



Bulletin trimestriel
4/2023 Décembre

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



Bulletin trimestriel
4/2023 Décembre

41^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 14 décembre 2023	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	23
Signaux conjoncturels	30
Remerciements	38
Chronique monétaire	44
Glossaire	46

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de décembre 2023 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 14 décembre 2023) 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 14 décembre 2023. 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 14 décembre 2023, la Banque nationale a décidé de maintenir son taux directeur à 1,75%. La pression inflationniste s'est certes légèrement atténuée durant le dernier trimestre, mais l'incertitude reste forte. La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS s'inscrit au-dessous de celle de septembre et demeure dans la plage de stabilité des prix pendant toute la période de prévision.
- La croissance mondiale a été plus forte que prévu au troisième trimestre. Les perspectives demeurent toutefois modestes pour les trimestres à venir. Dans la majorité des pays, l'inflation a nettement reculé au cours des derniers mois, bien qu'elle reste toujours supérieure aux objectifs fixés par les banques centrales. La pression inflationniste devrait continuer à faiblir au cours des trimestres qui viennent. Dans ce contexte, beaucoup de banques centrales ont renoncé à resserrer davantage leur politique monétaire.
- En Suisse, la croissance a été modérée au troisième trimestre et son évolution devrait rester modeste. La Banque nationale table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2023 et de 0,5% à 1% pour 2024.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC est passé de 1,6% en août à 1,4% en novembre. Les anticipations d'inflation à court terme n'ont guère varié. Celles à moyen et long terme continuent de se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- La valeur extérieure du franc a augmenté de façon modérée. Les rendements des obligations à long terme ont baissé, tandis que les cours des actions ont quelque peu monté. Les prix de l'immobilier résidentiel ont progressé moins rapidement qu'au cours des années précédentes. Le rythme de décroissance de la monnaie au sens large s'est stabilisé. La croissance du crédit a quelque peu ralenti.

1

Décision de politique monétaire du 14 décembre 2023

La Banque nationale maintient son taux directeur à 1,75%

La Banque nationale suisse (BNS) maintient le taux directeur de la BNS à 1,75%. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS, et au-delà de ce seuil, au taux de 1,25%. La Banque nationale est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

La pression inflationniste s'est certes légèrement atténuée durant le dernier trimestre, mais l'incertitude reste forte. C'est pourquoi la Banque nationale continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin que l'inflation à moyen terme reste dans la plage de stabilité des prix.

En novembre, le renchérissement s'élevait à 1,4%, soit à un niveau quelque peu inférieur aux mois précédents. Ce repli est principalement dû à un ralentissement de la hausse des prix des biens ainsi que des services touristiques. Cependant, il y a lieu de s'attendre à ce que l'inflation s'accroisse à nouveau quelque peu dans les prochains mois en raison de la hausse des prix de l'électricité ainsi que des loyers, et du relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle de la BNS s'établit en dessous de celle de septembre. À court terme, cela s'explique par le fait que le renchérissement enregistré dernièrement a été inférieur aux prévisions. À moyen terme, cela tient à la baisse de la pression inflationniste venant de l'étranger et à une légère atténuation des effets de second tour. Durant toute la période sur laquelle elle porte, la prévision d'inflation demeure dans la plage de stabilité des prix (voir graphique 1.1). En moyenne annuelle, elle est de 2,1% pour 2023, de 1,9% pour 2024, et de 1,6% pour 2025 (voir tableau 1.1). Elle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 1,75% pendant toute la période de prévision.

La croissance mondiale au troisième trimestre a été plus forte que prévu. Dans la plupart des pays, l'inflation a nettement reculé ces derniers mois. Dans ce contexte, beaucoup de banques centrales ont renoncé à resserrer davantage leur politique monétaire. Mais l'inflation demeurant supérieure aux objectifs fixés, les politiques monétaires devraient, dans un premier temps, rester restrictives dans de nombreux pays.

Pour les prochains trimestres, les perspectives de croissance mondiale demeurent modestes. La pression inflationniste devrait continuer à reculer.

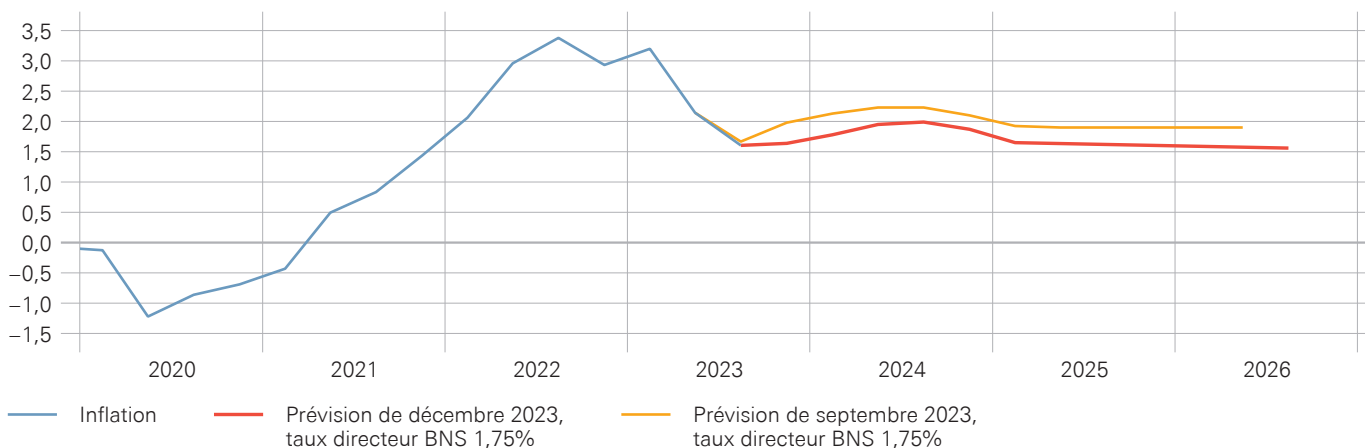
Une forte incertitude continue de grever ce scénario pour l'économie mondiale. L'inflation pourrait ainsi rester élevée dans certains pays et y rendre nécessaire un nouveau resserrement des politiques monétaires. De même, la situation énergétique en Europe pourrait devenir problématique cet hiver, et les tensions géopolitiques pourraient s'accroître. Il n'est donc pas exclu que la croissance mondiale ralentisse davantage que prévu.

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance modérée au troisième trimestre. Les services ont poursuivi leur expansion, mais la création de valeur

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2023

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



Sources: BNS et OFS.

a stagné dans l'industrie. Le chômage s'est quelque peu accru, et l'utilisation des capacités de production de l'économie n'était plus que légèrement supérieure à sa moyenne de long terme.

Dans les prochains trimestres, la croissance devrait être atone en raison de la faiblesse de la demande extérieure et des conditions de financement plus restrictives. Le PIB suisse devrait s'accroître cette année d'environ 1%. Pour 2024, la BNS table sur une croissance comprise entre 0,5% et 1%. Dans ce contexte, il est probable que le chômage poursuive sa montée progressive et que l'utilisation des capacités de production continue de reculer quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

Quant aux marchés hypothécaire et immobilier, leur croissance a clairement ralenti au cours des derniers trimestres, mais ils continuent de présenter des vulnérabilités.

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%. Elle prend ainsi en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. Elle estime par ailleurs 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 des pressions à la hausse sur les prix et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS constant, montre l'évolution de l'IPC que la Banque nationale attend pour les trois prochaines années. Troisièmement, la BNS fixe son taux directeur pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. 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. Au besoin, elle peut recourir à d'autres mesures de politique monétaire pour influencer sur le cours de change ou sur le niveau des taux d'intérêt.

Tableau 1.1

INFLATION OBSERVÉE, DÉCEMBRE 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Inflation	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6				-0,7	0,6	2,8

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE DÉCEMBRE 2023

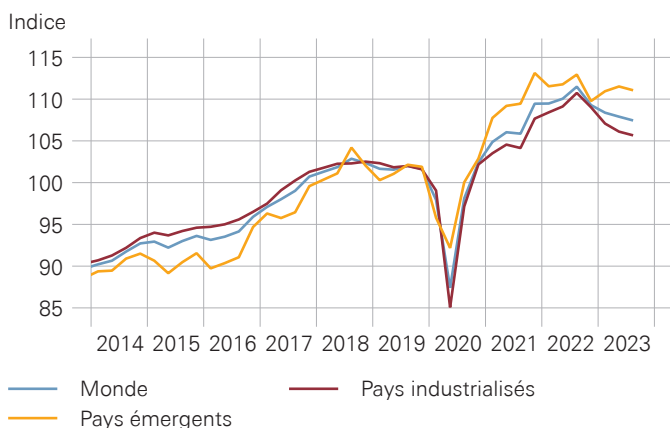
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Prévision de septembre 2023, taux directeur BNS 1,75%			1,7	2,0	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9					2,2	2,2	1,9
Prévision de décembre 2023, taux directeur BNS 1,75%			1,6	1,8	2,0	2,0	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6					2,1	1,9	1,6

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 mondiale au troisième trimestre a été plus forte que prévu. Cependant, l'évolution a été différente d'une zone économique à l'autre. Alors que la croissance de l'économie des États-Unis a été robuste, celle des pays européens est demeurée faible. Bien que la croissance soit, dans l'ensemble, relativement solide au niveau international, le commerce mondial a de nouveau fléchi au troisième trimestre (voir graphique 2.1), reflétant la conjoncture toujours faible dans l'industrie.

Dans la plupart des pays, l'inflation a nettement reculé ces derniers mois. Dans ce contexte, beaucoup de banques centrales ont renoncé à resserrer davantage leur politique monétaire. Mais l'inflation demeurant supérieure aux objectifs fixés, les politiques monétaires devraient, dans un premier temps, rester restrictives dans de nombreux pays.

Pour les prochains trimestres, les perspectives de croissance mondiale demeurent modestes, principalement en raison du resserrement des politiques monétaires ces derniers trimestres et du fait des politiques budgétaires moins expansionnistes. La pression inflationniste devrait encore s'atténuer.

Une forte incertitude continue de grever ce scénario pour l'économie mondiale. L'inflation pourrait ainsi rester élevée dans certains pays et y rendre nécessaire un nouveau resserrement des politiques monétaires. De même, l'approvisionnement énergétique en Europe pourrait

Tableau 2.1

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

	2019	2020	2021	2022	Scénario	
					2023	2024
PIB, variation sur 12 mois, en %						
Économie mondiale ¹	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,7	3,0
États-Unis	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,4	1,3
Zone euro	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5	0,4
Japon	-0,4	-4,2	2,6	0,9	1,7	0,5
Chine	6,0	2,2	8,4	3,0	5,5	4,7
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis						
	64,3	41,8	70,7	100,9	83,5	87,0

¹ Agrégat mondial selon la définition du FMI, pondération PPA.

Sources: BNS et Refinitiv Datastream.

devenir problématique cet hiver, et les tensions géopolitiques pourraient s'accroître. Il n'est donc pas exclu que la croissance mondiale ralentisse davantage que prévu.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro par rapport au dollar des États-Unis. Elle part ici d'un prix de 87 dollars des États-Unis le baril de Brent (85 dollars dans le scénario de base précédent) et d'un cours de 1,06 dollar pour 1 euro (1,10 dollar dans le scénario de base précédent). Ces deux chiffres 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 septembre, les développements sur les marchés financiers internationaux sont restés marqués par l'inflation et par les anticipations en matière de politique monétaire. De nombreuses banques centrales ont certes renoncé à de nouveaux ajustements de taux. Elles ont toutefois souligné qu'elles devaient maintenir une politique monétaire restrictive suffisamment longtemps pour atteindre à nouveau leur objectif d'inflation à moyen terme.

Les signaux envoyés par la politique monétaire se sont traduits dans un premier temps par une hausse sensible des rendements des obligations d'État à dix ans. L'augmentation la plus marquée a été enregistrée aux États-Unis, notamment en raison des inquiétudes croissantes concernant l'évolution du budget fédéral. Les risques de détérioration de la conjoncture et le recul de l'inflation sont néanmoins revenus au premier plan dès la fin octobre, à la suite de quoi les rendements ont de nouveau nettement fléchi (voir graphiques 2.2 et 2.3). Dans l'ensemble, la volatilité est restée élevée sur les marchés obligataires.

Quant aux marchés mondiaux des actions, ils ont affiché une évolution inverse à celle des taux d'intérêt à long terme. À la fin de la période sous revue, l'indice mondial était légèrement supérieur à son niveau de la mi-septembre. L'incertitude concernant l'évolution ultérieure des cours est restée faible malgré le déclenchement de la guerre au Proche-Orient, comme en témoigne l'indice VIX, qui mesure la volatilité attendue des actions aux États-Unis à partir du prix des options (voir graphique 2.4).

Compte tenu de l'écart de taux croissant avec l'étranger, le dollar des États-Unis s'est tout d'abord apprécié en valeur pondérée par le commerce extérieur, avant de perdre de nouveau de sa valeur. L'euro n'a guère fluctué, tandis que le yen s'est d'abord affaibli avant de se redresser (voir graphique 2.5).

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

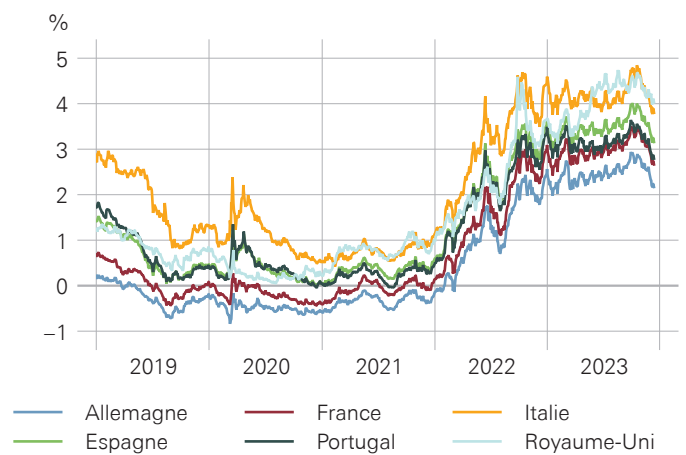


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

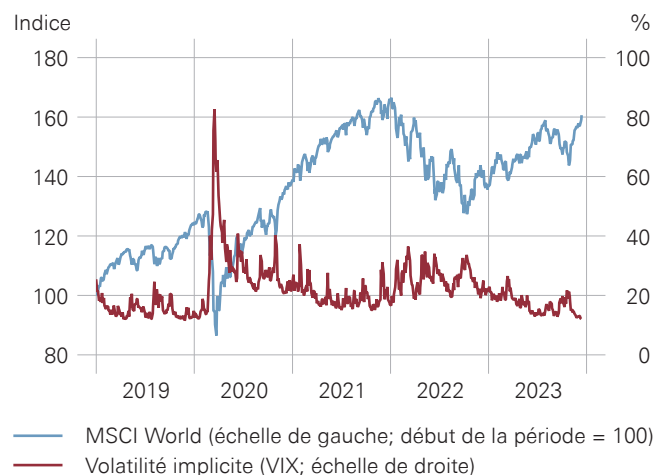
Obligations d'État à 10 ans



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS



Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



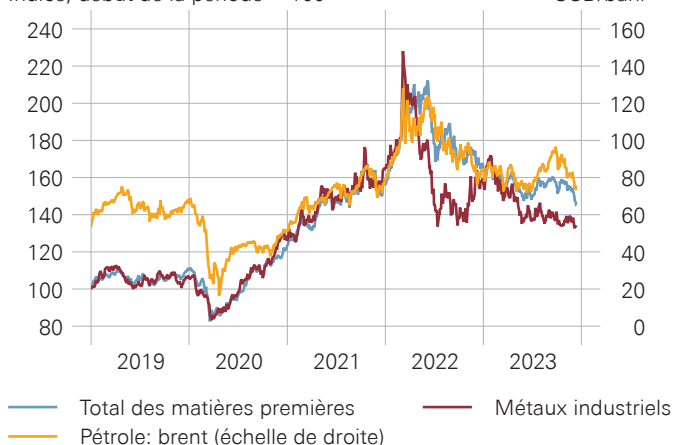
Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.6

PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

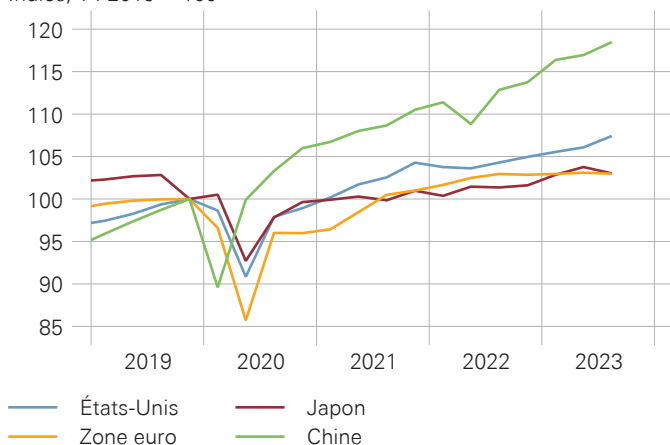


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: Refinitiv Datastream.

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont légèrement diminué, principalement en raison du recul du cours du pétrole (voir graphique 2.6). Un baril de brent coûtait récemment environ 75 dollars des États-Unis, contre près de 95 dollars mi-septembre. Le déclenchement de la guerre au Proche-Orient n'a entraîné qu'une brève hausse du cours du pétrole.

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le PIB a affiché une croissance étonnamment vigoureuse de 5,2% au troisième trimestre, stimulée principalement par la consommation privée (voir graphique 2.7). Sur le marché du travail, les capacités sont restées bien utilisées, mais un ralentissement s'est fait sentir ces derniers mois. Le taux de chômage est demeuré bas, s'établissant à 3,7% en novembre, mais il a quelque peu progressé depuis avril, qui marquait son plus bas niveau (voir graphique 2.9). De plus, la dynamique de l'emploi et des salaires a ralenti.

Plusieurs indicateurs économiques, tels que les chiffres d'affaires du commerce de détail et la production industrielle, signalent un net ralentissement de la croissance au quatrième trimestre, qui s'explique en partie par une politique budgétaire moins expansionniste et par des grèves dans le secteur automobile. La croissance devrait continuer de ralentir en 2024, car le resserrement de la politique monétaire au cours des derniers trimestres continue d'avoir un effet atténuateur. Néanmoins, la BNS revoit légèrement à la hausse ses prévisions par rapport à septembre du fait de l'évolution vigoureuse au troisième trimestre. Elle table ainsi sur une croissance de 2,4% en 2023 et de 1,3% en 2024 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a encore reculé et s'inscrivait à 3,1% en novembre (voir graphique 2.10). Tant le renchérissement des denrées alimentaires que l'inflation sous-jacente ont de nouveau fléchi, mais cette dernière reste élevée, à 4% (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%, se situait à 3% en octobre, soit à un niveau toujours sensiblement supérieur à cet objectif.

La Fed a laissé inchangée la marge de fluctuation de son taux directeur à 5,25%-5,50% en novembre et en décembre, après l'avoir relevée au total de 525 points de base entre mars 2022 et juillet 2023 (voir graphique 2.12). Elle a fait savoir que son taux directeur pourrait avoir atteint son niveau maximal, tout en précisant que la politique monétaire devrait néanmoins demeurer restrictive pendant une période prolongée pour permettre un retour au-dessous de l'objectif d'inflation de 2% à moyen terme. Par ailleurs, la Fed va résolument poursuivre la diminution de son bilan, son but étant de continuer à réduire son portefeuille d'obligations d'État et de créances hypothécaires pour un montant allant jusqu'à 95 milliards de dollars par mois (environ 1% de son bilan).

ZONE EURO

L'économie de la zone euro stagne depuis plus d'un an (voir graphique 2.7). Les pertes de pouvoir d'achat des ménages liées au renchérissement, le resserrement de la politique monétaire et la politique budgétaire moins expansionniste ont continué de peser sur la demande intérieure au troisième trimestre. De plus, les exportations ont de nouveau reculé sur cette période. Le nombre de personnes actives occupées a néanmoins encore progressé, et le taux de chômage a stagné, s'inscrivant à 6,5% en octobre, soit à un niveau historiquement bas (voir graphique 2.9).

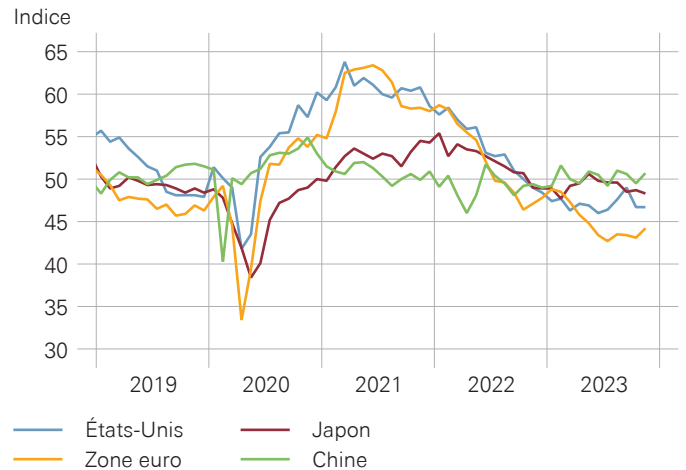
Les enquêtes les plus récentes auprès des entreprises indiquent que les perspectives de croissance resteront mitigées dans les mois à venir (voir graphique 2.8). L'activité avait déjà sensiblement ralenti dans l'industrie depuis le printemps, mais le secteur tertiaire perd désormais lui aussi de sa vigueur. Dans ce contexte, la BNS a légèrement revu à la baisse ses prévisions et table désormais sur une croissance de 0,5% en 2023 et de 0,4% en 2024 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation a nettement ralenti ces derniers mois. Avec 2,4% en novembre, elle demeure toutefois supérieure à l'objectif fixé par la Banque centrale européenne (BCE; voir graphique 2.10). Le renchérissement a reculé sur un large front. L'inflation sous-jacente reste cependant forte, à 3,6% (voir graphique 2.11). Elle reflète en partie la répercussion des coûts élevés de l'énergie en 2022 sur les prix d'autres biens et services.

La BCE a laissé inchangés ses taux directeurs en octobre et en décembre, maintenant ainsi à 4% le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, qui est déterminant pour le marché monétaire (voir graphique 2.12). Dans le même temps, elle a affirmé qu'elle conserverait ses taux directeurs à un niveau suffisamment restrictif aussi longtemps que nécessaire pour ramener rapidement l'inflation vers l'objectif de 2%. Les obligations du programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) qui arrivent à échéance ne sont plus renouvelées depuis juillet, de sorte que le portefeuille d'obligations APP diminue d'environ 25 milliards d'euros par mois (environ 0,4% du bilan de la BCE). Pour ce qui est du programme PEPP (*pandemic emergency purchase programme*), les obligations arrivant à échéance ne seront renouvelées que partiellement au second semestre 2024, puis plus du tout à compter de 2025.

Graphique 2.8

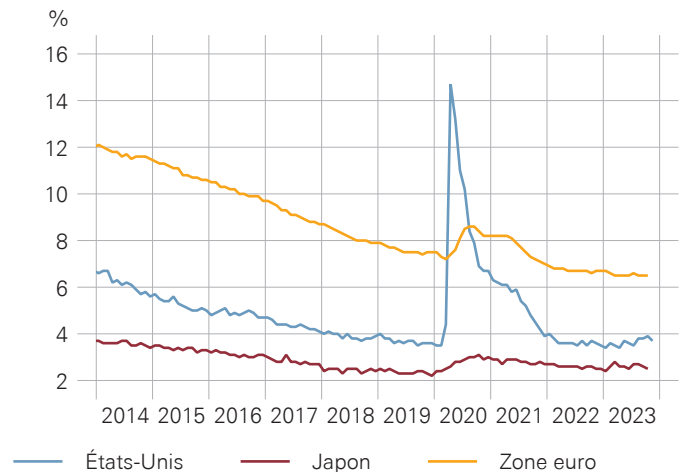
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

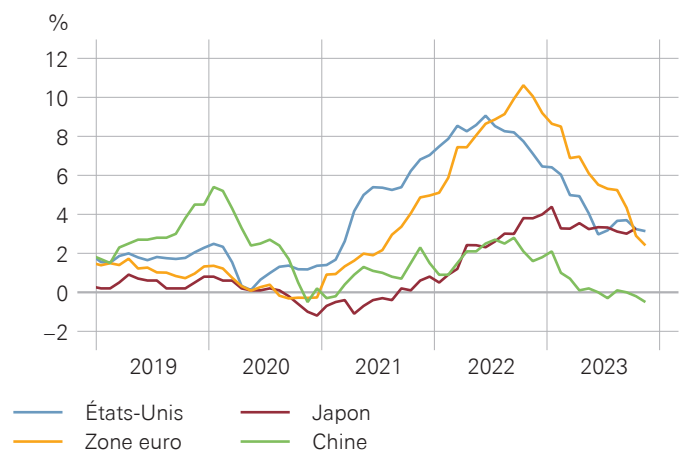


Source: Refinitiv Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

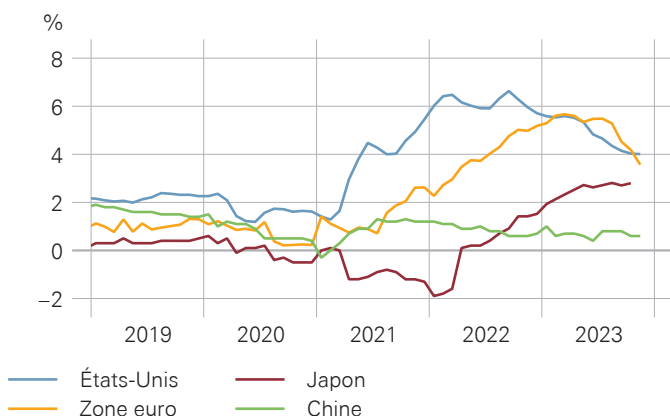
Variation sur 12 mois



Source: Refinitiv Datastream.

INFLATION SOUS-JACENTE¹

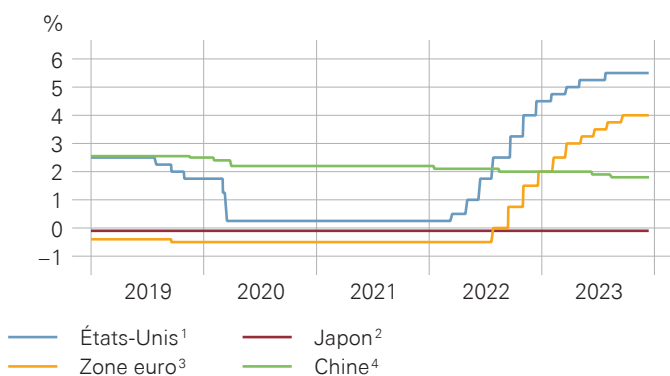
Variation sur 12 mois



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 à un jour.

3 Taux de la facilité de dépôt.

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

Source: Refinitiv Datastream.

JAPON

Le PIB du Japon a enregistré une évolution volatile au cours des derniers trimestres. Après une forte croissance au premier semestre, il a reculé de 2,9% au troisième trimestre (voir graphique 2.7). Si l'on considère aussi les trimestres précédents, la croissance était néanmoins globalement solide, la nette reprise du tourisme en provenance de l'étranger y ayant contribué de manière déterminante. Dans l'ensemble, la demande intérieure est demeurée modeste. La consommation privée a stagné en raison de la faible évolution du revenu réel. Sur le marché du travail, les capacités sont restées bien utilisées, et le taux de chômage s'est établi à 2,5% en octobre, soit à un faible niveau en comparaison historique (voir graphique 2.9).

Les perspectives de croissance de l'économie japonaise demeurent favorables. La dynamique salariale devrait se renforcer du fait des exigences des syndicats pour 2023 et 2024. Cela devrait entraîner une reprise de la consommation privée. De plus, la prolongation jusqu'en avril de la subvention publique de l'énergie et les allègements fiscaux provisoires réduiront la charge des ménages. Après le fort développement des bénéfices au cours des trimestres précédents, les investissements des entreprises devraient eux aussi augmenter légèrement. Compte tenu d'une révision des données et de l'évolution décevante au troisième trimestre, la BNS revoit cependant à la baisse ses prévisions de croissance et les porte à 1,7% pour 2023 et à 0,5% pour 2024 (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation est demeurée stable ces derniers mois. Elle s'inscrivait à 3,3% en octobre (voir graphique 2.10), et l'inflation sous-jacente était quasiment inchangée, à 2,8% (voir graphique 2.11). Le niveau relativement élevé de cette dernière reflète, d'une part, la répercussion des coûts accrus des importations sur les prix des biens et, d'autre part, les hausses de prix de certains services, notamment dans le tourisme.

La Banque du Japon estime que l'inflation reviendra à moyen terme sous l'objectif de 2%. Elle a donc poursuivi sa politique monétaire expansionniste et n'a pas modifié les objectifs de sa politique consistant à contrôler la courbe des rendements (voir graphique 2.12). Pour mener une politique monétaire plus pérenne, elle a toutefois décidé en octobre de laisser à l'avenir les rendements des obligations d'État à dix ans fluctuer de manière plus souple autour de l'objectif de 0% et de ne plus considérer la barre des 1% comme un plafond, mais comme une valeur de référence. Depuis, ces rendements sont restés inférieurs à 1%.

CHINE

En Chine, la croissance du PIB a été étonnamment robuste au troisième trimestre, s'établissant à 5,3% (voir graphique 2.7). Les investissements dans l'immobilier résidentiel ont certes encore fléchi à la suite de la crise immobilière, mais l'activité industrielle a retrouvé de sa vigueur et l'utilisation des capacités s'est normalisée. Dans le secteur tertiaire également, l'activité a enregistré une forte croissance.

La conjoncture chinoise demeure néanmoins difficile. Par exemple, les problèmes de financement et les défauts de paiement continuent de peser sur le secteur immobilier malgré les mesures de soutien étatiques (notamment les meilleures conditions de prêt accordées aux acquéreurs), ce qui freine l'activité de construction. En outre, le moral des ménages et des entreprises demeure morose. Comme en 2023, le gouvernement souhaite investir davantage

dans les infrastructures en 2024, afin de soutenir la conjoncture. Compte tenu de l'évolution robuste du PIB au troisième trimestre, la BNS augmente ses prévisions de croissance à 5,5% pour 2023, soit à un niveau supérieur à l'objectif de croissance d'environ 5% fixé par le gouvernement. Ses prévisions restent quasiment inchangées pour 2024, à 4,7% (voir tableau 2.1).

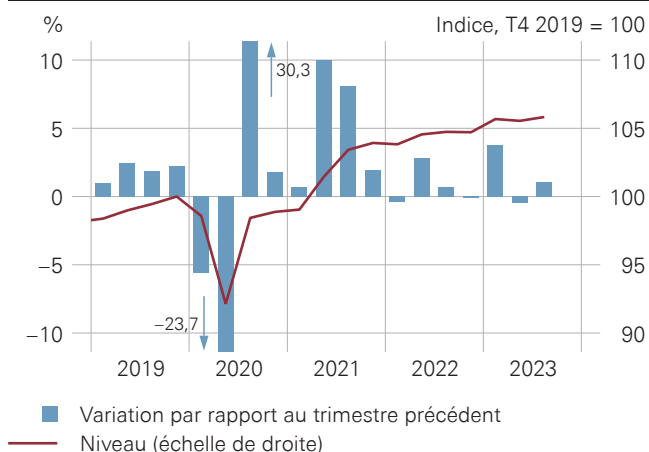
La hausse des prix à la consommation a eu tendance à stagner ces derniers mois et s'inscrivait à -0,5% en novembre (voir graphique 2.10). L'inflation historiquement basse s'explique en partie par un recul des prix des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente est restée modérée et s'établissait à 0,6% (voir graphique 2.11).

La Banque populaire de Chine a laissé ses taux d'intérêt officiels inchangés (voir graphique 2.12).

Graphique 3.1

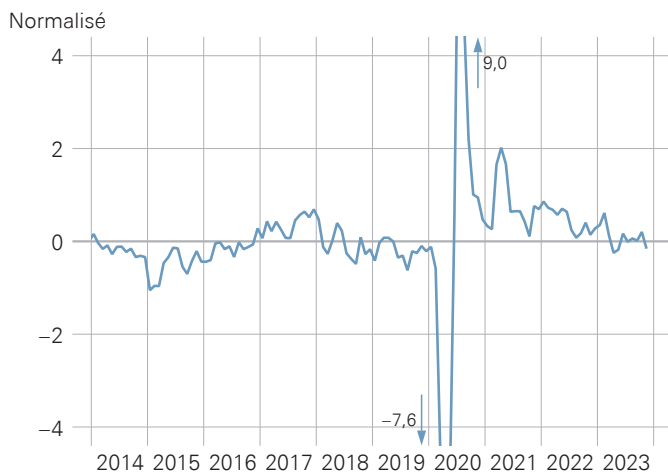
PIB RÉEL

Corrigé des événements sportifs



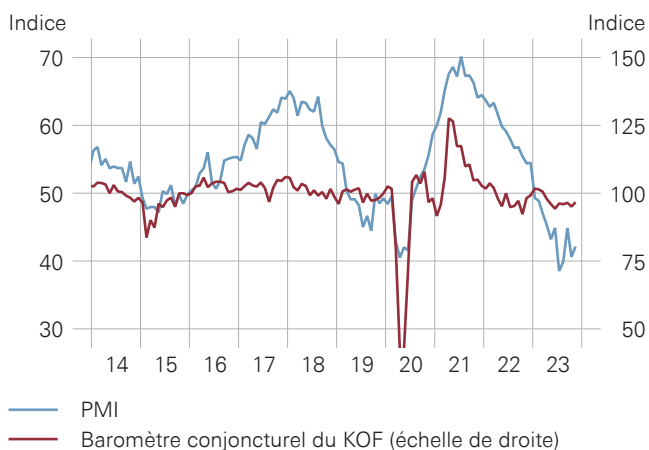
Source: Secrétariat d'État à l'économie (SECO).

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 UBS.

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, le PIB a enregistré une croissance modérée au troisième trimestre. La création de valeur a poursuivi sa progression dans les services, bien que moins fortement qu'aux trimestres précédents. En revanche, elle a stagné dans l'industrie. Le chômage s'est quelque peu accru, et l'utilisation des capacités de production de l'économie n'était plus que légèrement supérieure à sa moyenne de long terme.

Dans les prochains trimestres, la croissance devrait être atone en raison de la faiblesse de la demande extérieure et des conditions de financement plus restrictives. Le PIB suisse devrait s'accroître cette année d'environ 1%. Pour 2024, la BNS table sur une croissance comprise entre 0,5% et 1%. Il est probable que le chômage continue d'augmenter légèrement et que l'utilisation des capacités de production recule quelque peu.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Celles-ci laissent présager une faible croissance au cours des prochains trimestres.

Croissance modérée au troisième trimestre

Selon les premières estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB a enregistré une croissance modeste au troisième trimestre (1,1%), après avoir légèrement reculé au deuxième trimestre (voir graphique 3.1). La conjoncture est donc restée modérée, conformément aux prévisions.

La croissance a surtout été soutenue par les services et l'industrie pharmaceutique. Elle a fléchi dans les autres branches de l'industrie, en raison de la faible demande extérieure, ainsi que dans la construction.

La demande a connu une évolution contrastée. La consommation privée a enregistré une croissance inférieure à la moyenne, tandis que les investissements ont baissé. Grâce à la solide progression du commerce de transit et des exportations pharmaceutiques, le commerce extérieur a de nouveau contribué positivement à la croissance du PIB (voir tableau 3.1).

Faible croissance au quatrième trimestre

Les indicateurs conjoncturels indiquent que la croissance devrait être faible au quatrième trimestre.

Dans l'ensemble, les indices PMI basés sur des enquêtes se sont quelque peu redressés par rapport à leurs bas niveaux de juillet et août, mais ils font toujours état d'une faible évolution à la hausse. Le PMI des services se situait dernièrement au-dessus du seuil de croissance, tandis que celui de l'industrie était nettement en dessous (voir graphique 3.3).

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse. Dans l'ensemble, ils signalent tous deux une croissance inférieure à la moyenne pour le quatrième trimestre (voir graphiques 3.2 et 3.3).

Les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale laissent également penser que la croissance sera modeste (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 30 ss).

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

Taux de croissance par rapport à la période précédente, en %; taux annualisés, corrigés des variations saisonnières

	2019	2020	2021	2022	2021	2022					2023		
					T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
Consommation privée	1,2	-3,4	1,8	4,2	1,4	1,9	5,0	2,4	2,8	2,3	1,4	0,7	
Consommation des administrations publiques	0,8	3,8	3,3	-0,8	-0,9	-2,6	-1,9	0,3	0,9	1,2	0,1	1,9	
Investissements	0,9	-1,4	2,8	1,2	11,7	-6,6	4,4	0,7	-3,0	4,7	-10,1	-2,6	
Construction	-0,9	-1,0	-3,1	-5,5	-5,9	-8,4	-2,9	-9,0	-1,5	0,5	-3,4	0,8	
Biens d'équipement	1,8	-1,6	6,0	4,6	21,2	-5,6	8,0	5,4	-3,6	6,9	-13,1	-4,2	
Demande intérieure finale	1,1	-1,9	2,3	2,6	4,0	-1,3	3,9	1,6	0,8	2,9	-2,3	-0,1	
Variation des stocks ¹	0,7	-0,7	-0,8	0,4	1,8	-7,4	21,0	-15,7	-1,4	9,3	-0,5	-9,4	
Exportations totales ^{2,3}	2,0	-4,6	11,5	4,6	2,3	14,2	-28,8	36,1	-1,7	11,7	-5,4	19,3	
Biens ²	3,5	-1,2	12,3	4,0	-5,6	31,0	-42,4	55,0	0,2	13,5	-10,3	27,4	
Biens sans commerce de transit ²	4,9	-3,7	12,7	4,6	12,1	2,5	-2,5	4,6	-7,3	20,2	-8,8	10,3	
Services ³	-0,8	-11,1	9,9	6,0	21,7	-17,2	17,8	1,3	-6,0	7,3	7,6	1,7	
Importations totales ^{2,3}	2,9	-5,9	5,3	6,2	10,5	1,1	5,6	12,9	-3,2	31,0	-10,2	2,7	
Biens ²	2,8	-6,3	4,3	7,6	2,0	20,4	-0,8	9,9	-5,5	21,2	-24,2	6,2	
Services ³	3,0	-5,2	6,6	4,3	23,5	-21,3	16,0	17,4	0,4	47,4	13,2	-1,8	
Commerce extérieur ^{3,4}	-0,2	0,2	3,8	-0,2	-3,5	8,1	-21,6	15,0	0,5	-8,2	1,9	10,6	
PIB³	1,5	-2,2	5,1	2,5	2,0	-0,4	2,8	0,7	-0,1	3,8	-0,5	1,1	

1 Contribution à la croissance en points de PIB (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 Corrigé des événements sportifs.

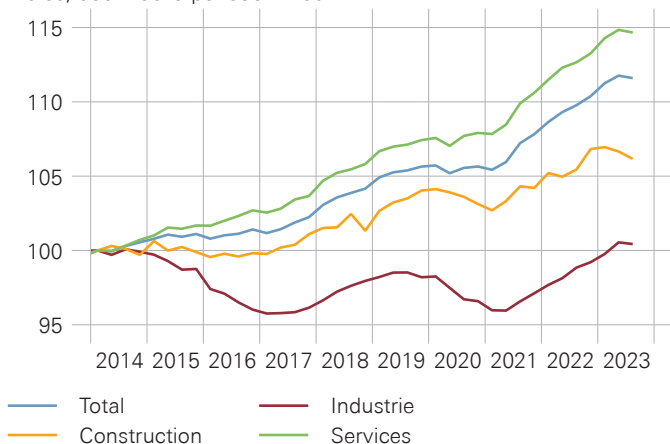
4 Contribution à la croissance en points de PIB.

Source: SECO.

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

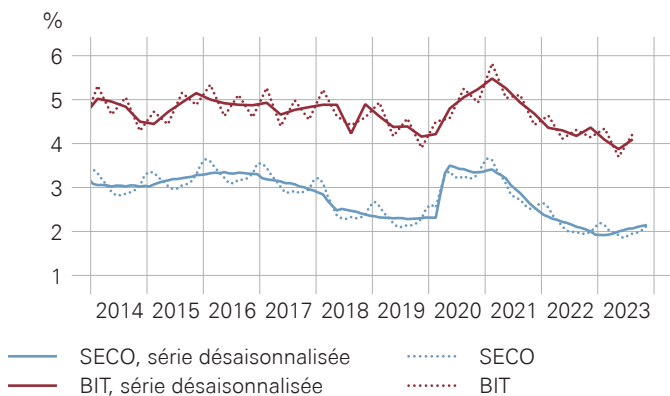
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE



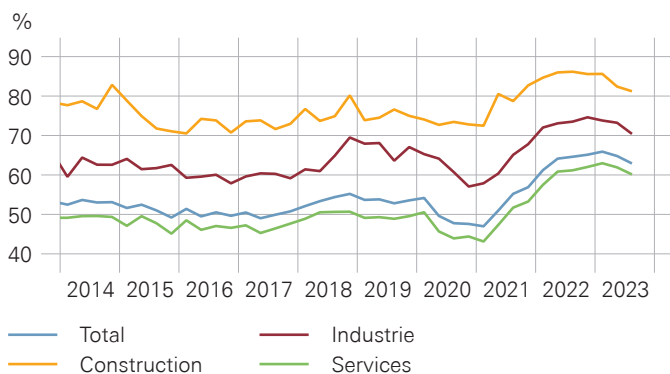
SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.

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

Sources: OFS et SECO.

Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT



Part des entreprises dont la recherche de personnel qualifié a été difficile ou infructueuse. Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte. Estimations établies sur la base de la statistique de l'emploi (STATEM)

Sources: BNS et OFS.

MARCHÉ DU TRAVAIL

Sur le marché du travail, la situation s'est quelque peu dégradée. L'emploi a légèrement reculé, et le chômage a de nouveau connu une faible augmentation. Les difficultés de recrutement du personnel se sont un peu amoindries.

Léger recul de l'emploi au troisième trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps a légèrement diminué au troisième trimestre, en données corrigées des variations saisonnières (CVS). C'est la première fois depuis début 2021. Le nombre de postes a baissé dans les services, l'industrie et la construction (voir graphique 3.4). Selon la statistique de la population active occupée (SPA0), le nombre de personnes actives occupées en données CVS s'est lui aussi un peu tassé.

Chômage à un bas niveau, mais en progression

Le nombre de chômeurs recensés par le SECO s'est de nouveau faiblement élevé au cours des derniers mois. Fin novembre, 99 000 personnes étaient inscrites au chômage en données corrigées des variations saisonnières. Le taux de chômage en données CVS s'est établi à 2,1%, restant ainsi à un niveau historiquement bas. Le taux de chômage au sens du Bureau international du travail (BIT) calculé par l'Office fédéral de la statistique (OFS) a lui aussi augmenté et a atteint 4,1% au troisième trimestre (voir graphique 3.5).

Difficultés de recrutement

Selon la STATEM, au troisième trimestre, de nombreuses entreprises ont continué à rencontrer des difficultés pour recruter du personnel répondant au profil recherché. Malgré une légère amélioration de la situation, un grand nombre de postes n'ont toujours pas pu être pourvus, ou seulement au prix d'efforts importants (voir graphique 3.6).

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION

Écart de production légèrement positif

L'écart de production correspond à 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 les capacités sont sous-utilisées.

L'écart de production évalué sur la base de la fonction de production n'était plus que très légèrement positif au troisième trimestre (0,2%). D'autres méthodes aboutissent à un écart de production un peu plus élevé (voir graphique 3.7).

Utilisation des capacités de production différente selon les branches

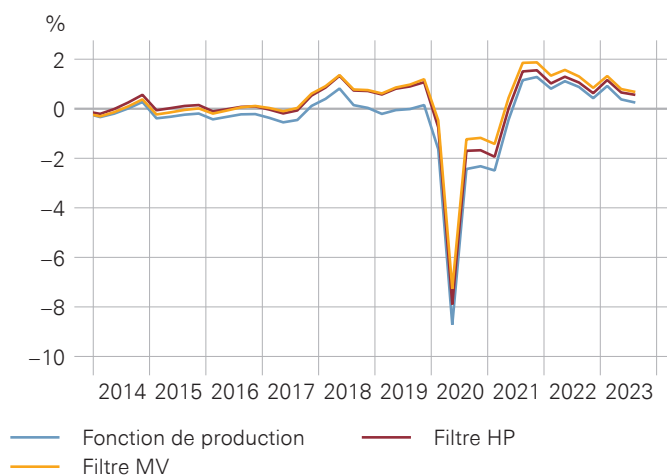
Les enquêtes jouent également un rôle important dans l'estimation de l'utilisation des capacités de production. Pour le troisième trimestre, elles offrent une image contrastée. À l'instar de l'écart de production, les indicateurs disponibles signalent une utilisation des capacités de production légèrement supérieure à la moyenne pour l'ensemble de l'économie.

Les enquêtes réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques a nettement reculé dans l'industrie et a été dernièrement bien inférieure à la moyenne de long terme (voir graphique 3.8). En revanche, elle est restée légèrement supérieure à la moyenne dans la plupart des branches des services, ainsi que dans la construction.

Au niveau de la main-d'œuvre, les enquêtes signalent une nouvelle détente de la situation, même si les effectifs se sont de nouveau avérés juste suffisants dans de nombreuses branches.

Graphique 3.7

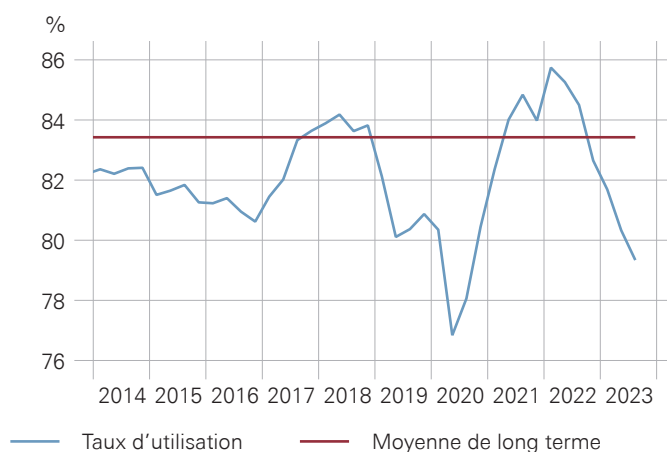
ÉCART DE PRODUCTION



Source: BNS.

Graphique 3.8

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE



Source: KOF.

Graphique 3.9

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 3.10

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF

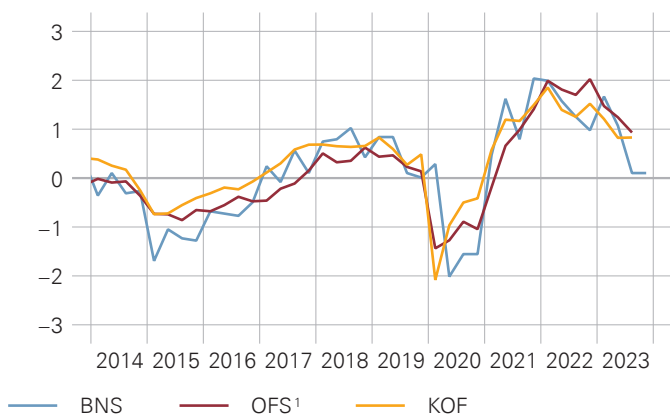


Source: KOF.

Graphique 3.11

PERSPECTIVES 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 de la Suisse restent modérées. Le PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations fait état d'un environnement extérieur peu dynamique (voir graphique 3.9). L'activité devrait donc rester modeste dans l'industrie. Les perspectives sont un peu plus favorables dans les services, davantage axés sur le marché intérieur. Dans l'ensemble, les entreprises suisses portent un regard modérément optimiste sur l'évolution de la marche des affaires (voir graphique 3.10). Les indicateurs laissent toujours présager une progression de l'emploi, même s'ils ont de nouveau reculé (voir graphique 3.11).

Le PIB devrait s'accroître d'environ 1% en 2023. La demande extérieure sera vraisemblablement peu porteuse en 2024. Le resserrement des conditions de financement devrait également freiner la croissance. Dans ce contexte, la BNS table sur une croissance du PIB comprise entre 0,5% et 1% pour 2024. Le chômage devrait continuer à augmenter légèrement, tandis que l'utilisation des capacités de production devrait fléchir un peu.

Ces prévisions sont toujours entourées d'une forte incertitude. Le principal risque réside dans un ralentissement conjoncturel plus marqué à l'étranger.

4

Prix et anticipations d'inflation

Après avoir reculé jusqu'en juin, l'inflation mesurée par l'indice suisse des prix à la consommation est restée à peu près stable le reste de l'année. En novembre, elle s'établissait à 1,4%, soit un peu au-dessous de son niveau d'août (1,6%). Il en va de même pour les indicateurs de l'inflation sous-jacente OFS1 et TM15, qui n'ont guère varié depuis août, s'inscrivant respectivement à 1,4% et 1,3% en novembre.

Les anticipations d'inflation à court terme ont évolué de façon hétérogène, mais peu marquée. Les anticipations à moyen terme et à long terme sont restées stables et continuent à se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION

Renchérissement annuel en légère baisse

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a légèrement diminué, passant de 1,6% en août à 1,4% en novembre (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). À l'instar des mois précédents, ce recul tient principalement aux biens et services importés, dont le renchérissement est passé de -0,3% en août à -0,6% en novembre. L'inflation actuelle est encore presque exclusivement portée par les biens et services suisses, dont le renchérissement a peu varié sur la même période (2,1% en novembre).

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois, en %

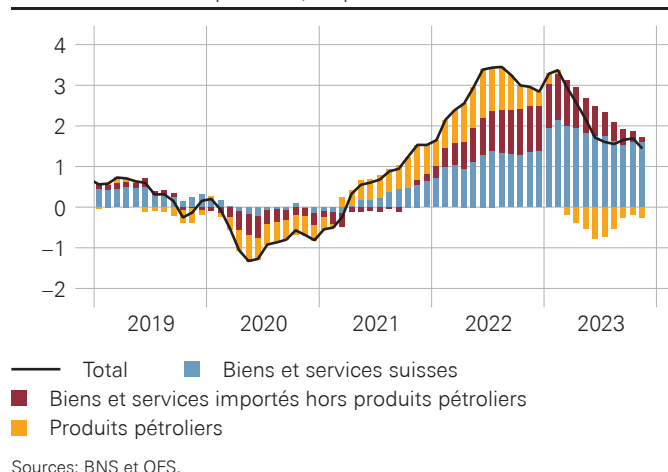
	2022	2022	2023			2023			
		T4	T1	T2	T3	Août	Sept.	Oct.	Nov.
IPC, indice total	2,8	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,7	1,7	1,4
Biens et services suisses	1,6	1,8	2,7	2,5	2,2	2,2	2,1	2,2	2,1
Biens	2,9	4,3	6,9	5,8	5,0	4,9	4,5	4,1	3,7
Services	1,1	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3	1,6	1,7
Services privés (hors loyers)	1,1	0,4	1,3	1,4	1,5	1,7	1,6	2,1	1,8
Loyers	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	2,4
Services publics	0,5	1,2	1,3	1,4	0,5	0,0	0,1	0,1	0,0
Biens et services importés	6,7	6,3	4,6	1,2	-0,1	-0,3	0,5	0,4	-0,6
Hors produits pétroliers	3,9	5,0	5,0	3,9	2,1	2,1	1,7	1,2	0,5
Produits pétroliers	31,8	18,0	1,9	-17,2	-15,7	-16,2	-8,6	-6,0	-8,7

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉS

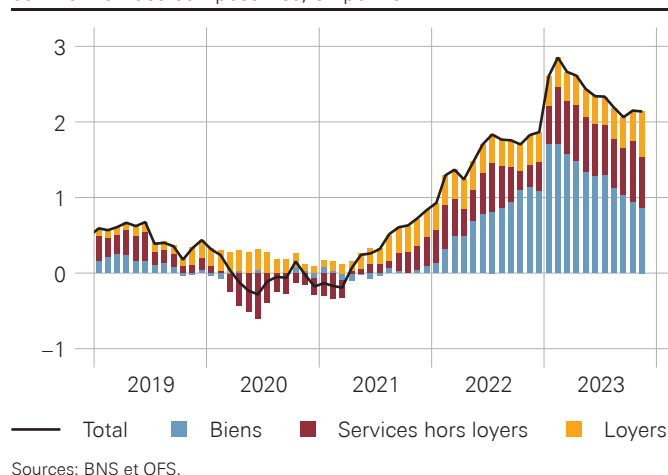
Variation de l'IPC sur 12 mois, en %; contribution des composantes, en points



Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES

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



Graphique 4.3

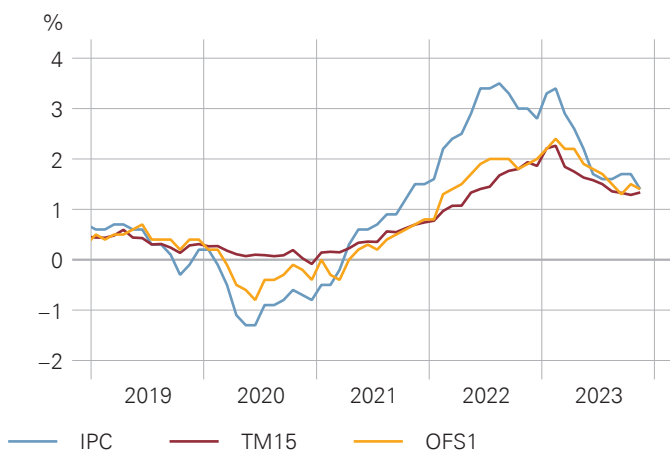
LOYERS DES LOGEMENTS

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois



Sources: BNS et OFS.

Renchérissement des biens et services importés en baisse

Comme au trimestre précédent, le repli du renchérissement importé résulte des biens et services importés hors produits pétroliers, dont le renchérissement est passé de 2,1% en août à 0,5% en novembre (voir tableau 4.1). Pour les produits pétroliers, le renchérissement s'est par contre encore accru. Il s'est établi à -8,7% en novembre, contre -16,2% en août, après un plancher historique de -22,6% en juin.

Renchérissement des biens et services suisses presque inchangé

Le renchérissement des biens et services suisses n'a que peu varié depuis août (2,2%), se maintenant en novembre à un niveau légèrement supérieur à la plage visée (2,1%; voir graphique 4.2). La hausse des prix des biens suisses a encore fléchi (3,7% en novembre, contre 4,9% en août), compensant ainsi le renchérissement accru des services suisses. Celui-ci est passé de 1,4% à 1,7% sur la même période, principalement en raison de l'augmentation des loyers.

Progression plus marquée des loyers

La hausse des loyers des logements s'est accélérée, passant de 1,6% en août à 2,4% en novembre (voir graphique 4.3). Cette évolution a découlé du relèvement du taux d'intérêt hypothécaire de référence réalisé début juin (passage de 1,25% à 1,5%).

Le renchérissement des services suisses hors loyers s'inscrivait à 1,3% en novembre, contre 1,2% en août. Alors que le renchérissement est resté stable pour les services publics (0% en novembre comme en août), il a légèrement augmenté pour les services privés suisses hors loyers (passage de 1,7% à 1,8% sur la même période; voir tableau 4.1).

Inflation sous-jacente presque constante

Les deux indicateurs de l'inflation sous-jacente sont demeurés pratiquement inchangés depuis août. L'inflation sous-jacente calculée par la BNS (TM15) sur la base d'une moyenne tronquée a fléchi pour s'inscrire à 1,3% en novembre, contre 1,4% en août. De son côté, l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique est passée de 1,5% à 1,4% sur la même période (graphique 4.4). Ces deux indicateurs se maintiennent ainsi dans la plage assimilée à la stabilité des prix.

PRIX À LA PRODUCTION ET À L'IMPORTATION

Tassement du renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale

Du côté de l'offre totale, le renchérissement a diminué en raison aussi bien des prix à l'importation que de ceux à la production. Il est passé de $-0,8\%$ en août à $-1,3\%$ en novembre (voir graphique 4.5). La baisse du renchérissement pour les prix à l'importation ($-4,8\%$ en novembre, contre $-4,1\%$ en août) a principalement découlé des produits énergétiques et des biens d'équipement. Pour ce qui est des prix à la production, le recul du renchérissement ($0,6\%$ en novembre, contre 1% en août) tient surtout aux produits énergétiques et aux biens intermédiaires.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

Anticipations d'inflation à court terme pratiquement identiques

Les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont peu varié et continuent d'afficher une évolution disparate ce trimestre.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix au cours des douze mois suivants, s'est de nouveau légèrement redressé (voir graphique 4.6). L'enquête de septembre révèle que près de quatre ménages sur cinq tablent sur de nouvelles hausses de prix à court terme.

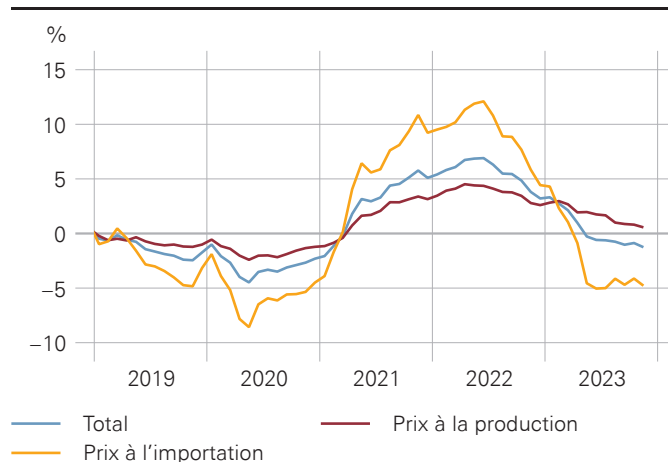
L'indice calculé sur la base de l'enquête d'UBS et de CFA Society Switzerland relative au marché financier suisse n'a quant à lui guère varié et demeure négatif (voir graphique 4.6). D'après l'enquête réalisée en novembre, la part des personnes interrogées qui s'attendent à une progression de l'inflation dans les six mois suivants reste ainsi inférieure à celle des personnes misant sur un repli.

Les anticipations d'inflation à court terme des entreprises interrogées par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale ont de nouveau reculé ce trimestre (voir graphique 9 des *Signaux conjoncturels*). Le renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois s'élève à $1,8\%$, contre 2% au trimestre précédent.

Graphique 4.5

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois

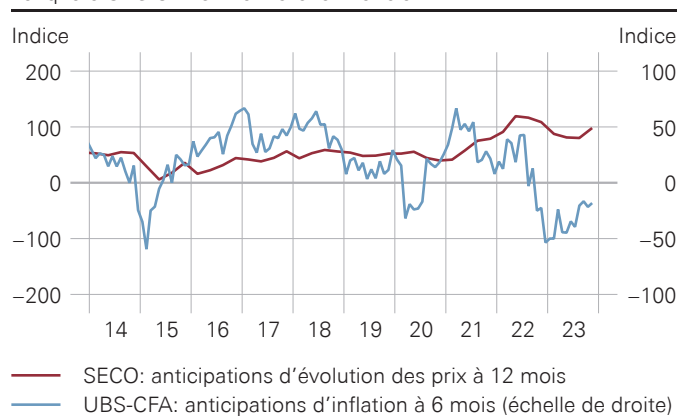


Source: OFS.

Graphique 4.6

ANTICIPATIONS D'ÉVOLUTION DES PRIX ET D'INFLATION À COURT TERME

D'après l'enquête du SECO auprès des ménages et l'enquête UBS CFA sur le marché financier

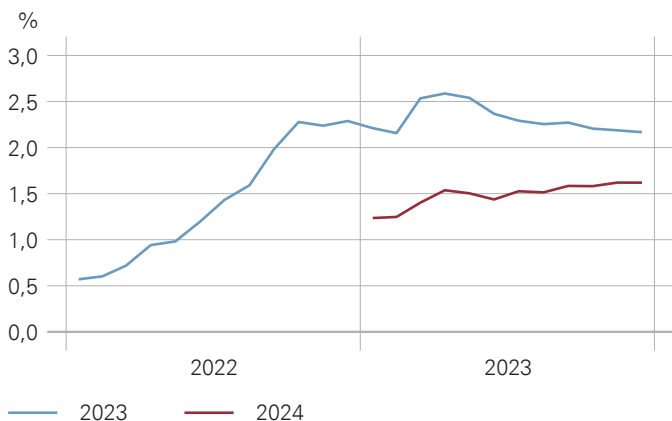


Sources: CFA Society Switzerland, SECO et UBS.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

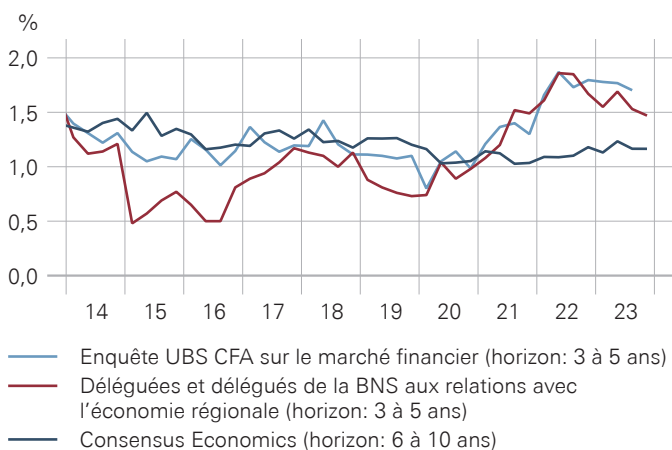
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



Source: Consensus Economics Inc.

Graphique 4.8

ANTICIPATIONS D'INFLATION À MOYEN ET À LONG TERME



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

Les anticipations d'inflation des banques et des institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics pour l'année 2023 sont demeurées stables, s'établissant à 2,2% en décembre (voir graphique 4.7). Pour 2024, les spécialistes tablent sur un ralentissement de l'inflation à 1,6% par rapport à 2023.

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

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

En septembre, la moyenne des anticipations d'inflation dans les trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête UBS CFA sur le marché financier suisse était légèrement inférieure, passant de 1,8% au trimestre précédent à 1,7% (voir graphique 4.8). De leur côté, les responsables d'entreprises ayant répondu aux déléguées et délégués de la BNS continuaient de tabler sur un renchérissement de 1,5% sur la même période.

Les anticipations d'inflation à long terme des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en octobre s'inscrivaient toujours à 1,2%.

D'après les résultats des enquêtes, 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%.

5

Évolution monétaire

Depuis l'examen de septembre, les rendements des obligations de la Confédération à long terme ont fortement reculé. Le cours du franc pondéré par le commerce extérieur a modérément augmenté. Mi-décembre, les cours des actions sur le marché suisse étaient légèrement supérieurs aux niveaux observés mi-septembre.

Les taux de croissance de la monnaie au sens large sont restés négatifs. La croissance des prêts bancaires a fléchi durant le trimestre écoulé.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS L'EXAMEN DE SEPTEMBRE 2023

Maintien du cap de la politique monétaire

Lors de l'examen du 21 septembre 2023 de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé de maintenir le taux directeur de la BNS à 1,75%, le resserrement important de la politique monétaire au cours des trimestres précédents ayant permis de contrer la pression inflationniste persistante. La BNS n'a toutefois pas exclu qu'un nouveau relèvement de taux devienne nécessaire pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. 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. Dans ce contexte, il s'agissait principalement de la vente de devises.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue

Les avoirs à vue étaient alors rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux de 1,75%, tandis que la part des avoirs dépassant ce seuil était rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré de 50 points de base. Conjugué à la résorption d'avoirs à vue au moyen d'opérations d'*open market*, le système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue garantit la bonne transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt du marché monétaire dans son ensemble.

Adaptations dans la rémunération des avoirs à vue

Au 1^{er} décembre 2023, la BNS a procédé à deux adaptations dans la rémunération des avoirs à vue¹. D'une part, elle a fait passer de 28 à 25 le coefficient du seuil déterminant pour la rémunération à deux paliers des avoirs à vue. D'autre part, elle a cessé de rémunérer les avoirs à vue que les banques détiennent pour satisfaire aux exigences en matière de réserves minimales. Ces adaptations ont garanti la poursuite de la mise en œuvre efficace de la politique monétaire et ont réduit les charges d'intérêts de la Banque nationale. Elles n'ont modifié en rien le cap de la politique monétaire.

Résorption d'avoirs à vue par des pensions de titres et des Bons de la BNS

Depuis l'examen de septembre 2023, la Banque nationale a poursuivi la résorption d'avoirs à vue en concluant des pensions de titres et en émettant des Bons de la BNS. Pour ce faire, elle a procédé à des appels d'offres quotidiens pour des pensions de titres à une semaine, et à des appels d'offres hebdomadaires pour des Bons de la BNS d'une durée comprise entre un et douze mois. En résorbant des avoirs à vue, la Banque nationale a réduit l'offre de liquidités sur le marché monétaire, s'assurant ainsi que les taux à court terme du marché monétaire gagé en francs restent à un niveau proche du taux directeur de la BNS. Depuis l'examen de septembre, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités s'est inscrit à 58,1 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 86 milliards de francs.

Avoirs à vue à la BNS quasiment inchangés

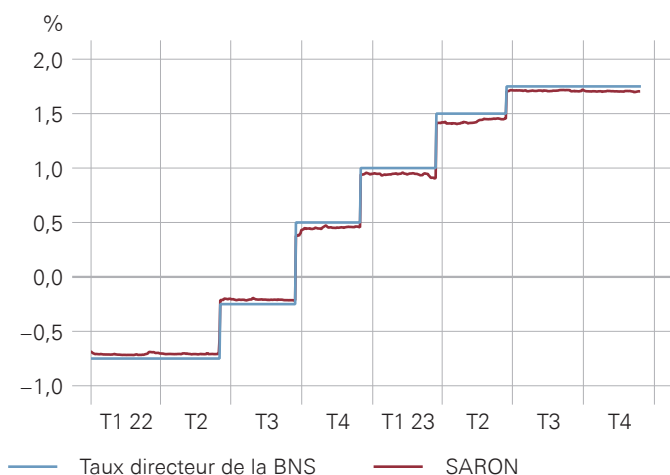
Depuis l'examen de septembre, les avoirs à vue à la BNS sont restés pratiquement inchangés. Ils atteignaient 471,7 milliards de francs en moyenne dans la semaine se terminant le 8 décembre 2023 (dernière semaine avant l'examen de décembre), soit un montant très légèrement inférieur à celui observé la semaine finissant le 15 septembre 2023, avant l'examen de septembre (473 milliards). Entre l'examen de septembre et celui de décembre, les avoirs à vue à la BNS se sont élevés à 475,5 milliards de francs en moyenne, soit 466,2 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 9,3 milliards pour les autres avoirs à vue.

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales affichaient un niveau moyen de 21,4 milliards de francs pour la période allant du 20 août au 19 novembre 2023. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale s'établissaient à 448,8 milliards de francs (période précédente: 468,5 milliards), ce qui reste très élevé.

¹ Voir le communiqué de presse du 30 octobre 2023.

Graphique 5.1

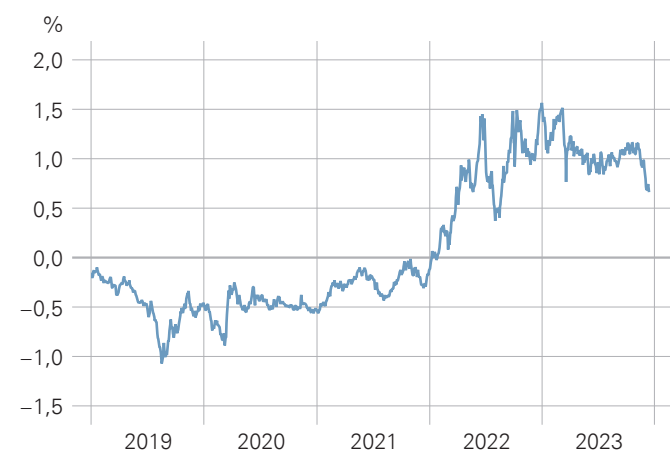
TAUX DIRECTEUR DE LA BNS ET SARON



Sources: Bloomberg, BNS et SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.2

RENDEMENT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION À 10 ANS

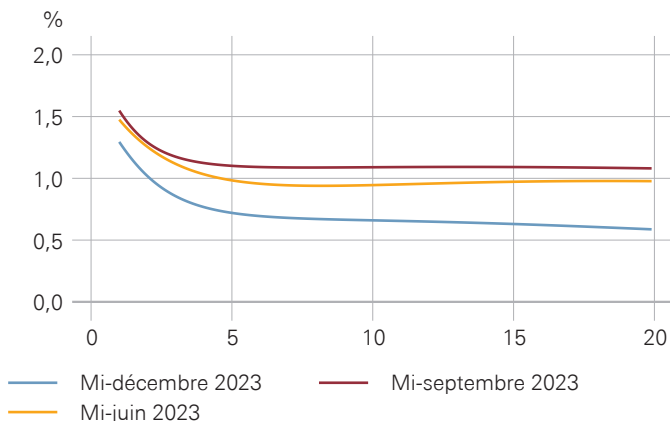


Source: BNS.

Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

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



Source: BNS.

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

Le SARON proche du taux directeur de la BNS

La Banque nationale a maintenu son taux directeur à 1,75% lors de l'examen de septembre. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour sur le marché monétaire gagé (voir graphique 5.1), a ensuite continué à évoluer dans une marge étroite à un niveau proche du taux directeur de la BNS. Mi-décembre, il s'inscrivait à 1,7%.

Recul marqué des rendements à long terme

Le rendement des obligations de la Confédération à dix ans est passé de 1,1% à la date de l'examen de septembre à 0,7% à peine mi-décembre (voir graphique 5.2). Pendant la période sous revue, les rendements des obligations de la Confédération à dix ans ont tout d'abord légèrement progressé. À partir de novembre, des données montrant une inflation plus basse que prévu dans la zone euro et aux États-Unis ont amené les intervenants sur les marchés à tabler sur un assouplissement précoce de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires. Il en a résulté un recul marqué des rendements à long terme des obligations d'État dans le monde.

Inversion accentuée de la courbe des rendements

Depuis l'examen de septembre, les rendements des obligations de la Confédération ont reculé, toutes échéances confondues. Le repli le plus marqué a concerné les obligations à long terme. L'inversion de la courbe des rendements s'est ainsi accentuée (voir graphique 5.3). Mi-décembre, la différence entre les rendements des obligations à dix ans et des obligations à deux ans atteignait presque -30 points de base, contre -20 points de base mi-septembre.

Léger recul des taux d'intérêt réels

Les taux d'intérêt réels revêtent une grande importance pour les décisions des entreprises et des ménages en matière d'épargne et d'investissement. Ils correspondent à la différence entre les taux d'intérêt nominaux et les anticipations d'inflation.

Mi-décembre, les taux d'intérêt réels à long terme s'inscrivaient légèrement en deçà de leur niveau de mi-septembre, car les taux d'intérêt nominaux à long terme avaient reculé et les anticipations d'inflation à long terme n'avaient pratiquement pas varié (voir chapitre 4).

COURS DE CHANGE

Renforcement du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis

Depuis l'examen de septembre, le franc s'est apprécié face à l'euro et au dollar des États-Unis (voir graphique 5.4). Mi-décembre, un euro valait 94 centimes et un dollar des États-Unis, 88 centimes.

Juste après l'examen de septembre, le franc s'est tout d'abord légèrement déprécié face à ces deux monnaies. En octobre, il s'est temporairement redressé, stimulé par une hausse passagère de la demande de placements sûrs dans un contexte marqué par l'éclatement de la guerre au Proche-Orient. Cette demande se tassant, le franc a ensuite quelque peu fléchi. Fin novembre, la baisse plus forte que prévu de l'inflation dans la zone euro a contribué à une nouvelle appréciation du franc face à l'euro.

Jusqu'à mi-novembre, le franc s'est comporté de la même manière face au dollar des États-Unis et face à l'euro. Par la suite, le recul plus important qu'attendu du taux d'inflation aux États-Unis et les anticipations consécutives du marché quant à un assouplissement précoce de la politique monétaire américaine en 2024 ont contribué à une dépréciation immédiate du dollar des États-Unis face à la plupart des monnaies. Le dollar des États-Unis a ensuite continué à se déprécier un peu face au franc jusqu'à mi-décembre.

Cours du franc pondéré par le commerce extérieur en hausse d'environ 1,5%

L'évolution du cours du franc pondéré par le commerce extérieur depuis l'examen de septembre a reflété en grande partie le comportement du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis décrit précédemment (voir graphique 5.5). Mi-décembre, le cours du franc pondéré par le commerce extérieur dépassait de 1,5% environ son niveau de mi-septembre.

Pendant la période sous revue, le franc s'est globalement apprécié de 1,5% face à l'euro (pondération d'environ 40% dans l'indice) et de près de 2,5% face au dollar des États-Unis (pondération de 17%). En outre, le franc a vu sa valeur progresser d'environ 1% face au yen (pondération de 2,7% dans l'indice), à la livre sterling (pondération de 7,5%) et au renminbi (pondération de 8,6%).

Stabilisation du franc en termes réels

Depuis septembre, le franc s'est stabilisé en termes réels pondérés par le commerce extérieur, après s'être constamment renforcé depuis fin 2022 (voir graphique 5.6). En raison de l'écart d'inflation persistant avec l'étranger, le franc s'est apprécié moins fortement cette année en termes réels qu'en termes nominaux.

Graphique 5.4

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC



Source: BNS.

Graphique 5.5

VALEUR EXTÉRIÈRE NOMINALE DU FRANC

Indice, examen de septembre 2023 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.6

VALEUR EXTÉRIÈRE RÉELLE DU FRANC

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

Graphique 5.7

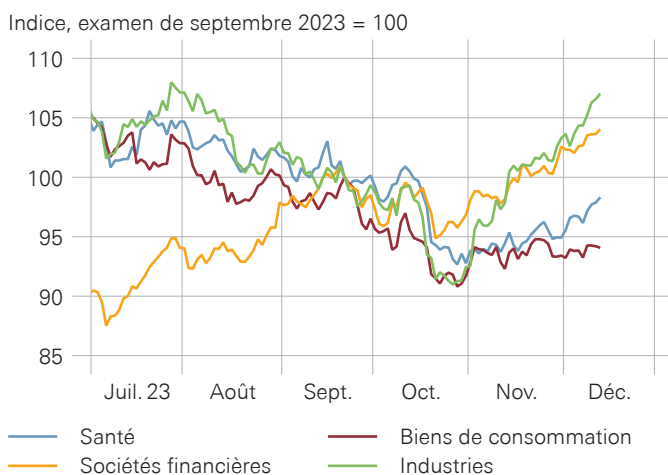
COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ



Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

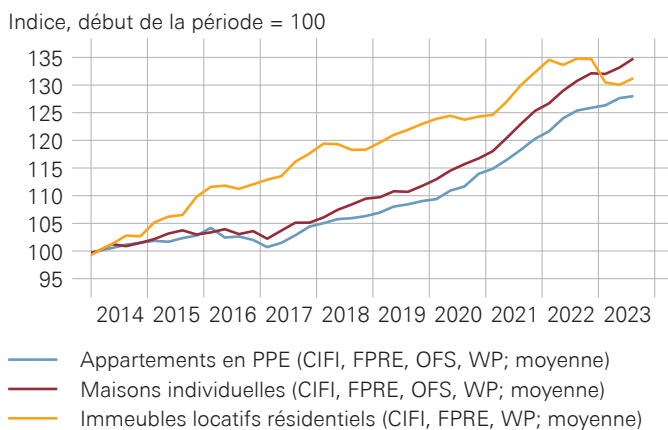


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)



Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (après 2017) et Wüest Partner (WP).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Cours des actions suisses en légère hausse

Depuis l'examen de septembre, le Swiss Market Index (SMI) a largement suivi les mouvements enregistrés sur les marchés mondiaux des actions (voir chapitre 2). En octobre, l'éclatement de la guerre au Proche-Orient a contribué à la baisse des cours des actions. La tendance s'est néanmoins inversée en fin de mois, le marché anticipant un possible assouplissement de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires (voir graphique 5.7). Mi-décembre, le SMI se situait environ 1% au-dessus de son niveau de mi-septembre.

Cours des actions et volatilité: évolution inversée

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude des intervenants sur les marchés boursiers (voir graphique 5.7). Cet indice a évolué à l'inverse du SMI. En octobre, l'indice de volatilité a sensiblement augmenté en raison du conflit au Proche-Orient. À partir de la fin du mois, les anticipations d'un assouplissement précoce de la politique monétaire sont devenues prédominantes, ce qui a entraîné une baisse de l'incertitude et un recul de l'aversion pour le risque. Cette tendance s'est traduite par un repli marqué de l'indice.

Évolution disparate des sous-indices du SPI

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Tandis que les cours des actions des industries et des sociétés financières se sont complètement rétablis après les replis temporaires enregistrés en octobre, les indices d'actions des entreprises de biens de consommation et du secteur de la santé se situaient mi-décembre respectivement 6% et 2% environ en deçà de leur niveau de mi-septembre.

Essoufflement des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont progressé au troisième trimestre 2023, mais à un rythme globalement plus faible que les années précédentes (voir graphique 5.9). Les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels) ont légèrement augmenté au troisième trimestre, mais demeuraient en baisse sur un an.

Monnaie centrale pratiquement inchangée

Entre mai et août, la monnaie centrale, c'est-à-dire les billets en circulation et les avoirs à vue que les banques résidentes détiennent à la BNS, a dans un premier temps sensiblement diminué. Ce recul a surtout reflété l'évolution de ces avoirs à vue à la suite du remboursement des aides sous forme de liquidités accordées au Credit Suisse et des opérations d'open market. Depuis août, la monnaie centrale est demeurée pratiquement inchangée. En novembre, elle atteignait en moyenne 540,3 milliards de francs (voir graphique 5.10), soit quelque 2 milliards de moins qu'en août.

Réduction de la monnaie au sens large

Les taux de croissance de la monnaie au sens large sont restés négatifs au cours des trois derniers mois (tableau 5.1). En novembre, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de 18,7% sur douze mois, après une baisse de 17,8% en août. En novembre également, l'agrégat M2 (M1 et dépôts d'épargne) a reculé de 13,6% et l'agrégat M3 (M2 et dépôts à terme), de 3,3% sur douze mois; en août, ils avaient respectivement baissé de 13,1% et 2,1%.

Affaiblissement de la croissance des créances hypothécaires

Les créances hypothécaires des banques, qui constituent 85% environ des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, ont enregistré une progression sur douze mois de 2,7% au troisième trimestre 2023. Après avoir atteint 3,4% au premier trimestre puis 3,1% au deuxième trimestre (voir tableau 5.1), la croissance des créances hypothécaires en glissement annuel a donc continué de ralentir. Cette décélération concerne les prêts hypothécaires accordés tant aux ménages qu'aux entreprises du secteur privé.

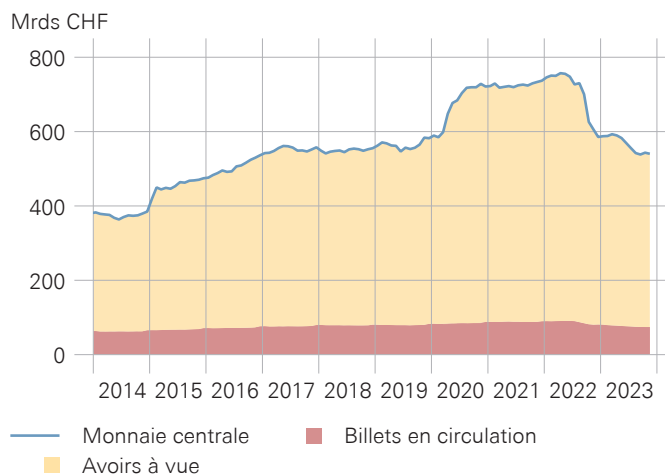
Au cours des derniers mois, les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe ont légèrement baissé, à l'instar des taux d'intérêt du marché des capitaux. En octobre, le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'est ainsi inscrit à 2,8%, un niveau proche de celui des mois de juillet, août et septembre (voir graphique 5.11). Les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire, qui avaient fortement progressé depuis fin septembre 2022 à la suite du relèvement du taux directeur de la BNS, sont également demeurés stables au troisième trimestre 2023.

Repli des autres prêts

Les autres prêts ont évolué de façon nettement plus volatile (voir graphique 5.12). Ils ont reculé de 5,3% sur douze mois au troisième trimestre 2023. Le volume des autres prêts gagés n'a cessé de diminuer depuis début 2022 en raison des remboursements de prêts Covid-19 pour un montant de 10 milliards de francs. Mi-septembre, les prêts Covid-19 non encore remboursés étaient évalués à environ 6 milliards de francs. Le volume des autres prêts non gagés est demeuré largement stable depuis 2020,

Graphique 5.10

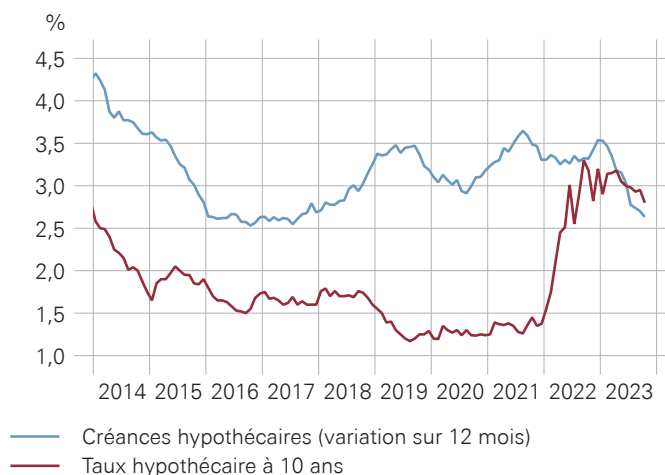
MONNAIE CENTRALE



Source: BNS.

Graphique 5.11

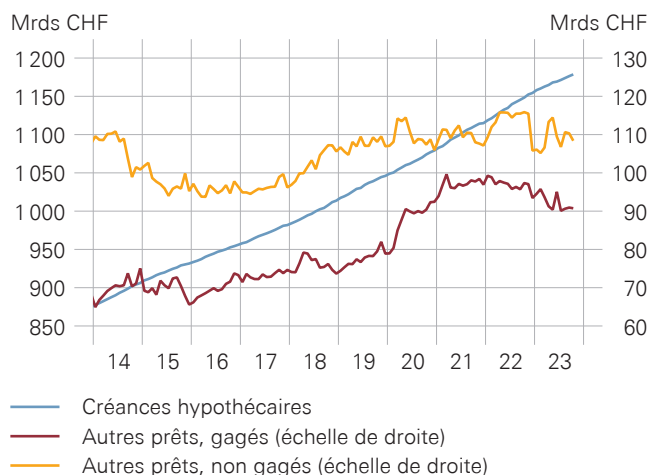
CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT



Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS

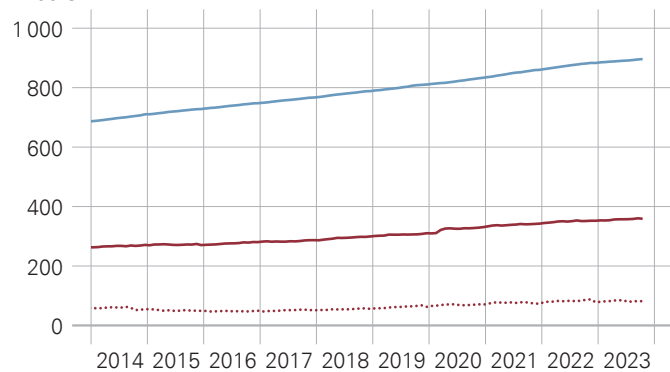


Source: BNS.

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

Mrds CHF



— Ménages — Sociétés privées non financières
 Sociétés privées financières

Source: BNS.

les fluctuations reflétant essentiellement l'évolution des autres prêts accordés aux sociétés financières.

Croissance du crédit par secteur

Les prêts bancaires aux ménages et aux sociétés non financières ont continué de progresser sur une base annuelle (voir graphique 5.13). Fin octobre 2023, les prêts aux ménages avaient augmenté de 14,9 milliards de francs (+1,7%) sur douze mois, et ceux aux sociétés non financières, de 7,5 milliards (+2,1%). Quant aux prêts aux sociétés financières, ils ont reculé de 4,9 milliards de francs (-5,7%) sur la même période.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation sur 12 mois, en %

	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2023	2023
		T4	T1	T2	T3	Sept.	Oct.	Nov.
M1	2,3	-0,6	-7,0	-12,1	-17,5	-18,2	-17,8	-18,7
M2	-0,2	-2,0	-5,8	-9,3	-12,8	-13,4	-13,0	-13,6
M3	0,3	0,3	-0,1	-0,9	-2,2	-2,8	-2,6	-3,3
Prêts bancaires, total ^{1,3}	3,1	3,1	2,2	2,0	1,5	1,5	1,2	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,3	3,4	3,4	3,1	2,7	2,7	2,6	
Ménages ^{2,3}	3,0	2,9	2,6	2,3	1,9	1,8	1,8	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	4,2	4,9	5,7	5,5	5,1	5,2	4,9	
Autres prêts ^{1,3}	1,9	1,5	-4,4	-4,0	-5,3	-4,7	-6,6	
gagés ^{1,3}	-0,1	-1,8	-3,8	-5,4	-5,6	-5,0	-6,8	
non gagés ^{1,3}	3,6	4,5	-5,0	-2,9	-5,1	-4,5	-6,5	

1 Bilans mensuels (comptoirs résidents, positions vis-à-vis d'entités résidentes non bancaires, libellées dans toutes les monnaies).

2 Statistique sur l'encours des crédits (comptoirs résidents, 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

4^e trimestre 2023

Rapport des déléguées et délégués aux relations avec
l'économie régionale destiné à la Direction générale de la BNS
pour l'examen trimestriel de la situation

Les appréciations présentées ci-après reposent sur les
informations recueillies auprès de décideuses et décideurs
économiques de toute la Suisse. La BNS analyse ces
informations, puis les interprète sous une forme agrégée.
Au total, 239 entretiens ont eu lieu avec des représentantes
et représentants d'entreprises entre le 10 octobre et le
28 novembre.

Régions

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

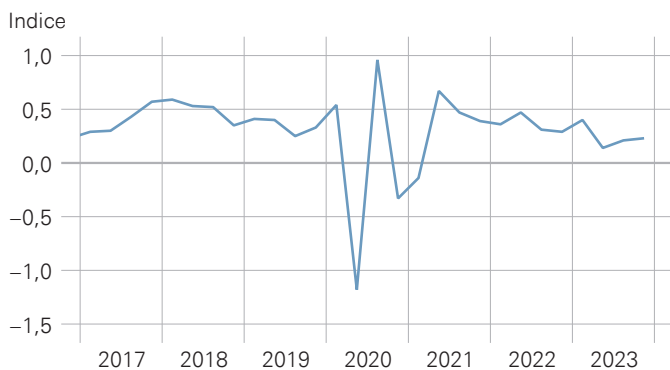
Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- L'économie suisse affiche une croissance modeste au quatrième trimestre. Dans les services et dans la construction, les chiffres d'affaires enregistrent une progression modérée. Dans l'industrie, en revanche, ils stagnent.
- L'utilisation des capacités techniques dans l'industrie a nettement reculé. De nombreuses entreprises ont considérablement réduit leurs carnets de commandes, qui étaient encore bien remplis aux trimestres précédents.
- Le manque de personnel s'est quelque peu atténué, mais le recrutement de main-d'œuvre qualifiée demande toujours des efforts importants.
- Compte tenu de la baisse du renchérissement et de l'assombrissement de la marche des affaires, les entreprises s'attendent pour l'année à venir à une progression des salaires plus faible, qui devrait atteindre environ 2%.
- Les marges bénéficiaires affichent pour la plupart un niveau solide. Le renforcement de la concurrence due à la faible évolution de la demande limite toutefois la marge de manœuvre au niveau de la fixation des prix.

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 valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



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

Source: BNS.

SITUATION ACTUELLE

Croissance modeste des chiffres d'affaires

Au quatrième trimestre, la progression réelle – c'est-à-dire corrigée des variations de prix – des chiffres d'affaires des entreprises reste modeste (voir graphique 1). L'industrie, les services et la construction connaissent toutefois une évolution très contrastée.

Dans les services et dans la construction, les chiffres d'affaires enregistrent une progression modérée par rapport au trimestre précédent. Les entreprises spécialisées dans la transformation numérique ou le développement durable profitent d'une demande en hausse constante. Dans le secteur financier ainsi que pour les fiduciaires et les bureaux de conseil, la marche des affaires connaît aussi une évolution majoritairement positive. Dans le commerce et l'hôtellerie-restauration, en revanche, les chiffres d'affaires ne parviennent presque plus à progresser.

De larges pans de l'industrie doivent faire face à un recul des entrées de commandes; le niveau des chiffres d'affaires ne peut être maintenu que grâce aux carnets de commandes bien remplis des trimestres précédents. Les entreprises industrielles exportatrices souffrent de la faible conjoncture sur leurs marchés. La demande en provenance d'Europe, et plus particulièrement d'Allemagne, reste contenue. Par ailleurs, les ventes à destination de la Chine s'avèrent compliquées pour de nombreuses entreprises. En revanche, les entreprises jugent l'évolution des chiffres d'affaires relativement robuste aux États-Unis.

Frein supplémentaire constitué par le niveau élevé des stocks

Un certain nombre d'entreprises remarquent que la réduction des stocks de leurs clients donne un coup de frein supplémentaire à la demande, déjà faible en soi. Les entreprises avaient augmenté le niveau des stocks au cours des années précédentes pour améliorer les capacités de livraison et faire face aux entraves à l'achat. Compte tenu de la normalisation à grande échelle de l'approvisionnement et de l'augmentation du coût du capital et, partant, des frais de stockage, la moitié des entreprises industrielles jugent le niveau de leurs stocks relativement élevé. Ceux-ci sont difficiles à réduire dans les conditions actuelles.

Utilisation des capacités de production en baisse

En raison de la faible dynamique de la demande et de la réduction des carnets de commandes, l'utilisation des capacités de production a baissé (voir graphique 2). L'industrie enregistre un net recul de l'utilisation des capacités de production, qui s'établit à un niveau inférieur à la normale. Dans les services, l'utilisation de l'infrastructure des entreprises n'a que légèrement diminué et s'est maintenue au niveau habituel dans la plupart des entreprises.

Réduction de la pénurie de main-d'œuvre et recrutement un peu moins compliqué

En ce qui concerne la main-d'œuvre, la situation s'est quelque peu détendue (voir graphique 3). Tandis que les entreprises de services souffrent toujours d'un manque de personnel, l'industrie ne déplore plus de pénurie généralisée. Certaines entreprises industrielles jugent leurs effectifs trop élevés en cette période de ralentissement conjoncturel, et recourent donc au chômage partiel ou envisagent de le faire.

Bien que des difficultés de recrutement persistent, elles sont perçues comme un peu moins marquées. Plusieurs entreprises observent une augmentation du nombre de candidatures spontanées. Le recrutement du personnel non qualifié pose relativement peu de problèmes à présent. En revanche, il reste difficile de recruter des profils spécialisés dans l'ingénierie ou les technologies de l'information et, d'une manière générale, de pourvoir des postes destinés à la main-d'œuvre qualifiée et expérimentée. Les entreprises sont largement unanimes sur la nature structurelle de ce problème.

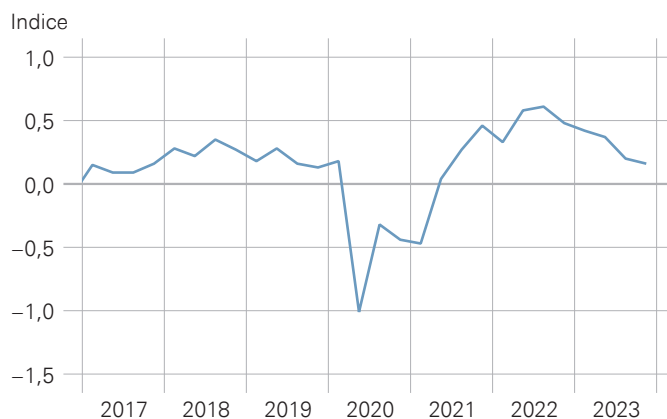
Marges bénéficiaires solides et situation stable en termes de liquidités

Les marges sont en léger recul, mais se maintiennent à un niveau solide (voir graphique 4). La majorité des entreprises n'éprouve aucune difficulté pour réaliser les investissements nécessaires grâce aux bénéfices dégagés. La situation reste tendue pour les entreprises exportatrices exposées à une concurrence accrue au niveau des prix, compte tenu de la faible conjoncture mondiale et du franc fort. Dans le même temps, certaines entreprises de production peuvent profiter de meilleures conditions d'achat et maintenir ainsi le niveau de leurs marges.

La situation en termes de liquidités est jugée confortable par la majorité des entreprises. Quelques-unes indiquent toutefois que l'augmentation du niveau des stocks pèse sur leurs liquidités en raison de l'immobilisation du capital. Malgré la hausse des intérêts, la plupart des entreprises continuent d'accéder sans problème au crédit.

Graphique 3

ÉTAT DES EFFECTIFS



Évaluation de l'état des effectifs. Les valeurs positives indiquent des sous-effectifs, et les valeurs négatives, des sureffectifs.

Source: BNS.

Graphique 4

MARGES DES ENTREPRISES



Jugement porté par les entreprises sur leurs marges. Les valeurs positives indiquent des marges confortables, les valeurs négatives, des marges inconfortables.

Source: BNS.

ÉVOLUTION OBSERVÉE DANS LES DIFFÉRENTES BRANCHES

Faible activité dans l'industrie manufacturière

Le ralentissement global de l'industrie se répercute dans des proportions variables sur les branches.

Certaines entreprises de l'industrie textile, de l'industrie des machines et de la métallurgie connaissent une marche des affaires très modeste. Les chiffres d'affaires sont particulièrement décevants chez les fournisseurs de l'industrie automobile. Les producteurs de biens intermédiaires tels que les matières plastiques, le verre ou les matériaux d'emballage sont aussi confrontés à une faible demande. L'industrie horlogère observe également un ralentissement de la croissance.

En revanche, les entreprises actives dans la technologie médicale et dans l'industrie pharmaceutique enregistrent une dynamique positive, bien que légèrement inférieure à la moyenne. Ces branches constituent aussi un soutien pour certains fournisseurs. En outre, les biens liés à l'aviation et à l'armement sont de plus en plus demandés.

Les fabricants de denrées alimentaires et d'autres biens de consommation affichent une marche des affaires contrastée. D'une manière générale, la perte de pouvoir d'achat freine l'activité. Cependant, certains produits suisses haut de gamme continuent de jouir d'une popularité intacte sur les marchés internationaux.

Croissance pratiquement nulle dans le commerce et la logistique

Bien que le commerce de détail enregistre une solide demande pour les biens de consommation courante, la clientèle se reporte de plus en plus sur les gammes de produits alimentaires meilleur marché. Elle fait preuve de retenue dans l'achat de biens de consommation durables comme l'habillement ou l'électronique.

Dans le commerce automobile, la reprise des livraisons stimule les chiffres d'affaires. Les concessionnaires perçoivent néanmoins que la clientèle hésite à commander des véhicules neufs en raison de la baisse du pouvoir d'achat, de la hausse des taux de leasing et de l'augmentation des prix des voitures. L'activité est en outre freinée par une certaine incertitude quant au choix de la technologie de propulsion.

Le commerce de gros et la logistique n'observent pratiquement pas d'impulsions positives. De nombreuses entreprises font état de stocks complets et d'une demande finale peu dynamique. Les négociants en matières premières constatent une certaine normalisation des chiffres d'affaires et des bénéfices après une évolution très positive au cours des deux dernières années.

Résultats positifs dans l'hôtellerie – peu d'impulsions dans la restauration

L'hôtellerie se félicite de l'utilisation de ses locaux et de sa situation bénéficiaire. Dans le segment de catégorie supérieure, notamment, les marges bénéficiaires – à quelques exceptions près – sont favorisées par un niveau de prix élevé. La demande repose sur une large assise géographique et est particulièrement forte en provenance des États-Unis. Les touristes voyageant en groupe viennent surtout d'Inde. Les voyages organisés depuis la Chine sont encore limités. La guerre au Proche-Orient n'a pas entraîné d'annulations dans l'hôtellerie, mais la situation géopolitique fragile est considérée comme un risque.

Le secteur de la restauration est en grande partie satisfait de la marche des affaires, même si les impulsions franchement favorables font toujours défaut. Les réservations en vue de l'organisation d'événements d'entreprises sont notamment jugées modérées. Toutefois, la douceur de l'automne a stimulé l'activité pendant une courte période dans certains endroits.

Marche des affaires robuste dans le secteur financier et dans les TIC

Le secteur financier continue d'afficher une marche des affaires positive. Les prestataires financiers axés sur le marché intérieur profitent d'opérations d'intérêts lucratives malgré l'apparition progressive de la concurrence pour les dépôts de la clientèle, qui met les marges sur les engagements sous pression. La robustesse du marché immobilier soutient aussi l'activité. Malgré une sensibilité aux prix accrue dans les achats de logements, aucun signe de ralentissement significatif n'est observé. Dans le même temps, l'environnement boursier incertain pèse sur le résultat des opérations de négoce et de commissions. Au lieu de négocier des actions ou des produits de placement à risque, une bonne partie de la clientèle reste plutôt passive.

Dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), la demande demeure également robuste dans l'ensemble. Les investissements dans la cybersécurité, l'informatique en nuage, l'analyse des données et l'intelligence artificielle sont des moteurs de croissance importants. Les entreprises privées, mais aussi les institutions publiques, sont souvent tributaires du soutien de prestataires externes pour ces technologies. Les entreprises du secteur industriel – notamment celles pour lesquelles l'Allemagne offre des débouchés importants – font toutefois preuve d'une certaine retenue en matière d'investissements.

La demande de prestations de santé reste élevée. La branche souffre cependant d'un manque aigu de main-d'œuvre qualifiée, et de nombreux hôpitaux pâtissent d'une rentabilité insuffisante. L'accroissement du volume des prestations conjugué à une faible marge de manœuvre pour la fixation des prix est problématique.

Solide utilisation des capacités de production dans la construction

Les entreprises de la construction témoignent d'une solide utilisation des capacités de production. Les pouvoirs publics constituent un soutien important, notamment dans le génie civil, mais aussi grâce aux travaux de construction et de transformation d'écoles, de bâtiments administratifs ou d'établissements de santé et de soins. En outre, les besoins en rénovation énergétique restent élevés, tant dans la construction de bâtiments résidentiels que commerciaux. La construction de logements profite d'une robuste demande, mais voit sa dynamique freinée par des taux d'intérêt en hausse et des procédures d'autorisation de construire fastidieuses.

PERSPECTIVES

Assombrissement des perspectives commerciales

Les perspectives commerciales restent sombres. Pour les deux prochains trimestres, les entreprises ne s'attendent dans l'ensemble qu'à une légère hausse des chiffres d'affaires (voir graphique 5). Dans l'industrie, en particulier, les carnets de commandes en baisse et le niveau élevé des stocks suscitent l'inquiétude. Quelques entreprises voient la fin du cycle des stocks, mais ne s'attendent dans l'ensemble qu'à une reprise hésitante de la demande.

Malgré des perspectives de croissance faibles dans l'ensemble, les entreprises prévoient d'accroître le volume de leurs investissements. Les besoins élevés d'investissements dans l'automatisation et dans l'infrastructure informatique ainsi que la forte tendance à investir dans des technologies durables présentant une bonne efficacité énergétique demeurent intacts. Toutefois, dans l'industrie surtout, les entreprises viennent de mener à terme de gros projets d'investissement et vont attendre avant d'aborder de nouvelles étapes de développement.

Au niveau des effectifs, un nouveau renforcement est également prévu, notamment dans les entreprises de services (voir graphique 6). Malgré une légère détente de la situation en matière de recrutement, de nombreuses entreprises ne sont pas certaines de réussir à trouver le personnel possédant la qualification requise.

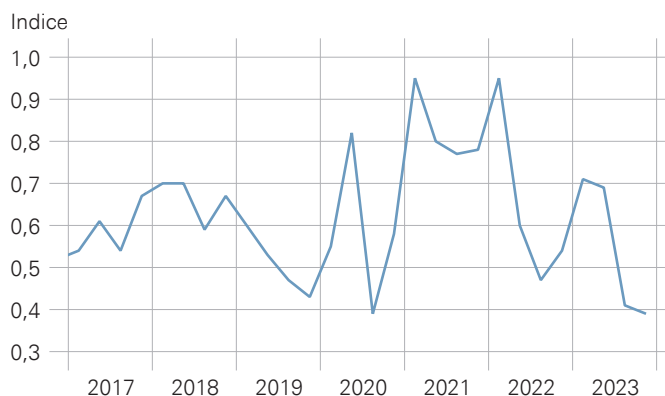
En raison de la baisse du renchérissement et de l'assombrissement des perspectives concernant la marche des affaires, les entreprises s'attendent à un certain fléchissement de la progression des salaires. Actuellement, elles prévoient ainsi sur une hausse des salaires de 2% en moyenne pour 2024, contre 2,3% cette année.

Faible évolution des prix d'achat et hausse modérée des prix de vente

Pour les deux prochains trimestres, la plupart des entreprises ne tablent que sur une évolution modérée des prix d'achat (voir graphique 7). Tandis que de légères hausses sont encore attendues par certaines entreprises des services, les représentantes et représentants de l'industrie escomptent plutôt des baisses modiques.

Graphique 5

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 valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 6

ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.

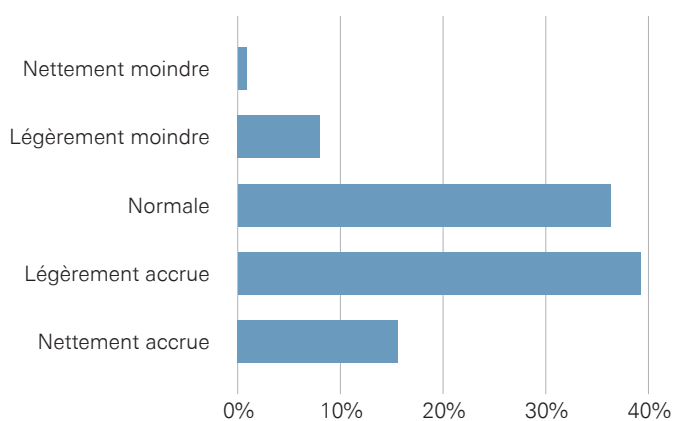
Graphique 7

ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



Évolution attendue des prix dans les 12 mois suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation, et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

INCERTITUDE

Incertitude concernant la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

En ce qui concerne leurs prix de vente, les entreprises comptent sur une progression un peu plus forte. Près de la moitié d'entre elles ont l'intention de les relever, ce qu'elles justifient en premier lieu par des charges salariales et des coûts de l'énergie plus élevés. De plus, le relèvement de la taxe sur la valeur ajoutée qui entrera en vigueur début 2024 entraînera une hausse des prix. Ces augmentations devraient néanmoins s'avérer modérées dans la plupart des entreprises, car celles-ci sont de nouveau confrontées à une concurrence plus vive au niveau des prix.

Forte incertitude

Les entreprises estiment que l'incertitude quant à l'évolution des chiffres d'affaires au cours des prochains trimestres est élevée (voir graphique 8). L'évolution de la conjoncture inquiète un nombre croissant d'entre elles. En outre, la situation géopolitique est de nouveau au centre des préoccupations. Les relations de la Suisse avec l'UE sont également un facteur d'incertitude. De plus, la crainte de voir le renforcement de la politique industrielle dans les grandes économies entraîner des désavantages concurrentiels pour les entreprises suisses subsiste.

Bien que la pénurie de main-d'œuvre ait légèrement diminué récemment, le manque structurel de personnel, notamment dû à l'évolution démographique, suscite toujours des inquiétudes dans de nombreuses branches et est considéré par certaines entreprises comme le principal enjeu. Un grand nombre d'entreprises tentent non seulement d'accroître leur attractivité auprès de la main-d'œuvre, mais développent aussi leur offre interne de formation initiale et continue. Elles investissent également dans l'optimisation des processus et la transformation numérique. Les entreprises dont les effectifs sont trop élevés font preuve de prudence en matière de suppression de postes, afin d'éviter des pertes de savoir-faire et d'être en mesure de faire face aux départs à la retraite prévisibles.

Fait positif, les entreprises tablent à présent sur un approvisionnement énergétique stable pendant l'hiver. De même, la perturbation des chaînes logistiques n'est plus guère un sujet évoqué.

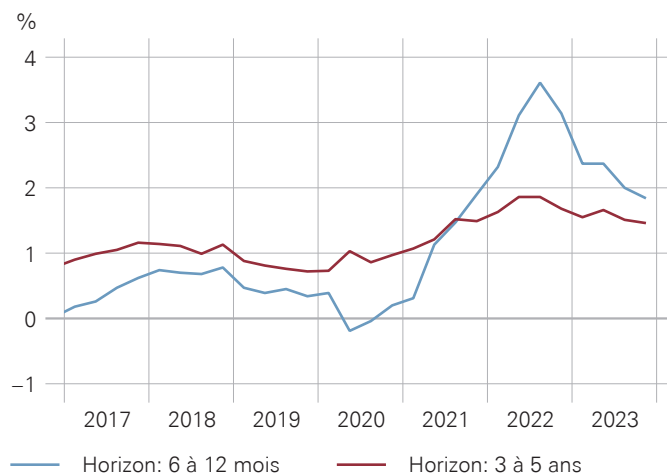
ANTICIPATIONS D'INFLATION

Les déléguées et délégués interrogés 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 légèrement reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,8% en moyenne, contre 2% au trimestre précédent (voir graphique 9). Les anticipations pour les trois à cinq prochaines années sont restées inchangées et se situent toujours à 1,5%.

Graphique 9

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

Approche

Les déléguées et délégués de la BNS mènent des entretiens trimestriels avec les directions 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 News et publications.

Remerciements

La Banque nationale suisse remercie les quelque 900 entreprises interrogées pour la disponibilité dont elles ont fait preuve à l'occasion des entretiens menés avec les déléguées et délégués aux relations avec l'économie régionale tout au long de l'année 2023. Elles ont ainsi apporté une contribution déterminante à l'examen de l'évolution de la conjoncture. Sont citées ci-après les entreprises qui ont accepté que leur nom soit publié.

A	Armando Dadò Editore	Banque Cantonale	bonacasa AG
A++ Group	Arnet Bau AG	Neuchâteloise	Bory & Cie Agence
a&f systems ag	ART Computer SA	Banque de Commerce	immobilière SA
A.H. Meyer & Cie AG	Arthur Weber AG	et de Placements SA	Bossard Holding AG
Aargauische Kantonalbank	ARU SA	Bänziger Partner AG	Boutique Hotel Villa
ABB Schweiz AG	Arvi SA	Bär & Karrer AG	Orselina
ABCD Ciné-Dance SA	Ascensia Diabetes Care	Barclays Bank (Suisse) SA	Bouygues E&S InTec
Abicht Gruppe	Asic Robotics AG	Basellandschaftliche	Svizzera SA
Abraxas Informatik AG	Assidu SA	Kantonalbank	bpp Ingenieure AG
Acer Europe SA	Astoria Betriebs AG	BASF Schweiz AG	Bracco Suisse SA
Acutronic Schweiz AG	audio-video g+m s.a.	Bataillard AG	Branchen Versicherung
adidas sport gmbh	Autogrill Schweiz AG	Batmaid	Genossenschaft
Aebi & Vincent Architekten	Autohaus Wederich,	Baumat AG	Brico SA
SIA AG	Donà AG	Baumer Electric AG	Bringhen Group
Aequator AG	Autoneum	Baur au Lac	brodbeck roulet
AG Cilander	Autors SA	BDO AG	architectes associés sa
Aicher, De Martin,	Avaloq Group AG	Beer Holzbau AG	Brüderli Gastronomie AG
Zweng AG	Avesco AG	BeiGene	Brugg Group AG
Albinati Aeronautics SA	B	Belcolor AG Flooring	BSB + Partner Ingenieure
Albiro AG	B. Braun Medical AG	Belotti Ottica & Udito	und Planer AG
Alder + Eisenhut AG	B. Heer AG	Bemore Holding SA	BSC Young Boys AG
Allianz Suisse	Bachem Holding	Benteler Rothrist AG	Bucher Industries AG
Allreal	Bächi Cord AG	Berest AG	Bucher Travel Inc.
Alltech Installationen AG	Bachmann AG Transporte	Bergbahnen Beckenried-	Bucherer AG
Alpha Rheintal Bank AG	Schweiz	Emmetten AG	Bühler + Scherler AG
Alpinamed AG	Bachmann Forming AG	Bergbahnen Engelberg-	Bultech Précision SA
Also Schweiz AG	Bad Horn Hotel & Spa	Trübsee-Titlis AG	Burckhardt
Altes Tramdepot Brauerei	Bad Schinznach AG	Berhalter AG	Compression AG
Restaurant AG, Bern	Baldegger Automobile AG	Berndorf Luzern AG	BVZ Holding AG (Gorner-
Altis	Balestrafic SA	Bernensis Hotel AG,	grat Bahn AG, Zermatt)
Aluminium Laufen AG	Balmer-Etienne AG	Interlaken	BWB Holding AG
AMAG Group AG	Baloise	Berner Kantonalbank AG	Bystronic Laser AG
Amaudruz SA	Banca Credinvest SA	Bernerland Bank AG	C
AmPuls Marktfor-	Banca del Sempione	Berney Associés SA	C. Vanoli AG
schung AG	BancaStato	Bertholet + Mathis SA	Cachet Hotel Collection
Amstein + Walthert	Banco Santander	Bertoni Automobili SA	Camag
Genève SA	International SA	Bertschi AG	Camion Transport AG
Andritz Hydro AG	Bank Avera	Bethesda Spital AG	Canonica SA
Angela Bruderer AG	Bank J. Safra Sarasin AG	Bieri Tenta AG	Caran d'Ache
Angst+Pfister Gruppe	Bank Julius Bär & Co AG	Big Kaiser	Carpenteria Alpina SA
Antiglio SA	Bank Thalwil	Präzisionswerkzeuge AG	Carte Blanche SA
Antistress AG -	Genossenschaft	Bindella Unternehmungen	CAS Gruppe AG
Burgerstein Vitamine	Banque Audi (Suisse) SA	Binelli Group	Caterpillar Sàrl
Anton Häfliger AG	Banque Cantonale de	Bitcoin Suisse AG	Caviar House Airport
APP Unternehmens-	Fribourg	BLS AG	Premium (Suisse) SA
beratung AG	Banque Cantonale de	Blu Service Star SA	CBH Compagnie bancaire
Aproda AG	Genève	BNC Business Network	helvétique SA
Aptar Mezzovico SA	Banque Cantonale du Jura	Communications AG	CCL Label AG
Arcolor AG	Banque Cantonale du Valais	Bommer + Partner	Cedes AG
Aregger AG		Treuhandgesellschaft	

Cendres + Métaux SA
 Censi Group
 Centre patronal
 Cercle des Agriculteurs
 de Genève et Environs
 Cetra Alimentari SA
 CGC Energie SA
 Chris Sports AG
 Christen AG
 Christian Cavegn AG
 Cilag AG
 CIM Banque SA
 Cisel Group
 CKW AG
 Clarins SA
 Clientis EB Entlebucher
 Bank
 Codec SA
 Colombo Wealth SA
 comparis.ch
 Concordance SA
 Congress Kursaal
 Interlaken AG
 Conica AG
 Connect Com AG
 Constri AG
 Contelec AG
 Convia Bau AG
 Coop
 Coutaz SA
 Covestro International SA
 CPH Chemie + Papier
 Holding AG
 Creabeton Matériaux SA
 Création Baumann AG
 Creative Foto AG
 Credit Suisse (Schweiz) AG
 Crossinvest SA
 CV VC AG

D

Davos Klosters
 Bergbahnen AG
 dbi services SA
 De Rham & Cie SA
 Décovi SA
 Definitely Different
 Deloitte AG
 Deltacarb SA
 Detecon (Schweiz) AG
 Die Mobiliar
 Dietiker AG
 Digitec Galaxus AG
 Dimab Groupe
 Diogenes Verlag AG
 DIWISA AG
 dormakaba
 DSM-Firmenich AG
 Dufry AG
 Dupin 1820

Duscholux AG

E

E. Gutzwiller & Cie
 Banquiers
 E. Kamm AG
 E. Weber & Cie AG
 E.M.S. Electro Medical
 Systems SA
 e+h Services AG
 ebi-pharm ag
 Ebnat AG
 EBP Schweiz AG
 Ecolab (Schweiz) GmbH
 Edmond de Rothschild
 (Suisse) SA
 EF Education First
 EFG Bank AG
 EFSA SA
 Eglin Group
 EGS Sécurité SA
 EHL Hospitality Business
 School
 Einstein St. Gallen
 EJOT Schweiz AG
 EKT Holding AG
 ELCA Groupe
 Elcotherm AG
 Electrasim SA
 Elekrisola Feindraht AG
 Elektro Compagnoni AG
 Eli Lilly (Suisse) SA
 Elite SA
 Emil Frey AG Autocenter
 Safenwil
 Emme SA
 Emmi Schweiz AG
 Endress + Hauser AG
 Energie Thun AG
 Energie Wasser Bern
 Energy Schweiz AG
 Engadiner Kraftwerke AG
 Engelberger Druck AG
 e-novinfo Sàrl
 Entreprises et Domaines
 Rouvinez Holding SA
 Equans Switzerland
 Erbicol SA
 Ericsson AG
 Erni AG Bauunternehmung
 Ernst Frey AG
 ESA Centre romand
 EssenceMediacom
 Estheco Sàrl
 Etablissements Fournier
 Etavis Gruppe
 Eversys SA
 EVZ Gastro AG
 ewl energie wasser luzern
 Expersoft Systems AG

Express Personal AG
 EY Schweiz AG

F

F. Hoffmann-La Roche AG
 F. Hunziker + Co AG
 FAB Private Bank
 (Suisse) SA
 Fairmont Le Montreux
 Palace
 Faro-Reinigungen AG
 FAS Medic SA
 Faucherre Transports SA
 Faulhaber SA
 Federtechnik Group AG
 Fehr Braunwalder AG
 Feintool International
 Holding AG
 Feldmann Bau AG
 Feldschlösschen
 Getränke AG
 Felicitas Promotions AG
 Ferroflex Group AG
 Ferrum AG
 Filature de laine peignée
 d'Ajoie SA
 Filippi SA
 Five Guys Suisse
 Flame SA
 Flückiger Electricité SA
 Flughafen Basel Mulhouse
 FNZ Switzerland SA
 Forbo Giubiasco SA
 Fordras SA
 Forster Profilsysteme AG
 Fossil Group Europe
 GmbH
 Fr. Sauter AG
 Fraisa SA
 Franz AG
 Freestar-Holding AG
 Freilichtmuseum
 Ballenberg
 Frontify AG
 Frutta Banfi SA
 futura Ristoranti

G

G. Bianchi AG
 G. et F. Châtelain SA
 G. Leclerc Transport AG
 Galledia Group AG
 Gallo AG
 Galvaswiss AG
 gammaRenax AG
 Garaio AG
 Garaventa AG
 Garzoni SA
 Gasser Ceramic AG
 Gautschi AG

GE
 Geberit AG
 Gebrüder Knie, Schweizer
 National-Circus AG
 Gehri Rivestimenti SA
 Geistlich Pharma AG
 Genedata AG
 Geo Edil SA
 Geoinfo Group AG
 Geomagworld SA
 Georg Utz Holding AG
 Gerber und Troxler Bau AG
 Gesitronic SA
 Gewerbe-Treuhand AG
 GfK Switzerland AG
 GGZ Gartenbau
 Genossenschaft Zürich
 Gialdi Vini SA
 Gifas-Electric GmbH
 Gimmel Rouages SA
 GLB Gruppe
 Globetrotter Travel
 Service AG
 Globus Travel Services SA
 Gossweiler Ingenieure AG
 Gotthard-Raststätte A2
 Uri AG
 GPA SA Société suisse
 de sécurité
 GPV Switzerland SA
 Grand Hotel Les Trois Rois
 Graniti Maurino SA
 Granol AG
 Graubündner Kantonal-
 bank
 Green Group
 Griesser AG
 Gritec AG
 Group Egli AG
 Groupe Alloboissons
 Groupe E Direction techni-
 que et infrastructures
 Groupe Kudelski
 Groupe Nordmann
 Fribourg
 Groupe Olympic SA
 Groupe R Management SA
 Groupe Richard Mille
 Groupe Romande Energie
 Groupe Vidy-Med
 Groupe Von Arx
 Groupe Zuttion SA
 Grundfos Pumpen AG
 Grünenfelder SA
 Grüenthal Firmen
 Schweiz
 Gruner AG
 Gstaad Palace
 Gstaad Saanenland
 Tourismus

GTL SA
GTS Trasporti SA
Gunvor SA

H

Haag-Streit Holding AG
Habib Bank AG Zurich
Haco AG
Haeusler AG Duggingen
Hager AG
HakaGerodur AG
Hamilton Bonaduz AG
Hammer Auto Center AG
Hans Kohler AG
Härtere Gerster AG
Harting AG
Haslimann Aufzüge AG
Hatebur Umform-
maschinen AG
Hauri AG Staffelbach
Heimatt Gruppe
Heineken Switzerland AG
Heli TV SA
Helsinn SA
Helvetia Versicherungen
Henkel und Cie
Herzog & de Meuron
Herzog Elmiger AG
Hevron SA
Hirn Automobile
Hirslanden AG
Hitachi Energy
Switzerland AG
HKM SA
Hocoma AG
Hoffmann Neopac AG
Homburger AG
Honegger SA
Hornbach Baumarkt
(Schweiz) AG
Hotel Belvoir
Rüschlikon AG
Hôtel Bristol, Genève
Hôtel d'Angleterre,
Genève
Hôtel de la Paix, Lausanne
Hotel des Balances,
Luzern
Hotel Federale, Lugano
Hotel Giardino Ascona
Hotel Internazionale,
Bellinzona
Hotel Julen Zermatt AG
Hotel Lenkerhof AG, Lenk
Hotel Lugano Dante SA
Hotel Schweizerhof,
Lenzerheide
Hotel Schweizerhof,
Luzern
Hotel Walter au Lac,

Lugano
Hôtel Warwick, Genève
Hotelleriesuisse
HP Gasser AG
Hug AG
Hug Baustoffe AG
Hügli Holding AG
Hugo Boss Ticino SA
Humbel Zahnräder AG
Hunziker AG
Huwiler & Portmann AG
Hyposwiss Private Bank
Genève SA

I

I.T. International
Transmissions S.A.
id Quantique SA
Ideal-Tek SA
Idorsia AG
IFEC ingegneria SA
IM Maggia Engineering SA
Implenia Suisse SA
Indermühle Holding AG
Ineichen AG
INEOS Europe AG
Infras AG
ING
InterCheese AG
Interfida Holding SA
Interiman Group
Holding SA
Irtec SA
Iseppi Frutta SA
ISS Facility Services AG
Itten + Brechbühl AG
Ivers-Lee AG
IWB Industrielle Werke
Basel

J

J.P. Morgan (Suisse) SA
Jabil Switzerland
Manufacturing GmbH
JAG Jakob AG
Jean Cron AG
Jehle AG
JMS-Gruppe
Jobprofi GmbH
Johnson & Johnson
Jos. Berchtold AG
Jost Transport (Umzüge
& Mulden) AG
JT International SA
Jung von Matt AG

K

Kablan AG
Kaladent AG
Kambly SA

Karl Augustin AG
Karl Bubenhofer AG
Karl Geiges AG
Kasag Swiss AG
Khronos Personalberatung
Kilchenmann AG
Kindlimann AG
KKL Luzern
Management AG
Klarer Fenster AG
Knecht Brugg Holding AG
Konapharma AG
Kost Holzbau AG
KPMG
KPT Versicherungen AG
Kraftwerke Oberhasli AG
Kramer Gastronomie AG
Kühne + Nagel
International AG
Kundert AG Jona

L

Laboratoire d'analyses
médicales Dr Luc
Salamin SA
Läderach (Schweiz) AG
Lagerhäuser der
Centralschweiz AG
Laiteries Réunies Société
Coopérative
Lalive SA
Lamprecht Transport AG
Landhotel Hirschen,
Erlinsbach
Landis Bau AG
Lantal Textiles AG
Lanz-Anliker Holding AG
laRegion
Laudinella Hotel Group
LAVEBA Genossenschaft
LEM Holding SA
LEMO Group
Les Bains de Lavey SA
Les Blanchisseries
générales LBG SA
Les Toises
Let's Go Fitness
Leuchter IT Solutions AG
Liebherr Machines
Bulle SA
Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Linnea SA
Livit AG
Localmed & City
Notfall AG
Localnet AG
Loeb Holding AG
Lombardi SA Ingegneri
Consulenti

Lonza
Loomis Schweiz AG
L'Oréal (Suisse) SA
Luigia Group
Luzerner Kantonalbank AG

M

Maag Group
Mägerle AG
Maschinenfabrik
Maltech Müller AG
Mancini & Marti SA
Manor
Mantu Group SA
Manufacture La Joux-
Perret SA
Maréchaux Holding AG
Marti Bauunterneh-
mung AG, Luzern
Martin Brunner
Transport AG
Matterhorn Group AG
Mätzener & Wyss
Bauingenieure AG
Maurice Montavon SA
Mavag AG
Max Studer Interim SA
Maxi Bazar SA
MB Auto Center Zug AG
MC Trans SA
McDonald's
Familienrestaurant
Amacker Philippe
McDonald's Suisse
MCI Group Holding SA
Mecaplast SA
Mediliant SA
Medisupport
Medtronic International
Trading Sàrl
Mepha Teva
Mercier SA
Merck
Mercury Mission Systems
International
Merz Chur
Messer Schweiz AG
Metallux SA
Metalor Technologies SA
Metalyss AG
Metoxit AG
Metro Boutiques AG
Metzgerei Spahni AG
Michael Page International
(Switzerland) SA
Migros
Migros Bank AG
Migros Industrie AG
Mikron SA
Mister Minit

MKS Pamp SA
Mobility Genossenschaft
Moderna Switzerland
Montagetechnik
Berner AG
Montanstahl SA
Montres Corum Sàrl
Moovimenta AG
Morga AG
Mosmatic AG
Motomix SA
Mövenpick Gruppe
MSD Merck Sharp
& Dohme AG
Mulhaupt & Cie SA
Multicuir SA
Mundo AG
MVC & Partners
My Leukerbad AG

N

Nachbur AG
Nanou Solutions Sàrl
Neo Advertising SA
Neoperl
NeoVac Gruppe
Netcetera
New Reinsurance
Company
NewPlacement Academy
GmbH
Newrest Restauration SA
Nicolas Suisse SA
Nidwaldner Kantonalbank
Nile Clothing AG
Nokia Schweiz
Norba SA
Novae Restauration
Novartis
Novelis Switzerland SA
Novo Business
Consultants AG
Noyfil SA

O

Obwaldner Kantonalbank
Oertli Werkzeuge AG
Oettinger Davidoff AG
Officine Ghidoni SA
Oiken SA
Oleificio Sabo
OLZ AG
Optic 2000
Optimo Logistics
Orchid Sports Cars SA –
Centre Porsche Genève
Orgapropre SA
Ortho-Team AG
Osmopharm SA
Osterwalder St. Gallen AG

Otto Fischer
Otto Hofstetter AG
Otto's AG
OWIBA AG

P

P. Sonderegger AG
Page et fils SA
Paint-Styling AG
Pallas Kliniken AG
Panoramic Gourmet AG
Parkresort Rheinfelden
Holding AG
Parmaco Metal Injection
Molding AG
Parterre AG
Patiswiss AG
PayrollPlus AG
Periso SA
Permamed AG
Perosa AG
Perret Sanitaire SA
Pfiffner International AG
Pfisterer Switzerland AG
Physio Clinics
Piaget SA
Pibomulti SA
Piccadilly SA
Pietro Calderari SA
Pilatus-Bahnen AG
Pistor AG
Pitec AG
Pius Schäfler AG
Plastex SA
Plastifil SA
Plumettaz SA
Polycontact AG
Polydentia SA
Pont 12 Architectes SA
Portes du Soleil Suisse SA
Portmann Garten AG
Preci-Dip SA
PriceWaterhouse-
Coopers AG
Procter & Gamble
Europe SA
Proderma AG
Pronto AG
Prosegur SA
PuliEco Sagl
PX Group SA

Q

Quantis
Quickline Holding AG

R

R. Audemars SA
Radisson Blu Hotel,
Lucerne

Raoul Guyot SA
Rausch AG Kreuzlingen
RBC Schaublin
Reasco AG a member
of WISAG
Regiobank Solothurn AG
Regionalspital
Emmental AG
Reishauer AG
Reitzel (Suisse) SA
Reka Schweizer
Reisekasse
Remaco Holding AG
Rémy Montavon SA
Resolve SA
Restaurants Comercio-
Piccadilly AG, Zürich
Retraites populaires
Rhätische Bahn AG
Richnerstutz AG
Rico Sicherheits-
technik AG
Ricola
Rieter Holding AG
Rigi Bahnen AG
Ringele AG
Ringier AG
Riri SA
Ristoranti Fred
Feldpausch SA
Ritz Carlton Hôtel de la
Paix, Genève
Rivopharm SA
RKB Europe SA
RLC Architekten AG
Roduit SA
Rollomatic SA
Rollvis SA
Roth Gerüste AG
Rotho Kunststoff AG
Roventa-Henex AG
RTB Corvaglia Sàrl
Ruch Metallbau AG
Rychiger AG

S

SAK Auto Kabel AG
Samsic Facility SA
Sanitas Troesch AG
Sapal SA
Sativa Rheinau AG
saw holding ag
SB Saanen Bank AG
SBB Cargo
International AG
Scania Schweiz AG
Schatz AG
Schenk Bruhin AG
Schilliger Holz AG
Schilthornbahn AG

Schindler Aufzüge AG
Schneider & Schneider
Architekten
Schöni Transport AG
Schurter Holding AG
Schwyzer Kantonalbank
Scrasa SA
Sefag Components AG
SEIC SA
Selectchemie AG
Sellita Watch Co SA
Selmoni Gruppe
Sepp Fässler Gruppe
Appenzell
Service Optic Sàrl
SFI Switzerland SA
Shoppi Tivoli
Management AG
Sicas SA
Sidler SA
Siegfried Holding AG
Sigg Switzerland
Bottles AG
Sigrist-Photometer AG
Sigvaris AG
Sintetica SA
Sintron-Polymec AG
SIR SA
Sisag AG
Siska Immobilien AG
Sitzplatz Schweiz AG
Sketchin
Skyguide SA
Slatkine Reprints SA
SMB Medical SA
Smile Suisse SA
Smood SA
Socar Energy Switzerland
Société suisse des
explosifs Group
Soldy Group SA
Somedia AG
Sonceboz Automotive SA
Sotax AG
Spirig AG
Spitex Genossenschaft
Bern
Spross-Holding AG
SSI Schäfer AG
Stadthaus Nidau AG
Stahl Gerlafingen AG
Stanzwerk AG
Stark AG
STEF Suisse SA
Stewo International AG
STI Holding AG
Stiebel Eltron AG
Stihl Kettenwerk Schweiz
Stoosbahnen AG
Storchen Zürich

Straumann Group
Strellson AG
Sucafina SA
Successori di Eugenio
Brughera SA
Südpack Bioggio SA
Suisselearn Media AG
Sulzer AG
Sunrise GmbH
Surfim SA
Suter Inox AG
Sutter Begg
Swatch Group SA
Swiss Jewel Co SA
Swiss Risk & Care
swissgrid ag
Swisslog AG
Swisspearl Schweiz AG
swissQprint AG
Swissquote Bank SA
swissterminal ag
Switch
Sygma AG Liegen-
schaftenbetreuung
Syngenta AG
Systems Assembling SA

T

T+R AG
Taddei SA
TAG-Heuer
Takeda Pharma AG
talsee AG
Tamborini Vini
Tamedia Finanz und
Wirtschaft AG
Tax Partner AG
Tecnomec SA
Tekhne SA
Tensol Rail SA
Teo Jakob AG
Teoxane SA
Terlinden Textilpflege AG
Terrani SA
The View Lugano
Thommen
Gastronomie AG
Thommen Medical AG
Thommen-Furler AG
Thurgauer Kantonalbank
Tiba AG
TILO SA
TMR Transports de
Martigny et Régions SA
Topakustik AG
Totem Escalade SA
Tozzo Gruppe
Trafag AG
Trafigura Holding GmbH
Transports Publics de la

Région Lausannoise SA
Trisa AG
Triumph Holding AG
Trybol AG
TSM Compagnie
d'Assurances
TTB Engineering SA

U

u-blox
UBS AG
UCB Farchim SA
Union Bancaire Privée,
UBP SA
Union Européenne
de Radio-Télévision
Unit8 SA
Unitechnologies AG
United Grinding Group AG
Universal-Job AG
urbaplan SA
Urner Kantonalbank
Uze AG

V

Valais/Wallis Promotion
Vale International SA
Valora Holding
VAT Vakuumventile AG
Veco Group SA
Vedia SA
Vending Service AG
Veragouth SA
Verband Schweizerischer
Elektrizitätsunternehmen
Verit Immobilien AG
Véron Grauer SA
Veuthey & Cie SA
Vici AG International
Vifian Möbelwerkstätte AG
Villars Maître
Chocolatier SA
VisilabGroup SA
Vitol SA
Vitra Holding AG
Vogt-Schild Druck AG
von Graffenried AG
Liegenschaften
Vonplon Strassenbau AG
vonRoll casting AG
vonRoll hydro (suisse) ag
VZ Holding AG
V-Zug Gruppe

W

Waeber HMS SA
Wago Contact SA
Walder Wyss AG
Wander AG
Wandfluh AG

Wäscherei Bodensee AG
Wascosa AG
We make it GmbH
Weiss+Appetito Gruppe
Weisse Arena Gruppe
Weleda AG
Wicon AG
WIKA Schweiz AG
Willemin-Macodel SA
Willis Towers Watson
Wipf Holding AG
wirbauen AG
Wirz Group AG
Witschi AG
wohnbedarf Gruppe
Wüest Partner Group
Wullschleger Martinenghi
Manzini Holding SA

Z

Zermatt Bergbahnen AG
Ziemer Ophthalmic
Systems AG
Zimmerli Textil AG
Zindel United
Zingg Transporte AG
Zuger Kantonalbank
Zühlke
Zünd Systemtechnik AG
ZWZ AG

3

3A Composites Core
Materials AG

Chronique monétaire

La chronique monétaire porte sur le passé récent. Pour les événements plus reculés, se reporter aux **communiqués de presse** et à la rubrique **Chronique monétaire** sur www.snb.ch.

Lors de l'examen du 14 décembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 1,75%. La pression inflationniste s'est certes légèrement atténuée durant le dernier trimestre, mais l'incertitude reste forte. C'est pourquoi la Banque nationale continuera d'observer attentivement la situation et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin que l'inflation à moyen terme reste dans la plage de stabilité des prix. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS restent rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part des avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base. La Banque nationale est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

Décembre 2023

Lors de l'examen du 21 septembre de la situation économique et monétaire, la BNS maintient son taux directeur à 1,75%. Le resserrement important de la politique monétaire au cours des derniers trimestres permet de contrer la pression inflationniste persistante. La BNS n'exclut pas qu'un nouveau relèvement de taux devienne nécessaire 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. Les avoirs à vue détenus par les banques à la BNS restent rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part des avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Septembre 2023

Lors de l'examen du 22 juin de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 25 points de base son taux directeur pour le porter à 1,75%. Elle contre ainsi la pression inflationniste, qui s'est à nouveau accentuée à moyen terme. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la Banque nationale reste en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part des avoirs dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1,25%, soit au taux directeur de la BNS minoré comme jusqu'ici de 50 points de base.

Juin 2023

Lors de l'examen du 23 mars de la situation économique et monétaire, la BNS poursuit le resserrement de sa politique monétaire et relève de 50 points de base son taux directeur pour le porter à 1,5%. Elle contre ainsi la pression inflationniste, qui s'est encore accrue. Afin de garantir des conditions monétaires appropriées, la BNS reste en outre disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Les avoirs à vue des banques à la BNS sont rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux directeur de la BNS. La part dépassant ce seuil est rémunérée au taux de 1%. Avec ce système à deux paliers pour la rémunération des avoirs à vue et ses opérations d'*open market*, la Banque nationale veille à ce que les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire gagé demeurent proches de son taux directeur.

Mars 2023

Le 19 mars, la Banque nationale annonce qu'elle apporte son soutien au rachat du Credit Suisse par UBS en allouant d'importantes aides sous forme de liquidités. En plus des facilités existantes, le Credit Suisse et UBS peuvent obtenir des aides sous forme de liquidités jusqu'à concurrence de 200 milliards de francs sur la base de l'ordonnance de nécessité du Conseil fédéral. Ces aides supplémentaires sont assorties soit d'un privilège en cas de faillite, soit de ce même privilège et d'une garantie du risque de défaillance par la Confédération. Une partie importante de ces aides doit de plus être mise à disposition sous forme de devises. Grâce à ces dispositions, la solvabilité du Credit Suisse est constamment garantie pendant la crise. La BNS assume ainsi sa tâche consistant à contribuer à la stabilité du système financier. Dans cette situation d'incertitude exceptionnelle, le rachat du Credit Suisse par UBS avec le soutien de la Confédération, de la FINMA et de la BNS, a permis de trouver une solution afin de garantir la stabilité financière et de protéger l'économie suisse.

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.
Bons de la BNS	Titres de créance en francs émis par la Banque nationale et productifs d'intérêts, qui permettent de résorber temporairement des → liquidités sur le marché monétaire. Le premier appel d'offres a eu lieu à l'automne 2008. Le montant adjudgé à une banque lors de l'émission de Bons de la BNS est prélevé sur son compte de virement auprès de la Banque nationale et inscrit au passif du bilan de la BNS au poste Propres titres de créance. Les Bons de la BNS ont une durée de douze mois au maximum. Ils sont éligibles pour les → pensions de titres, dans le cadre desquelles ils peuvent servir de → garantie.
Capital	1. Moyens de financement (→ fonds propres et → fonds de tiers). 2. → Facteurs de production (par exemple machines).
Commerce de transit	Opération par laquelle une entreprise résidente achète des biens hors de son territoire économique et les revend à un non-résident sans leur faire subir de transformation ni les faire passer par son pays de résidence.
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 aux personnes résidant sur son territoire (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.
Corrigé des événements sportifs	Se dit de données pour lesquelles la → création de valeur résultant des grands événements sportifs est répartie de manière homogène avant, pendant et après l'année où l'événement a eu lieu. Les corrections apportées concernent le → PIB, les données de la branche des arts et spectacles ainsi que les exportations et importations de services. Les données corrigées des événements sportifs fournissent une appréciation plus précise de la situation conjoncturelle, dans la mesure où les effets périodiques à la hausse ou à la baisse des grands événements sont lissés.
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.
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 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 HP	→ Filtre de Hodrick-Prescott
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	1. (Au singulier): capacité d'effectuer en tout temps et sans limitation les paiements arrivés à échéance. 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 influer sur le volume de ces dernières, notamment en effectuant des → pensions de titres. 3. (Au singulier): état d'un marché sur lequel les opérations peuvent être effectuées sans entraîner de fluctuations de prix importantes.
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».
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 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.
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.
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 le niveau des → 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 influer 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 excédentaires	Part des → avoirs à vue détenus par les banques auprès de la BNS qui excède le montant des → réserves minimales.
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	Niveau des → avoirs à vue d'une banque jusqu'auquel le → taux directeur de la BNS s'applique lorsque ce dernier est égal ou supérieur à 0%. La part des avoirs à vue dépassant ce seuil est rémunérée à un taux réduit. Les avoirs à vue que les banques détiennent pour satisfaire aux exigences en matière de → réserves minimales ne sont pas rémunérés. Le seuil est supérieur ou 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 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 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 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 58 631 11 50
Courriel: 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, News et publications, Publications économiques, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
allemand: www.snb.ch, News & Publikationen, Ökonomische Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
anglais: www.snb.ch, News & Publications, Economic publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)
italien: www.snb.ch, Notizie e 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 les droits d'auteur y afférents 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 2023



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

