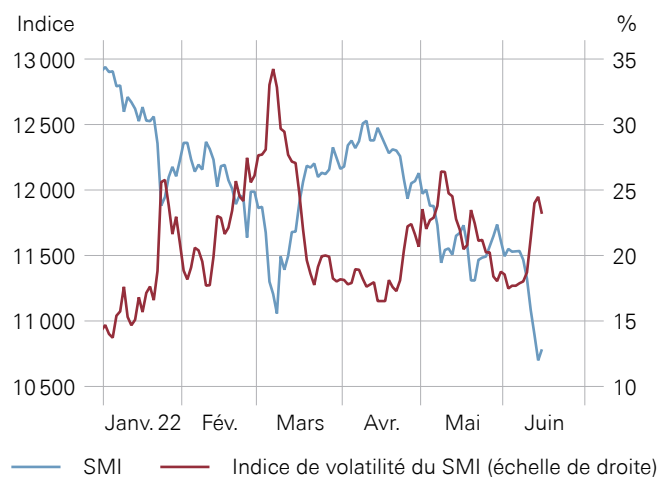
Le graphique 5.8 montre l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Depuis le début de l'année, tous les sous-indices ont reculé, mais à un rythme très différent selon les branches. Mi-juin, les cours des sociétés financières s'inscrivaient environ 7% au-dessous de leur niveau de janvier, tandis que, sur la même période, les autres secteurs accusaient des pertes nettement plus lourdes. Ce sont les actions des entreprises industrielles qui ont le plus chuté, avec des pertes d'environ 25% de leur valeur à la mi-juin.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au premier trimestre 2022, les prix de transaction pour les appartements en propriété par étage et les maisons individuelles ont continué d'augmenter (voir graphique 5.9). Les prix des immeubles résidentiels de rendement (détenus par des investisseurs privés ou publics) ont affiché une forte hausse après avoir stagné au quatrième trimestre 2021.

Graphique 5.7

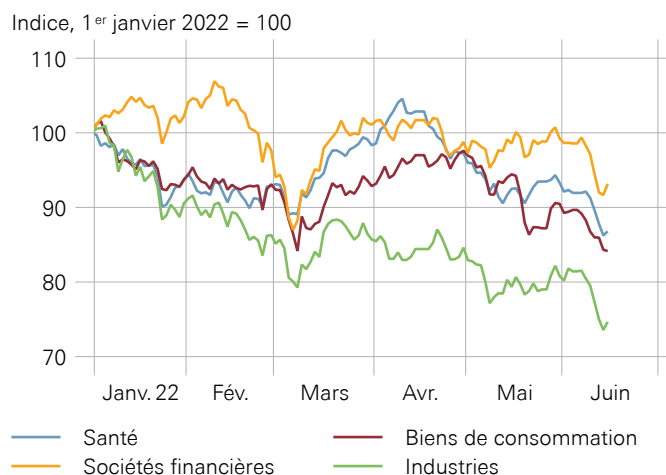
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

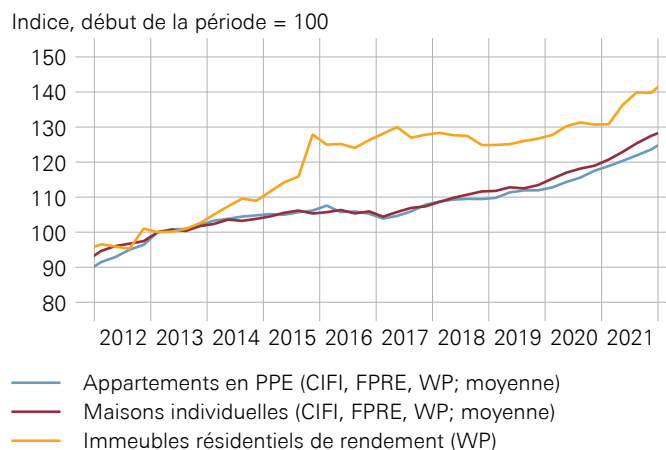


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

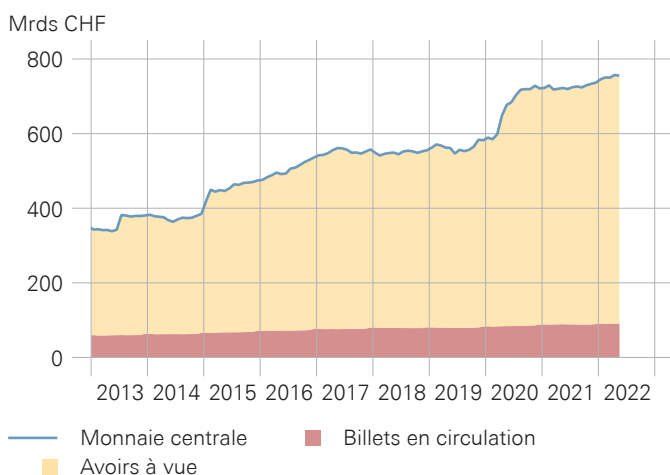
IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)



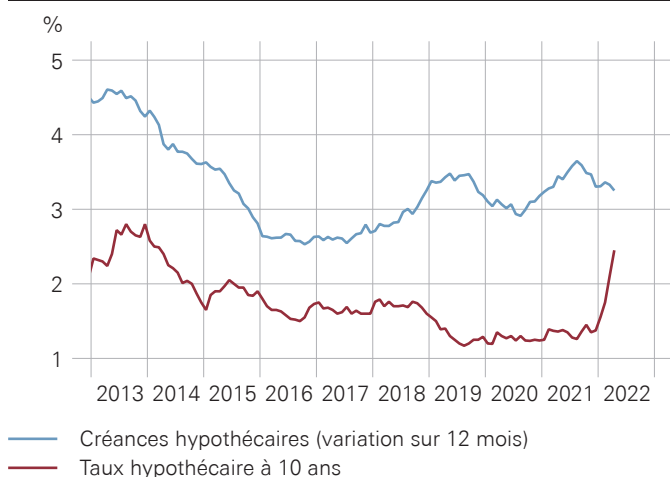
Sources: CIFI, Fährländer Partner Raumentwicklung (FPPE) et Wüest Partner (WP).

Graphique 5.10

MONNAIE CENTRALE

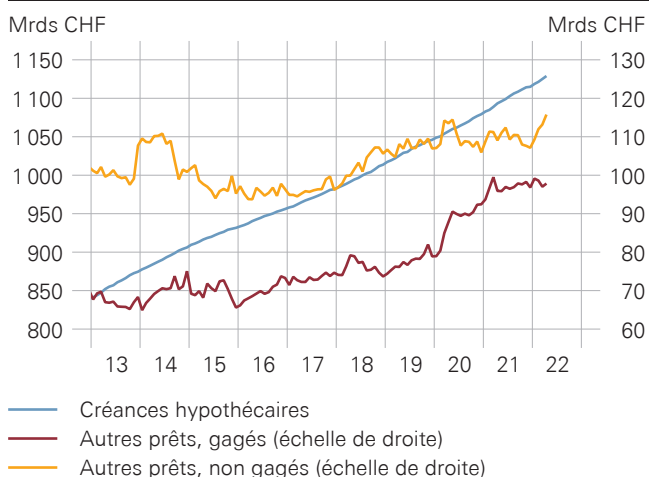
Source: BNS.

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 encore augmenté depuis février. Cette progression reflète essentiellement la croissance des avoirs à vue des banques résidentes et s'explique en grande partie par les appels d'offres pour pensions de titres auxquels la BNS a procédé pour piloter le SARON. Au mois de mai, la monnaie centrale s'établissait à 755,4 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10), soit 4,7 milliards de plus qu'en février.

Ralentissement de la croissance des agrégats monétaires larges

La croissance des agrégats monétaires larges a continué à ralentir au cours des trois derniers mois (voir tableau 5.1). En mai 2022, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a enregistré une croissance annuelle de 3,3%, contre 3,8% en février. Les taux de croissance annuels des agrégats monétaires larges M2 et M3 ont également diminué. En mai, la croissance annuelle de M2 (M1 et dépôts d'épargne) s'est élevée à 0,2% (contre 0,8% en février) et celle de M3 (M2 et dépôts à terme) a été de 0,1% (contre 1% en février). Ce ralentissement s'explique principalement par la hausse des taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux, laquelle réduit l'incitation à détenir des dépôts assez faiblement rémunérés.

Croissance du crédit relativement stable

Au premier trimestre 2022, les prêts bancaires octroyés par les comptoirs résidents dans toutes les monnaies ont enregistré une progression annuelle de 3% après avoir augmenté de 3,4% au quatrième trimestre 2021 (voir tableau 5.1). Ce léger ralentissement est aussi bien dû aux prêts hypothécaires qu'aux autres prêts.

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 3,3% au premier trimestre 2022 (voir graphique 5.11).

Les taux des prêts hypothécaires à taux fixe ont augmenté au cours des derniers mois, parallèlement aux taux d'intérêt sur le marché des capitaux. Le taux des prêts hypothécaires à dix ans est passé de 1,4% en décembre 2021 à presque 2,5% en avril 2022, atteignant ainsi son niveau le plus élevé en huit ans. Par rapport à leur moyenne de long terme, les taux hypothécaires restent cependant à un niveau relativement bas et pour l'instant, la demande en prêts hypothécaires ne semble pas avoir pâti de la hausse des taux.

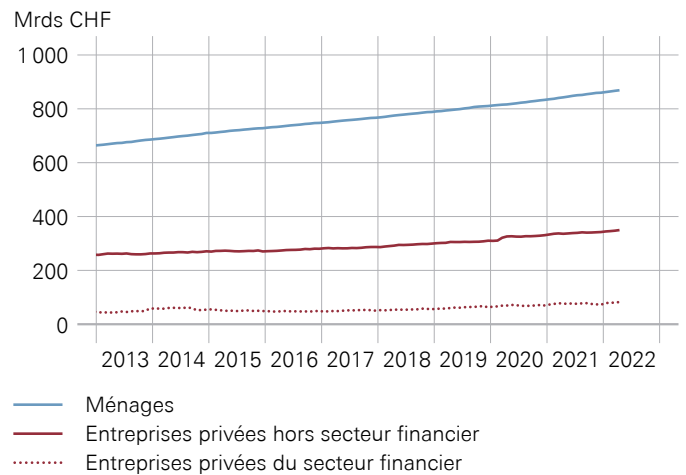
Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Le volume des autres prêts non gagés est resté plus ou moins le même qu'il y a un an, comme celui des autres prêts gagés en dépit des premiers remboursements de prêts Covid-19 pour un montant de 6 milliards de francs.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés financières et non financières ont continué à progresser au cours des derniers trimestres (voir graphique 5.13). Ainsi, fin avril 2022, les prêts aux ménages dépassaient leur niveau de l'année dernière de 26,4 milliards de francs (+3,1%); pour les sociétés non financières, ce chiffre était de 13,8 milliards (+4,1%) et pour les sociétés financières de 6,2 milliards (+8,2%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

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

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

2^e 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 12 avril et le 30 mai.

Régions

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

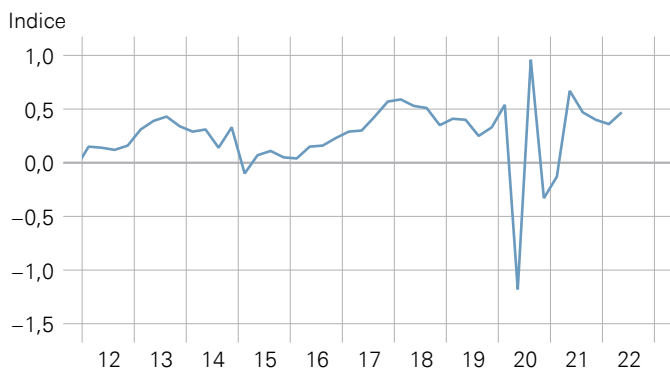
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Au deuxième trimestre, les chiffres d'affaires des entreprises continuent de croître. Dans les services, qui profitent de la fin des mesures d'endiguement de la pandémie, la croissance s'accélère. En revanche, dans l'industrie, la croissance, qui se montrait forte jusqu'à présent, ralentit quelque peu. Pour les prochains trimestres, la plupart des entreprises s'attendent à une hausse continue de leurs chiffres d'affaires, et ce même si l'incertitude venait à s'accroître considérablement.
- Comme au trimestre précédent, seules quelques entreprises voient la marche de leurs affaires directement affectée par la guerre en Ukraine. Elles notent que les répercussions du conflit se font en premier lieu ressentir sur les marchés de l'énergie et des matières premières.
- La situation encore plus tendue en matière de livraisons, en raison surtout de la stratégie chinoise du zéro Covid, l'augmentation des prix de l'énergie due à la guerre en Ukraine et la progression de l'inflation à l'échelle internationale entraînent une forte hausse des prix d'achat. La plupart des entreprises parviennent à répercuter l'augmentation des coûts sur leurs clients.
- Le manque de main-d'œuvre s'est accentué au deuxième trimestre. Les entreprises ont l'intention d'engager nettement plus de personnel au cours des prochains trimestres. Dans ce contexte, elles sont nombreuses à considérer les difficultés de recrutement comme un risque majeur.
- Les salaires continuent de progresser en raison de la hausse de l'inflation, de la pénurie de personnel et de l'évolution robuste de l'économie en général. Cette progression reste toutefois modérée dans l'ensemble. Pour l'année prochaine, les entreprises s'attendent à une nouvelle augmentation des salaires.

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.

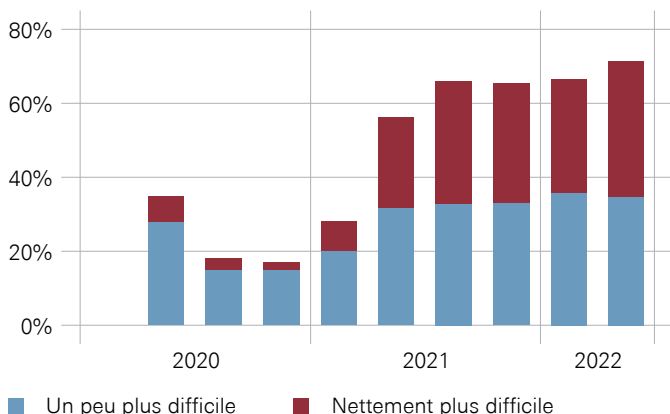
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

APPROVISIONNEMENT



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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Progression continue des chiffres d'affaires

Au deuxième trimestre, la progression des chiffres d'affaires des entreprises se poursuit, à un rythme légèrement plus soutenu (voir graphique 1; pour l'interprétation des graphiques, se reporter aux informations figurant à la fin de la publication). Jusqu'ici, l'incertitude suscitée par la guerre en Ukraine n'a pesé que légèrement sur la croissance des chiffres d'affaires.

Les chiffres d'affaires ont surtout augmenté dans les services. Après la levée des mesures d'endiguement de la pandémie de coronavirus, les entreprises de l'hôtellerie et de la restauration et certaines entreprises du commerce, en particulier, profitent d'une hausse de la demande, qui peut de nouveau être satisfaite sans entraves sur place.

Dans l'industrie, en revanche, la progression des chiffres d'affaires a légèrement fléchi après deux trimestres caractérisés par des taux de croissance très élevés. La stratégie chinoise du zéro Covid accroît les difficultés d'approvisionnement. En outre, la demande en provenance de Chine a ralenti. Celle des pays d'Europe et des États-Unis reste, quant à elle, robuste.

Dans la construction, l'évolution positive observée le trimestre précédent se poursuit. Le niveau des commandes est toujours soutenu par la solide demande des pouvoirs publics et par la persistance d'un fort besoin de logements.

Capacités de production légèrement sous-utilisées

L'utilisation des capacités techniques de production s'est encore améliorée (voir graphique 2), mais reste inférieure à son niveau habituel, surtout dans les services. De nombreuses entreprises, estimant que la part du télétravail restera plus élevée qu'avant la pandémie, disposent de surfaces de bureau inoccupées. Dans l'industrie, en revanche, l'utilisation des capacités est normale. Dans la construction, les capacités techniques sont même légèrement surutilisées en raison de la réalisation de projets de construction qui avaient été différés pendant la pandémie.

Difficultés d'approvisionnement continues

Les difficultés liées à l'achat de produits en amont se sont intensifiées. Ainsi, la part des entreprises ayant connu des problèmes d'approvisionnement a augmenté, passant à plus de deux tiers (voir graphique 3). Les entraves liées aux achats de produits informatiques et électroniques, en particulier, mais aussi à d'autres produits intermédiaires et semi-finis se sont accrues. Cela concerne surtout les biens provenant de l'espace asiatique. Non seulement ces obstacles accroissent la pression sur les prix, mais ils réduisent l'efficacité des processus de production. Dans la mesure du possible, les entreprises tentent d'accroître leurs stocks afin d'améliorer leur résilience face aux retards de livraison. Certaines suspectent cette mesure préventive d'être responsable d'une partie de la demande, ce qui aggrave les difficultés d'approvisionnement. En

outre, certaines entreprises disent profiter du fait que davantage de marchés sont passés en Suisse ou dans des pays voisins en raison de la situation mondiale incertaine en matière de livraisons.

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

Le recrutement est toujours plus ardu et le manque de personnel s'accroît (voir graphique 4). D'une manière générale, les entreprises constatent une raréfaction croissante de la main-d'œuvre moyennement à hautement qualifiée. Cette évolution tend à s'étendre aux professions moins qualifiées. La recherche de spécialistes en technologies de l'information reste difficile. Il en va de même dans le secteur de la logistique et, en particulier, dans l'hôtellerie et la restauration: le personnel ne peut être trouvé qu'au prix d'efforts considérables et de salaires à l'embauche parfois élevés.

Marges bénéficiaires durables et situation stable en matière de liquidités

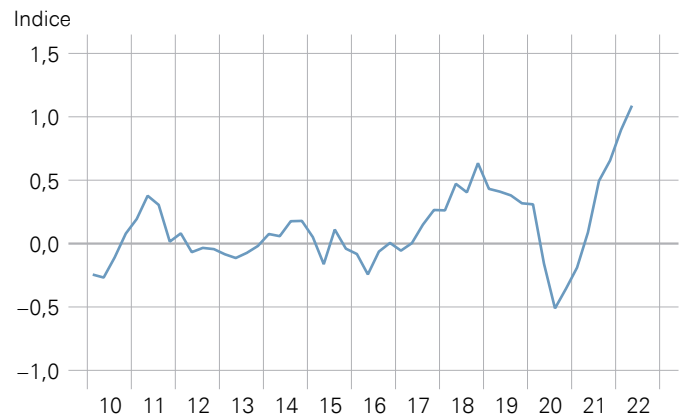
Les marges bénéficiaires affichent majoritairement un niveau solide. Du fait de la levée des mesures de lutte contre le coronavirus, la plupart des entreprises du secteur des services enregistre de nouveau des marges durables, pour la première fois depuis le début de la pandémie. Dans l'industrie, en revanche, les marges se sont légèrement contractées. Elles sont néanmoins soutenues par le bon niveau des carnets de commandes et par le fait que certaines entreprises, contraintes de réduire leur production en raison des difficultés d'approvisionnement, préfèrent refuser les commandes dégageant de faibles marges au profit de marchés plus lucratifs. L'augmentation des coûts due à des processus de production moins efficaces en raison des retards de livraison pèse toutefois plus lourd dans la balance.

Les entreprises indiquent qu'il serait plus facile d'imposer des augmentations des prix de vente compte tenu de la dynamique générale des prix. Toutefois, cet avantage ne serait utilisé que ponctuellement pour accroître les marges. De plus, la hausse des prix d'achat pèse sur les entreprises qui ne peuvent répercuter ces augmentations sur les prix de vente qu'en partie ou avec un décalage temporel. Cette situation peut s'expliquer par une vive concurrence, par la conclusion d'accords contractuels ou par la volonté de préserver des relations durables avec la clientèle.

Pour la grande majorité des entreprises, la situation en matière de liquidités n'est toujours pas problématique (voir graphique 5). Ainsi, près de deux tiers d'entre elles considèrent leur situation confortable, voire très confortable. Environ un cinquième juge la situation satisfaisante. Moins de 5% des entreprises estiment que la situation est légèrement ou nettement plus tendue qu'avant la crise du coronavirus.

Graphique 4

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

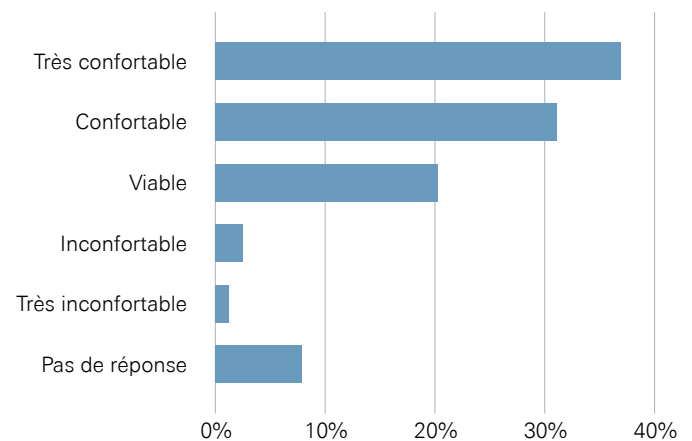


Les valeurs positives indiquent une augmentation des difficultés de recrutement, et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 5

SITUATION EN MATIÈRE DE LIQUIDITÉS



Appréciation portée sur l'actuelle situation en matière de liquidités.

Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, les chiffres d'affaires affichent une forte progression. Le commerce de gros, en particulier, profite de la reprise observée dans l'hôtellerie et la restauration et de la demande robuste en provenance de la construction. Dans le commerce de détail, les chiffres d'affaires enregistrent également une évolution positive dans l'ensemble. La normalisation des habitudes de consommation après le recul de la pandémie de coronavirus fait des gagnants, mais aussi des perdants, au sein de la branche. Font par exemple partie de ces derniers les entreprises qui sont de nouveau davantage exposées à la concurrence des régions étrangères limitrophes. Dans le commerce automobile, la demande reste certes vigoureuse, mais ce secteur étant particulièrement concerné par les difficultés de livraison, les entreprises ne parviennent pas à honorer la totalité des commandes.

L'hôtellerie et la restauration, soutenues par la levée de l'intégralité des mesures d'endiguement du coronavirus en Suisse, continuent de se redresser. Dans la restauration, les chiffres d'affaires enregistrent une nette progression grâce à la forte demande intérieure. Dans l'hôtellerie, les réservations venant d'Europe, d'Amérique du Nord et des pays arabes reprennent peu à peu. En revanche, la clientèle chinoise fait défaut. Compte tenu de la hausse sensible de la demande dans l'ensemble, les entreprises jugent leurs effectifs trop faibles et le recrutement de personnel est considéré comme un enjeu majeur. Elles 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. En raison des difficultés de recrutement persistantes, certaines entreprises ne sont guère optimistes quant à leur capacité d'augmenter leurs effectifs dans la mesure souhaitée au cours des prochains trimestres.

Dans le secteur financier, la croissance s'est légèrement ralentie. Tandis que les chiffres d'affaires ont connu une évolution peu dynamique dans les banques, ceux des sociétés d'assurance sont en forte augmentation. L'évolution négative des places boursières s'est traduite dans certaines banques par une baisse des commissions issues des opérations de négoce, qui a toutefois pu être compensée en partie par des recettes supplémentaires provenant des activités hypothécaires et par les apports en capitaux de nouveaux clients. La branche des assurances constate que la hausse des taux d'intérêt se manifeste par une attractivité accrue des solutions de prévoyance.

Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication, les chiffres d'affaires ont poursuivi leur progression. Toutefois, le manque de spécialistes en technologies de l'information s'est aggravé ce trimestre, de sorte que des postes sont restés vacants et que la croissance s'est ralentie. Néanmoins, le potentiel de croissance dans cette branche est important, car la demande reste élevée du fait de la transformation

numérique et du besoin croissant en solutions de cybersécurité. Le segment des télécommunications, tributaire de composants électroniques et, partant, plus fortement concerné par les difficultés d'approvisionnement, est en proie à une incertitude accrue pour les prochains trimestres.

Dans de nombreuses branches industrielles, la marche des affaires affiche une évolution positive malgré le ralentissement de la dynamique dû à une intensification des entraves à la livraison. Dans le secteur des biosciences et dans les branches des machines, des équipements électriques et des métaux, la progression des chiffres d'affaires des entreprises est particulièrement forte. L'industrie, et notamment les fabricants d'appareils électriques et de machines qui dépendent de composants électroniques, ont été confrontés à des difficultés de livraison importantes. Les entreprises concernées évitent les pertes de production en augmentant leurs stocks, en misant sur les relations commerciales de longue date et en trouvant des solutions de substitution pour certains biens intermédiaires, dans la mesure du possible. Toutefois, les entreprises qui ne peuvent éviter la totalité des retards de production, voire des pertes de production, sont de plus en plus nombreuses.

La construction continue de profiter de la situation favorable au niveau des commandes. Dans les entreprises du bâtiment et du second œuvre, en particulier, les entreprises enregistrent une forte progression des chiffres d'affaires, notamment grâce à la persistance d'une demande élevée en surfaces de logement. Cette évolution est également soutenue par des besoins croissants en rénovations énergétiques conjugués à une robuste demande des pouvoirs publics. En dépit de carnets de commandes bien remplis, la pression sur les marges est accrue par la hausse des prix des matériaux. Afin d'atténuer cet impact négatif, les entreprises indexent de plus en plus les prix sur l'inflation au moyen de clauses de renchérissement. Quelques projets de construction sont également reportés par les clients en raison de la hausse des coûts. Dans la construction aussi, le manque de personnel est considéré comme une difficulté, toutefois moins aigüe que dans d'autres branches. Malgré les incertitudes, les entreprises de la construction escomptent une poursuite de l'évolution positive des chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres.

Optimisme continu des entreprises en dépit d'une forte incertitude

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises tablent sur une hausse des chiffres d'affaires malgré le manque de personnel et les difficultés d'approvisionnement (voir graphique 6). Cet optimisme repose sur la dynamique positive de l'économie mondiale dans l'ensemble et sur une demande intérieure qui demeure robuste. L'incertitude reste toutefois importante (voir graphique 7). Ainsi, près de 60% des entreprises interrogées font état d'une incertitude élevée quant à l'évolution de la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres. La guerre en Ukraine, en particulier, et la situation en matière d'approvisionnement, encore plus tendue du fait de la stratégie chinoise du zéro Covid, nourrissent les craintes. En outre, un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs indiquent que la pandémie de coronavirus pourrait reprendre. En revanche, près de 25% des entreprises jugent le degré d'incertitude normal. Au total, environ 15% considèrent qu'il est plus faible, le plus souvent parce qu'elles profitent de commandes garanties dans une mesure plus large qu'à l'accoutumée ou parce qu'elles estiment que les risques liés à la pandémie de coronavirus sont moins élevés.

De pair avec la progression des chiffres d'affaires attendue et malgré la forte incertitude, la propension à investir continue d'évoluer favorablement. Le manque de personnel, auquel plusieurs entreprises répondent par des investissements accrus dans l'automatisation, semble être un facteur décisif à cet égard. En outre, les entreprises sont plus nombreuses à prendre des mesures visant à réduire les coûts énergétiques.

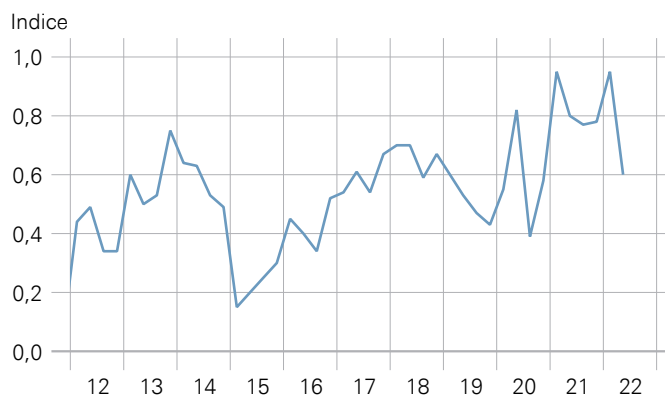
Hausse seulement modérée des salaires malgré l'augmentation de la demande de main-d'œuvre

Les entreprises prévoient de renforcer nettement leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 8). Ces projets sont motivés, d'une part, par la persistance de perspectives commerciales favorables et, d'autre part, par les effectifs actuels jugés trop justes par de nombreuses entreprises. Ce dernier facteur est imputable tant à la forte dynamique des carnets de commandes qu'aux difficultés de recrutement. Le renforcement prévu des effectifs est particulièrement notable dans les branches suivantes: technologies de l'information et de la communication, biosciences, industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ainsi que bureaux d'architectes et d'ingénieurs. Dans le commerce de détail, 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 pénurie croissante de main-d'œuvre et de la hausse du renchérissement, les entreprises s'attendent à une progression des salaires un peu plus marquée cette année, mais toujours modérée. Elles prévoient

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE

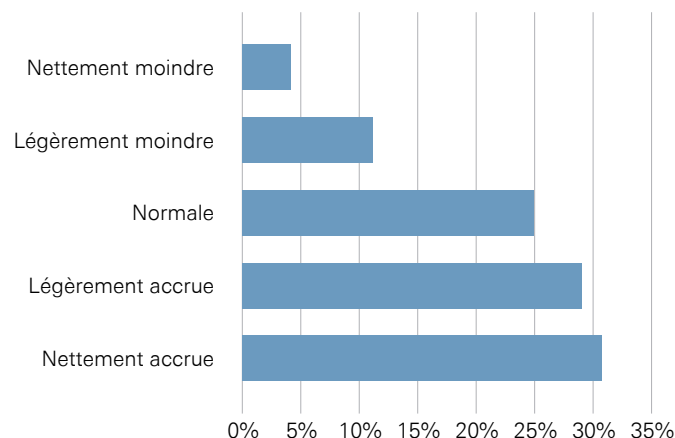


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 7

INCERTITUDE



Incertain sur la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

Graphique 8

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.

de les augmenter 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 et de la communication, ainsi que, fait nouveau, dans l'hôtellerie. Pour l'année à venir, les entreprises anticipent une nouvelle progression des salaires compte tenu de la hausse de l'inflation et de la situation tendue sur le marché du travail.

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

Eu égard à une demande toujours robuste, à une situation qui demeure tendue en matière de livraisons et à l'augmentation des coûts de transport et d'énergie, les interlocutrices et interlocuteurs tablent sur de nouvelles augmentations des prix d'achat d'une large palette de produits intermédiaires et semi-finis 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 interrompu cette normalisation naissante. Vers la fin de la période de réalisation des entretiens, les entreprises ont toutefois indiqué que le pic devait de nouveau être atteint, notamment en ce qui concerne les matières premières.

Les entreprises s'attendent à ce que leurs prix de vente continuent également d'augmenter. Dans tous les domaines d'activité, la hausse des coûts est répercutée en continu sur les prix de vente. Les entreprises de la construction, en particulier, indexent désormais leurs prix sur le renchérissement à large échelle, ce qui leur permet de répercuter presque entièrement les hausses de prix des matières premières sur leurs clients. Par ailleurs, dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, fortement touché par la pandémie, une normalisation des prix est attendue du fait d'une reprise de la demande.

CONTEXTE ET RISQUES

Le recrutement: un défi majeur

Les entreprises sont mises à rude épreuve par l'aggravation des difficultés de recrutement. Elles sont de plus en plus nombreuses à signaler que les carnets de commandes bien remplis ne peuvent plus être entièrement honorés et qu'il n'est donc pas possible d'accepter toutes les commandes. La majorité des entreprises n'attendent aucune amélioration de la situation au cours des prochains trimestres. Elles ne sont donc pas certaines de parvenir à réaliser intégralement le renforcement des effectifs prévu par nombre d'entre elles.

Des craintes suscitées par les difficultés d'approvisionnement

La situation en matière d'approvisionnement est une autre source d'inquiétude pour de nombreuses entreprises dans la perspective des trimestres à venir. Elles ne pensent

pas que la situation se détendra à court terme. Selon elles, l'évolution future dépendra notamment de la durée des confinements qui auront lieu en Chine en raison du coronavirus et du tour que prendra la guerre en Ukraine. D'une part, les nouveaux confinements chinois pourraient notamment entraîner des retards supplémentaires dans la livraison de composants électroniques et provoquer des pertes de production. D'autre part, la guerre en Ukraine risque de causer des problèmes d'alimentation en énergie ou d'aggraver les difficultés d'approvisionnement en matières premières.

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 les perturbations sur les marchés de l'énergie et des matières premières, l'évolution difficilement prévisible de l'économie mondiale suscite de l'inquiétude. En outre, les entreprises de la branche du tourisme s'attendent à ce que l'attrait des voyages en Europe reste faible, notamment auprès des touristes asiatiques.

Hausse préoccupante de l'inflation à l'échelle internationale

Les entreprises observent avec inquiétude la forte hausse de l'inflation à l'échelle internationale, qui complique la fixation des prix et réduit la sécurité en matière de planification d'une manière générale. En outre, les interlocutrices et interlocuteurs redoutent que la réduction des revenus réels affaiblisse la demande pour les biens de consommation. Dans la construction, notamment, les entreprises craignent que la demande de construction de logements se contracte en raison de la forte augmentation des coûts de construction et de la hausse des taux d'intérêt.

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 est un défi qui prend de plus en plus d'importance.

À moyen et à long terme, de nombreuses entreprises envisagent également l'intérêt grandissant pour le développement durable, suscité par le changement climatique, comme une opportunité pour établir de nouveaux modèles commerciaux, notamment dans le vaste domaine de l'efficacité énergétique. Cependant, certains aspects de cette tendance sont également considérés d'un œil critique, en particulier eu égard à son impact sur l'approvisionnement énergétique. Par ailleurs, la réglementation croissante et les investissements supplémentaires qui en résultent sont parfois perçus comme un facteur de coûts non négligeable.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

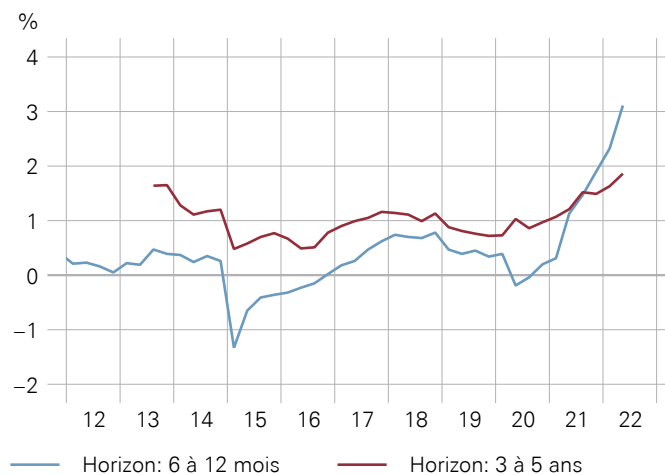
Les déléguées et délégués interrogent les interlocutrices et interlocuteurs sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme.

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 3,1% en moyenne, contre 2,3% au trimestre précédent (voir graphique 9). Cette hausse est souvent mise en relation avec l'augmentation des prix à la production, et notamment des prix de l'énergie qui, de l'avis des entreprises interrogées, se reflèteront dans les prix à la consommation.

Comme au trimestre précédent, les interlocutrices et interlocuteurs estiment que l'inflation, qui a progressé à court terme, décroîtra progressivement, mais à un rythme probablement un peu plus lent qu'escompté jusqu'ici: les anticipations pour les trois à cinq prochaines années ont augmenté en conséquence, passant de 1,6% à 1,9%.

Graphique 9

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 dans 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 avant tout porter sur l'évolution de la courbe; les niveaux et leur variation exacte sont secondaires.

Informations complémentaires

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

Chronique monétaire

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

<p>Lors de l'examen du 16 juin de la situation économique et monétaire, la BNS resserre la politique monétaire en relevant d'un demi-point, à $-0,25\%$, le taux directeur de la BNS. Elle entend ainsi contrer la pression inflationniste accrue et empêcher l'inflation de s'étendre à un plus large cercle de biens et services. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. De plus, la Banque nationale adapte, avec effet au 1^{er} juillet 2022, le facteur d'exonération servant à calculer la part des avoirs à vue des banques à la BNS qui est exemptée du taux d'intérêt négatif. Ce facteur passe de 30 à 28. Cette adaptation permet de maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche du taux directeur de la BNS.</p>	<p>Juin 2022</p>
<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>	<p>Mars 2022</p>
<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>	<p>Décembre 2021</p>
<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>	<p>Septembre 2021</p>
<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>	<p>Juin 2021</p>
<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>	<p>Avril 2021</p>

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).
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, 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 les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en francs à un niveau proche de celui de son → taux directeur.
Scénario de base	Ensemble d'hypothèses sur l'évolution la plus probable, d'après la BNS, de l'économie mondiale durant les trois années calendaires suivantes, servant de base à ses prévisions économiques et à sa → prévision d'inflation en Suisse.
Stabilité des prix	Situation dans laquelle l'→ inflation mesurée par l'→ indice suisse des prix à la consommation est inférieure à 2%, sans pour autant qu'il y ait → déflation (définition de la BNS).
Stabilité financière	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.

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

