



Bulletin trimestriel
3/2022 Septembre

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



Bulletin trimestriel
3/2022 Septembre

40^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 22 septembre 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 septembre 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 22 septembre 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 22 septembre 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 22 septembre 2022, la Banque nationale a décidé de poursuivre le resserrement de sa politique monétaire. Elle a relevé à 0,5% son taux directeur afin de contrer la pression inflationniste accrue et d'en entraver la propagation à des biens et services moins touchés jusqu'ici par le renchérissement. La prévision d'inflation conditionnelle s'est inscrite au-dessus de celle de juin et aurait été nettement plus élevée sans le relèvement de taux.
- La croissance de l'économie mondiale a nettement ralenti ces derniers mois. Dans le même temps, l'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est largement supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Dans son scénario de base pour l'économie mondiale, la Banque nationale table sur une faible croissance de l'activité au cours des prochains trimestres. L'inflation restera dans un premier temps à un niveau élevé.
- En Suisse aussi, la dynamique conjoncturelle s'est affaiblie. Pour 2022, la Banque nationale prévoit toujours une croissance du PIB d'environ 2%. L'incertitude entourant cette prévision reste forte.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC a encore progressé, atteignant 3,5% en août. Les anticipations d'inflation à court terme telles qu'elles ressortent des enquêtes sont hétérogènes. Celles à long terme continuent à se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- Le franc s'est apprécié un peu plus fortement en termes nominaux qu'en termes réels. Les rendements obligataires ont fortement fluctué du fait de la grande incertitude quant à l'évolution de la conjoncture et de l'inflation et quant aux perspectives pour la politique monétaire. Les prix de l'immobilier ont enregistré une hausse. La croissance des agrégats monétaires a continué de ralentir. La croissance du crédit est restée solide.

1

Décision de politique monétaire du 22 septembre 2022

La Banque nationale poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève à 0,5% le taux directeur de la BNS

La Banque nationale suisse (BNS) poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 75 points de base le taux directeur de la BNS pour le porter à 0,5%. Elle contre ainsi la pression inflationniste qui s'est de nouveau accrue et en entrave la propagation à des biens et services moins touchés jusqu'ici par le renchérissement. Il n'est pas exclu que de nouveaux relèvements de taux soient nécessaires pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. La Banque nationale est en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

Le changement de taux entre en vigueur demain, vendredi 23 septembre 2022. Par ailleurs, la Banque nationale adapte la mise en œuvre de sa politique monétaire au contexte de taux d'intérêt positifs. Elle garantit par là que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés au taux directeur de la BNS jusqu'à un seuil défini. Un taux de 0% s'applique à la part des avoirs à vue dépassant ce seuil. En outre, la BNS recourra à des mesures destinées à résorber des liquidités.

L'inflation a atteint 3,5% en août et devrait, dans un premier temps, rester à un niveau élevé. La hausse récente de l'inflation tient essentiellement au renchérissement des prix des biens, notamment de l'énergie et des denrées alimentaires. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 0,5% pendant toute la période de prévision (voir graphique 1). Jusqu'à mi-2024, elle s'inscrit au-dessus de celle de juin dernier, puis repasse en dessous du fait du resserrement de la politique monétaire, pour s'établir à 2% à la fin de la période de prévision. D'après la nouvelle prévision, l'inflation s'inscrit, en moyenne annuelle, à 3% en 2022, à 2,4% en 2023 et à 1,7% en 2024 (voir tableau 1). Sans le relèvement de taux annoncé aujourd'hui, la prévision d'inflation serait nettement plus élevée.

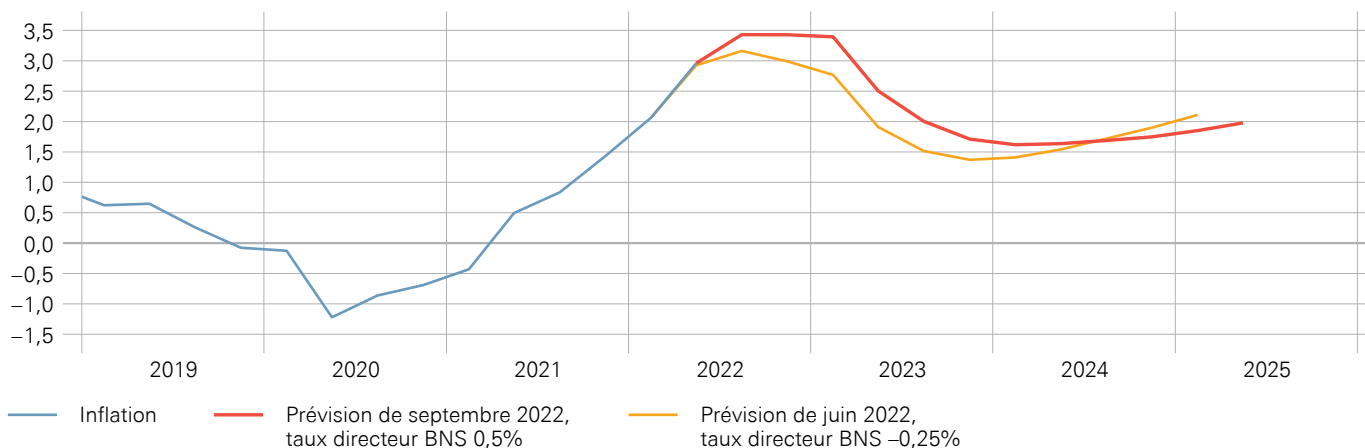
La croissance de l'économie mondiale a nettement ralenti ces derniers mois. Dans le même temps, l'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est largement supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Face à cette situation, de nombreuses banques centrales ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire.

Dans son scénario de base, la BNS ne table que sur une faible croissance d'activité pour l'économie mondiale. Cette croissance est freinée notamment par la situation énergétique en Europe, par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et par le durcissement des conditions de financement. L'inflation restera dans un premier temps à un niveau élevé. Des facteurs temporaires tels que les problèmes d'approvisionnement devraient toutefois s'estomper à moyen terme. Le resserrement toujours plus marqué de la politique monétaire dans de nombreuses régions devrait aussi contribuer à ramener progressivement l'inflation à un niveau plus modéré.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2022

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



Sources: BNS et OFS.

Des risques importants grèvent ce scénario pour l'économie mondiale. Ainsi, la situation énergétique pourrait encore se détériorer. Dans le même temps, la forte inflation pourrait perdurer, ce qui exigerait des réponses plus vigoureuses des politiques monétaires à l'étranger. Enfin, l'évolution de la pandémie de Covid-19 demeure une source de risque importante.

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a affiché une progression de 1,1% au deuxième trimestre, soit un taux plus faible que prévu. Cela s'explique principalement par le ralentissement observé dans l'industrie. Les perspectives pour le court terme se sont assombries. Sur le marché du travail en revanche, la situation est restée positive.

L'évolution conjoncturelle future devrait dépendre de l'affaiblissement de l'économie à l'étranger et de la disponibilité de l'énergie en Suisse. Ce sont essentiellement les prix du gaz naturel et de l'électricité qui ont fortement augmenté jusqu'ici.

La Banque nationale table sur une croissance du PIB de quelque 2% pour 2022, soit environ un demi-point de moins que lors du dernier examen. L'incertitude entourant cette prévision reste forte. Un ralentissement de l'économie mondiale, une aggravation de la pénurie de gaz en Europe et une pénurie d'électricité en Suisse constituent les plus gros risques. Par ailleurs, une nouvelle résurgence de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclue.

Tant les prêts hypothécaires que les prix des maisons individuelles et des appartements en propriété par étage ont poursuivi leur progression au cours des derniers trimestres. Par contre, les dernières données concernant les prix des immeubles locatifs résidentiels font apparaître des signes de ralentissement. 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, SEPTEMBRE 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	3,0				0,4	-0,7	0,6

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE SEPTEMBRE 2022

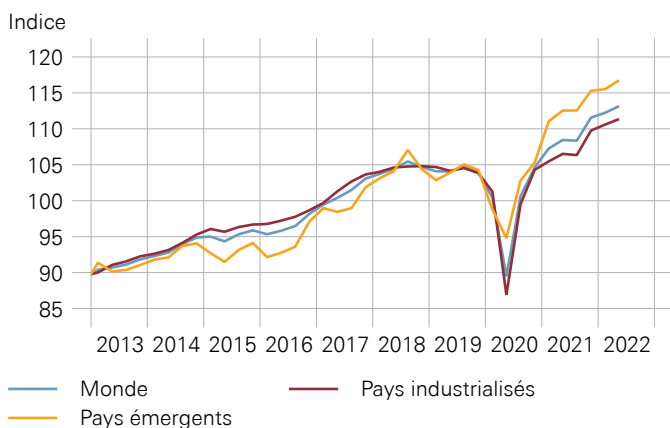
	2022				2023				2024				2025				2022	2023	2024	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Prévision de juin 2022, taux directeur BNS -0,25%		2,9	3,2	3,0	2,8	1,9	1,5	1,4	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1					2,8	1,9	1,6
Prévision de septembre 2022, taux directeur BNS 0,5%			3,4	3,4	3,4	2,5	2,0	1,7	1,6	1,6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

Source: BNS.

Graphique 2.1

COMMERCE INTERNATIONAL DE BIENS

Moyenne de la période considérée = 100



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

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale a nettement ralenti ces derniers mois. Le commerce international a toutefois poursuivi sa progression vigoureuse au deuxième trimestre (voir graphique 2.1). Dans les pays industrialisés, le chômage est resté ces derniers mois à un niveau presque aussi bas qu'avant la pandémie de Covid-19 (voir graphique 2.9).

L'inflation qu'enregistrent de nombreux pays est largement supérieure aux niveaux visés par les banques centrales. Face à cette situation, nombre d'entre elles ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire.

Dans son scénario de base, la BNS s'attend à ce que cette situation riche en défis perdure dans un premier temps. La croissance économique mondiale devrait rester faible au cours des prochains trimestres. Cette croissance est freinée notamment par la situation énergétique en Europe, par les pertes de pouvoir d'achat dues au renchérissement et par le durcissement des conditions de financement. L'inflation restera dans un premier temps à un niveau élevé. Des facteurs temporaires tels que les problèmes d'approvisionnement, qui contribuent actuellement à la hausse des prix de différents biens, devraient toutefois s'estomper à moyen terme. Le resserrement toujours plus marqué de la politique monétaire dans de nombreuses régions devrait aussi contribuer à ramener progressivement l'inflation à un niveau plus modéré.

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	1,7	1,8
États-Unis	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,7	0,7
Zone euro	1,8	1,6	-6,2	5,2	2,9	0,7
Japon	0,6	-0,4	-4,6	1,7	1,4	1,9
Chine ²	6,7	6,1	1,8	8,6	3,0	5,8
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	71,0	64,3	41,8	70,7	104,0	98,0

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

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

Des risques importants grèvent ce scénario pour l'économie mondiale. Ainsi, la situation énergétique pourrait encore se détériorer. Dans le même temps, la forte inflation pourrait perdurer, ce qui exigerait des réponses plus vigoureuses des politiques monétaires à l'étranger. Enfin, la pandémie de Covid-19 continue 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 98 dollars des États-Unis le baril de Brent, contre 108 dollars dans le scénario de base précédent, et d'un cours de 1,02 dollar pour 1 euro (1,06 dollar dans le dernier scénario de base). 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

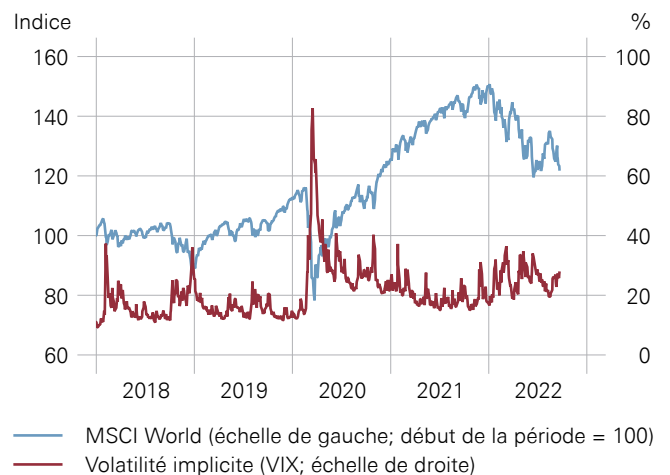
Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de juin, les marchés financiers internationaux sont tiraillés entre la hausse de l'inflation et les inquiétudes conjoncturelles croissantes. Dans ce contexte, la situation y est restée volatile.

Les marchés mondiaux des actions, qui avaient enregistré des pertes notables au premier semestre, ont fluctué. L'indice MSCI World s'est tout d'abord redressé avant de fléchir à partir de la mi-août; dernièrement, son niveau n'était que légèrement supérieur à celui de la mi-juin. De plus, 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 dernièrement (voir graphique 2.2). Cette évolution a dans un premier temps été influencée par des signaux conjoncturels plus faibles, dans lesquels les acteurs du marché ont vu l'indication d'un éventuel assouplissement à moyen terme plus rapide que prévu de la politique monétaire dans les pays industrialisés. Les banques centrales concernées ayant à nouveau souligné qu'elles entendaient lutter résolument contre l'inflation malgré les effets de frein sur la conjoncture, la propension au risque a de nouveau diminué ces derniers temps.

Les rendements des obligations d'État à dix ans des pays industrialisés ont fortement fluctué pour finalement s'établir un peu au-dessus de leur niveau de la mi-juin. Les inquiétudes conjoncturelles ont d'abord contribué à un recul sensible des rendements. À la fin de la période sous revue, ceux-ci sont cependant repartis à la hausse, car l'évolution du renchérissement dans les pays industrialisés laissait présager un resserrement plus marqué de la politique monétaire à court terme (voir graphiques 2.3 et 2.4). Les courbes de taux d'intérêt se sont nettement aplaties.

Graphique 2.2

MARCHÉS DES ACTIONS

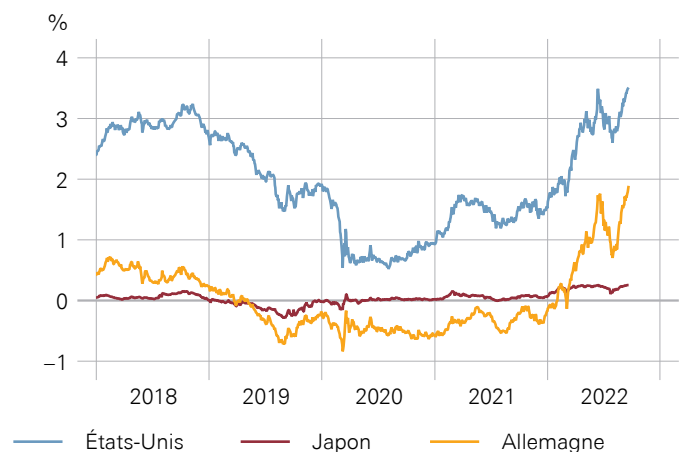


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

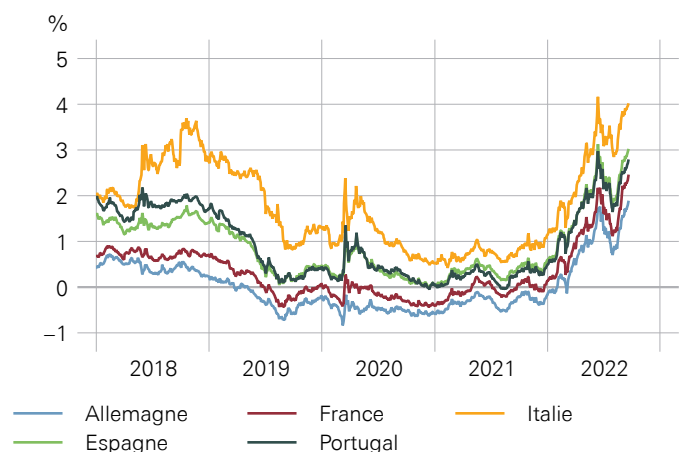


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

Obligations d'État à 10 ans



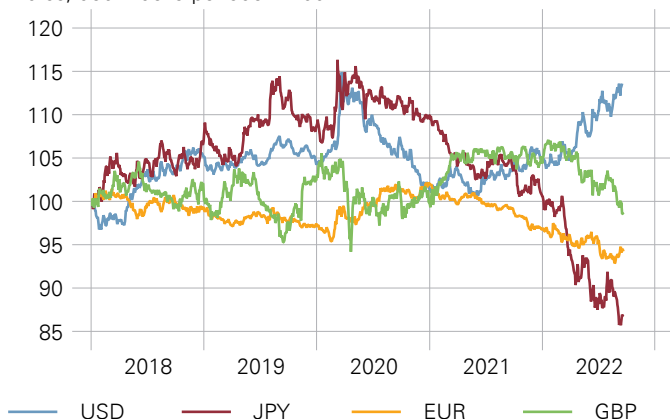
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



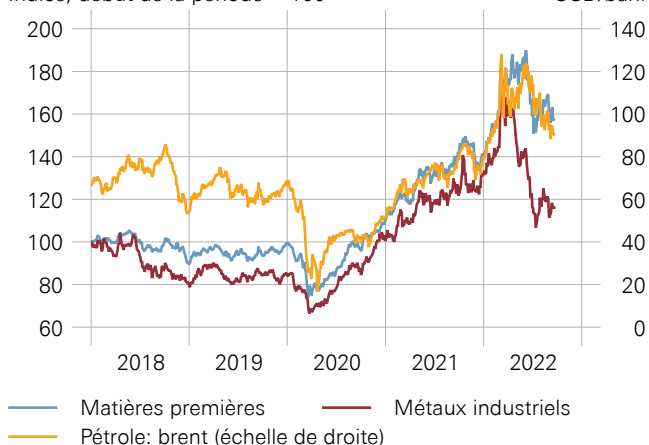
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

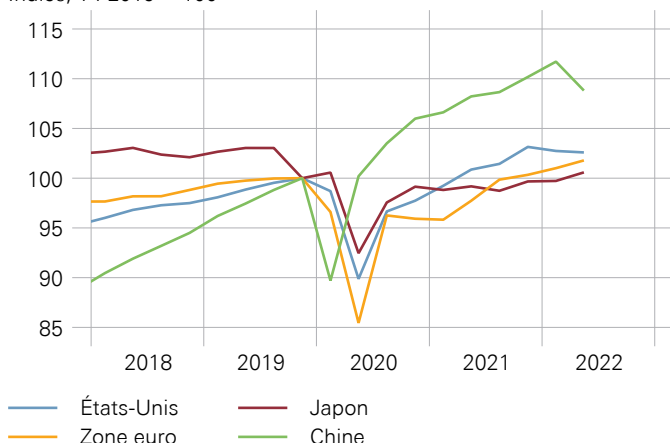


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

Les attentes différentes en matière de politique monétaire ont continué de déterminer l'évolution des marchés des changes. Les préoccupations liées à l'approvisionnement énergétique en Europe et à la conjoncture mondiale ont également joué un rôle. Dans ce contexte, le dollar des États-Unis s'est sensiblement apprécié en termes pondérés par le commerce extérieur, tandis que l'euro, la livre sterling et le yen se sont dépréciés (voir graphique 2.5). L'euro est même tombé en deçà de la parité avec le dollar des États-Unis pour la première fois depuis 20 ans.

Les prix des matières premières ont fléchi depuis le milieu de l'année. Le prix du baril de brent est passé dernièrement sous les 100 dollars des États-Unis, mais il reste supérieur à son niveau du début de l'année (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB s'est contracté de 0,6% au deuxième trimestre, après un recul de 1,6% au trimestre précédent (voir graphique 2.7). La consommation privée et les investissements ont perdu de leur vigueur. Le ralentissement de la constitution des stocks a également contribué à cette faible évolution du PIB.

En revanche, le marché du travail a évolué de manière solide. L'emploi a de nouveau fortement augmenté, dépassant en août pour la première fois son niveau d'avant la pandémie, tandis que le taux de chômage est demeuré relativement bas (3,7%; voir graphique 2.9). Dans l'ensemble, la situation sur le marché du travail indique une bonne utilisation des capacités de production, qui se reflète dans une progression des salaires supérieure à la moyenne.

Au second semestre, le PIB ne devrait enregistrer qu'une croissance inférieure à la moyenne, principalement du fait que l'inflation élevée pèse sur le revenu réel des ménages et sur la consommation. De plus, les conditions de financement plus défavorables freinent les investissements. S'y ajoutent une politique budgétaire moins expansionniste et un nouveau resserrement de la politique monétaire. Globalement, la BNS revoit à la baisse ses prévisions de croissance pour les États-Unis, les fixant à 1,7% pour 2022 et à 0,7% pour 2023 (voir tableau 2.1).

Ces derniers mois, la hausse des prix à la consommation s'est stabilisée à un niveau élevé. En août, elle s'inscrivait à 8,3% (voir graphique 2.10). Le renchérissement s'étend actuellement sur un large front et reflète en partie la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente était elle aussi exceptionnellement élevée en août (6,3%; voir graphique 2.11). L'inflation mesurée par le déflateur de la consommation privée, sur lequel la Réserve fédérale (Fed) s'appuie pour son objectif d'inflation de 2%, était de 6,3% en juillet.

Compte tenu de la forte évolution du renchérissement, la Fed a relevé la marge de fluctuation de son taux directeur en juillet puis en septembre, à chaque fois de 75 points de

base, pour la porter à 3%-3,25% (voir graphique 2.12). Elle a en outre annoncé d'autres ajustements de ses taux pour 2022.

ZONE EURO

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 3,1% au deuxième trimestre (voir graphique 2.7). L'abrogation des mesures visant à endiguer le coronavirus vers la fin du premier trimestre s'est traduite par une forte reprise dans le secteur tertiaire. En revanche, la production industrielle a quasiment stagné, car certaines branches ont des difficultés d'approvisionnement. Le marché du travail a évolué favorablement: le nombre de personnes actives occupées a de nouveau augmenté, et le taux de chômage s'est établi à 6,6% en juillet, soit à un niveau sensiblement inférieur à celui enregistré peu avant la pandémie (voir graphique 2.9). Selon les dernières données disponibles, l'utilisation des capacités économiques était bonne dans l'ensemble.

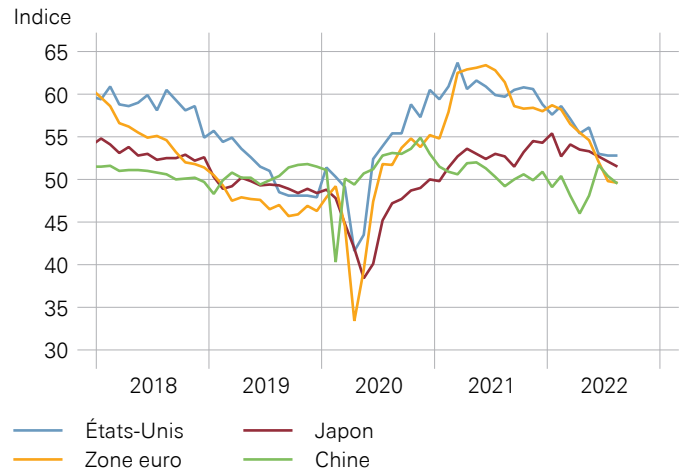
Les perspectives de croissance se sont toutefois sensiblement assombries. Par exemple, l'inflation élevée pèse sur le revenu réel des ménages et, partant, sur les dépenses de consommation. De plus, les entreprises doivent réduire leur consommation de gaz en raison de l'approvisionnement réduit en provenance de Russie, ce qui limitera la production. L'économie devrait donc stagner dans les trimestres à venir. Compte tenu de sa robustesse au premier semestre, la croissance attendue en 2022 devrait atteindre 2,9%. Pour 2023, la BNS a nettement abaissé ses prévisions (0,7%; voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation s'est encore renforcée ces derniers mois et s'inscrivait à 9,1% en août (voir graphique 2.10). Les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, qui ont connu une forte augmentation en raison de la guerre en Ukraine, ont joué un rôle majeur. L'inflation sous-jacente s'établissait dernièrement à 4,3% (voir graphique 2.11). Elle reflète aussi bien la progression du renchérissement des services que l'augmentation des prix de divers biens résultant des difficultés d'approvisionnement persistantes dans l'industrie et des coûts élevés de l'énergie.

La Banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs en juillet et en septembre de respectivement 50 et 75 points de base. Elle a ainsi porté le taux d'intérêt de la facilité de dépôt – déterminant sur le marché monétaire – à 0,75% (voir graphique 2.12). Elle a laissé entendre que d'autres ajustements de ses taux interviendraient dans les trimestres à venir. Elle a par ailleurs décidé de suspendre son système de rémunération à deux paliers, de sorte que toutes les réserves excédentaires sont désormais rémunérées au taux en vigueur pour les dépôts. En outre, la BCE a approuvé en juillet la création de l'instrument de protection de la transmission (IPT). Dans le cadre de ce programme, elle pourra acquérir des titres de certains pays pour lutter contre une détérioration des conditions de financement, dans la mesure où celle-ci n'est pas justifiée par les

Graphique 2.8

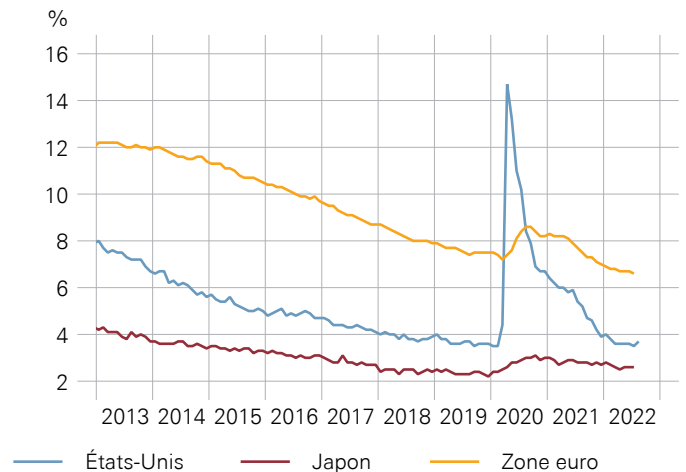
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



Sources: Institute for Supply Management (ISM) et S&P Global.

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

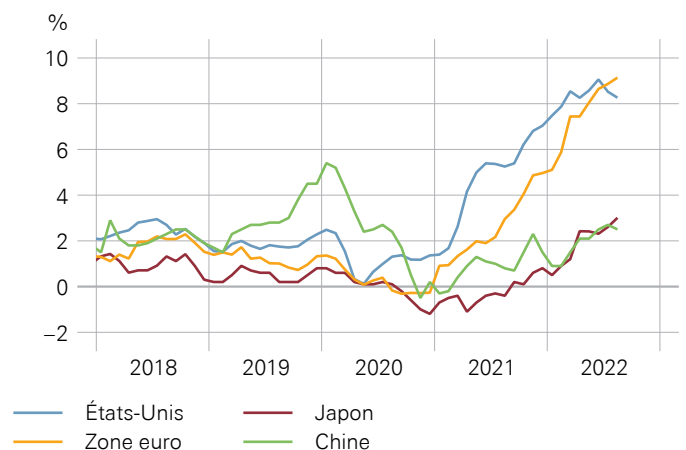


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

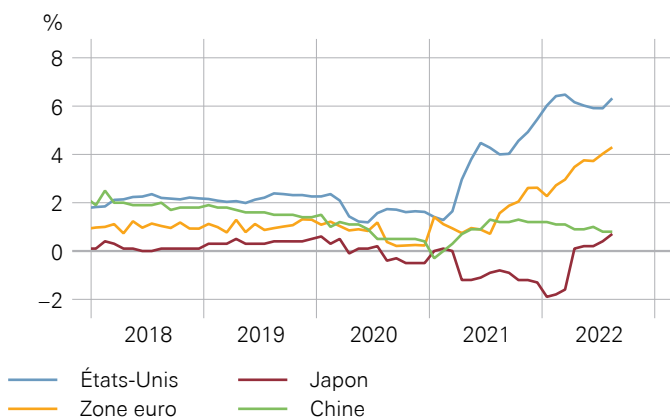


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.11

INFLATION SOUS-JACENTE¹

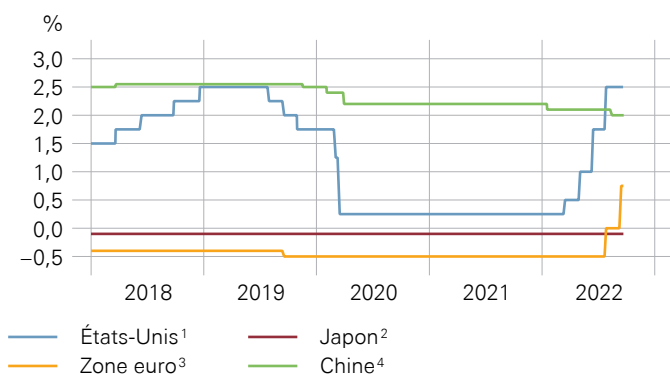
Variation sur 12 mois



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.

fondamentaux propres à ces pays et porte atteinte à la transmission de la politique monétaire. L'acquisition de titres d'un pays est subordonnée à la mise en œuvre d'une solide politique budgétaire et économique sur le plan national.

JAPON

Le PIB du Japon a augmenté de 3,5% au deuxième trimestre, retrouvant ainsi son niveau d'avant la crise (voir graphique 2.7). La demande intérieure finale et l'activité dans le secteur tertiaire ont surmonté les effets négatifs de l'état d'urgence décrété au premier trimestre en raison du coronavirus. En revanche, l'activité industrielle a pâti des confinements en Chine et des difficultés d'approvisionnement subséquentes. Le nombre de personnes actives occupées est demeuré inférieur à celui d'avant la pandémie, et le taux de chômage s'inscrivait à 2,6% en juillet, soit encore légèrement au-dessus de son niveau pré-pandémique (voir graphique 2.9).

Compte tenu de la lente reprise conjoncturelle, l'utilisation des capacités économiques reste inférieure à la moyenne. La conjoncture présente donc encore un potentiel de rattrapage. Depuis la mi-juillet, une nouvelle vague de coronavirus affecte cependant de nouveau les perspectives de consommation. Le renchérissement des importations de matières premières et les problèmes d'approvisionnement dans le secteur automobile continuent de poser des défis aux entreprises. De plus, les perspectives relatives à la demande étrangère se sont assombries. La BNS abaisse donc ses prévisions pour le PIB, les portant à 1,4% en 2022 et à 1,9% en 2023 (voir tableau 2.1).

Alimentée par la poussée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, la hausse des prix à la consommation s'est encore accentuée. Elle est supérieure depuis avril au niveau à long terme visé par la Banque du Japon et s'établissait à 3% en août (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente reste cependant modérée (0,7%), les baisses de prix de 2021 dans la téléphonie mobile pesant encore un peu sur le renchérissement annuel (voir graphique 2.11).

Estimant que cette évolution du renchérissement résultant de la hausse des prix à l'importation est temporaire, la Banque du Japon s'attend pour l'année prochaine à une inflation de nouveau 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, le PIB a reculé de 10% au deuxième trimestre (voir graphique 2.7) en raison de confinements dans de nombreuses villes qui faisaient suite à la vague de contaminations la plus forte depuis le début de la pandémie. La restriction subséquente de la mobilité a affecté l'activité du secteur tertiaire et de l'industrie.

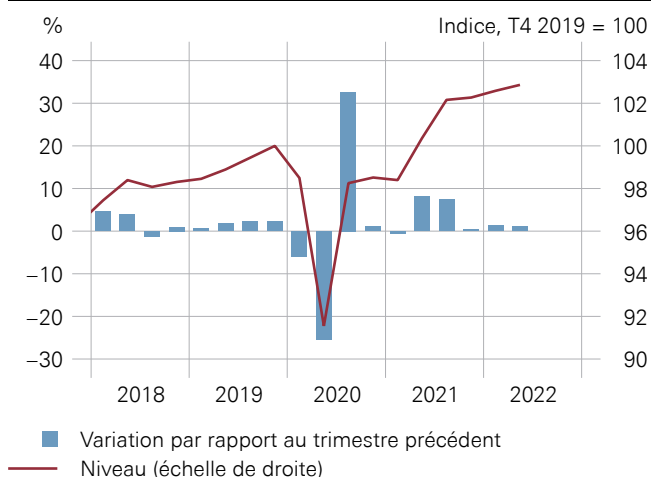
L'activité économique devrait de nouveau se redresser à partir du troisième trimestre, car la situation pandémique s'est globalement un peu apaisée et plusieurs mesures conjoncturelles de l'État, dont des investissements dans les infrastructures, devraient déployer leurs effets. En revanche, la crise continue de peser sur le développement du marché de l'immobilier résidentiel. En outre, la stratégie «zéro Covid» du gouvernement affecte l'économie, car des vagues de contaminations locales se

produisent régulièrement et donnent lieu à des confinements. Dans ce contexte, la BNS a abaissé ses prévisions de croissance pour la Chine à 3% pour 2022. Elle table sur une progression de 5,8% en 2023 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a augmenté pour s'inscrire à 2,5% en août, tandis que l'inflation sous-jacente est demeurée quasiment inchangée, à 0,8% (voir graphiques 2.10 et 2.11).

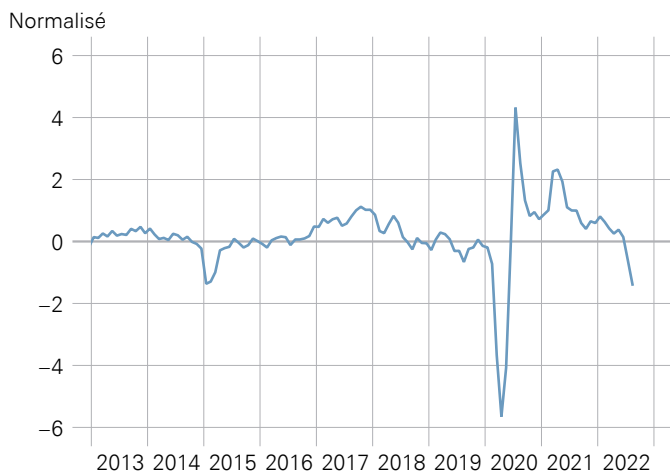
Compte tenu de la situation économique difficile, la Banque populaire de Chine a de nouveau légèrement abaissé ses taux d'intérêt officiels en août (voir graphique 2.12). De plus, les autorités ont arrêté de nouvelles mesures destinées à soutenir le marché immobilier, dont des garanties sur les marchés financiers pour les promoteurs immobiliers dignes de confiance.

Graphique 3.1

PIB RÉEL

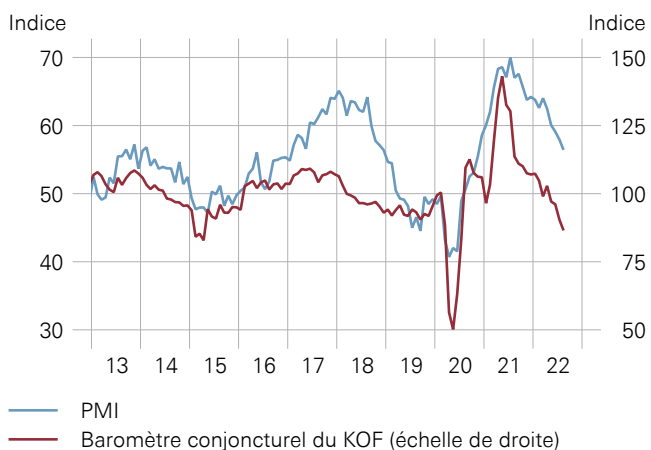
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

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, le PIB a affiché une progression de 1,1% au deuxième trimestre, soit un taux plus faible que prévu. Cela s'explique principalement par le ralentissement observé dans l'industrie.

Sur le marché du travail en revanche, la situation est restée positive; l'emploi a considérablement augmenté, et le chômage a continué de reculer. Les capacités de production étaient jusqu'ici bien utilisées dans l'ensemble de l'économie.

Les perspectives pour le court terme se sont toutefois assombries. L'évolution conjoncturelle future devrait dépendre de l'affaiblissement de l'économie à l'étranger et de la disponibilité de l'énergie en Suisse. Ce sont essentiellement les prix du gaz naturel et de l'électricité qui ont fortement augmenté jusqu'ici. Si des rationnements de gaz ou d'électricité devaient être mis en place, cela pourrait considérablement peser sur l'économie suisse.

La Banque nationale table sur une croissance du PIB de quelque 2% pour 2022. L'incertitude entourant cette prévision reste élevée.

PRODUCTION ET DEMANDE

La BNS se fonde sur un large éventail de données pour évaluer la situation économique. De nombreux indicateurs conjoncturels se sont dégradés et signalent un ralentissement de la conjoncture au troisième trimestre.

Croissance modérée du PIB au deuxième trimestre

Selon les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a augmenté de 1,1% au deuxième trimestre 2022. La croissance est donc restée peu dynamique (voir graphique 3.1).

L'industrie a connu une évolution modérée dans l'ensemble. Cela est dû avant tout au fait que la création de valeur a fortement reculé dans l'industrie pharmaceutique tandis qu'elle a continué d'augmenter dans d'autres branches industrielles. Dans la construction, la création de valeur s'est de nouveau contractée. En revanche, les services ont connu une évolution très dynamique, notamment en raison des transports et de l'hôtellerie-restauration, qui ont continué à se redresser depuis la forte baisse due à la pandémie.

La demande intérieure a évolué favorablement. Néanmoins, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB a été négative, du fait du net recul des exportations de biens, en particulier pour le commerce de transit (voir tableau 3.1).

Reprise plus rapide en 2021

D'après les chiffres annuels des Comptes nationaux (CN) publiés par l'Office fédéral de la statistique (OFS), le PIB a crû de 4,2% en 2021. L'année passée, la conjoncture s'est donc redressée un peu plus rapidement que ne l'indiquaient les estimations provisoires du SECO de mai 2022 (3,8%).

Ralentissement au troisième trimestre

De nombreux indicateurs conjoncturels laissent présager un ralentissement de l'économie. Le climat de consommation s'est encore détérioré sous l'effet de l'inflation, s'établissant à un plancher record. Bien que les entreprises considèrent toujours leur marche des affaires positive, leur moral s'est quelque peu affaibli lui aussi.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF, qui fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse, ont accusé une forte baisse dernièrement et indiquent un recul de l'activité économique pour le troisième trimestre (voir graphiques 3.2 et 3.3).

En revanche, d'après l'enquête en vue d'établir l'indice des directeurs d'achats (*purchasing managers index*, PMI), les signaux sont restés positifs jusqu'en août, tant dans l'industrie que dans les services. Le PMI de l'industrie fait néanmoins aussi ressortir un net ralentissement de la croissance (voir graphique 3.3).

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale font eux aussi apparaître un ralentissement de la conjoncture au troisième trimestre. Dans le même temps, les problèmes d'approvisionnement et de recrutement demeurent une source d'inquiétude pour les entreprises, et l'incertitude reste très élevée en raison des risques géopolitiques et d'une possible pénurie énergétique pendant l'hiver (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	
					T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation privée	0,7	1,2	-4,1	1,6	45,0	-7,1	-13,6	16,5	9,9	0,6	1,5	5,6
Consommation des administrations publiques	0,8	0,8	3,5	3,5	2,6	4,3	5,2	2,2	3,1	1,4	0,7	-0,1
Investissements	0,8	0,9	-3,1	4,2	37,2	0,4	1,2	6,1	0,1	11,1	-12,6	6,8
Construction	0,0	-0,9	-1,0	-3,0	14,2	-4,8	-4,8	-3,8	-3,6	-2,6	-2,9	-0,7
Biens d'équipement	1,2	1,9	-4,3	8,1	52,1	3,3	4,5	11,6	2,1	18,4	-16,8	10,7
Demande intérieure finale	0,7	1,1	-2,9	2,6	36,1	-3,5	-7,0	11,3	6,0	3,7	-3,0	5,1
Variation des stocks ¹	1,1	0,6	-0,1	-1,9	3,7	-2,7	2,1	-5,5	-4,4	-3,5	-0,7	16,3
Exportations totales ²	5,0	1,6	-4,6	11,1	29,0	17,8	2,6	15,6	22,0	8,5	4,5	-24,6
Biens ²	4,5	3,4	-0,6	11,0	39,9	2,2	14,4	9,7	23,6	-8,0	24,3	-38,7
Biens sans commerce de transit ²	4,4	4,9	-2,9	12,9	43,2	14,1	20,3	10,2	14,0	10,2	6,5	-4,9
Services	5,9	-2,0	-12,5	11,5	6,7	62,6	-19,7	30,6	18,5	54,6	-28,8	21,7
Importations totales ²	3,5	2,7	-6,2	5,1	45,4	5,6	-4,4	11,4	13,7	10,1	-3,5	8,5
Biens ²	6,2	2,8	-6,2	4,5	54,2	-1,3	4,8	-1,3	15,3	3,0	21,7	-2,3
Services	-0,2	2,7	-6,1	5,9	33,2	16,7	-16,2	32,6	11,6	20,8	-31,3	27,4
Commerce extérieur ³	1,1	-0,4	0,3	3,7	-4,5	6,9	3,4	3,6	6,4	0,4	4,4	-19,7
PIB	2,9	1,1	-2,4	4,2	32,6	1,1	-0,5	8,2	7,4	0,4	1,2	1,1

1 Contribution à la croissance en points (y compris l'écart statistique).

2 Hors objets de valeur (or non monétaire et autres métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).

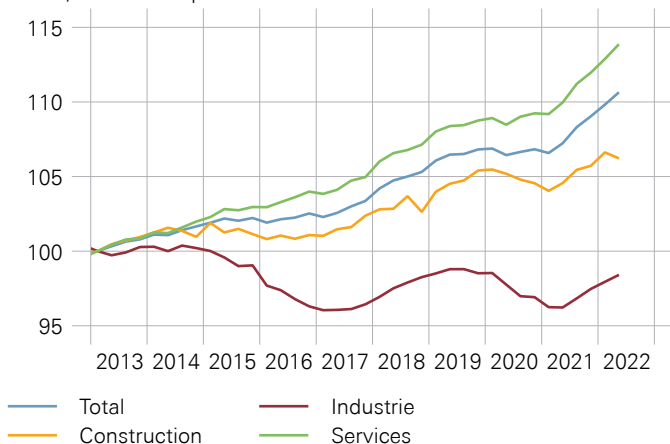
3 Contribution à la croissance en points.

Source: SECO.

Graphique 3.4

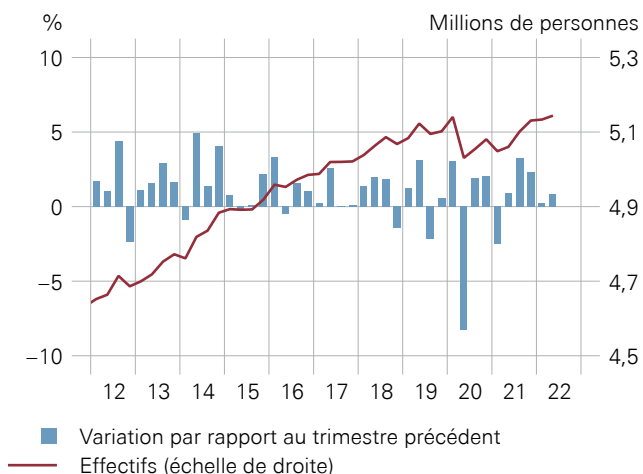
EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

Indice, début de la période = 100



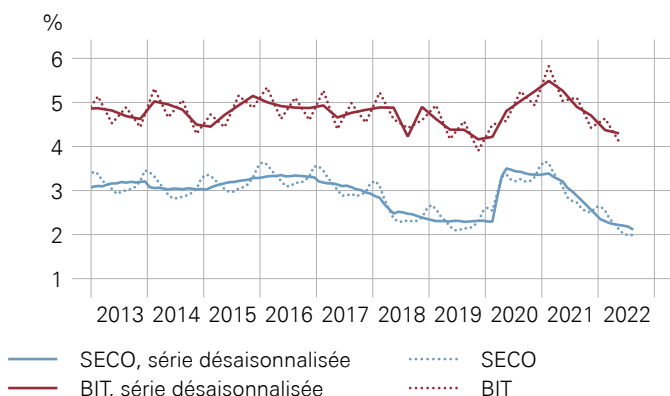
Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

PERSONNES ACTIVES OCCUPÉES

Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.6

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: OFS et SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, l'évolution favorable s'est poursuivie. L'emploi a progressé et le taux de chômage s'est encore réduit.

Croissance de l'emploi au deuxième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a de nouveau progressé au deuxième trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). Des postes ont été créés dans les services et dans l'industrie manufacturière. Dans la construction, en revanche, l'emploi a reculé (voir graphique 3.4). La statistique de la population active occupée (SPA0) a confirmé l'évolution positive dans l'ensemble; le nombre de personnes actives occupées en données CVS s'est également accru (voir graphique 3.5).

Nouvelle baisse du chômage...

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO a encore baissé au cours des derniers mois. Fin août, 97 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS, soit 5 000 de moins qu'à fin mai. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 2,1% fin août, ce qui correspond à peu près au niveau enregistré en février 2020, au début de la pandémie. Le taux de chômage calculé par l'OFS au sens du Bureau international du travail (BIT) a également fléchi. Au deuxième trimestre, il affichait 4,3% en données CVS, soit un niveau tout juste supérieur à celui atteint avant la pandémie (voir graphique 3.6).

... et du chômage partiel

Le chômage partiel a lui aussi continué à baisser. D'après le décompte provisoire du SECO, le nombre de personnes concernées a diminué, passant de 32 000 en mars à 3 000 en juin. Ainsi, en juin, seule une part de 0,1% de la population active était encore au chômage partiel.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Écart de production positif

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 deuxième trimestre, l'utilisation des capacités de production a été supérieure à la moyenne dans l'ensemble. L'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour cette période à un écart de 0,4%. D'autres méthodes indiquent un écart de production un peu plus marqué (voir graphique 3.7).

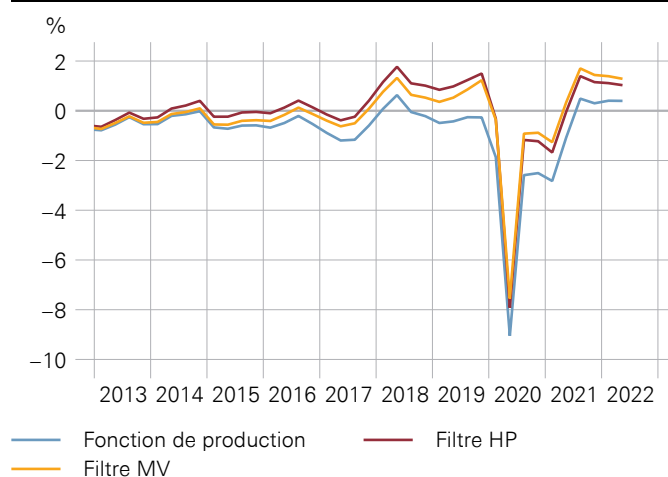
Utilisation des capacités élevée

L'utilisation des capacités de production est évaluée sur la base non seulement d'une estimation de l'écart de production, mais aussi à partir d'enquêtes. Celles réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques a été globalement satisfaisante au deuxième trimestre. Dans l'industrie manufacturière et dans la construction, elle a légèrement diminué mais se situe toujours à un niveau supérieur à la moyenne (voir graphiques 3.8 et 3.9). Dans de nombreuses branches des services, elle a augmenté. Par exemple, le taux moyen d'occupation des chambres dans l'hôtellerie a continué de s'améliorer. L'utilisation des capacités s'est également accrue dans les transports, qui avaient aussi particulièrement souffert pendant la pandémie. Au deuxième trimestre, le taux d'utilisation des capacités de production dans les services s'est établi dans l'ensemble à un niveau proche de sa moyenne de long terme.

Au niveau de l'emploi, toutes les enquêtes indiquent qu'au deuxième trimestre, les entreprises ont eu encore plus de difficultés à pourvoir les postes vacants. Dans de nombreuses branches, les effectifs sont jugés tout juste suffisants.

Graphique 3.7

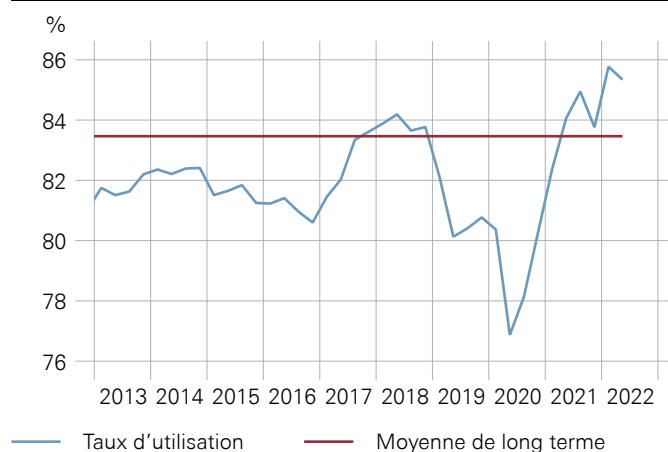
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

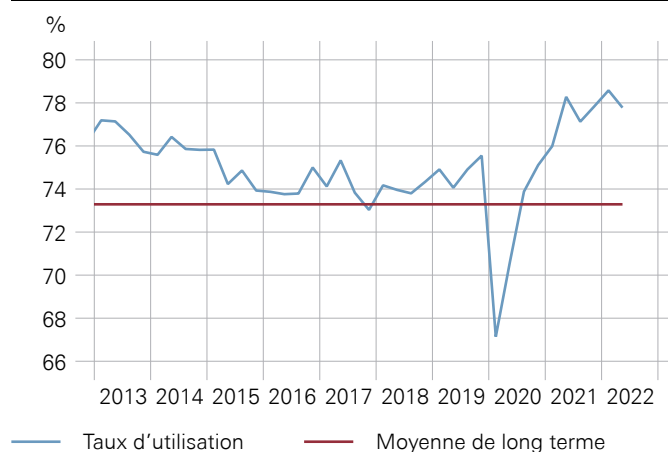
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

Graphique 3.9

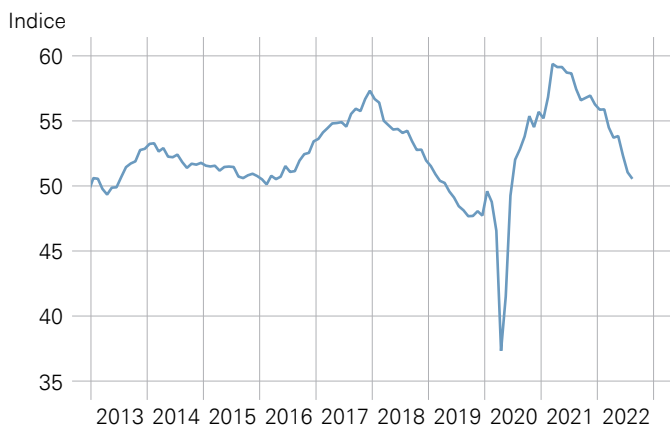
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS LA CONSTRUCTION



Source: KOF.

PMI INDUSTRIE, ÉTRANGER

27 pays, en données pondérées par les exportations

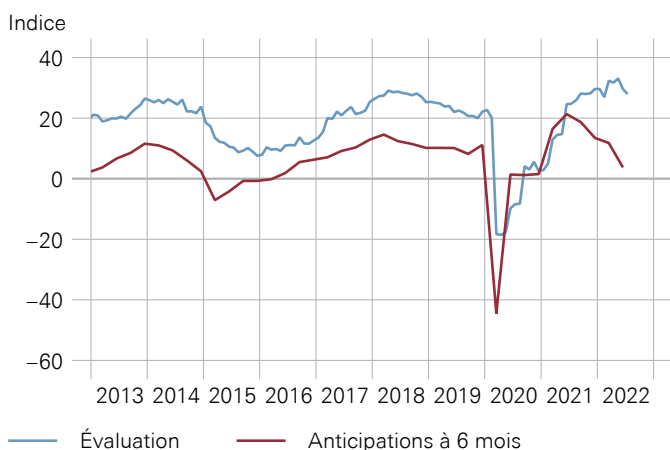


Sources: BNS, Fonds monétaire international/Direction of trade statistics (FMI/DOTS) et Refinitiv Datastream.

Graphique 3.11

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

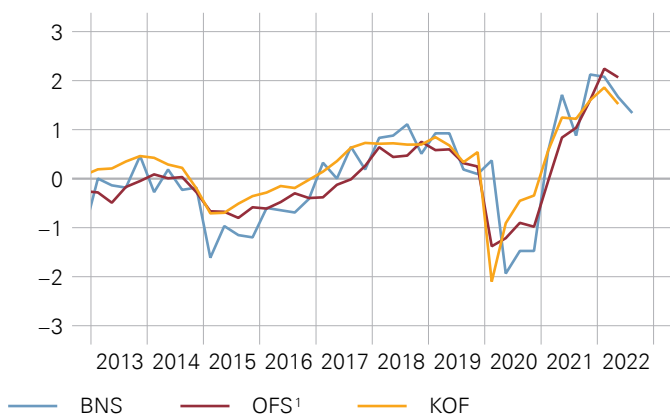


Source: KOF.

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 économiques se sont assombries. Les signaux venant de l'étranger indiquent clairement un fléchissement; c'est ce qui ressort du PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations (voir graphique 3.10). En outre, les entreprises suisses s'attendent à une nouvelle dégradation de leur marche des affaires au cours des prochains mois (voir graphique 3.11). Dans l'industrie, l'évolution devrait rester faible. Le secteur des services devrait également perdre quelque peu de sa vigueur. Le troisième trimestre laisse donc présager un nouvel affaiblissement de la croissance du PIB. Le marché du travail ne montre pas de changement jusqu'ici; les perspectives d'emploi restent positives (voir graphique 3.12).

L'évolution future dépendra probablement avant tout de l'ampleur du ralentissement conjoncturel à l'étranger (voir chapitre 2). La disponibilité de l'énergie en Suisse est un deuxième facteur important. Jusqu'ici, la pénurie concerne surtout le gaz naturel, ce qui a fortement fait augmenter son prix. Si la pénurie d'énergie en Europe devait s'aggraver, des rationnements pourraient également être mis en place en Suisse, ce qui pèserait davantage sur l'économie. Actuellement, il est toutefois difficile d'estimer l'évolution de la disponibilité du gaz et de l'électricité en Suisse ainsi que l'ampleur des conséquences d'une éventuelle pénurie sur l'économie.

Pour l'année en cours, la Banque nationale table sur une croissance du PIB d'environ 2%. Dans un premier temps, le chômage devrait rester faible. Cette prévision présuppose que des économies modérées seront nécessaires en Suisse au niveau de la consommation de gaz, mais qu'il n'y aura pas de sérieuse pénurie d'électricité. Elle repose également sur l'hypothèse que la zone euro n'entrera pas en récession.

Les incertitudes entourant les prévisions sont très élevées. Un ralentissement conjoncturel à l'échelle mondiale, une détérioration de la situation énergétique en Europe et une pénurie d'électricité en Suisse constituent les risques majeurs. Une aggravation des difficultés d'approvisionnement à l'échelle mondiale et de nouvelles hausses des prix des matières premières pourraient également freiner l'activité économique. De plus, une recrudescence de la pandémie de Covid-19 ne saurait être exclue.

4

Prix et anticipations d'inflation

Le renchérissement mesuré par l'IPC a encore progressé ces derniers mois. En août, il s'inscrivait à 3,5%, et l'inflation sous-jacente, à 2% (OFS1) ou à 1,7% (TM15).

Les anticipations d'inflation à court terme ont affiché une évolution disparate. Les anticipations d'inflation à plus long terme n'ont guère changé et demeurent toujours 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 mai 2022: il est passé de 2,9% en mai à 3,5% en août. Depuis le début de l'année, le taux de renchérissement annuel a enregistré une hausse de 2 points (voir graphique 4.1 et tableau 4.1).

Accélération du renchérissement des biens et services importés

La progression du taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC est de nouveau principalement attribuable à l'accélération de la hausse des prix des biens et services importés, qui a atteint 8,6% en août, soit 1,2 point de plus qu'en mai.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation en % sur 12 mois

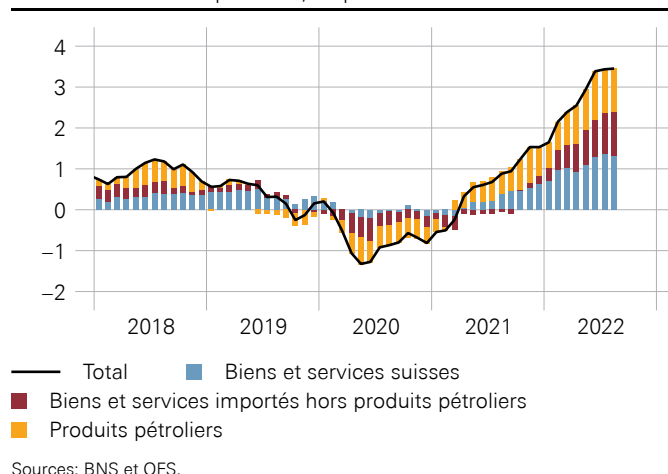
	2021	2021		2022		2022		
		T3	T4	T1	T2	Juin	Juil.	août
IPC, indice total	0,6	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	3,4	3,5
Biens et services suisses	0,3	0,5	0,7	1,2	1,5	1,7	1,8	1,8
Biens	0,0	0,0	0,2	1,2	2,5	3,0	3,1	3,3
Services	0,4	0,6	0,9	1,2	1,1	1,2	1,4	1,2
Services privés (hors loyers)	0,3	0,5	0,9	1,4	1,3	1,6	1,9	1,1
Loyers	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4	1,4	1,3
Services publics	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	1,1
Biens et services importés	1,5	2,0	3,7	4,8	7,5	8,5	8,4	8,6
Hors produits pétroliers	-0,4	-0,4	0,5	2,1	3,6	4,1	4,5	4,8
Produits pétroliers	17,9	23,7	32,3	28,1	42,5	48,4	42,8	42,3

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

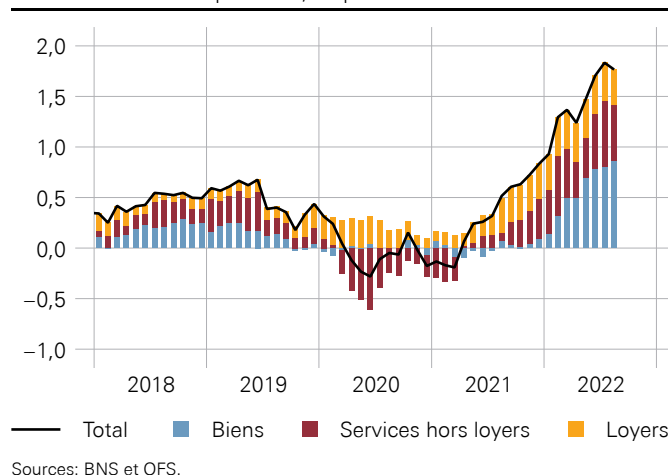
Variation en % de l'IPC sur 12 mois; contribution des composantes, en points



Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

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



Graphique 4.3

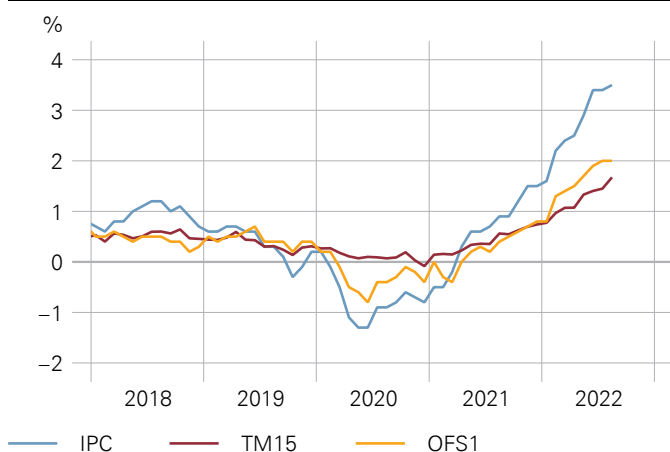
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

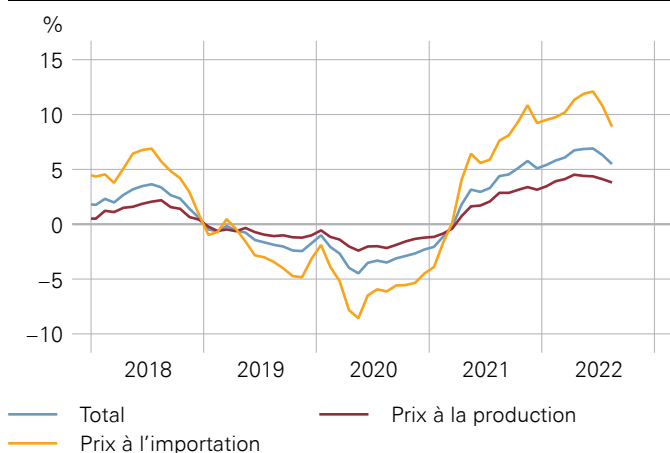


Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

Tant l'augmentation des prix des produits pétroliers que celle des autres biens et services importés se sont poursuivies.

En ce qui concerne les produits pétroliers, l'inflation est passée de 40,6% en mai à 42,3% en août (voir tableau 4.1). Hors produits pétroliers, la hausse des prix des biens et services importés s'inscrivait à 4,8% en août, c'est-à-dire 1,1 point de plus qu'en mai, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis le début des années 1980.

Poursuite de l'accélération du renchérissement des biens et services suisses également

Le taux de renchérissement des biens et services suisses a lui aussi augmenté, pour s'établir à 1,8% en août, contre 1,5% en mai (voir graphique 4.2).

Cette progression découle de la hausse des prix tant des biens que des services suisses.

Pour ce qui est des biens suisses, le renchérissement s'inscrivait à 3,3% en août, alors qu'il n'atteignait que 2,7% en mai. Le renchérissement des services suisses s'est accéléré, passant de 1% en mai à 1,2% en août.

Léger tassement de la hausse des loyers

Le renchérissement des loyers des logements a quelque peu décéléré, passant de 1,4% en mai à 1,3% en août (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

Si on mesure l'inflation sous-jacente à l'aide de la moyenne tronquée calculée par la BNS (TM15), elle a augmenté pour s'inscrire à 1,7% en août, contre 1,3% en mai. Sur la même période, l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie depuis l'an 2000 par l'Office fédéral de la statistique s'est accentuée, passant de 1,7% à 2% (voir graphique 4.4) et dépassant ainsi son record, qu'elle avait atteint en 2008.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION**Léger ralentissement 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 diminué. Il est passé de 6,9% en mai à 5,5% en août (voir graphique 4.5). Les taux de renchérissement des deux composantes de l'offre totale ont récemment fléchi. En août, la hausse des prix à l'importation s'élevait à 8,9% et celle des prix à la production, à 3,8%. Ce renchérissement encore élevé a été principalement porté 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

Disparité des anticipations d'inflation à court terme

Après avoir majoritairement progressé au cours des trimestres précédents, les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont affiché ce trimestre une évolution disparate.

Par exemple, l'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois, est resté stable (voir graphique 4.6). Comme au trimestre précédent, l'enquête menée en juillet révèle que près de 90% des ménages s'attendent à de nouvelles hausses de prix à court terme.

En revanche, l'indice qui repose sur l'enquête relative au marché financier suisse réalisée par le Credit Suisse et CFA Society Switzerland affichait récemment un niveau inférieur à celui du trimestre précédent (voir graphique 4.6). D'après l'enquête réalisée en août, une petite majorité des personnes interrogées tablait, pour la première fois depuis juillet 2020, sur un recul de l'inflation dans les six mois.

Selon l'enquête mensuelle de Consensus Economics, les banques et les institutions économiques participantes s'attendaient par contre en septembre à ce que le renchérissement augmente en 2022, pour atteindre 2,9% (voir graphique 4.7). Les experts tablent néanmoins sur un ralentissement de l'inflation en 2023, à 2%.

Les anticipations d'inflation à court terme des responsables d'entreprises interrogés par les délégués et déléguées de la BNS aux relations avec l'économie régionale sont encore sensiblement plus élevées (voir graphique 10 des *Signaux conjoncturels*): le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois est passé de 3,1% au trimestre précédent à 3,6%.

Anticipations d'inflation à moyen et à long terme encore dans la plage de stabilité des prix

Les indicateurs des anticipations d'inflation à moyen terme n'ont guère changé. 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 a certes augmenté, passant de 1,7% en mars 2022 à 1,9% fin juin (voir graphique 4.8). Les responsables d'entreprises interrogés par les déléguées et délégués de la BNS misaient toutefois sur une inflation inchangée, d'environ 1,9% sur la même période, comme au trimestre précédent.

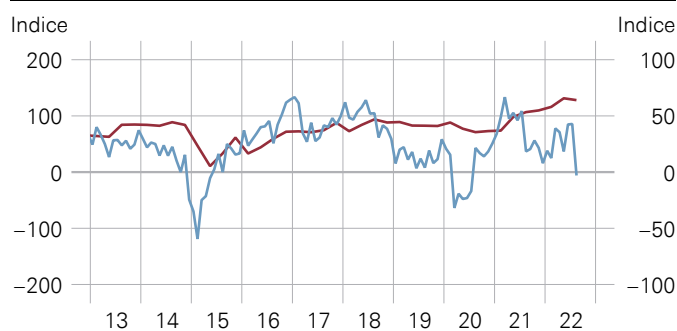
Les anticipations d'inflation à long terme des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics fin juin restaient elles aussi inchangées, à 1,1%.

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



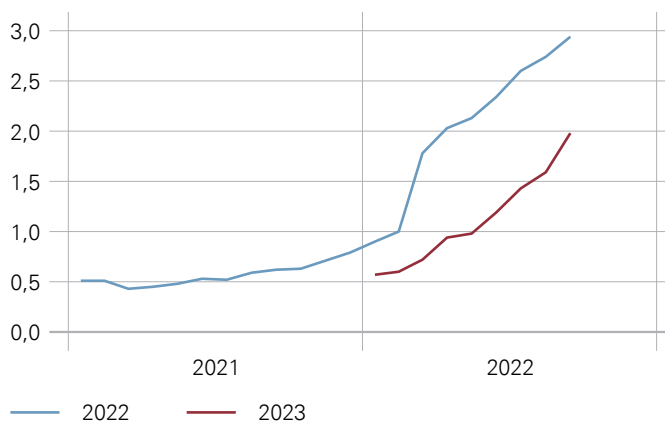
— SECO: anticipations d'évolution des prix à 12 mois
— CS-CFA: anticipations d'inflation à 6 mois (échelle de droite)

Sources: CFA Society Switzerland, Credit Suisse et SECO.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

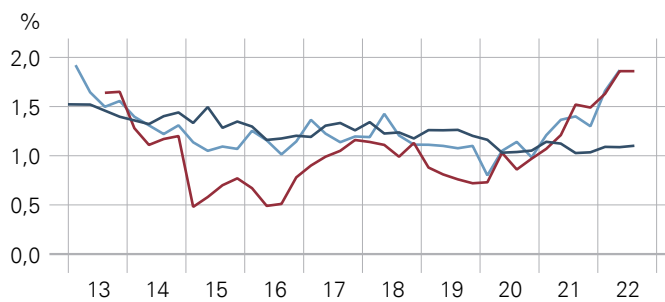
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



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

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

5

Évolution monétaire

Depuis l'examen de juin, les rendements à long terme des emprunts de la Confédération ont fortement fluctué en raison de l'incertitude relative à l'évolution de la conjoncture mondiale et de l'inflation. Après une évolution volatile, les cours des actions s'inscrivaient à la mi-septembre légèrement en dessous de leur niveau de juin. Le franc s'est fortement apprécié en termes nominaux, et un peu moins fortement en termes réels. La croissance de la monnaie au sens large est demeurée faible, et celle des prêts bancaires est restée solide.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS LE DERNIER EXAMEN

Resserrement de la politique monétaire

Lors de son examen de la situation économique et monétaire du 16 juin 2022, la BNS a décidé de resserrer sa politique monétaire afin de contrer la pression inflationniste accrue. Cette décision visait à empêcher l'inflation de s'étendre en Suisse à davantage de biens et de services. La Banque nationale a relevé d'un demi-point son taux directeur et le taux appliqué aux avoirs à vue que les banques et d'autres intervenants sur les marchés financiers détiennent auprès d'elle et qui dépassent le montant exonéré. Ces deux taux s'inscrivaient désormais à $-0,25\%$. En outre, elle a indiqué qu'elle restait disposée à être active au besoin sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires appropriées.

Pensions de titres sur le marché monétaire

Depuis l'examen de juin 2022, la Banque nationale 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 juin et fin juillet, elle a également injecté des liquidités par le biais de pensions de titres conclues sur une base bilatérale. Ces opérations ont permis de contrer la pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé.

Adaptation du facteur d'exonération

La Banque nationale a adapté, avec effet au 1^{er} juillet 2022, le facteur d'exonération servant à calculer la part des avoirs à vue à la BNS qui est exemptée du taux d'intérêt négatif. En faisant passer le facteur de 30 à 28, elle a pu maintenir les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs à un niveau proche de son taux directeur.

Avoirs à vue à la BNS pratiquement stables

Depuis l'examen de juin, les avoirs à vue détenus à la BNS n'ont guère changé. Ils atteignaient 754,5 milliards de francs en moyenne dans la semaine du 12 au 16 septembre 2022 (la dernière semaine avant l'examen de septembre), soit un montant à peu près équivalent à celui enregistré la semaine précédant l'examen du 10 juin 2022 (753,1 milliards). Entre l'examen de juin et celui de septembre, ils s'élevaient en moyenne à 750,2 milliards de francs, avec 641,4 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 108,8 milliards pour les 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 mai au 19 août 2022. Dans l'ensemble, les banques dépassaient de 631 milliards de francs l'exigence légale (période précédente: 645,9 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

Lors de son examen de la situation économique et monétaire de juin, la Banque nationale a décidé de resserrer sa politique monétaire en relevant d'un demi-point, à $-0,25\%$, le taux directeur de la BNS. En conséquence, le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché monétaire gagé, a progressé pour s'inscrire à $-0,21\%$; il a ensuite fluctué légèrement entre $-0,19\%$ et $-0,21\%$ (voir graphique 5.1).

Légère baisse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux

Entre l'examen de juin et la mi-août, le rendement des emprunts fédéraux à dix ans est passé de $1,4\%$ à environ $0,5\%$. Il est remonté par la suite, s'inscrivant à $1,2\%$ à la mi-septembre (voir graphique 5.2). Cette volatilité a été largement comparable à celle des obligations d'État à long terme des États-Unis et de la zone euro. Elle a reflété l'incertitude élevée dans le monde quant à l'évolution de la conjoncture et de l'inflation et aux perspectives pour la politique monétaire.

Aplatissement de la courbe des rendements

Depuis le dernier examen, la courbe des rendements des emprunts fédéraux s'est sensiblement aplatie. Alors que les rendements des obligations à court terme ont nettement progressé depuis le resserrement de la politique monétaire en juin, les taux d'intérêt à long terme ont quant à eux légèrement reculé (voir graphique 5.3).

Niveau toujours bas des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels revêtent une grande importance pour l'épargne des ménages et l'investissement des entreprises. Ils représentent la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Du fait que les anticipations d'inflation à long terme n'ont guère évolué (voir chapitre 4), le recul des taux d'intérêt nominaux à long terme enregistré depuis le dernier examen s'est traduit par un léger repli des taux d'intérêt réels à long terme. Le taux d'intérêt réel à long terme estimé s'est ainsi 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

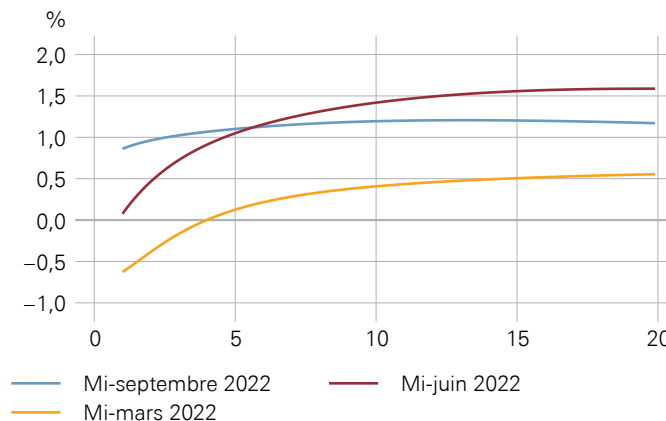


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES EMPRUNTS FÉDÉRAUX

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



Source: BNS.

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES NOMINAUX

Indice, examen de juin 2022 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE DU FRANC EN TERMES RÉELS

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE**Appréciation marquée du franc**

Le resserrement de la politique monétaire lors de l'examen de juin a été plus marqué que ne l'avait anticipé le marché. De ce fait, le franc s'est apprécié de quelque 2% face à l'euro et au dollar des États-Unis juste après la décision de la BNS (voir graphique 5.4).

Après la décision de politique monétaire de la BNS, le franc a poursuivi son appréciation face à l'euro. Cette évolution a découlé non seulement du changement dans les anticipations relatives à la réponse de la politique monétaire à l'inflation en Suisse et dans la zone euro, mais aussi de la faiblesse temporaire généralisée de l'euro, lequel s'est également déprécié face au dollar des États-Unis. Cette faiblesse de l'euro s'inscrivait dans un contexte d'inquiétudes croissantes quant à l'évolution conjoncturelle en Europe face à la forte hausse des prix de l'énergie

Depuis mi-juin, le dollar des États-Unis s'échange à un cours compris entre 94 centimes et 1 franc. Ces fluctuations traduisent essentiellement les changements dans les anticipations relatives à la poursuite du resserrement de la politique monétaire aux États-Unis.

À la mi-septembre, l'euro s'échangeait à 96 centimes et le dollar des États-Unis à 97 centimes.

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

Depuis l'examen de juin, le franc a gagné près de 8% en valeur nominale pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 5.5). Depuis mi-juin, il s'est apprécié non seulement face à l'euro (de près de 9%) et au dollar des États-Unis (d'environ 3%), mais aussi face à d'autres monnaies importantes telles que la livre sterling et le yen (de 9% pour chacune).

Légère progression de la valeur extérieure du franc en termes réels

L'appréciation du franc en termes nominaux depuis mai s'est aussi traduite par une progression de la valeur du franc en termes réels pondérée par le commerce extérieur (voir graphique 5.6). L'inflation étant nettement plus faible en Suisse qu'à l'étranger, l'appréciation du franc a été plus faible en termes réels qu'en termes nominaux.

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Cours des actions en léger recul

Depuis le dernier examen, les cours mondiaux des actions ont surtout été influencés par les changements dans les anticipations concernant l'étendue et la rapidité du resserrement de la politique monétaire au sein des grandes zones monétaires. En juin et en juillet, les cours des actions ont dans un premier temps enregistré un léger rebond, le repli conjoncturel ayant amené les acteurs du marché à anticiper une politique monétaire moins restrictive à moyen terme. En août, les signaux d'un resserrement de la politique monétaire à l'échelle mondiale ont entraîné un revirement de tendance et une nouvelle chute des cours boursiers. Mi-septembre, le Swiss Market Index (SMI) s'inscrivait légèrement en dessous de son niveau de la mi-juin (voir graphique 5.7).

Volatilité sur les marchés des actions proche de son niveau du trimestre précédent

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude telle qu'elle est estimée par les intervenants sur les marchés (voir graphique 5.7). Depuis l'examen de juin, l'aversion pour le risque et l'incertitude ont commencé par diminuer. En août, l'indice de volatilité a toutefois légèrement augmenté en raison de la chute des cours des actions. À la mi-septembre, il avait plus ou moins renoué avec son niveau de mi-juin.

Reffet de l'évolution du marché dans les sous-indices

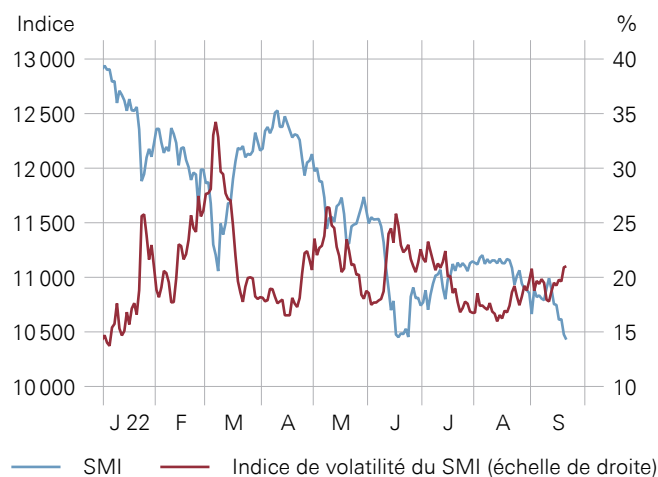
Le graphique 5.8 montre l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Durant le premier semestre, les différents sous-indices ont affiché de forts écarts. Depuis le dernier examen, ils ont toutefois évolué de façon largement parallèle. Par rapport au début de l'année, les actions de tous les secteurs ont accusé des pertes. Les cours des sociétés financières ont enregistré un recul moins prononcé que ceux des autres principaux secteurs. Mi-septembre, ils s'inscrivaient environ 10% au-dessous de leur niveau de janvier, tandis que sur la même période, les actions des entreprises industrielles ont enregistré des pertes d'environ 30%.

Poursuite de la hausse des prix de l'immobilier résidentiel

Au deuxième 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). Seuls les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus par des particuliers et par des investisseurs institutionnels) ont légèrement reculé après avoir augmenté au premier trimestre 2022.

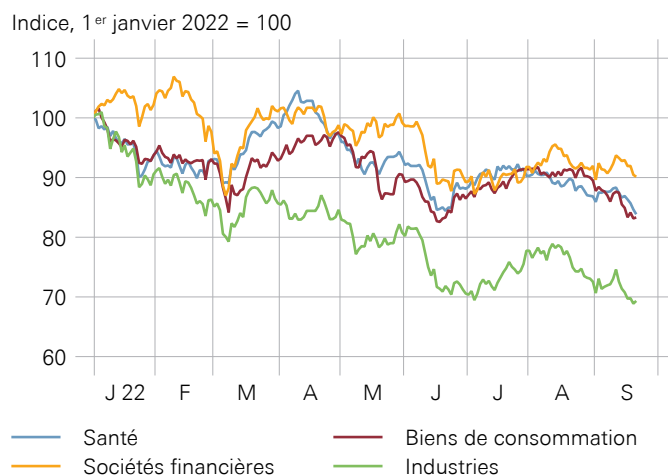
Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Graphique 5.8

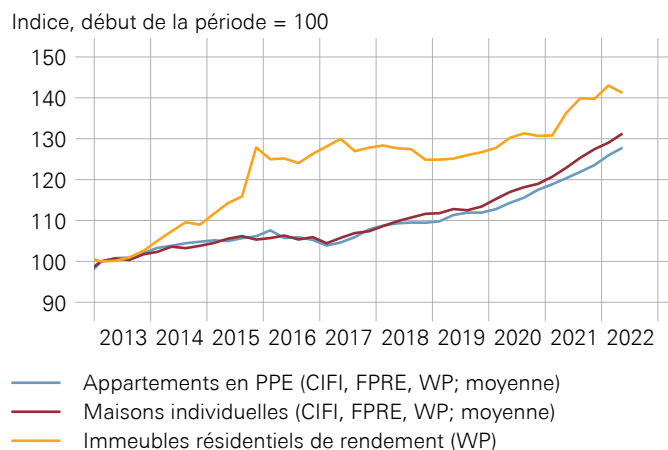
SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI



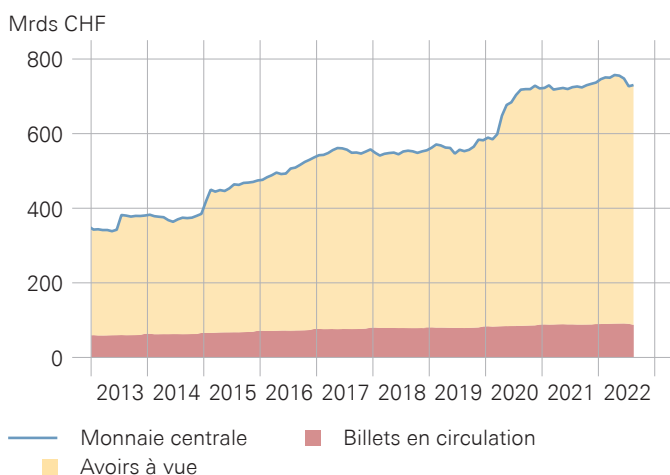
Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)

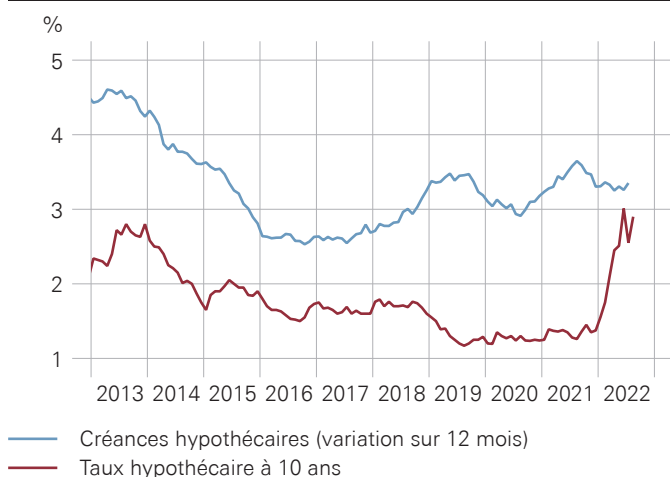


Graphique 5.10

MONNAIE CENTRALE

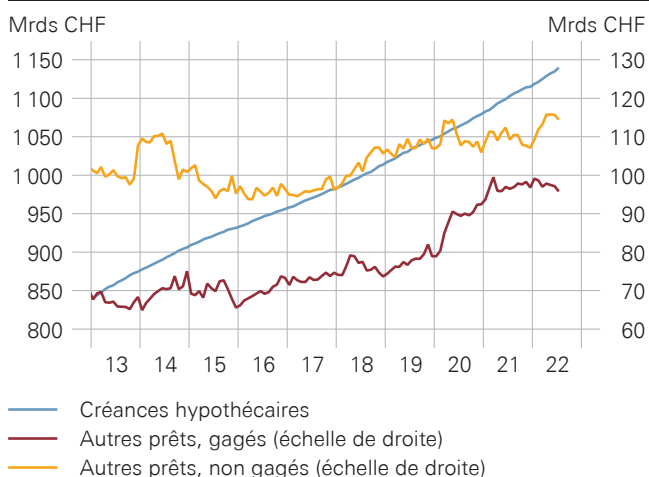
Source: BNS.

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**Recul 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 sensiblement reculé depuis mai. Ce revirement reflète surtout la diminution des avoirs à vue des banques résidentes. Les billets en circulation ont également affiché un fort repli au cours des trois derniers mois, principalement en raison du recul des grosses coupures en circulation, de moins en moins prisées en tant que réserve de valeur dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. En août, la monnaie centrale s'inscrivait à 730,3 milliards de francs en moyenne (voir graphique 5.10), soit 25,1 milliards de francs de moins qu'en mai.

Croissance lente de la monnaie au sens large

La croissance de l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a encore ralenti au cours des trois derniers mois: en progression annuelle, elle était de 2,7% en août, contre 3,3% en mai (voir tableau 5.1). Les taux de croissance annuels des agrégats M2 et M3, qui représentent la monnaie au sens large, sont demeurés pratiquement inchangés au cours des derniers mois. En août, celui de M2 (M1 et dépôts d'épargne) était de 0,3% (mai: 0,2%), tandis que celui de M3 (M2 et dépôts à terme) s'inscrivait à -0,1% (mai: +0,1%). Les faibles taux de croissance des agrégats monétaires reflètent principalement le fait que la hausse des taux d'intérêt sur le marché des capitaux réduit l'incitation à détenir des dépôts assez faiblement rémunérés.

Croissance du crédit relativement stable

Au deuxième trimestre 2022, les prêts bancaires octroyés par les comptoirs résidents dans toutes les monnaies ont enregistré une progression annuelle de 3,2% après avoir augmenté de 3% au premier trimestre 2022 (voir tableau 5.1). Cette légère accélération n'est pas due aux prêts hypothécaires mais 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 deuxième trimestre 2022 (voir graphique 5.11). La croissance des créances hypothécaires était donc comparable à celle du trimestre précédent.

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 (voir graphique 5.11). Le taux des prêts hypothécaires à dix ans est passé de 1,4% en décembre 2021 à 3% en juin 2022, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis onze ans. Après un repli marqué en juillet, il est reparti à la hausse en août, s'inscrivant à 2,9%. Par rapport à leur moyenne de long terme, les taux hypothécaires restent cependant à un niveau relativement bas en dépit de la hausse enregistrée ces derniers mois. Pour l'instant, la demande en prêts hypothécaires ne semble pas avoir pâti de la hausse des taux. Toutefois, la demande de prêts hypothécaires de durée relativement courte a progressé.

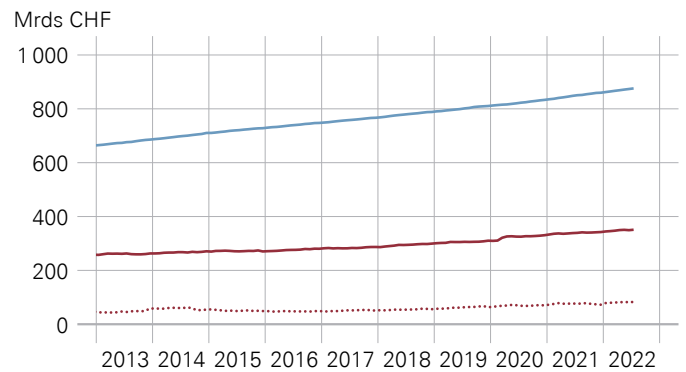
Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Le volume des autres prêts gagés est resté plus ou moins le même qu'il y a un an, malgré les premiers remboursements de prêts Covid-19 pour un montant d'environ 6 milliards de francs. Il a cependant légèrement augmenté depuis le début de l'année.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés financières et non financières ont continué à progresser (voir graphique 5.13). Ainsi, fin juillet 2022, les prêts aux ménages dépassaient leur niveau de l'année précédente de 25,3 milliards de francs (+2,9%); pour les sociétés non financières, ce chiffre était de 11,6 milliards, (+3,3%) et pour les sociétés financières, de 6,7 milliards (+8,2%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



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

Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation en % sur 12 mois

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

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

3^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 membres de la direction
d'entreprises de toute la Suisse. La BNS analyse ces
informations, puis les interprète sous une forme agrégée. Au
total, 209 entretiens ont eu lieu avec des représentantes et
représentants d'entreprises entre le 19 juillet et le 6 septembre.

Régions

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

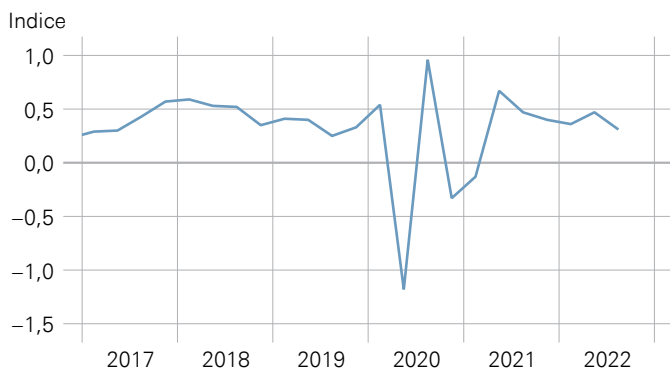
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- Au troisième trimestre, la croissance des chiffres d'affaires des entreprises s'est affaiblie, mais reste positive. On observe un ralentissement surtout dans le secteur des services qui, au trimestre précédent, avaient encore profité des effets de rattrapage faisant suite à la levée des mesures d'endiguement du Covid-19. En outre, un léger tassement de la croissance est observé dans la construction. Dans l'industrie, la progression des chiffres d'affaires se maintient à un niveau moyen.
- Pour les prochains trimestres, les entreprises s'attendent également à une hausse des chiffres d'affaires. Cependant, ces prévisions présentent de nombreuses incertitudes. Les foyers de tension géopolitiques pourraient limiter la disponibilité de l'énergie et aggraver de nouveau la situation en matière d'approvisionnement. En outre, les entreprises sont de plus en plus préoccupées par l'évolution des cours de change compte tenu de la récente appréciation du franc suisse.
- Malgré l'évolution positive des chiffres d'affaires, les entreprises voient leurs marges diminuer. Elles ne peuvent pas toujours répercuter entièrement la hausse des prix d'achat, notamment ceux de l'énergie, sur les prix de vente.
- Le manque de main-d'œuvre s'accroît, et de nombreuses entreprises considèrent les difficultés persistantes de recrutement comme un enjeu majeur. La situation tendue sur le marché du travail et la hausse de l'inflation se traduisent par des prétentions salariales plus élevées.

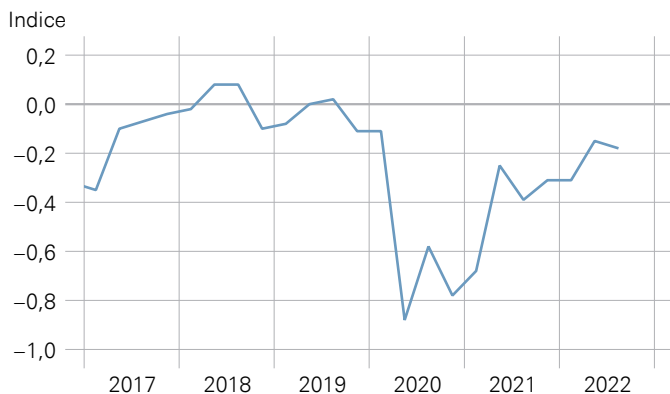
CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE



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.

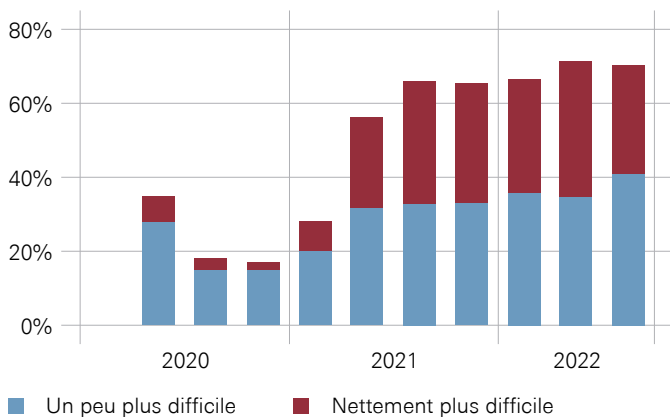
UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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 des chiffres d'affaires plus faible, mais positive

Au troisième trimestre, la progression réelle des chiffres d'affaires des entreprises – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – s'inscrit en recul, mais reste positive (voir graphique 1). Ce ralentissement est essentiellement imputable au secteur des services qui, au trimestre précédent, avait encore profité des effets de rattrapage ayant suivi la levée des mesures d'endiguement du Covid-19.

Dans l'industrie, la croissance des chiffres d'affaires se maintient à un niveau moyen. La demande en provenance des États-Unis et d'une grande partie de l'Europe connaît toujours une évolution positive; certaines entreprises observent toutefois un fort tassement de la demande venant d'Allemagne et de Grande-Bretagne. Les impulsions émanant de la Chine restent peu nombreuses.

Dans la construction, la croissance fait face à un léger ralentissement au troisième trimestre. Néanmoins, les chiffres d'affaires sont nettement supérieurs à ceux enregistrés durant la même période de l'année précédente. Le niveau des commandes est soutenu par la persistance d'une forte demande de logements. En outre, la construction de bâtiments industriels et commerciaux profite des besoins accrus en surfaces de stockage et de production dans certaines branches.

Utilisation des capacités de production et de l'infrastructure proche de la normale

L'utilisation des capacités techniques de production et de l'infrastructure est proche de la normale (voir graphique 2). Bien que certaines entreprises du secteur des services disposent de surfaces de bureaux un peu trop généreuses compte tenu de la part toujours élevée que représente le télétravail, elles ont commencé à réduire leur superficie afin d'optimiser l'utilisation des capacités. Dans la plupart des entreprises de l'industrie et de la construction, l'utilisation des capacités est satisfaisante.

Premiers signes de détente au niveau de l'approvisionnement

Comme au trimestre précédent, plus de 70% des entreprises se voient confrontées à des difficultés d'approvisionnement accrues (voir graphique 3). Cependant, les signes attestant d'une détente se sont multipliés vers la fin de la période de réalisation des entretiens. Ainsi, la proportion d'entreprises dont la production est fortement entravée par les problèmes d'approvisionnement est en baisse. D'une part, les mesures prises par certaines d'entre elles, telles que la constitution de stocks plus élevés, semblent déployer leurs effets. D'autre part, les difficultés d'approvisionnement sont de plus en plus circonscrites à des produits spécifiques, et n'affectent plus la chaîne d'approvisionnement tout entière. Ainsi, pour les métaux par exemple, mais également pour le bois, la pénurie ne concerne plus que

certaines sortes de ces matériaux, ce qui a permis de détendre la situation des livraisons dans la construction. En outre, la disponibilité de certains composants électroniques semble s'améliorer légèrement; les difficultés d'approvisionnement touchant à des biens dont la production requiert l'utilisation de ces composants sont donc moins marquées. Il reste difficile dans ce segment d'acheter des installations photovoltaïques et des appareils électroménagers par exemple. Ceux-ci font en effet l'objet d'une demande extrêmement robuste du fait d'une activité soutenue dans le domaine des extensions et des rénovations.

Persistance d'effectifs tout juste suffisants et de difficultés de recrutement

Le manque de personnel et la situation en matière de recrutement restent un défi majeur pour de nombreuses entreprises (voir graphique 4). Le secteur de la santé, de la logistique ainsi que de larges pans de l'hôtellerie-restauration, notamment, font état de grandes difficultés. Le personnel ne peut être trouvé qu'au prix d'efforts importants et de salaires à l'embauche parfois élevés. En revanche, le recrutement est un peu moins ardu dans le secteur financier et dans certaines branches de l'industrie. En outre, quelques entreprises indiquent que le recrutement de spécialistes en technologies de l'information n'est plus aussi difficile qu'aux trimestres précédents.

Marges bénéficiaires plus basses, mais toujours durables

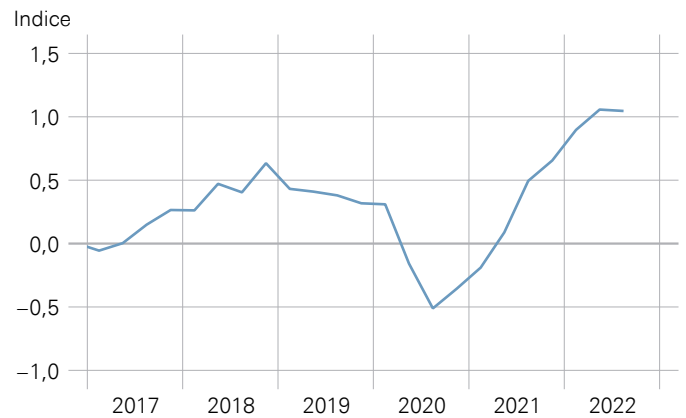
Les entreprises constatent un recul des marges (voir graphique 5) même si les chiffres d'affaires évoluent positivement. La hausse des prix d'achat, et plus particulièrement ceux de l'énergie, l'augmentation des salaires et le temps supplémentaire consacré au recrutement ne peuvent pas toujours être répercutés entièrement sur les prix de vente. Cela concerne notamment les entreprises de la construction, qui font état d'une vive concurrence et craignent en outre que les maîtres d'ouvrage ne soient pas toujours en mesure de supporter l'augmentation des coûts. Pour les entreprises exportatrices et celles qui sont exposées à une forte concurrence des importations, la récente appréciation du franc suisse a par ailleurs accru la pression sur les marges. Malgré ces facteurs modérateurs, seule une petite partie des entreprises continue de considérer que leurs marges ne sont pas durables.

Situation majoritairement stable en matière de liquidités

Pour la grande majorité des entreprises, la situation en matière de liquidités n'est toujours pas problématique. Près d'un dixième d'entre elles considère que leur situation est tendue. La raison invoquée n'est généralement pas une baisse des entrées de liquidités, mais l'augmentation des coûts résultant de la hausse des stocks ou, dans certains cas, des besoins d'investissement extraordinaires.

Graphique 4

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

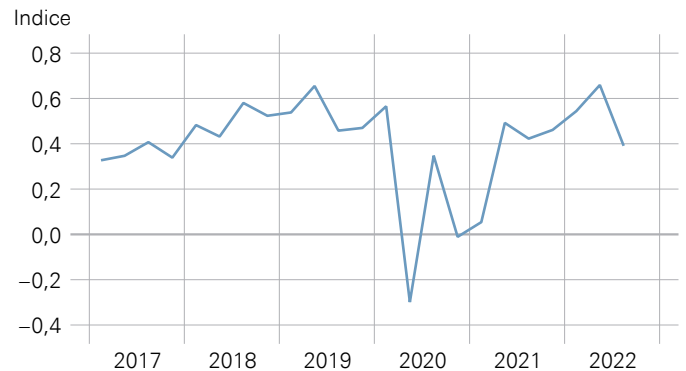


Les valeurs positives indiquent une augmentation des difficultés de recrutement, et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 5

QUALIFICATION DES MARGES



Façon dont les marges actuelles sont qualifiées. Les valeurs positives indiquent des marges confortables, les négatives, des marges inconfortables.

Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Dans le commerce, la marche des affaires reste peu dynamique. Pour de nombreuses entreprises, les chiffres d'affaires nominaux progressent sous l'effet de la hausse des prix; dans l'ensemble, toutefois, les chiffres d'affaires réels – c'est-à-dire corrigés des variations de prix –, stagnent en raison de l'affaiblissement partiel des impulsions de l'économie mondiale dans le commerce de gros. En revanche, le commerce de biens utilisés dans le secteur de la construction en Suisse a continué de croître. Dans le commerce de détail, la réouverture des restaurants et, de plus en plus, la baisse du pouvoir d'achat résultant de l'inflation freinent l'activité dans le secteur des denrées alimentaires. Dans le commerce automobile, la situation ne s'est pas encore normalisée. La vente de nouvelles voitures est toujours fortement entravée par les problèmes de livraison des constructeurs automobiles; les chiffres d'affaires se maintiennent donc à un bas niveau. L'intensification de la maintenance des véhicules existants et la vente de véhicules d'occasion compensent en partie cette situation.

Dans le tourisme et l'hôtellerie-restauration, les chiffres d'affaires se sont stabilisés à un niveau solide. Cela s'explique principalement par les répercussions positives de l'effet de rattrapage qui a suivi la levée des mesures d'endiguement du Covid-19, et par le redressement de la marche des affaires dans la restauration et dans la branche du tourisme à orientation internationale, observés aux trimestres précédents. Dans le même temps, le tourisme domestique ne peut plus renouer avec les résultats records de l'année passée, lorsque la demande intérieure était soutenue par les restrictions imposées aux déplacements à l'étranger.

Dans le secteur financier, la croissance reste modérée. Le marché hypothécaire est stimulé par une demande de logements en propriété qui se montre solide jusqu'à présent, malgré la hausse des taux d'intérêt.

Dans les entreprises des technologies de l'information et de la communication, les chiffres d'affaires poursuivent leur progression. Le potentiel de croissance dans cette branche reste élevé du fait de la transformation numérique et du besoin croissant en solutions de cybersécurité. La forte demande ne peut cependant pas toujours être entièrement satisfaite, car des postes restent parfois vacants. La persistance de la situation tendue sur le marché du travail entraîne en outre des coûts salariaux plus élevés et pèse sur les marges.

Dans la plupart des branches industrielles, la marche des affaires affiche toujours une évolution positive. Cela vaut notamment pour l'industrie horlogère et la branche pharmaceutique. La plupart des fabricants de machines et d'équipements électroniques signalent également des carnets de commandes toujours bien remplis. La situation des fournisseurs de l'industrie automobile présente une

évolution contrastée. D'une part, ils sont particulièrement touchés par le manque de semi-conducteurs et l'insécurité ainsi créée freine la propension à investir. D'autre part, l'évolution rapide des technologies de propulsion offre également des opportunités pour les entreprises suisses, car elles profitent d'investissements réalisés dans de nouvelles chaînes de production de l'industrie automobile.

Malgré l'accroissement des volumes, la pression sur les marges se fait sentir pour les entreprises industrielles. Du côté des coûts, la hausse des prix des biens intermédiaires et des matières premières ainsi que l'augmentation des prix de l'énergie, notamment, se traduisent par des marges plus faibles. Les entreprises qui se trouvent au début de la chaîne de valeur, par exemple les industries de transformation de matériaux tels que l'acier ou, en partie, le plastique, qui sont de grosses consommatrices d'énergie, sont particulièrement concernées par la hausse des prix de l'énergie. Sur le plan des recettes, le franc suisse qui se renforce rapidement réduit les marges, notamment pour les entreprises dont les possibilités d'adaptation des prix à court terme sont limitées.

La construction profite de la situation toujours aussi favorable au niveau des commandes. Les entreprises du bâtiment et du second œuvre, en particulier, tournent à plein régime grâce à la persistance d'une forte demande en surfaces de logement. L'activité est en outre soutenue par des besoins croissants en rénovations énergétiques. Néanmoins, la construction souffre particulièrement de la hausse des prix des matériaux. Ainsi, dans le bâtiment notamment, les marges se sont considérablement contractées en dépit de clauses de renchérissement. Par ailleurs, certaines entreprises de la construction craignent que la progression continue des coûts de construction entraîne un recul de la demande.

Renforcement des effectifs malgré une vision moins optimiste de l'évolution des chiffres d'affaires

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises s'attendent à ce que la hausse des chiffres d'affaires se poursuive (voir graphique 6). L'optimisme s'est toutefois réduit en raison de la croissance plus faible de la demande mondiale. Dans le même temps, la demande intérieure, robuste jusqu'ici, et le bon niveau des carnets de commandes continuent de soutenir l'activité.

Les entreprises prévoient de renforcer leurs effectifs au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 7). Nombre d'entre elles les considèrent trop justes actuellement. En outre, la croissance attendue des chiffres d'affaires se traduit par des besoins accrus en personnel. Compte tenu de la situation tendue sur le marché du travail et de l'accélération de l'inflation, les entreprises interrogées prévoient d'augmenter les salaires de 2,4% en moyenne l'an prochain. Cette année, leur progression s'élève à 1,7% (voir graphique 8).

La bonne utilisation des capacités techniques, l'accroissement des besoins en surfaces de stockage et les extensions nécessaires de l'infrastructure informatique entraînent une poursuite de la croissance des investissements prévus. Les dirigeantes et dirigeants d'entreprises citent également comme un facteur décisif à cet égard le manque de personnel, auquel diverses entreprises répondent par des investissements accrus dans l'automatisation. En outre, les entreprises sont plus nombreuses à prendre des mesures visant à réduire les coûts énergétiques.

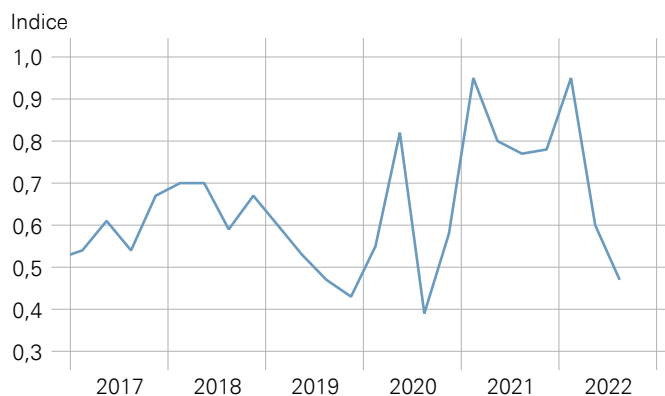
Léger tassement de la croissance des prix d'achat et de vente

Voyant que la situation en matière d'approvisionnement se détend légèrement, les entreprises tablent sur des augmentations notables des prix d'achat, mais dans une mesure moindre qu'aux trimestres précédents. Les anticipations diffèrent en fonction des types de produits. Tandis que les entreprises s'attendent à de fortes hausses des prix persistantes pour les sources d'énergie et certains produits électroniques, elles n'escomptent pas de nouvelles augmentations et prévoient même des baisses de prix pour les matières premières telles que l'acier ou le bois.

En ce qui concerne les prix de vente, un léger ralentissement de leur progression se dessine. Les entreprises l'expliquent par la vive concurrence et par la contraction de la demande due à la baisse du pouvoir d'achat des ménages. Cela concerne tout particulièrement le commerce de détail. Toutefois, une grande partie des entreprises devront continuer à répercuter la hausse des coûts sur leurs prix de vente afin de stabiliser leurs marges.

Graphique 6

CHIFFRES D'AFFAIRES – ÉVOLUTION ATTENDUE



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

Source: BNS.

Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS

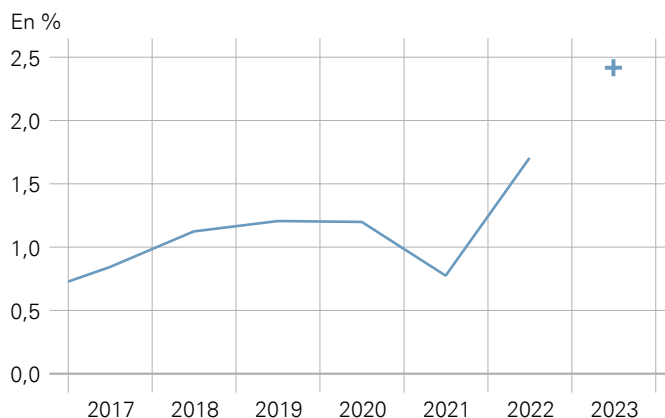


Évolution attendue des effectifs pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les négatives, une diminution.

Source: BNS.

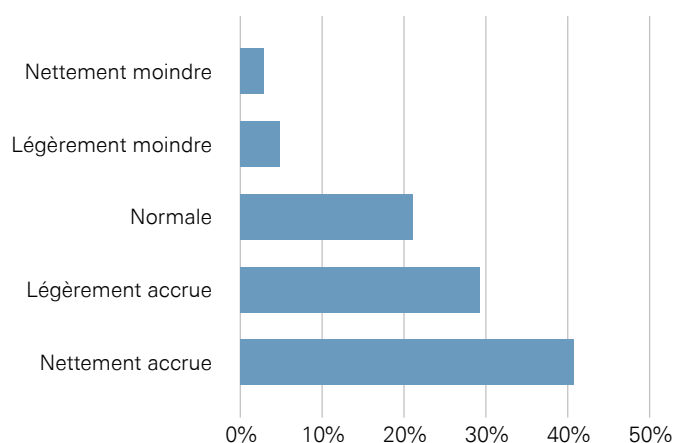
Graphique 8

HAUSSES DES SALAIRES



Hausse moyenne des salaires attendue pour 2023 (croix) et hausses annuelles décidées (ligne).

Source: BNS.

INCERTITUDE

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

Source: BNS.

Multiplés difficultés et incertitude élevée

Les perspectives globalement favorables concernant les débouchés sont obscurcies par une multitude de difficultés et d'impondérables. L'incertitude quant à l'évolution de la marche des affaires est extrêmement élevée dans l'esprit des entreprises. Ainsi, près de 70% des entreprises interrogées font état d'une incertitude accrue à cet égard au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 9).

Pour un grand nombre d'entreprises, le risque de pénurie énergétique est devenu la préoccupation majeure. Cela ne vaut pas seulement pour celles qui ont de forts besoins énergétiques; dans l'industrie et les services, toutes s'attendent à de grandes difficultés en cas de pannes d'électricité, surtout si celles-ci devaient survenir de manière inopinée.

La hausse significative de l'inflation à l'échelle internationale, qui complique la fixation des prix et réduit la sécurité en matière de planification, suscite également de l'inquiétude. En outre, les entreprises redoutent que la forte réduction des revenus réels affaiblisse la demande de biens de consommation et se traduise par un fléchissement généralisé de la demande globale.

De plus, la situation sur le marché des changes focalise davantage l'attention. Les entreprises exportatrices et celles qui sont exposées à une intense concurrence des importations observent avec inquiétude la rapidité avec laquelle le franc suisse s'est apprécié.

S'y ajoutent des impondérables qui avaient déjà fortement préoccupé les entreprises aux trimestres précédents. L'incertitude concernant l'évolution de l'économie mondiale reste très forte. À cet égard, les interlocutrices et interlocuteurs évoquent souvent la fragilité des chaînes de valeur internationales du fait des tensions géopolitiques. Ainsi, un durcissement du conflit entre Taïwan et la Chine pourrait avoir des conséquences majeures sur la disponibilité des composants électroniques. En outre, les entreprises sont toujours mises à rude épreuve par la situation tendue sur le marché du travail. La majorité d'entre elles n'attendent aucune amélioration au cours des prochains trimestres. Elles ne sont donc pas sûres de parvenir à mettre en œuvre leurs plans de recrutement. Enfin, un certain nombre d'interlocutrices et d'interlocuteurs indiquent que la pandémie de coronavirus pourrait reprendre.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

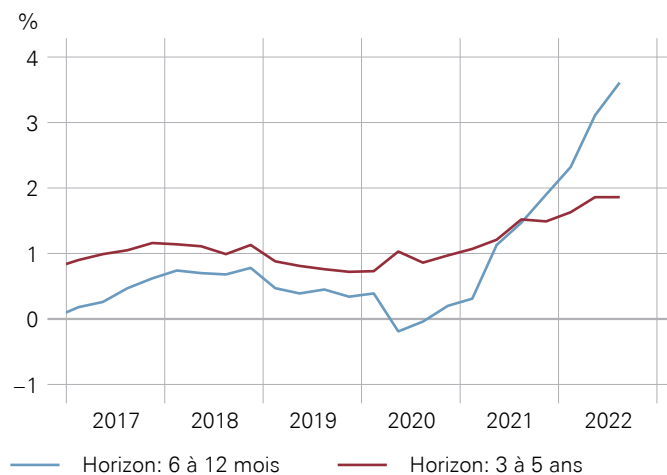
Les déléguées et délégués interrogent également les responsables d'entreprises sur leurs anticipations d'inflation à court et à moyen terme.

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 3,6% en moyenne, contre 3,1% au trimestre précédent (voir graphique 10). D'une part, cette nouvelle hausse est justifiée par la forte progression de l'inflation observée au cours des mois passés. D'autre part, la hausse des prix de l'énergie et l'augmentation constante des prix à la production devraient continuer de se refléter dans les prix à la consommation.

Néanmoins, les interlocutrices et interlocuteurs estiment toujours que l'inflation décroîtra à moyen terme. Ainsi, leurs anticipations pour les trois à cinq prochaines années sont restées stables à 1,9%, soit une valeur comprise dans la fourchette que la BNS assimile à la stabilité des prix. Les personnes interrogées soulignent le rôle important que les banques centrales sont amenées à jouer pour garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Graphique 10

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 d'entreprises de toute la Suisse. Les *Signaux conjoncturels* constituent un condensé des principaux résultats de ces entretiens.

Chaque trimestre, plus de 200 entreprises sont ainsi interrogées. Elles sont sélectionnées en fonction de la structure sectorielle de l'économie suisse telle qu'elle ressort du PIB et de la statistique de l'emploi. Les branches soumises à de fortes fluctuations conjoncturelles sont quelque peu surreprésentées. Par contre, l'administration publique et l'agriculture sont exclues des entretiens. Les entreprises qui sont prises en compte dans l'échantillon emploient en règle générale au moins 50 personnes. Cet échantillon change chaque trimestre.

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

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

Interprétation des graphiques

Les graphiques présentent sous forme de courbes des informations qualitatives recueillies auprès des entreprises. Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées. Lors de l'interprétation des résultats, l'attention doit 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 22 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 75 points de base le taux directeur de la BNS pour le porter à 0,5%. Elle entend ainsi contrer la pression inflationniste accrue et en entraver la propagation à d'autres 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. Par ailleurs, la Banque nationale adapte la mise en œuvre de sa politique monétaire au contexte de taux d'intérêt positifs. Elle garantit par là que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés au taux directeur de la BNS jusqu'à un seuil défini. Un taux de 0% s'applique à la part des avoirs à vue dépassant ce seuil.</p>	<p>Septembre 2022</p>
<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 à intervenir sur le marché des changes en tenant compte de la situation pour l'ensemble des monnaies. 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>

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	Lorsque la BNS appliquait un → taux d'intérêt négatif sur les → avoirs à vue, soit entre janvier 2015 et septembre 2022, part des avoirs à vue sur laquelle l'intérêt négatif n'était pas prélevé.
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 piloter les → liquidités sur le → marché monétaire. La BNS peut ainsi injecter des liquidités (prise en pension de titres), ou en résorber (mise en pensions de titres).
PMI de l'industrie	(Abréviation de <i>purchasing managers index</i> , 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 déterminer le → seuil de rémunération des banques résidentes.
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.
Seuil de rémunération	Lorsque le → taux directeur de la BNS est égal ou supérieur à 0%, niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique. Un taux réduit s'applique à la part dépassant ce seuil. Le seuil est au moins égal à zéro franc. Pour les banques résidentes, il est égal à la moyenne du montant des → réserves minimales requises des trois dernières années, multipliée par le coefficient en vigueur du seuil.
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	→ Instrument de politique monétaire que la BNS a appliqué de janvier 2015 à septembre 2022 aux avoirs à vue qui dépassaient un certain → montant exonéré. Le taux d'intérêt négatif était 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 gagé en francs proches de son taux directeur. Le → SARON est le plus représentatif de ces taux.
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.

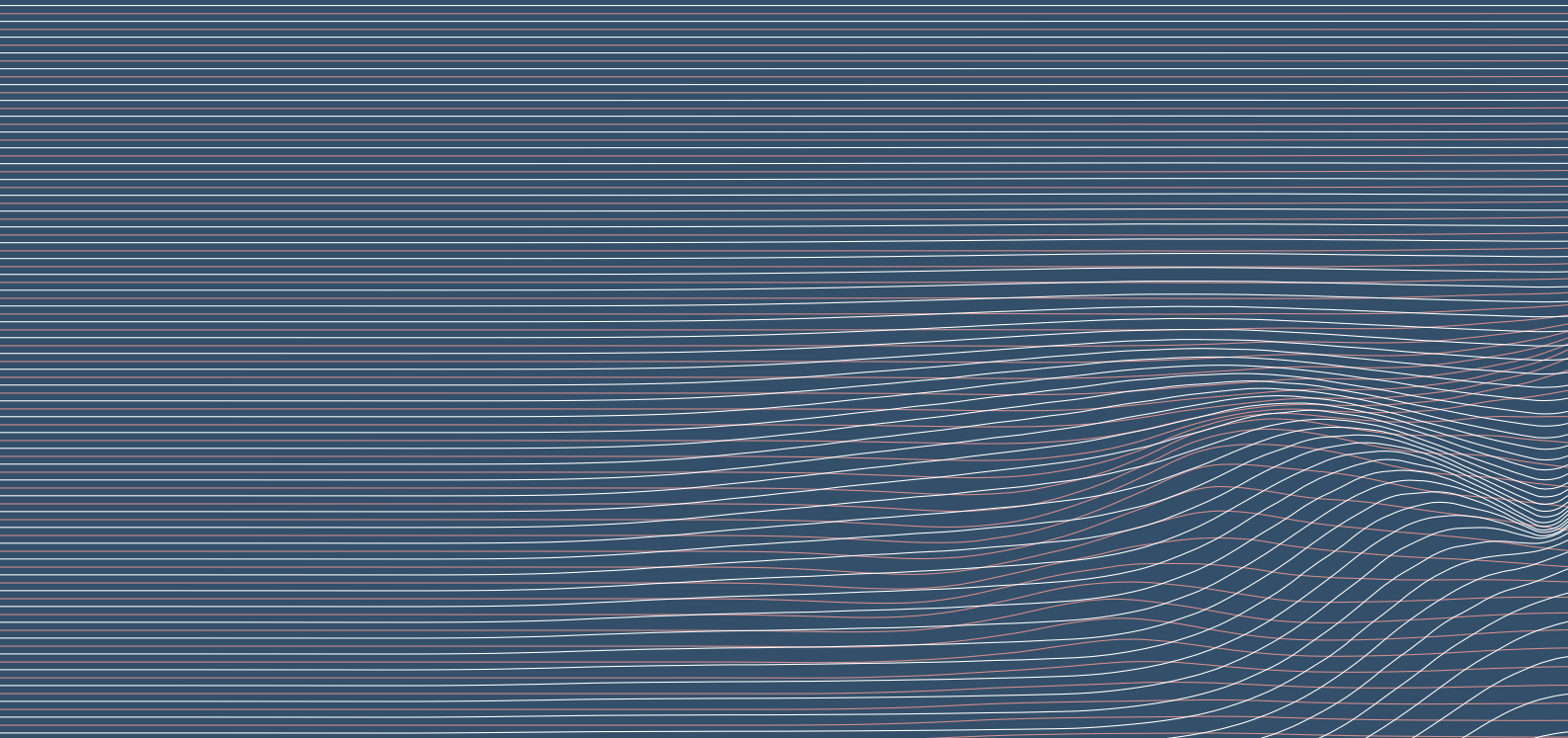
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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

