

Banque nationale suisse

Bulletin trimestriel

Juin

2/2012

30^e année

Contenu

4	Rapport sur la politique monétaire
32	Tendances conjoncturelles
38	Chronique monétaire

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen de juin 2012 de la situation économique et monétaire

Le rapport tient compte pour l'essentiel des données et des informations disponibles jusqu'au 14 juin 2012.

Table des matières

6	Avant-propos
7	1 Décision de politique monétaire du 14 juin 2012
8	Stratégie de politique monétaire de la BNS
9	2 Conditions-cadres de l'économie mondiale
9	2.1 Marchés financiers et des matières premières
10	2.2 Etats-Unis
11	2.3 Zone euro
12	2.4 Japon
13	2.5 Economies émergentes
14	3 Evolution économique en Suisse
14	3.1 Demande globale et production
17	3.2 Marché du travail
18	3.3 Utilisation des capacités de production
19	3.4 Perspectives économiques
20	4 Prix et anticipations d'inflation
20	4.1 Prix à la consommation
22	4.2 Prix à la production et à l'importation
22	4.3 Prix de l'immobilier
23	4.4 Anticipations d'inflation
24	5 Evolution monétaire
24	5.1 Mesures de politique monétaire depuis le dernier examen
25	5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux
27	5.3 Cours de change
28	5.4 Marché des actions
29	5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Avant-propos

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission de conduire la politique monétaire dans l'intérêt général du pays. Elle assure la stabilité des prix. Ce faisant, elle tient compte de l'évolution de la conjoncture.

La BNS attache une grande importance à ce que sa politique monétaire soit comprise du grand public. Elle est également tenue par la loi d'informer régulièrement le public de sa politique et de faire part de ses intentions. Le présent Rapport sur la politique monétaire remplit cette double fonction. Il décrit l'évolution en Suisse 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.

Les chapitres 2 à 5 ont été rédigés en vue de l'examen trimestriel de la situation que la Direction générale a effectué en juin 2012. Le chapitre 1 («Décision de politique monétaire du 14 juin 2012») reprend le communiqué de presse publié à la suite de l'examen de la situation économique et monétaire.

Sauf indication contraire, les taux de variation par rapport à la période précédente reposent sur des données corrigées des variations saisonnières et sont annualisés.

1 Décision de politique monétaire du 14 juin 2012

La Banque nationale maintient le cours plancher inchangé

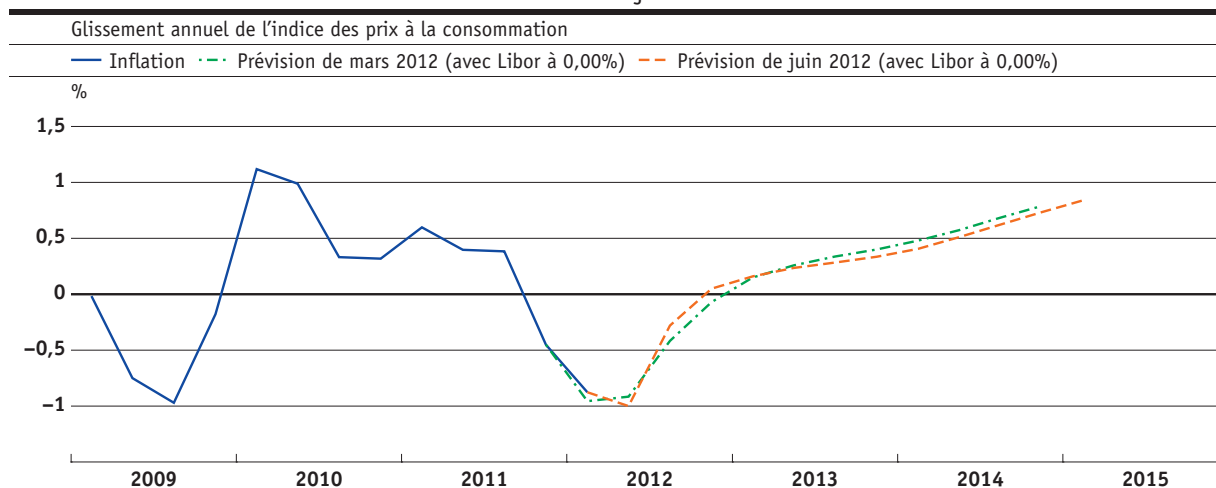
La Banque nationale suisse (BNS) maintient le cours plancher inchangé à 1,20 franc pour un euro et le fera prévaloir avec toute la détermination requise. A cette fin, elle est toujours prête à acheter des devises en quantité illimitée. Même au cours actuel, le franc demeure à un niveau élevé. Une nouvelle appréciation du franc aurait de graves conséquences sur l'évolution des prix et de l'économie en Suisse. La Banque nationale ne le tolérera pas. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%. La prévision d'inflation conditionnelle de la Banque nationale est inchangée, pour l'essentiel, par rapport à celle de mars (voir graphique 1.1). Elle repose sur un Libor à trois mois à 0% et sur l'hypothèse, déjà retenue lors du dernier examen, d'un affaiblissement du franc pendant la période sur laquelle porte la prévision. Cette dernière montre un taux d'inflation de –0,5% pour 2012. Pour 2013 et 2014, la Banque nationale s'attend à des taux d'inflation de respectivement 0,3% et 0,6%. En Suisse, il n'existe donc aucun risque d'inflation dans un avenir proche.

La Banque nationale table sur un lent redressement de l'économie mondiale. Les économies émergentes sont les principaux moteurs de la croissance, l'essor restant retenu dans les pays industrialisés. En particulier, l'évolution de la conjoncture est extrêmement faible en Europe du fait de la crise financière et de la crise de la dette. En Suisse, l'activité économique connaîtra un net ralentissement pendant le reste de l'année. En raison seulement de l'évolution étonnamment robuste au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, la Banque nationale table désormais sur une croissance d'environ 1,5% en 2012.

Les risques pour la conjoncture en Suisse restent exceptionnellement élevés. Les incertitudes pesant sur l'évolution future de la situation dans la zone euro se sont encore accrues. Si la conjoncture mondiale déçoit les attentes ou que les turbulences s'intensifient sur les marchés financiers, des risques de dégradation de l'activité économique et de la stabilité des prix ressurgiront en Suisse. Les déséquilibres se sont encore accentués durant le dernier trimestre sur les marchés des prêts hypothécaires et de l'immobilier résidentiel. Aussi la Banque nationale salue-t-elle la décision du Conseil fédéral d'introduire l'instrument du volant anticyclique de fonds propres, qui permet de corriger les déséquilibres sur le marché du crédit en Suisse.

Graphique 1.1
Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2012 et de juin 2012



Source: BNS.

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Inflation	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4	-0,5	-0,9					-0,5	0,7	0,2

**Prévisions d'inflation conditionnelles de mars 2012, avec Libor à 0,00%,
et de juin 2012, avec Libor à 0,00%**

	2012				2013				2014				2015				2012	2013	2014	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.				
Prévision de mars 2012, Libor à 0,00%	-1,0	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8						-0,6	0,3	0,6
Prévision de juin 2012, Libor à 0,00%		-1,0	-0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8					-0,5	0,3	0,6

Source: BNS.

Stratégie de politique monétaire de la BNS

Conformément à la loi, la Banque nationale suisse (BNS) a pour mission d'assurer la stabilité des prix tout en tenant compte de l'évolution de la conjoncture.

Pour remplir cette mission, la BNS a développé une stratégie de politique monétaire comportant trois éléments. Premièrement, la BNS entend par stabilité des prix une hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation (IPC) de moins de 2%. Ainsi, elle prend en considération le fait que le renchérissement est en réalité légèrement inférieur à ce qui ressort de l'IPC. En outre, elle estime que le renchérissement doit pouvoir fluctuer quelque

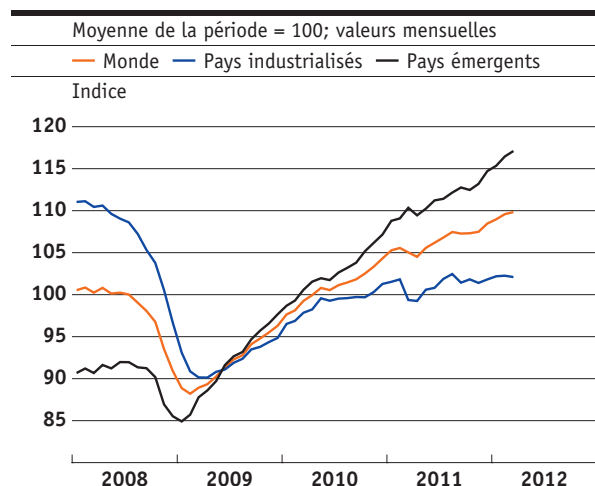
peu dans le cycle conjoncturel. Deuxièmement, la BNS résume chaque trimestre, sous la forme d'une prévision d'inflation, son appréciation de la situation et des mesures de politique monétaire à prendre. Cette prévision, qui repose sur l'hypothèse d'un taux d'intérêt à court terme constant, montre l'évolution de l'IPC que la BNS attend pour les trois prochaines années. Troisièmement, la BNS fixe un objectif opérationnel sous forme d'une marge de fluctuation assignée au Libor pour les dépôts à trois mois en francs. Par ailleurs, la BNS fait actuellement prévaloir un cours plancher pour l'euro.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale a continué de croître modérément au premier trimestre 2012. La conjoncture a toutefois évolué de façon très contrastée d'une région à l'autre. Les économies émergentes sont toujours les principaux moteurs de la croissance mondiale. Par contre, l'essor reste globalement faible dans les pays industrialisés, même si là aussi les différences sont prononcées d'un Etat à l'autre. Le Japon a ainsi affiché une croissance vigoureuse au premier trimestre en raison d'un effet de rattrapage. Les Etats-Unis ont enregistré une reprise modeste. Dans la zone euro, divers pays traversent une grave récession, tandis que l'Allemagne a encore fortement accru son produit intérieur brut (PIB). Dans l'ensemble, l'activité économique a stagné au sein de la zone euro.

Comme lors du dernier examen de la situation, la Banque nationale table sur une poursuite lente de la reprise, stimulée par une politique monétaire expansionniste à l'échelle internationale et par une demande intérieure robuste dans les économies émergentes. L'évolution devrait être plutôt mitigée dans la zone euro et aux Etats-Unis. La Banque nationale table ainsi sur un désamorçage graduel de la crise de la finance et de la dette souveraine en Europe. Les risques liés à ce contexte demeurent toutefois importants. En particulier, la situation difficile en Grèce et en Espagne a déjà considérablement affecté le moral des ménages et des entreprises dans la zone euro. La conjoncture reste donc fragile.

Graphique 2.1
Production industrielle mondiale



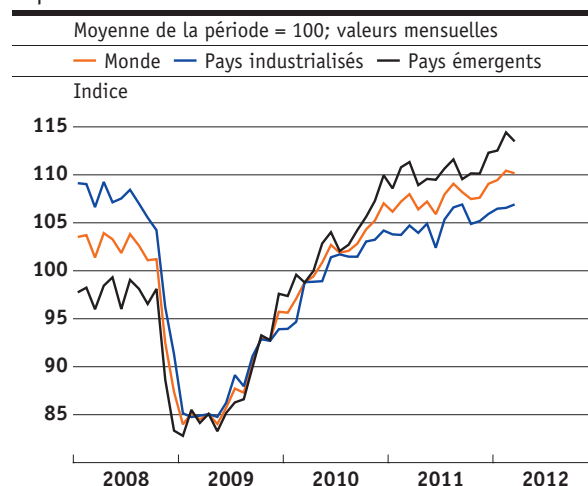
Sources: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) et Thomson Financial Datastream.

2.1 Marchés financiers et des matières premières

Les tensions se sont ravivées sur les marchés financiers depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire effectué à la mi-mars. La crise de la finance et de la dette en Europe est de nouveau au premier plan, notamment en raison des incertitudes consécutives aux élections en France et en Grèce début mai, des discussions sur une éventuelle sortie de cette dernière de l'union monétaire et des inquiétudes entourant le besoin de recapitalisation du secteur bancaire espagnol.

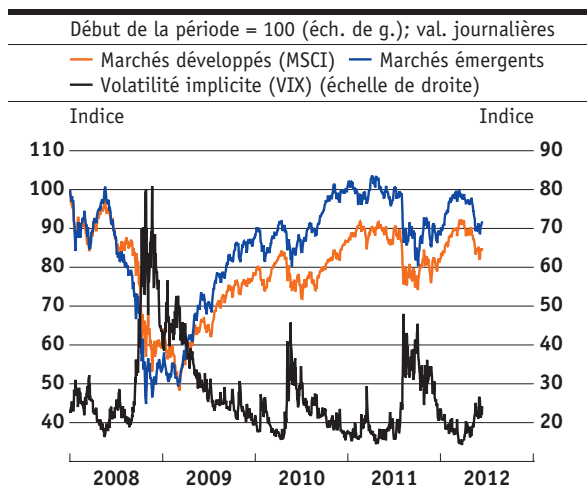
Sur les marchés boursiers, les gains de cours notables réalisés au premier trimestre ont été perdus, tandis que l'incertitude, mesurée à l'aide de l'indice de volatilité, a progressé (voir graphique 2.3). Celle-ci s'est en outre reflétée dans les écarts de rendement plus élevés entre les titres d'Etat de certains pays de la zone euro et les obligations d'Etat allemandes, dont le rendement est tombé à un niveau inédit (voir graphique 2.13). Sur les marchés des devises, l'euro était sous pression dès le mois d'avril, alors que le dollar des Etats-Unis, qui fait figure de valeur refuge, a regagné de la valeur. La monnaie européenne a baissé début juin, s'inscrivant à 1,24 dollar pour un euro, ce qui constitue son cours le plus faible depuis mi-2010 (voir graphique 2.4).

Graphique 2.2
Exportations mondiales



Sources: CPB et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.3
Marchés des actions



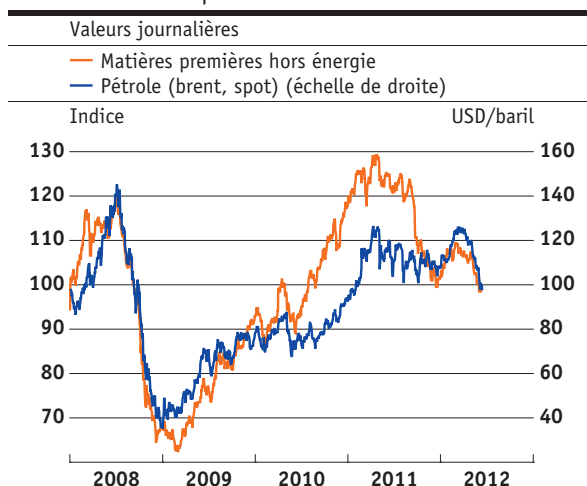
Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.4
Cours de change



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.5
Prix des matières premières



Sources: Reuters et Thomson Financial Datastream.

Dans ce contexte, les prix des matières premières ont également fléchi à partir d'avril. Le recul des prix de l'énergie traduit tant les craintes d'un nouveau ralentissement conjoncturel que la diminution des tensions géopolitiques en Iran et l'appréciation du dollar des Etats-Unis (voir graphique 2.5).

Pour toute la période concernée, les prévisions de la BNS se fondent sur un prix de 120 dollars des Etats-Unis le baril de Brent et sur un cours de 1,30 dollar pour un euro.

2.2 Etats-Unis

Le PIB américain a augmenté de 1,9% au premier trimestre. La croissance a été portée par la consommation privée, l'investissement résidentiel et les exportations, tandis que la demande publique a reculé. Le taux de chômage a de nouveau baissé, mais il est demeuré à un niveau élevé en mai (8,2%, voir graphique 2.9).

Le redressement de l'économie devrait se poursuivre, mais à un rythme lent en comparaison historique. Cela tient, d'une part, à l'excédent de maisons vacantes, qui implique que l'activité de construction ne réagit que faiblement aux taux directeurs bas, et, d'autre part, à la chute des prix de l'immobilier, qui pèse sur la situation patrimoniale de nombreux ménages et donc sur leur propension à consommer. Ces facteurs défavorables se réduisent toutefois progressivement. La croissance devrait donc légèrement progresser au cours des prochains trimestres. Pour 2012, la BNS s'attend à une croissance du PIB de 2,3%. L'évolution de la crise de la finance et de la dette en Europe ainsi que le cours difficilement prévisible de la politique budgétaire en 2013 continuent cependant d'alimenter une incertitude exceptionnellement élevée.

Le renchérissement mesuré aux prix à la consommation a fléchi pour s'établir à 1,7% en mai (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente s'inscrivait à 2,3% (voir graphique 2.11). A moyen terme, la persistance d'un chômage élevé et la faible progression des salaires devraient contenir les pressions à la hausse sur les prix.

La politique monétaire américaine demeure très expansionniste. La Réserve fédérale a maintenu à 0%-0,25% la marge de fluctuation de son taux directeur (voir graphique 2.12). Elle a par ailleurs réaffirmé son estimation précédente, selon laquelle l'horizon conjoncturel et inflationniste nécessitait un taux directeur exceptionnellement bas jusqu'à fin 2014 au moins. Conformément à sa planification, elle a relevé la durée moyenne de ses placements en obligations d'Etat américaines afin de réduire les taux d'intérêt à long terme et, partant, de stimuler l'économie. Cette conversion du portefeuille (*operation twist*) de l'ordre de 400 milliards de dollars des Etats-Unis devrait être achevée d'ici à fin juin.

2.3 Zone euro

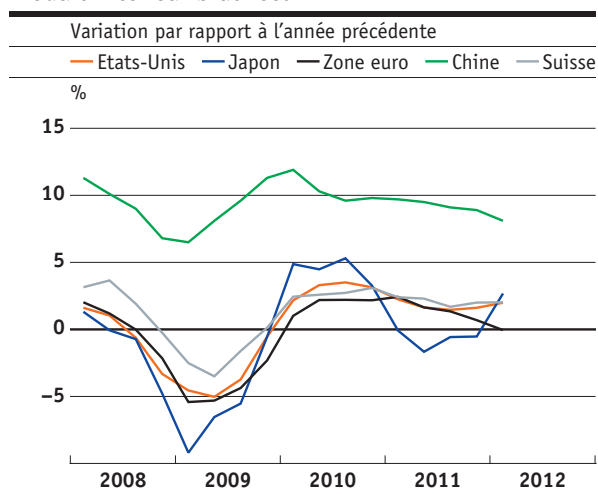
Le PIB a stagné au premier trimestre dans la zone euro, après avoir reculé de 1,3% durant la période précédente. Cette évolution est liée à une croissance étonnamment forte en Allemagne, alors que la récession se prolonge en Italie, en Espagne et aux Pays-Bas. Parmi les composantes de la demande, les exportations se sont redressées, mais les investissements ont encore fléchi en raison de la persistance d'une incertitude élevée. Le taux de chômage a progressé pour s'établir à 11% en avril, soit son niveau le plus haut depuis la création de l'union monétaire.

La conjoncture demeure très difficile. Les politiques budgétaires restrictives et les incertitudes relatives à la crise de la finance et de la dette souveraine affectent les perspectives de croissance dans toute la zone euro. Une reprise durable ne semble pas se dessiner jusqu'à présent et le moral des ménages et des entreprises reste en berne. De nombreuses entreprises industrielles ont revu à la baisse leurs projets d'investissement pour 2012 et elles évaluent leurs perspectives d'exportation pour les mois à venir moins favorablement qu'au trimestre dernier. La BNS continue de tabler sur une légère contraction dans la zone euro en 2012 et sur une croissance modeste, d'environ 1%, en 2013.

Les prix à la consommation dans la zone euro ont marqué une légère baisse, de sorte que le renchérissement s'est inscrit à 2,4% en mai. Cette évolution a principalement découlé d'effets de base liés aux prix de l'énergie et des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente demeure depuis septembre dernier à environ 1,6%. La faiblesse de l'économie devrait entraîner un nouveau recul du renchérissement.

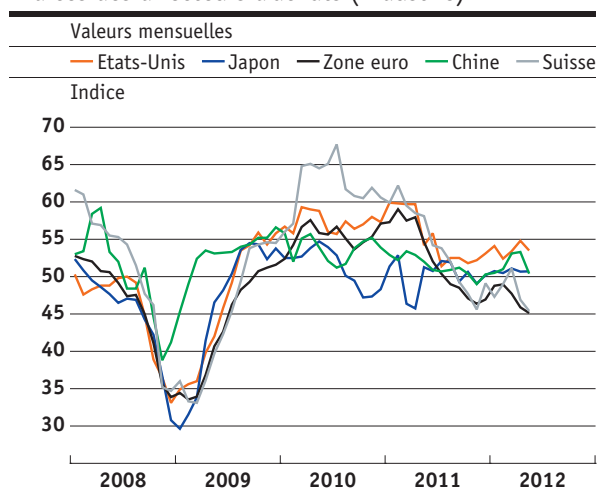
La banque centrale européenne (BCE) a poursuivi sa politique monétaire expansionniste. Elle n'a pas modifié son taux appliqué aux opérations principales de refinancement, qui reste ainsi fixé à 1%, et a décidé d'approvisionner les banques en liquidités illimitées au moins jusqu'à mi-janvier 2013. Les primes de risque sur le marché monétaire, qui avaient fortement diminué après les opérations de refinancement sur trois ans effectuées en décembre et en février, se sont stabilisées au deuxième trimestre. Depuis la mi-mars, la BCE a renoncé à acquérir d'autres emprunts d'Etat.

Graphique 2.6
Produit intérieur brut réel



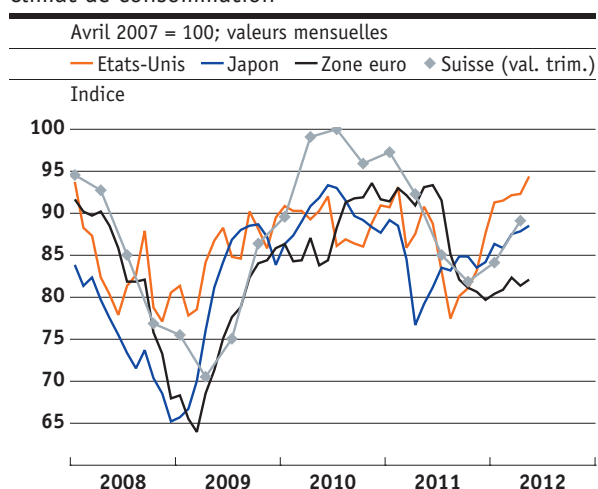
Sources: Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.7
Indices des directeurs d'achats (industrie)



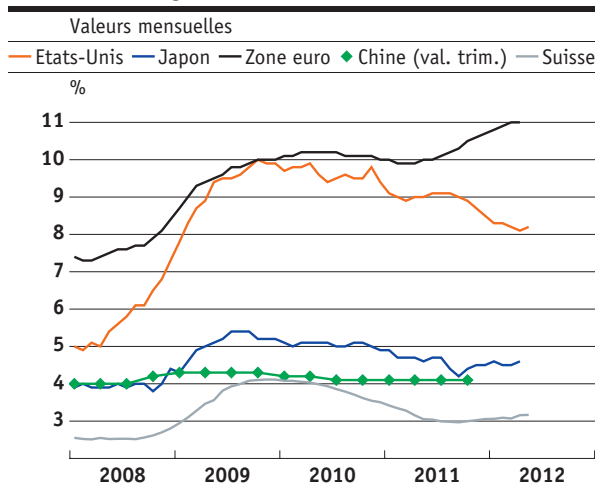
Source: Thomson Financial Datastream (© et droits de base de données Markit Economics Ltd 2009; tous droits réservés).

Graphique 2.8
Climat de consommation



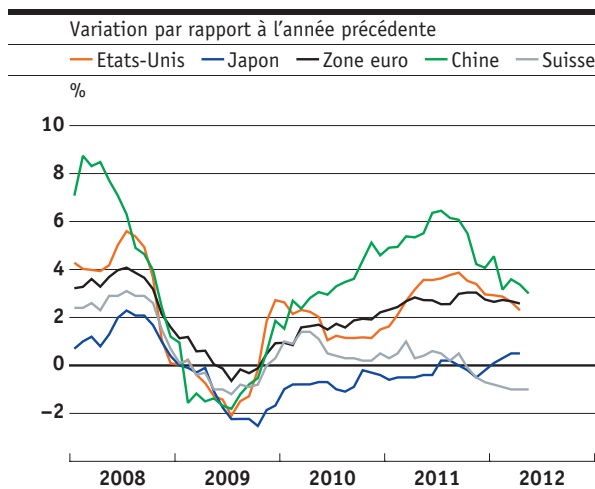
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.9
Taux de chômage



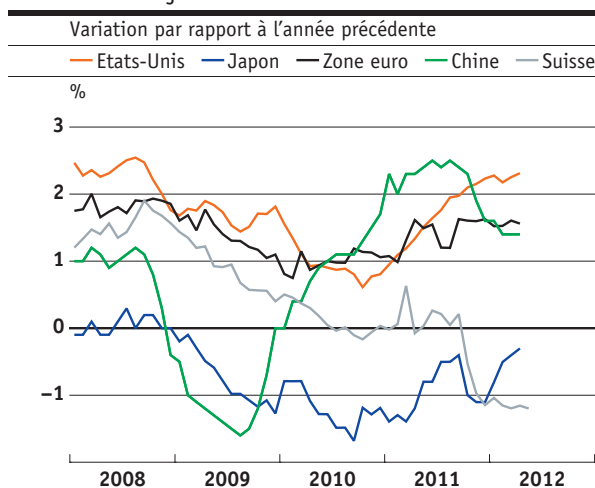
Sources: SECO et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.10
Prix à la consommation



Sources: Office fédéral de la statistique (OFS) et Thomson Financial Datastream.

Graphique 2.11
Inflation sous-jacente



Sources: OFS et Thomson Financial Datastream.

2.4 Japon

Le redressement conjoncturel s'est poursuivi au Japon. Le PIB, qui a enregistré une croissance de 4,7% au premier trimestre, a dépassé pour la première fois le niveau d'avant le tremblement de terre de mars 2011. Il reste cependant nettement en deçà du niveau atteint en 2008, avant la crise financière et économique mondiale. La réintroduction d'incitations fiscales pour l'achat de véhicules efficaces sur le plan énergétique et les investissements publics de reconstruction ont entraîné une forte hausse de la demande intérieure au premier trimestre. Par ailleurs, la production industrielle s'est redressée après avoir souffert, à la suite d'inondations en Thaïlande à l'automne 2011, d'une pénurie dans l'approvisionnement en pièces industrielles.

La poursuite de la politique monétaire expansionniste et de nouvelles dépenses publiques pour la reconstruction continuent à soutenir la conjoncture en 2012. Par contre, les perspectives de débouchés des entreprises japonaises restent modestes en raison de la faible demande mondiale et du niveau élevé du yen, ce qui pèse sur le climat d'investissement privé. Par ailleurs, l'arrêt temporaire de toutes les centrales nucléaires pourrait entraîner une pénurie d'énergie cet été. Eu égard à la croissance étonnamment forte au premier trimestre, la BNS table à présent sur une progression du PIB de 2,5% pour 2012.

La poussée exceptionnelle des prix de certains biens durables s'est traduite par une nette hausse de l'indice japonais des prix à la consommation au premier trimestre. En avril, ces derniers étaient supérieurs de 0,5% à leur niveau de la même période de l'année précédente. L'augmentation des coûts de production énergétique pourrait conduire à un accroissement des prix de l'électricité dès le milieu de l'année. Dans l'ensemble toutefois, la pression inflationniste devrait rester limitée, car les capacités de production sont encore loin d'atteindre leur taux d'utilisation normal.

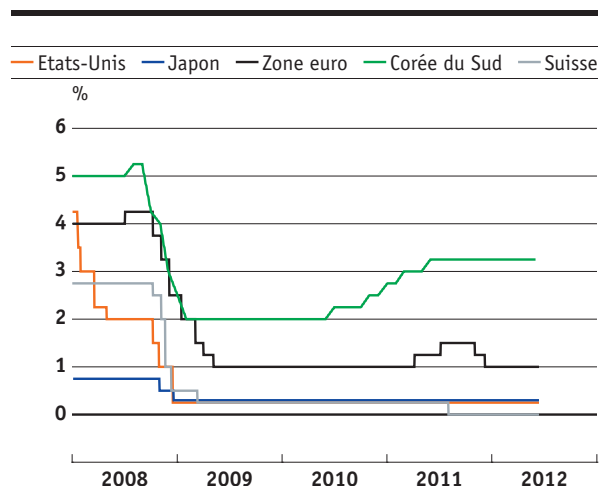
Fin avril, la Banque du Japon a décidé d'étendre une fois encore son programme d'achat de titres en portant le budget prévu pour l'acquisition d'obligations d'Etat japonaises à 29 000 milliards de yen (350 milliards de francs). De plus, ce programme portera désormais sur des obligations d'Etat japonaises d'une durée allant jusqu'à trois ans, alors que l'échéance maximale s'établissait jusqu'à présent à deux ans. La période pour les achats d'obligations a été prolongée de six mois, jusqu'à fin juin 2013.

2.5 Economies émergentes

Malgré le ralentissement de la croissance en 2011, la conjoncture des pays émergents a continué à soutenir la progression de l'économie mondiale au premier trimestre 2012. Cependant, la demande d'investissement notamment a souffert des conditions monétaires restrictives et de l'incertitude engendrée par la crise de la finance et de la dette souveraine en Europe.

En Chine, le PIB a augmenté de 8,1% entre le premier trimestre 2011 et le premier trimestre 2012; ce taux représente la valeur la plus faible enregistrée ces trois dernières années (voir graphique 2.6). La croissance a été principalement portée par la consommation, elle-même soutenue par de nouvelles subventions publiques. Les investissements ont encore perdu de leur vigueur en raison d'une politique monétaire rigoureuse et de mesures économiques visant à atténuer la demande dans le secteur immobilier, tandis que la demande extérieure est demeurée modeste. En Inde, la croissance économique a été affectée par les conditions de crédit restrictives et par l'incertitude liée au report des réformes de l'Etat. En revanche, dans les nouveaux pays industrialisés d'Asie (NPI), à savoir la Corée du Sud, Taïwan, Hong Kong et Singapour, des effets de rattrapage se sont fait jour dans l'industrie électronique après les inondations en Thaïlande et ont contribué à renforcer la croissance. La conjoncture s'est de nouveau affaiblie dans de nombreux pays d'Amérique latine, ce qui était partiellement souhaité eu égard au risque de surchauffe. La croissance a toutefois presque marqué un coup d'arrêt au Brésil. Un vaste plan de relance aidera à présent l'industrie brésilienne à retrouver de sa vigueur et l'incitera à investir davantage.

Graphique 2.12
Taux d'intérêt officiels



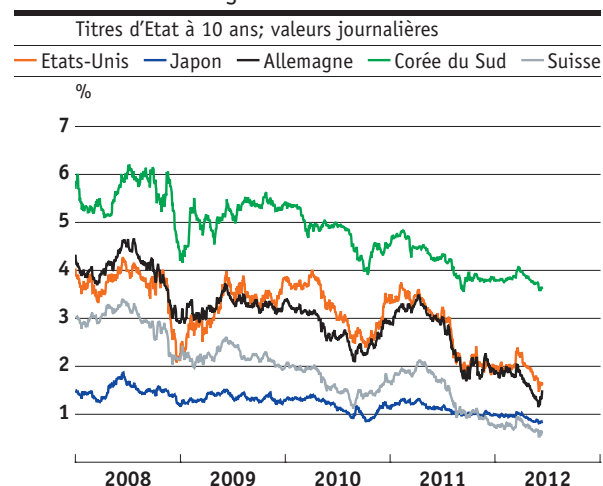
Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

La conjoncture devrait se consolider à nouveau dans les économies émergentes au second semestre 2012. Le ralentissement de l'inflation et des mesures économiques soutiendront le pouvoir d'achat des ménages. La consommation privée jouera un rôle majeur dans les pays émergents importants tels que la Chine, l'Inde ou le Brésil. Par ailleurs, en Chine, la mise en œuvre de certains projets d'infrastructure sera avancée afin de soutenir la conjoncture.

La hausse des prix à la consommation ralentit progressivement dans les économies émergentes. L'inflation annuelle en Chine avait atteint en juillet 2011 un niveau record sur les trois dernières années (6,5%), mais elle s'inscrivait à 3% en mai 2012. Celle de l'Inde a passé d'environ 10% à la mi-2011 à 7,5% en mai 2012. Au Brésil, elle a baissé pour s'établir à 5%. Les anticipations inflationnistes demeurent certes élevées dans certains pays émergents, mais la pression intérieure sur les prix devrait, dans l'ensemble, continuer à se relâcher en raison de la croissance modérée.

Les banques centrales des pays émergents importants ont assoupli leur politique monétaire. La banque centrale du Brésil a poursuivi la baisse de son taux directeur. En mai, la banque centrale de Chine a une nouvelle fois réduit ses exigences de réserves minimales pour contrôler l'approvisionnement en liquidités et, en juin, elle a abaissé, pour la première fois depuis 2008, le taux directeur pour les prêts et les dépôts. En outre, elle ne permet plus aucune appréciation de la devise chinoise (en valeur pondérée par le commerce extérieur) depuis début 2012. En avril, la banque centrale d'Inde a baissé son taux directeur après un cycle de resserrement de près de deux ans. Dans les économies asiatiques plus petites, la politique monétaire est généralement restée inchangée.

Graphique 2.13
Taux d'intérêt à long terme



Sources: BNS et Thomson Financial Datastream.

3 Evolution économique en Suisse

En Suisse, le PIB réel a progressé plus fortement que prévu au premier trimestre, soutenu de manière déterminante par l'effet stabilisateur du cours plancher pour l'euro. Ainsi, durant les trois premiers mois de l'année, les exportations de biens n'ont que peu reculé malgré la faiblesse persistante de l'environnement international, et les exportations de services ont même augmenté. L'amélioration du climat de consommation a contribué à la nette hausse des dépenses de consommation des ménages.

Toutefois, la croissance du PIB a également résulté de l'influence passagère de différents facteurs. La création de valeur dans le secteur bancaire a ainsi bénéficié du climat de confiance qui a régné sur les marchés financiers pendant les premiers mois de l'année. L'activité a par contre fléchi dans l'industrie manufacturière ainsi que dans l'hôtellerie et la restauration, ce qui souligne l'impact particulièrement négatif de la force du franc sur ces branches.

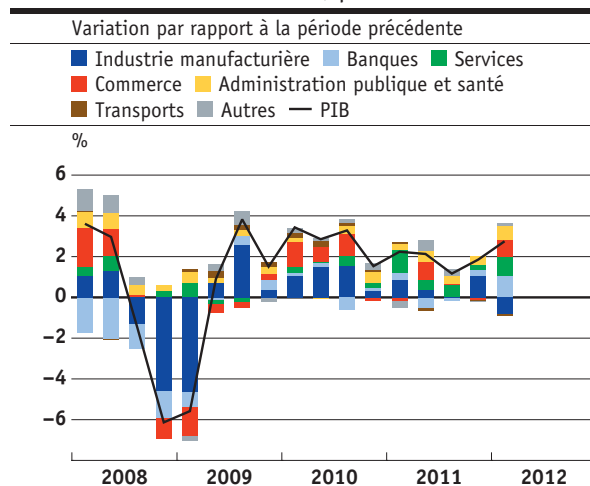
Au deuxième trimestre, la Banque nationale s'attend à un net ralentissement de la croissance du PIB. Même par la suite, la demande d'exportations devrait rester faible, compte tenu de la lenteur de la reprise économique mondiale et du niveau toujours élevé du franc. Les incertitudes considérables et la pression qui pèse sur les marges bénéficiaires freinent les investissements des entreprises. En raison seulement de l'évolution étonnamment robuste au quatrième trimestre 2011 et au premier trimestre 2012, la Banque nationale table sur une croissance économique d'environ 1,5% en 2012.

3.1 Demande globale et production

Croissance robuste de la création de valeur

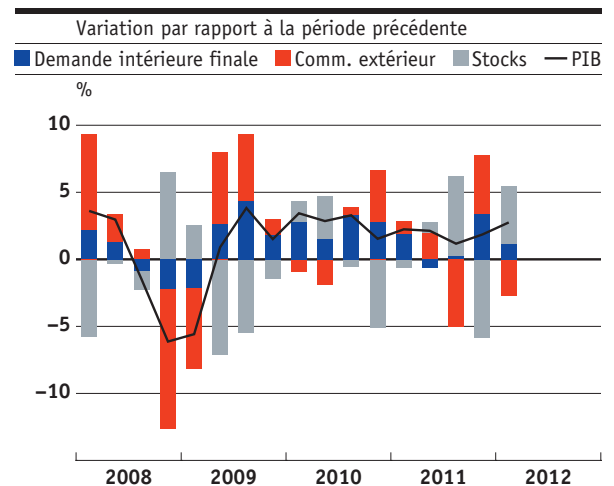
D'après les estimations provisoires du SECO, le PIB a progressé de 2,8% au premier trimestre 2012. De plus, la croissance au quatrième trimestre 2011 a été revue à la hausse, passant de 0,4% à 1,9%. Elle avait alors bénéficié du rebond passager de l'industrie manufacturière, tandis que le secteur bancaire, le commerce national de gros et de détail et les services aux entreprises ont été les principaux moteurs de la progression du PIB au premier trimestre 2012 (voir graphique 3.1). La création de valeur a en revanche reculé dans l'industrie manufacturière, et la baisse s'est poursuivie dans l'hôtellerie et la restauration.

Graphique 3.1
Contributions à la croissance, par secteurs



Source: SECO.

Graphique 3.2
Demande: contributions à la croissance



Source: SECO.

Faible dynamisme des exportations

Les exportations nettes (hors objets de valeur) étaient négatives au premier trimestre (voir graphique 3.2). En effet, les exportations ont légèrement progressé par rapport au trimestre précédent (+1,7%; voir graphique 3.3), alors que les importations ont enregistré une forte hausse (+9,1%; voir graphique 3.4). Dans l'ensemble, la contribution du commerce extérieur à la croissance a donc été négative (-2,7 points).

Les exportations ont évolué différemment pour les biens et pour les services. Du côté des biens, elles ont légèrement fléchi après une progression notable au trimestre précédent. La tendance baissière s'est poursuivie pour les exportations de l'industrie des machines. Par ailleurs, les ventes de produits chimiques et pharmaceutiques à l'étranger ont reculé, après s'être fortement accrues au trimestre précédent. La répartition selon les marchés révèle une chute des ventes de biens vers l'Europe occidentale et l'Asie. En revanche, la demande de biens suisses s'est accentuée aux Etats-Unis.

Contrairement aux exportations de biens, celles de services ont nettement progressé au premier trimestre. Les recettes nettes tirées du commerce de transit du fait du relèvement des prix des matières premières y ont fortement contribué. Les revenus liés aux opérations bancaires transfrontières ont eux aussi affiché une hausse. Dans le secteur du tourisme, la diminution des exportations s'est poursuivie en raison du niveau toujours élevé du franc.

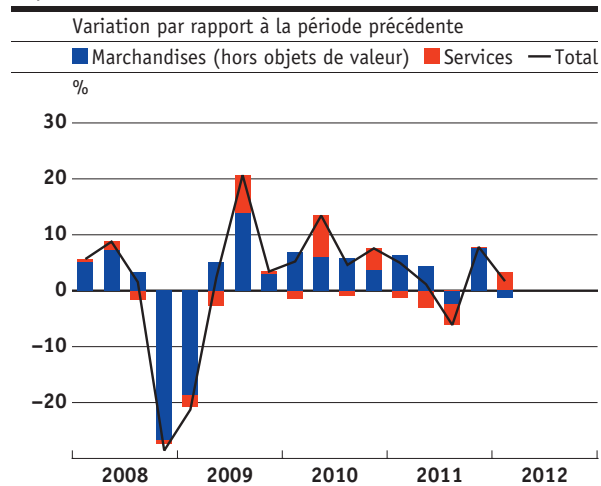
Les importations ont augmenté notablement au premier trimestre. Le bon climat de consommation s'est traduit par une forte demande en biens de consommation venant de l'étranger. Les importations ont aussi sensiblement progressé pour les biens d'équipement, mais seulement légèrement pour les produits en amont et les produits intermédiaires. En outre, l'accroissement des importations de services (notamment pour les services financiers et les transports) s'est accéléré.

Demande soutenue par la consommation

La demande intérieure finale s'est encore renforcée au début de l'année (voir graphique 3.5 et tableau 3.1). La consommation privée a progressé sur un large front au premier trimestre (+2,6%). Les dépenses relatives aux services financiers et au logement ont augmenté très fortement, et les consommateurs ont dépensé nettement plus pour l'alimentation et les vêtements, notamment en raison de nouvelles baisses de prix pour ces derniers. Le climat de consommation s'est encore amélioré en avril, bénéficiant de l'évolution positive de l'emploi au premier trimestre et d'un regain de confiance face à l'évolution économique future.

Graphique 3.3

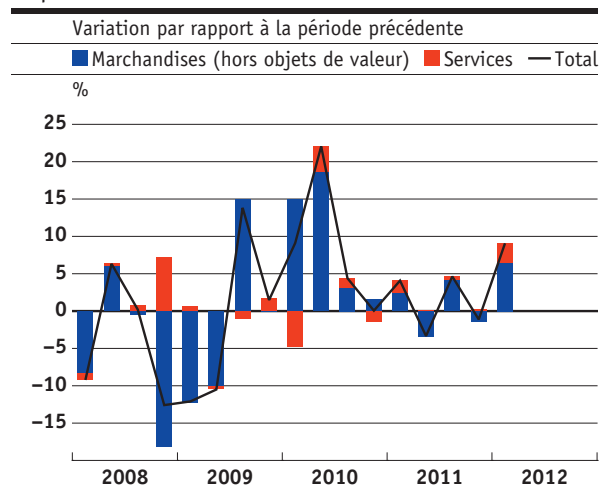
Exportations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.4

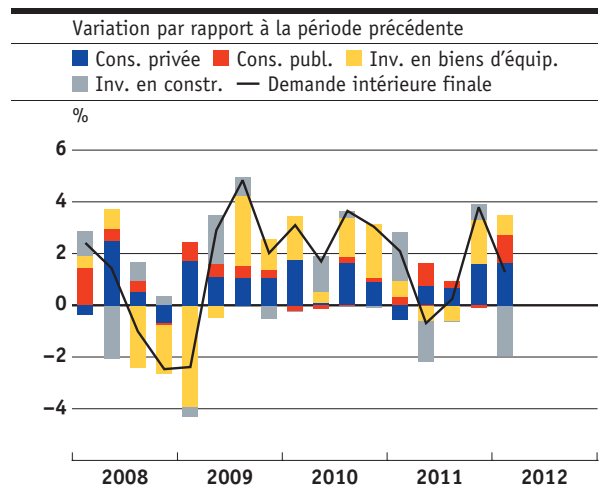
Importations: contributions à la croissance



Source: SECO.

Graphique 3.5

Demande int. finale: contributions à la croissance



Source: SECO.

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

	2008	2009	2010	2011	2010			2011				2012
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	
Consommation privée	1,4	1,4	1,7	0,9	0,1	2,5	1,4	-0,9	1,1	1,0	2,5	2,6
Consommation de l'Etat et des assurances sociales	2,7	3,3	0,8	2,6	-1,2	2,0	1,2	2,5	7,2	2,1	-0,8	8,3
Formation de capital fixe	0,5	-4,9	7,5	3,9	7,9	7,7	8,6	10,4	-9,2	-2,8	10,2	-5,8
Construction	0,0	3,0	3,5	2,5	13,5	2,5	-0,8	18,1	-14,5	-0,4	5,7	-18,4
Biens d'équipement	0,8	-10,8	10,9	5,1	3,5	12,3	16,6	4,7	-4,7	-4,7	13,9	6,0
Demande intérieure finale	1,3	0,1	2,9	1,8	1,7	3,7	3,0	2,1	-0,7	0,2	3,8	1,3
Demande intérieure	0,5	0,6	1,5	1,2	3,2	7,0	-5,0	2,3	0,2	6,9	-4,6	8,8
Exportations totales	3,1	-8,6	8,4	3,6	10,4	0,9	8,2	6,3	1,3	-5,8	5,1	-1,6
Biens ¹	2,1	-11,1	9,4	6,3	8,8	8,5	5,4	9,3	6,3	-3,3	11,0	-1,8
Services	4,3	-1,7	5,4	-1,4	24,0	-3,1	12,3	-3,9	-9,5	-12,4	0,7	10,8
Demande globale	1,5	-3,0	4,0	2,1	5,9	4,6	-0,2	3,7	0,6	1,9	-1,0	4,8
Importations totales	0,3	-5,5	7,3	2,1	13,4	7,8	-4,0	7,3	-2,8	3,7	-7,6	9,9
Biens ¹	-1,0	-8,5	10,8	2,6	23,3	3,9	1,9	3,0	-4,2	5,1	-1,7	8,1
Services	4,1	7,4	-1,9	3,0	17,2	6,5	-6,9	8,6	0,3	2,8	1,3	13,1
PIB	2,1	-1,9	2,7	2,1	2,9	3,3	1,5	2,2	2,1	1,2	1,9	2,8

1 Biens: hors objets de valeur (métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités).
Source: SECO.

Les investissements en biens d'équipement ont affiché une nouvelle hausse au premier trimestre (+6%), mais on observe des disparités importantes d'un segment à l'autre: alors que les achats de véhicules et de logiciels se sont nettement accrus, les investissements en machines et en produits métallurgiques ont reculé après une embellie passagère au trimestre précédent.

Les investissements en constructions se sont effondrés (-18,4%) en raison des températures exceptionnellement basses au premier trimestre. Plusieurs indicateurs montrent toutefois qu'ils devraient s'être redressés au deuxième trimestre. Ainsi, le carnet de commandes des membres de la Société Suisse des Entrepreneurs reflétait une activité toujours soutenue dans la construction, notamment pour l'immobilier résidentiel. De plus, les premiers signes de reprise sont apparus dans la construction de bâtiments industriels et commerciaux, dont l'évolution était faible ces dernières années. Par contre, le génie civil a récemment perdu un peu de sa vigueur.

3.2 Marché du travail

Croissance modeste de l'emploi

L'emploi a encore progressé au premier trimestre. Le nombre total des postes à plein temps et à temps partiel a augmenté de 1,1%. Exprimée en équivalents plein temps, la hausse s'établit à 1,4% (voir graphique 3.6).

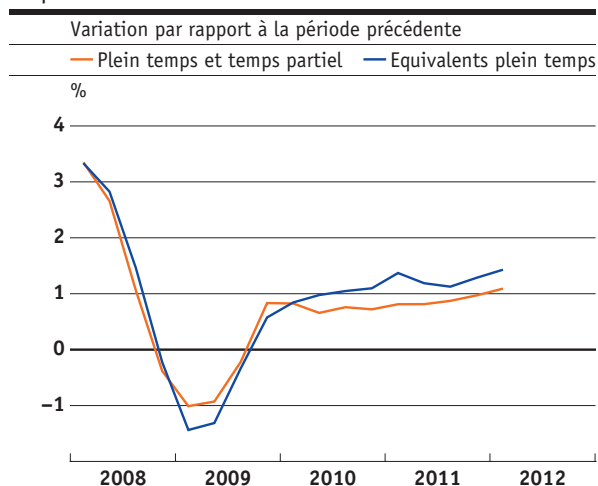
Malgré une création de valeur en baisse, l'emploi poursuit son essor dans la construction et dans l'industrie manufacturière. D'une manière générale, son évolution est également demeurée favorable dans le secteur des services. Des postes ont toutefois été supprimés dans certains domaines tels que l'hôtellerie et la restauration, le commerce, les services financiers ou les transports.

Hausse du chômage

Le chômage s'est accru ces derniers mois. Entre février et mai, le nombre de chômeurs enregistrés auprès des offices régionaux de placement (ORP) a augmenté d'environ 3 040 personnes (données corrigées des variations saisonnières), le taux de chômage passant de 3,1% à 3,2% (voir graphique 3.7). Sans la correction des variations saisonnières, le taux de chômage est passé de 3,4% à 3%.

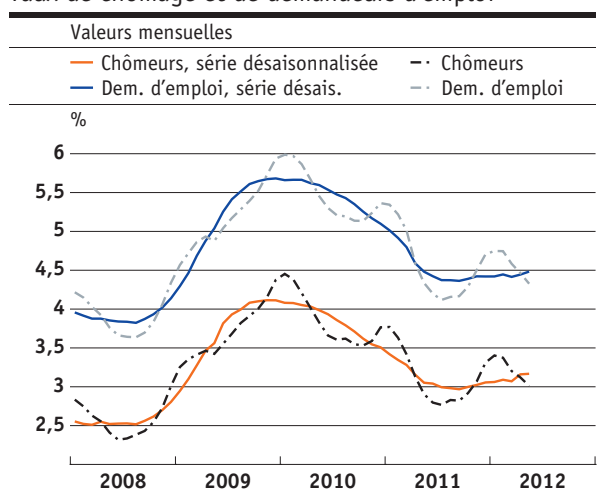
Le chômage partiel affiche une légère hausse au premier trimestre. Le nombre de travailleurs concernés reste toutefois à un bas niveau (voir graphique 3.8).

Graphique 3.6
Emploi



Source: OFS (correction des variations saisonnières: BNS).

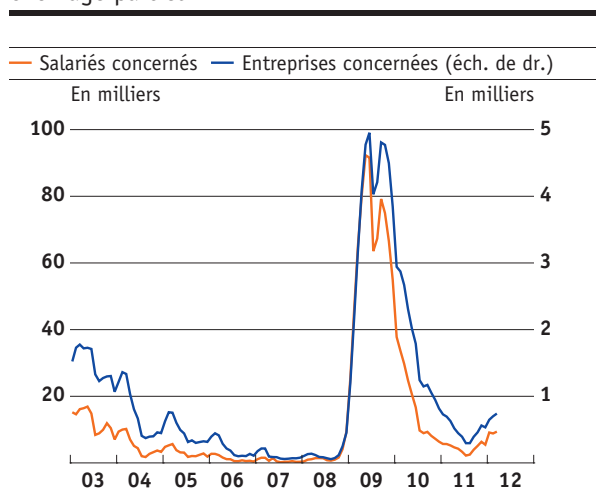
Graphique 3.7
Taux de chômage et de demandeurs d'emploi



Chômeurs et demandeurs d'emploi inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des actifs (3 946 988 personnes d'après le recensement de la population de 2000).

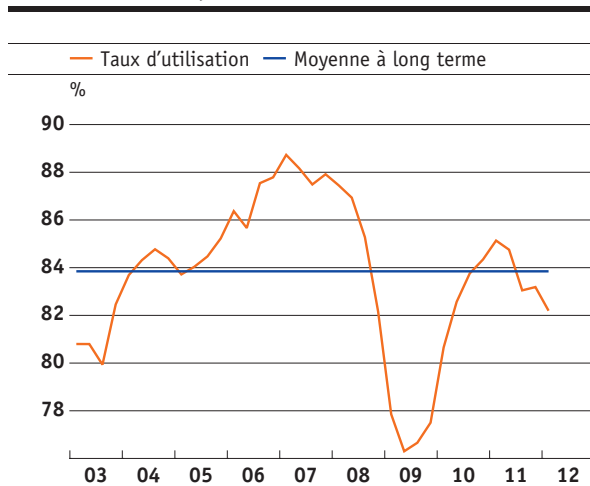
Source: SECO.

Graphique 3.8
Chômage partiel



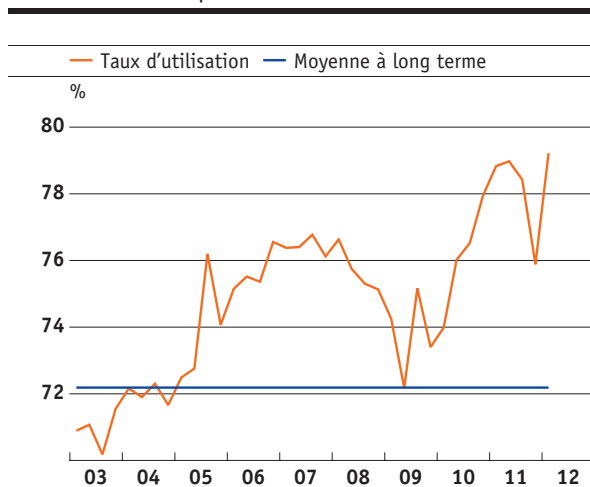
Source: SECO.

Graphique 3.9
Utilisation des capacités dans l'industrie



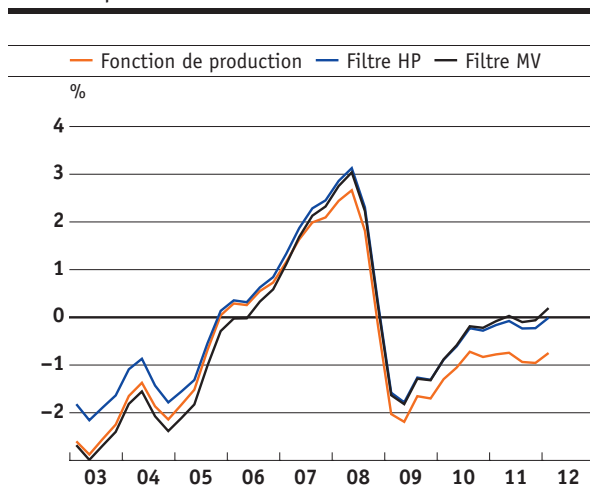
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.10
Utilisation des capacités dans la construction



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.11
Ecart de production



Source: BNS.

3.3 Utilisation des capacités de production

Recul de l'utilisation des capacités dans l'industrie

L'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a fléchi au premier trimestre. Selon une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, elle s'établissait à 82,2%, restant ainsi en dessous de sa moyenne à long terme (voir graphique 3.9).

L'utilisation des capacités de production est demeurée très forte dans la construction, où le taux d'utilisation des machines a atteint un record historique (79,2%; voir graphique 3.10). De nombreuses entreprises interrogées continuent ainsi à faire face à une insuffisance de capacités en ce qui concerne les machines et les outils et à un manque de main-d'œuvre.

Dans l'ensemble, le taux d'utilisation est resté moyen au premier trimestre dans le secteur des services. Il a toutefois sensiblement reculé dans l'hôtellerie et la restauration, probablement en raison de la fermeté du franc et de la faiblesse conjoncturelle à l'étranger.

Ecart de production plus faible

L'écart de production, qui correspond à la différence, exprimée en pourcentage, entre le PIB observé et le potentiel de production estimé pour l'ensemble du pays, indique le degré d'utilisation des facteurs de production d'une économie.

L'écart de production négatif s'est quelque peu amoindri au premier trimestre grâce à la croissance robuste du PIB. Le potentiel de production estimé à l'aide de la fonction de production indique que cet écart s'inscrivait encore à -0,7% au premier trimestre, contre -1% au quatrième trimestre 2011 (voir graphique 3.11). D'après les autres méthodes d'évaluation (filtre de Hodrick et Prescott, filtre multivarié), il est déjà comblé (respectivement 0% et 0,2%).

La différence entre les estimations reflète la variété des approches adoptées pour calculer le potentiel de production. La méthode de la fonction de production se fonde sur la situation sur le marché du travail et sur le stock de capital de l'économie. Etant donné que le potentiel de travail s'est constamment accru ces dernières années (entre autres du fait de l'immigration), le potentiel de production et, par conséquent, l'écart de production estimés selon cette méthode sont plus élevés qu'avec les méthodes basées sur des filtres statistiques.

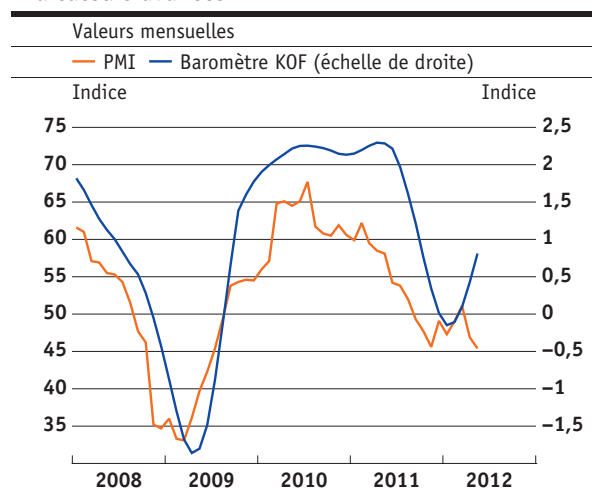
3.4 Perspectives économiques

Malgré une forte progression au début de l'année, les perspectives à court terme restent mitigées pour la Suisse. Le regain de tensions sur les marchés financiers, le moral bas des entreprises en Europe et le niveau toujours élevé du franc pèseront sur la croissance.

Les branches exportatrices ne devraient guère donner d'impulsions dans les prochains mois. Les entreprises devraient investir avec retenue du fait des incertitudes élevées et des pressions sur les marges bénéficiaires. La consommation privée et les investissements en constructions, favorisés par les taux d'intérêt faibles et l'immigration continue, devraient néanmoins soutenir la croissance.

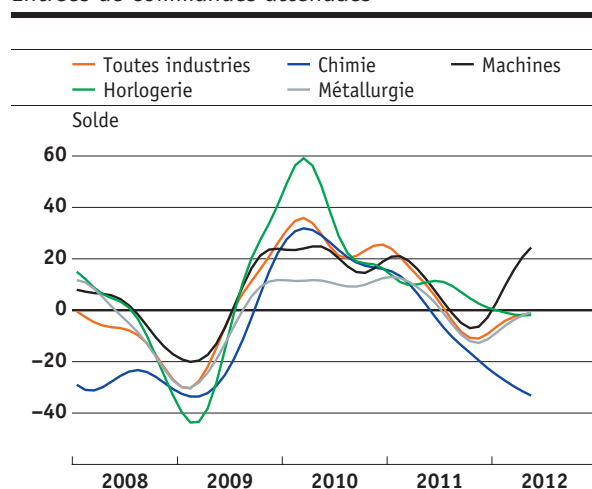
La BNS table sur un net affaiblissement de la croissance du PIB au deuxième trimestre. Pour l'ensemble de l'année 2012, elle s'attend à une progression du PIB d'environ 1,5%. La révision à la hausse des prévisions du PIB par rapport au dernier examen de la situation reflètent une croissance plus forte que prévu durant le dernier trimestre 2011 et le premier trimestre 2012. L'écart de production restera négatif en 2012. Le chômage devrait ainsi encore augmenter légèrement. Les perspectives conjoncturelles demeurent empreintes de grandes incertitudes, car l'économie suisse est exposée à des risques de dégradation importants du fait de la situation fragile en Europe.

Graphique 3.12
Indicateurs avancés



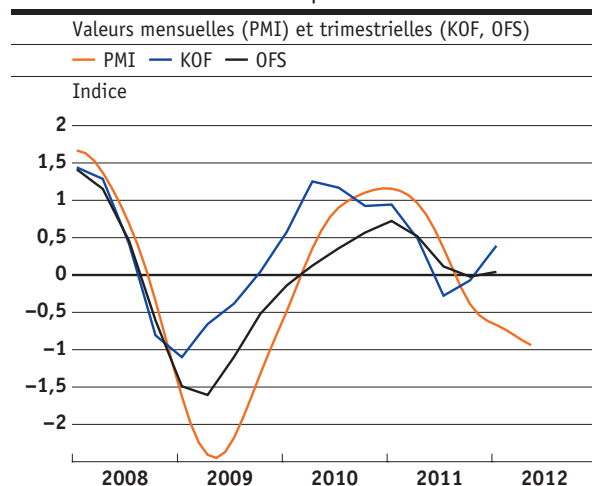
Sources: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF) et Credit Suisse.

Graphique 3.13
Entrées de commandes attendues



Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ.

Graphique 3.14
Indicateurs avancés de l'emploi



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

4 Prix et anticipations d'inflation

Le taux d'inflation annuel est devenu négatif en octobre 2011 et il continue de baisser depuis. En revanche, la comparaison avec le mois précédent indique un net ralentissement du recul des prix. Le cours plancher fixé en septembre 2011 pour l'euro a pratiquement stoppé l'évolution déflationniste qui découlait de la forte revalorisation du franc l'été dernier. Il n'existe dans un proche avenir aucun risque d'inflation compte tenu du franc fort et de la sous-utilisation des capacités de production (écart de production). Les enquêtes montrent que l'inflation attendue à moyen terme se situe dans une zone conforme à la stabilité des prix telle que définie par la BNS.

4.1 Prix à la consommation

Renchérisssement mesuré à l'IPC historiquement bas en avril

Le renchérissement annuel mesuré à l'indice des prix à la consommation (IPC) est négatif depuis octobre 2011. En mai, il s'établissait à $-1,0\%$, tout comme en mars et en avril, ce qui correspond à son plus bas niveau depuis 2009 (voir tableau 4.1).

Le taux de renchérissement annuel négatif résulte en partie du fort recul des prix des biens et services étrangers (voir graphique 4.1). Les produits pétroliers sont certes plus chers qu'il y a un an, mais les prix des autres biens et services étrangers ont considérablement baissé sur la même période. En raison des effets retardés de l'appréciation du franc, ces prix ont dans un premier temps continué à diminuer après l'introduction du cours plancher pour l'euro. Leur fléchissement s'est toutefois clairement ralenti.

Indice suisse des prix à la consommation et composantes

Tableau 4.1

Variation en % par rapport à l'année précédente

	2011	2011			2012	2012		
		2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	Mars	Avril	Mai
IPC, indice général	0,2	0,4	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Biens et services du pays	0,6	0,6	0,7	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Biens	-1,3	-1,0	-1,1	-2,1	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0
Services	1,1	1,1	1,2	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6
Services privés (hors loyers)	0,8	0,8	0,9	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6
Loyers	1,3	1,3	1,3	1,2	0,8	0,7	0,7	0,7
Services publics	1,8	1,8	1,8	1,4	0,6	0,6	0,3	0,3
Biens et services de l'étranger	-0,7	-0,3	-0,4	-2,6	-3,4	-3,6	-3,6	-3,8
Hors produits pétroliers	-2,5	-1,9	-1,8	-5,0	-5,2	-5,2	-4,9	-5,0
Produits pétroliers	9,3	8,9	7,5	10,5	6,2	4,5	3,1	2,5

Sources: BNS et OFS.

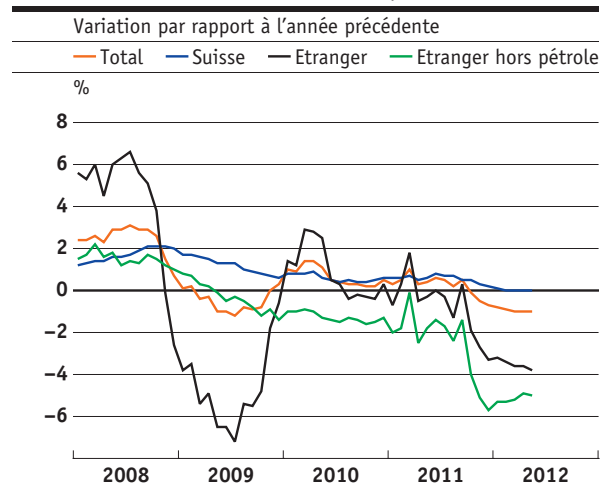
Les prix des biens et services d'origine suisse se situaient entre février et mai à un niveau similaire à celui d'il y a un an, mais l'on constate encore une différence notable entre les biens et les services (voir graphique 4.2): le renchérissement annuel des biens suisses, qui sont plus fortement exposés à la concurrence étrangère que les services, était clairement négatif. Par contre, ces derniers ont vu leurs prix légèrement augmenter en l'espace d'un an, le renchérissement des loyers ayant un peu dépassé celui des autres services.

Inflation sous-jacente faible et stable

Les taux d'inflation sous-jacente de la BNS présentés dans le graphique 4.3, à savoir la moyenne tronquée (TM15) et la *dynamic factor inflation* (DFI), s'inscrivent respectivement à 0,1% et à 0,4%, soit nettement au-dessus du taux d'inflation mesuré à l'IPC, dont la valeur négative tient essentiellement à l'appréciation du franc en 2011. En revanche, l'inflation sous-jacente 1 établie par l'OFS (OFS1), qui s'inscrit à -1,2%, est encore inférieure au renchérissement mesuré à l'IPC. L'écart entre l'OFS1 et les taux d'inflation sous-jacente de la BNS s'explique par le fait que la TM15 et la DFI conviennent davantage pour faire abstraction des effets passagers des cours de change sur l'évolution de l'inflation.

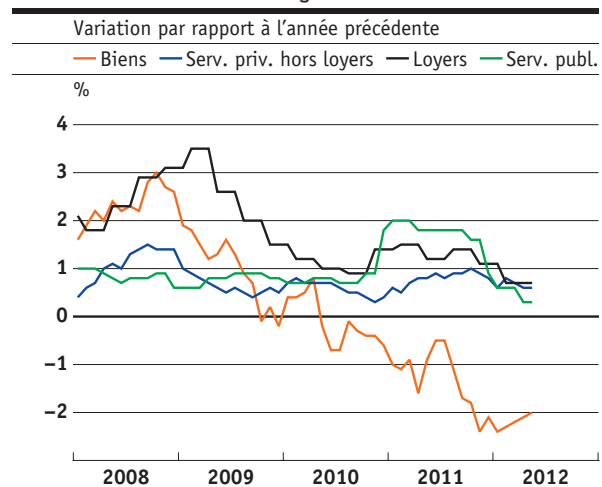
L'OFS1 et la TM15 reposent toutes deux sur un panier de l'IPC réduit: chaque mois, l'OFS1 laisse de côté les mêmes biens (produits frais et saisonniers, énergie et carburants), alors que la TM15 exclut du panier ceux dont les prix ont enregistré les plus fortes variations à la hausse et à la baisse (15% dans les deux cas) sur les douze derniers mois. La DFI, qui comme la TM15 est calculée par la BNS, se fonde sur un modèle factoriel dynamique, estimé empiriquement, qui tient compte de données sur les prix et d'un grand nombre de données économiques et monétaires.

Graphique 4.1
IPC: biens et services suisses et importés



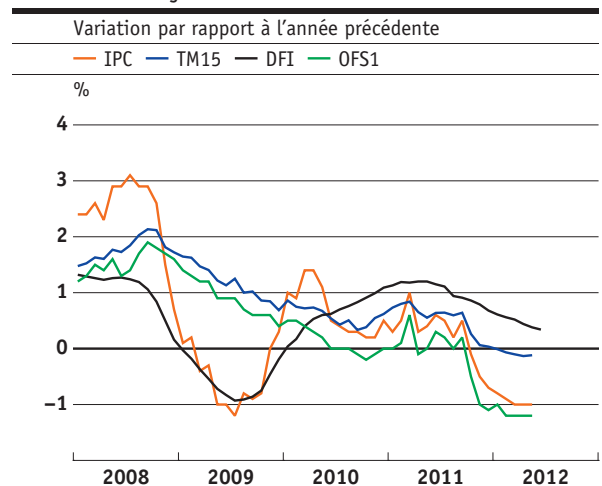
Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2
IPC: biens et services d'origine suisse



Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.3
Inflation sous-jacente



Sources: BNS et OFS.

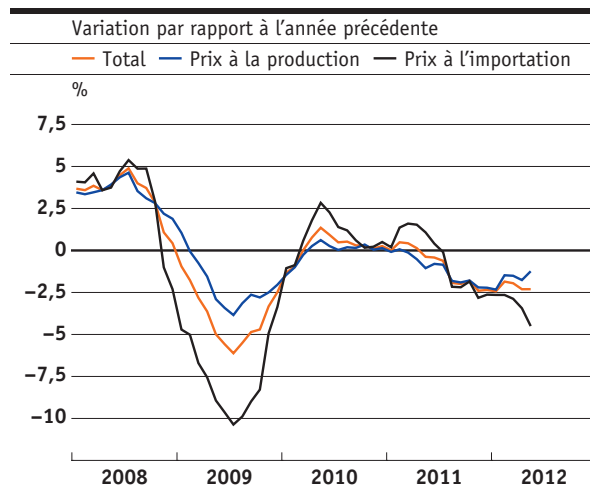
4.2 Prix à la production et à l'importation

Toujours pas de pression haussière

Les prix de l'offre totale (prix à la production et à l'importation) ne permettent pas de dégager de tendance claire, la hausse du début de l'année ayant été compensée en partie en avril et en mai. Dans l'ensemble, ils continuent à n'exercer aucune pression haussière sur les prix à la consommation situés en aval.

Le graphique 4.4 montre que le renchérissement des prix de l'offre totale en glissement annuel demeure négatif, ce qui reflète pour l'essentiel le recul des prix à la production et à l'importation depuis novembre 2011. Le renchérissement négatif en glissement annuel devrait se normaliser progressivement au second semestre 2012.

Graphique 4.4
Prix de l'offre totale



Source: OFS.

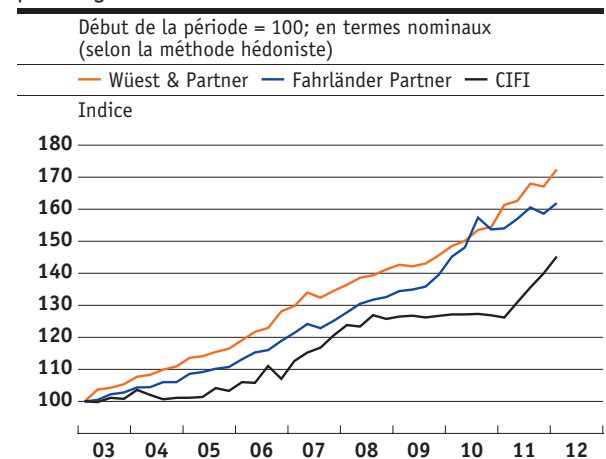
4.3 Prix de l'immobilier

Forte hausse des prix des maisons au premier trimestre

La forte dynamique des prix sur le marché de l'immobilier résidentiel se poursuit. D'après Wüest & Partner, les prix de l'offre des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont de nouveau sensiblement progressé au premier trimestre. Les prix de transaction continuent eux aussi d'évoluer à la hausse, selon les indices disponibles.

Le graphique 4.5 présente l'évolution des prix payés pour des appartements en propriété par étage ces dix dernières années. La moyenne des trois indices reflète une hausse de 60% environ, c'est-à-dire bien plus marquée que celle du revenu nominal par habitant sur la même période. Cette forte augmentation des prix tient principalement au faible taux de vacance en dépit d'une activité de construction soutenue, et aux taux d'intérêt bas. Plus les prix des appartements en propriété par étage continueront à progresser à ce rythme, plus les risques en découlant pour la stabilité financière seront importants.

Graphique 4.5
Prix de transaction des appartements en propriété par étage



Sources: CIFI, Fahrländer Partner et Wüest & Partner.

Écart croissant entre les loyers offerts et les loyers en cours

Au premier trimestre 2012, les loyers des appartements proposés sur le marché (loyers offerts) étaient nettement supérieurs à leur niveau du premier trimestre 2011 (voir graphique 4.6), alors que ceux des contrats de bail existants (loyers en cours) n'ont guère augmenté en comparaison annuelle. Les loyers en cours sont légalement liés au taux de référence, qui a baissé l'année dernière. Eu égard à la nouvelle diminution de ce dernier le 2 juin 2012, on peut supposer que l'écart entre les loyers offerts et les loyers en cours continuera de se creuser durant les trimestres à venir.

4.4 Anticipations d'inflation

Anticipations d'inflation pratiquement inchangées

Les résultats des enquêtes menées auprès des ménages et des experts sur l'évolution future des prix et des taux de renchérissement indiquent des anticipations d'inflation légèrement plus élevées. Le niveau de celles-ci à moyen terme demeure toutefois faiblement positif, ce qui est conforme à la stabilité des prix telle que définie par la BNS.

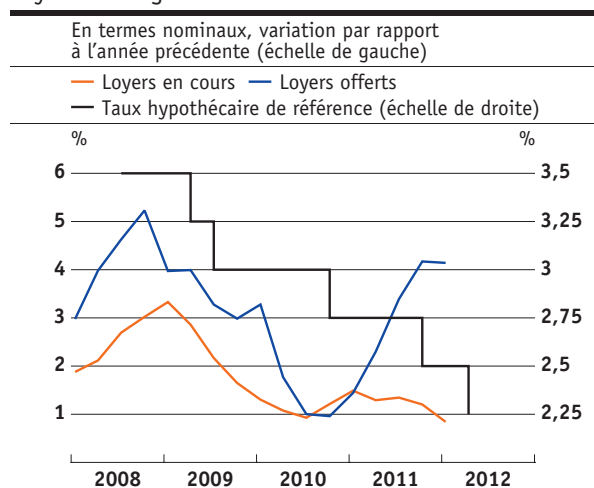
L'enquête trimestrielle du SECO réalisée auprès des ménages montre que la part des ménages interrogés tablant sur une hausse des prix dans les douze mois a passé de 38% en janvier à 45% en

avril (voir graphique 4.7). A l'inverse, ceux qui s'attendent à une baisse sont moins nombreux qu'en janvier. La proportion de ménages qui escomptent des prix inchangés a également diminué, mais elle reste élevée.

D'après le rapport sur le marché financier établi en mai par le Credit Suisse et le ZEW (Credit Suisse ZEW Financial Market Report), la plupart des experts interrogés estiment que les taux de renchérissement resteront inchangés dans les six prochains mois. Toutefois, la part de ceux qui escomptent une hausse des taux a légèrement progressé, tandis que celle des personnes tablant sur une réduction des taux a un peu fléchi.

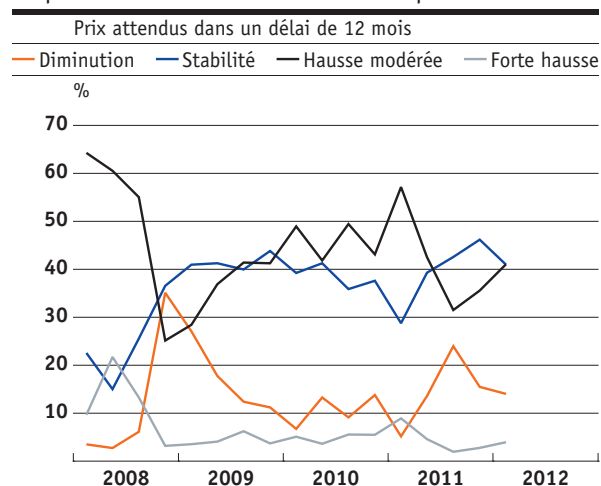
Les entretiens réalisés avec des entreprises de tous les secteurs économiques suisses par les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale et l'enquête menée par Deloitte auprès des CFO et des responsables financiers de sociétés domiciliées en Suisse fournissent des informations sur les anticipations d'inflation quantitatives. Les résultats des entretiens des délégués de la BNS effectués en avril et en mai montrent que les entreprises interrogées s'attendent à un taux de renchérissement annuel de 0,2% pour les six à douze prochains mois. D'après l'enquête Deloitte du premier trimestre, le taux d'inflation escompté dans deux ans s'établit à 1,5%, soit à un niveau supérieur aux anticipations d'inflation à court terme constatées par les délégués de la BNS.

Graphique 4.6
Loyers des logements et taux d'intérêt de référence



Sources: Office fédéral du logement (OFL), OFS et Wüest & Partner.

Graphique 4.7
Enquête sur l'évolution attendue des prix



Sources: BNS et SECO.

5 Evolution monétaire

D'un trimestre à l'autre, les conditions sont restées quasiment inchangées sur les plans monétaire et financier. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt sont toujours proches de zéro. Le Libor s'est maintenu à environ 10 points de base, et les anticipations en matière de taux d'intérêt sont toujours exceptionnellement basses. Du fait de la crise de la dette et de la crise financière en Europe, les rendements des obligations de premier ordre évoluent eux aussi à un niveau très bas. Sur le marché des changes, l'euro a fléchi de près de 5% face au dollar des Etats-Unis depuis début mai. Par la suite, le franc a légèrement faibli en données pondérées par les exportations, quand bien même il est resté stable vis-à-vis de l'euro.

Le bas niveau des taux d'intérêt a continué à stimuler la forte croissance des crédits et la hausse des prix de l'immobilier. Ainsi, les déséquilibres se sont encore accentués, en Suisse, sur le marché des prêts hypothécaires et sur le marché de l'immobilier résidentiel.

5.1 Mesures de politique monétaire depuis le dernier examen

Poursuite de la politique monétaire annoncée en septembre 2011

La BNS a continué à appliquer la politique monétaire annoncée le 6 septembre 2011 et réaffirmée lors des examens ultérieurs de la situation économique et monétaire. Le 6 septembre, elle avait fixé un cours plancher de 1,20 franc pour un euro. En août, elle avait déjà réduit la marge de fluctuation du Libor pour les dépôts à trois mois en francs – cette marge était ainsi passée à 0%–0,25% – et accru fortement les liquidités.

Augmentation des avoirs à vue à la BNS

Au deuxième trimestre, l'application du cours plancher a conduit à un accroissement des avoirs à vue à la BNS. Dans la semaine du 4 au 8 juin 2012 (la dernière semaine avant l'examen de la situation de mi-juin), ces avoirs atteignaient 266,1 milliards de francs. Entre l'examen de la situation économique et monétaire de mi-mars et celui de mi-juin, ils s'établissaient en moyenne à 226 milliards de francs. De ce montant, 163,3 milliards de francs revenaient aux avoirs en comptes de virement des banques en Suisse; le solde, soit 62,7 milliards, était constitué des autres avoirs à vue. Ainsi, les avoirs à vue à la BNS ont continué à évoluer à un niveau élevé.

Opérations d'open market destinées à accroître les liquidités

Entre mi-mars et mi-juin, la BNS a conclu des pensions de titres à une semaine pour accroître les liquidités. En outre, elle a passé des swaps de change, en vue de créer temporairement des liquidités en francs, et des opérations au comptant sur le marché des changes.

Mi-mars 2012, les Bons de la BNS en circulation portaient sur 7,3 milliards de francs. Depuis, des Bons totalisant 6,8 milliards de francs environ ont été remboursés à leur échéance.

Réserves excédentaires des banques à un niveau toujours élevé

Les réserves minimales que les banques doivent détenir en vertu des dispositions légales étaient de 11,2 milliards de francs en moyenne de la période allant du 20 février 2012 au 19 mai 2012. Elles ont diminué d'environ 0,5 milliard de francs par rapport à la période précédente (du 20 novembre 2011 au 19 février 2012). En moyenne, les banques dépassaient de 153,7 milliards de francs l'exigence légale (169,3 milliards à la période précédente). Le degré d'accomplissement de l'exigence a ainsi diminué, passant de 1547% à 1469%.

5.2 Taux d'intérêt sur les marchés monétaire et des capitaux

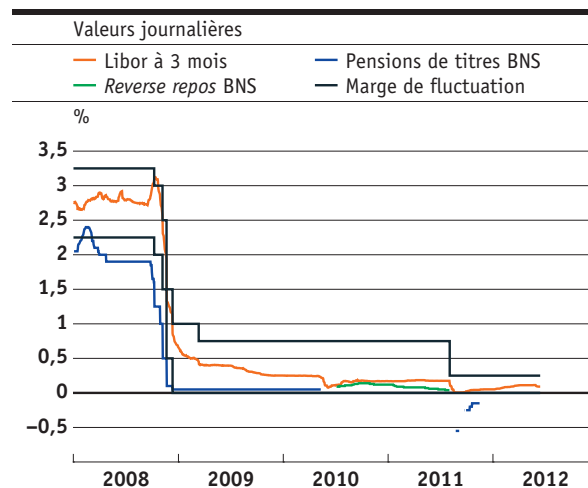
Taux d'intérêt proches de zéro sur le marché monétaire

Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt sont restés proches de zéro ces derniers mois, comme dans la phase précédente déjà. En juin, le Libor à trois mois s'établissait à 0,09%, soit un niveau presque inchangé par rapport à celui de mi-mars 2012 (voir graphique 5.1). Les taux de référence appliqués aux pensions de titres (Swiss Average Rates) étaient à des niveaux légèrement inférieurs au Libor et en partie dans la zone négative.

Répercussions de la crise de la dette souveraine en Europe sur les taux d'intérêt à long terme

Etant donné l'aggravation de la crise de la dette et de la crise financière en Europe, les investisseurs se sont tournés davantage vers des placements sûrs. Aussi les rendements des emprunts à moyen et long terme de la Confédération ont-ils fléchi et enregistré de nouveaux plateaux historiques. En juin, le rendement des obligations à dix ans de la Confédération n'était plus, par moments, que de 0,5%.

Graphique 5.1
Taux d'intérêt à court terme



Sources: Bloomberg, BNS et Reuters.

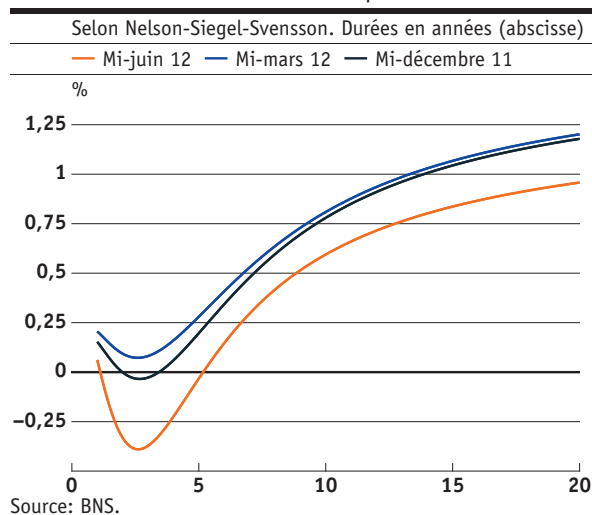
Nouvel aplatissement de la courbe des rendements

Le repli des taux à moyen et long terme a conduit à un nouvel aplatissement de la courbe des rendements (voir graphique 5.2). L'écart entre le rendement des obligations fédérales à dix ans et le Libor à trois mois s'établissait à environ 0,5 point mi-juin, contre 0,6 point lors de l'examen de la situation économique et monétaire de mars. Comme le montre également le graphique, les rendements négatifs se sont étendus aux durées comprises entre deux et quatre ans.

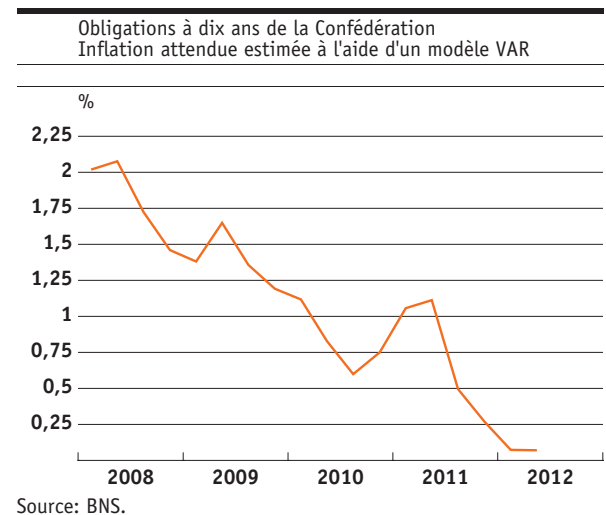
Taux d'intérêt réels toujours bas

Le taux d'intérêt réel à dix ans est estimé actuellement à environ 0,1%. Il est ainsi quasiment à son niveau du trimestre précédent (voir graphique 5.3). Le calcul de ce taux réel est effectué en prenant le rendement des obligations à dix ans de la Confédération et l'inflation attendue dans la même période, inflation qui est estimée à l'aide d'un modèle VAR.

Graphique 5.2
Structure des taux d'intérêt d'emprunts fédéraux



Graphique 5.3
Taux d'intérêt réel estimé



5.3 Cours de change

Euro proche du cours plancher de 1,20 franc

L'euro a passé au-dessous de 1,21 franc mi-janvier, puis fluctué au sein d'une marge étroite, soit entre 1,20, le cours plancher fixé en septembre 2011, et 1,21 (voir graphique 5.4). La volatilité effective de l'euro face au franc est restée très faible, mais la volatilité attendue, mesurée sur la base des prix d'options, a nettement augmenté. L'incertitude régnant sur les marchés financiers quant à la situation dans la zone euro se reflète dans cette évolution.

Vis-à-vis du franc, le dollar des Etats-Unis a évolué ces derniers mois en fonction surtout des fluctuations de la relation de change entre le dollar et l'euro. Le dollar valait 0,96 franc dans les premières semaines de juin, contre 0,91 franc en moyenne du mois de mars.

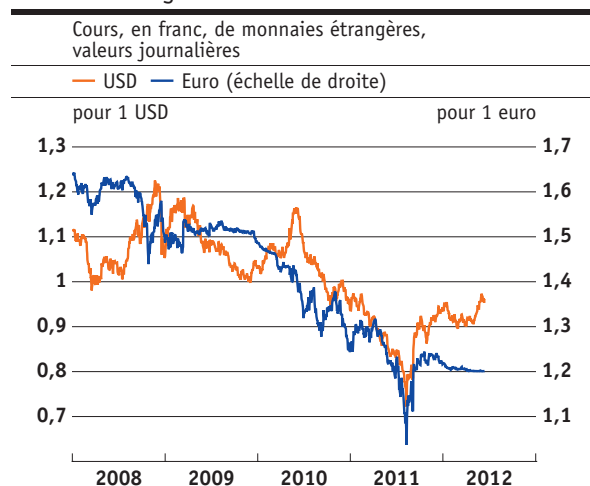
Léger repli des conditions monétaires

Les cours de change et les taux d'intérêt déterminent les conditions monétaires. Selon l'indice des conditions monétaires (ICM), elles se sont légèrement assouplies entre mi-mars et mi-juin (voir graphique 5.5). L'ICM intègre les variations du Libor à trois mois et l'évolution de la valeur extérieure du franc en données nominales pondérées par le commerce extérieur. Afin de tenir compte des incertitudes liées aux effets relatifs des fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change, l'indice qui fait l'objet du graphique 5.5 est calculé avec deux pondérations différentes (3:1 et 5:1). Il est remis à zéro après chaque examen de la situation économique et monétaire. Si l'indice évolue dans la zone négative, il faut y voir un assouplissement des conditions monétaires. Dans la phase actuelle, les fluctuations du franc en données pondérées par le commerce extérieur jouent un rôle déterminant dans l'évolution de l'ICM, le Libor à trois mois n'ayant guère varié ces derniers mois.

Valeur extérieure du franc toujours élevée en termes réels

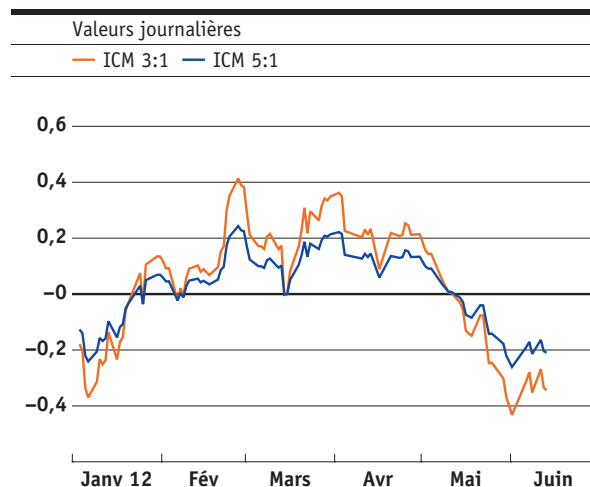
La valeur extérieure du franc en données réelles pondérées par le commerce extérieur – la valeur nominale est ainsi ajustée pour tenir compte des écarts entre les taux d'inflation en Suisse et à l'étranger – a légèrement augmenté entre janvier et avril (voir graphique 5.6). En mai, elle a marqué un repli du fait de l'affaiblissement du franc face au dollar des Etats-Unis, de sorte qu'elle a sans doute retrouvé son niveau du début de l'année. En termes réels, la valeur extérieure du franc est toujours nettement au-dessus de sa moyenne à long terme. Le franc continue donc à évoluer à un niveau élevé.

Graphique 5.4
Cours de change



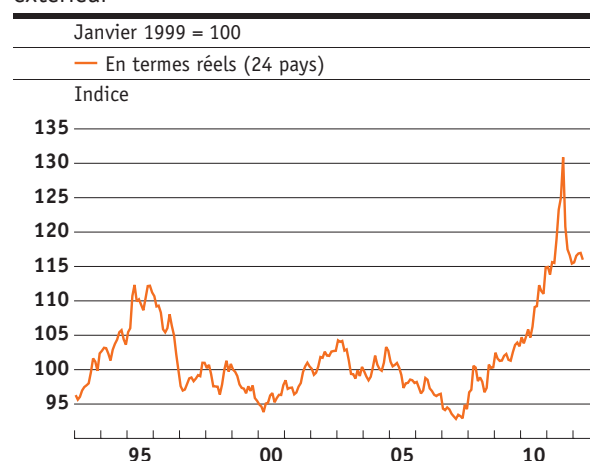
Source: BNS.

Graphique 5.5
Indice nominal des conditions monétaires



Source: BNS.

Graphique 5.6
Valeur extérieure du franc pondérée par le commerce extérieur



Source: BNS.

5.4 Marché des actions

Redressement interrompu une nouvelle fois par des incertitudes

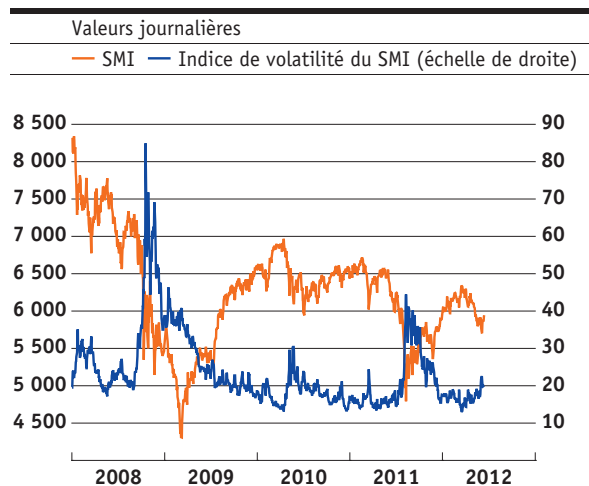
Depuis mi-mars, des nouvelles décevantes en provenance de la zone euro ont fait baisser les cours des actions en Europe, mais aussi, dans une moindre mesure, aux Etats-Unis et dans le reste du monde. Le redressement que les marchés des actions ont enregistré sur le plan mondial, après la chute subie en 2011, s'est ainsi interrompu.

En Suisse également, les cours des actions se sont repliés. Mi-juin, le SMI était presque au même niveau qu'au début de l'année. Il continuait certes à évoluer nettement au-dessus des niveaux observés après les chutes de cours de 2008-2009 et de

2011, mais était au-dessous du pic atteint dans la phase de reprise de la conjoncture entre le milieu de 2009 et le milieu de 2011. Le graphique 5.7 montre en outre que l'indice de la volatilité du SMI attendue à 30 jours – un indicateur de l'incertitude sur le marché des actions – a augmenté depuis mars. Par rapport à ce qui avait été observé en 2008-2009 et en 2011, sa hausse est toutefois restée très modérée.

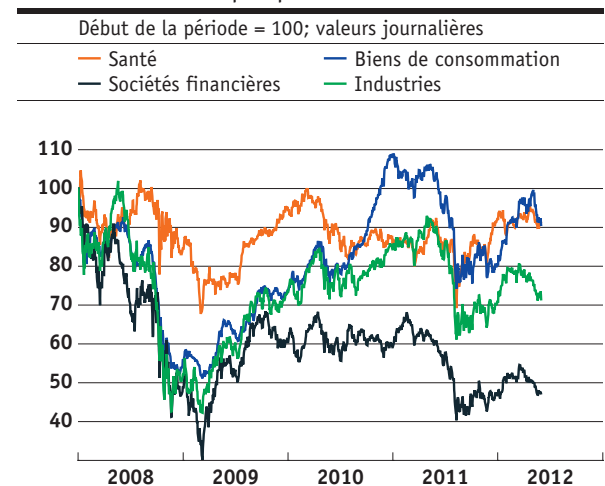
La ventilation par secteurs permet de constater que les valeurs du secteur de la santé sont restées relativement stables. Par contre, celles des entreprises de la finance et de l'industrie ont, comme toujours, réagi plus fortement à l'accroissement de l'incertitude sur les marchés financiers (voir graphique 5.8).

Graphique 5.7
Cours des actions et volatilité



Source: Thomson Financial Datastream.

Graphique 5.8
SPI – Evolution de quelques branches



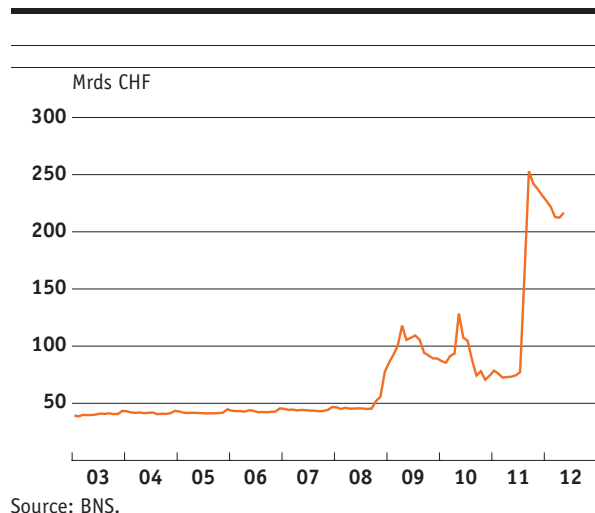
Source: Thomson Financial Datastream.

5.5 Agrégats monétaires et crédits bancaires

Monnaie centrale à un niveau élevé

La monnaie centrale, soit les billets en circulation et les avoirs que les banques en Suisse détiennent en comptes de virement à la BNS, est restée stable en avril, puis a quelque peu augmenté en mai. Ainsi, même après le léger repli observé au cours des mois précédents, elle était toujours proche de son niveau record de septembre 2011, niveau qui reflète les mesures adoptées en août et en septembre pour accroître les liquidités (voir graphique 5.9). La monnaie centrale s'établissait en moyenne à 217 milliards de francs en mai 2012, contre 253 milliards en septembre 2011 et environ 45 milliards avant l'aggravation de la crise économique et financière en automne 2008.

Graphique 5.9
Monnaie centrale

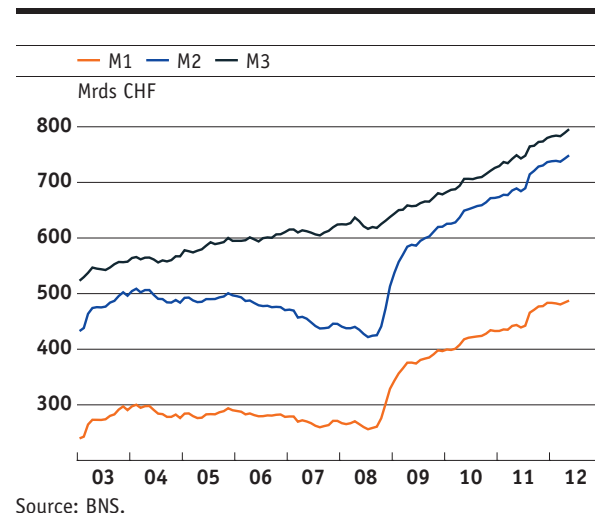


Croissance toujours forte des agrégats monétaires au sens large

Les agrégats monétaires au sens large, qui englobent les moyens de paiement en mains des ménages et des entreprises, ont continué à croître vigoureusement ces derniers mois (voir graphique 5.10). En mai, l'agrégat M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions) dépassait de 9,9% son niveau du mois correspondant de 2011. Dans la même période, M2 (M1 et dépôts d'épargne) a augmenté de 8,6%, tandis que M3 (M2 et dépôts à terme) a progressé de 6,2% (voir tableau 5.1). La croissance toujours robuste des crédits bancaires dans une phase de taux d'intérêt bas se reflète dans cette forte expansion des agrégats monétaires. En outre, les banques disposent d'importantes réserves excédentaires, de sorte que leurs crédits et leur création de monnaie ne sont actuellement pas restreints par les réserves minimales.

En automne 2008, M1 et M2 avaient massivement augmenté à la suite de la conversion de dépôts à terme en dépôts à vue et en dépôts d'épargne. Depuis, les taux d'intérêt jouent un rôle dominant dans l'évolution des trois agrégats au sens large. Après des taux de croissance relativement bas au milieu de 2011 du fait d'une hausse passagère des taux d'intérêt à long terme, les trois agrégats au sens large ont repris leur vive expansion avec la baisse des rendements à long terme.

Graphique 5.10
Masses monétaires



Croissance robuste des crédits bancaires

La croissance des crédits bancaires est restée vigoureuse au premier trimestre 2012. L'évolution des crédits continue à ne montrer aucun signe de resserrement (voir graphique 5.11 et tableau 5.1).

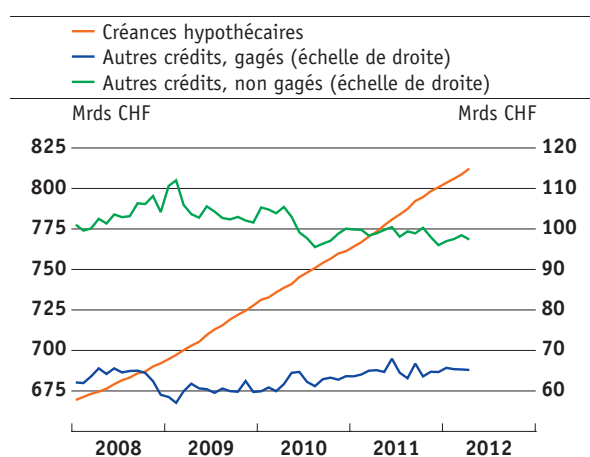
Soutenus par le bas niveau des taux d'intérêt, les prêts hypothécaires dépassaient de 5,1%, au premier trimestre 2012 comme au trimestre précédent, leur niveau de la période correspondante de 2011. Dans les phases de taux d'intérêt bas, les hypothèques à taux fixe et à long terme sont préférées aux hypothèques à taux variable. En octobre 2008, les hypothèques dénonçables – elles sont constituées principalement de prêts à taux variable – représentaient environ 30% du total des hypothèques (voir graphique 5.12). Cette part a diminué pour s'établir à 11% en avril 2012. Dans la même période, la part des hypothèques ayant une durée résiduelle supérieure à un an a progressé, passant de 51% à 65%.

Les autres crédits étaient approximativement à leur niveau du premier trimestre 2011. La répartition des autres crédits en prêts gagés et prêts non gagés montre que, ces deux derniers trimestres, les prêts gagés ont progressé à des rythmes plus lents, alors que ceux qui sont non gagés ont légèrement diminué en comparaison annuelle (voir tableau 5.1).

L'évolution des autres crédits est corroborée par ce qui ressort d'une enquête menée par la BNS auprès des banques (Bank Lending Survey¹). Selon cette enquête, les banques ont légèrement durci les conditions qu'elles appliquent aux crédits octroyés aux entreprises et aux ménages. Les prêts non gagés ont un caractère fortement cyclique. Aussi leur évolution peut-elle être interprétée comme le signe d'un ralentissement de l'activité économique.

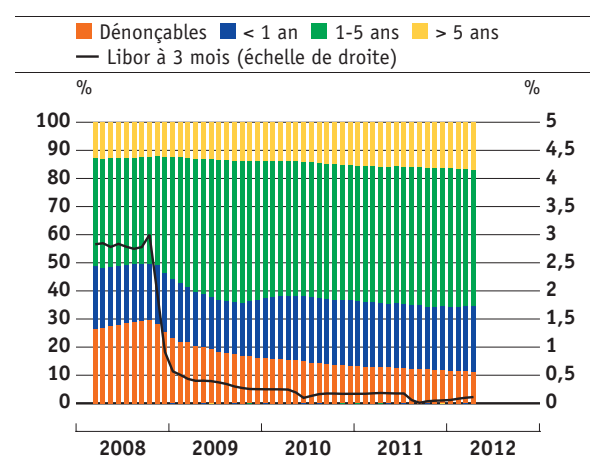
1 Il s'agit d'une enquête sur les conditions appliquées par les banques à leurs crédits. Depuis début 2008, l'enquête est menée chaque trimestre auprès de 20 banques qui recouvrent 85% du marché des crédits en Suisse.

Graphique 5.11
Créances hypothécaires et autres crédits



Source: BNS.

Graphique 5.12
Part des prêts hypothécaires selon la durée résiduelle



Source: BNS.

Masses monétaires et crédits bancaires
Variation en % par rapport à l'année précédente

Tableau 5.1

	2011	2011			2012	2012		
		2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	Mars	Avril	Mai
Masse monétaire M1	8,7	6,3	8,7	11,0	10,9	10,4	9,5	9,9
Masse monétaire M2	7,8	6,2	7,8	9,3	9,1	8,9	8,4	8,6
Masse monétaire M3	7,0	6,0	7,3	7,6	6,8	6,6	6,3	6,2
Crédits bancaires, total^{1,3}	4,1	3,8	4,6	4,3	4,1	4,2	4,0	
Créances hypothécaires ^{1,3}	4,8	4,8	4,9	5,1	5,1	5,0	5,0	
Ménages ^{2,3}	4,5	4,4	4,5	4,8	5,1	5,1	5,1	
Entreprises privées ^{2,3}	5,6	5,5	5,7	6,1	5,3	5,0	5,3	
Autres crédits ^{1,3}	0,6	-0,3	3,1	0,3	-0,3	0,2	-0,9	
gagés ^{1,3}	4,0	3,6	4,4	1,7	1,9	0,5	0,1	
non gagés ^{1,3}	-1,6	-2,8	2,4	-0,6	-1,7	0,1	-1,5	

1 Bilan mensuel.

2 Statistique sur l'encours des crédits.

3 Les taux de croissance des crédits bancaires et de leurs composantes tiennent compte des informations données par des banques sur des modifications de leur pratique en matière de saisie des données. Ils peuvent donc différer des taux de croissance présentés dans le Bulletin mensuel de statistiques bancaires.

Source: BNS.

Tendances conjoncturelles

Réseau économique régional de la BNS

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation de juin 2012

Deuxième trimestre 2012

Les délégués de la Banque nationale suisse aux relations avec l'économie régionale sont en contact permanent avec de nombreuses entreprises des divers secteurs et branches de l'économie. Leurs rapports, qui rendent compte de l'appréciation des entreprises, constituent une source d'informations précieuse pour porter un jugement sur la situation économique. Le présent chapitre résume les principaux résultats des entretiens menés en avril et en mai 2012, au cours desquels 235 représentants de différentes branches économiques se sont exprimés sur la situation actuelle et future de leur entreprise et sur l'évolution de la conjoncture. Les entreprises sont sélectionnées de façon à refléter la structure sectorielle de la Suisse. La valeur de référence est le PIB, agriculture et services publics exclus. La sélection d'entreprises varie d'un trimestre à l'autre.

Régions	Délégués
Genève	Marco Föllmi
Mittelland	Martin Wyss
Suisse centrale	Walter Näf
Suisse du Nord-Ouest	Daniel Hanimann
Suisse italienne	Fabio Bossi
Suisse orientale	Jean-Pierre Jetzer
Vaud-Valais	Aline Chabloz
Zurich	Markus Zimmerli

Résumé

La situation économique est restée solide au deuxième trimestre 2012. Si la problématique de la contraction des marges s'est quelque peu atténuée, elle est toujours au centre des préoccupations et des efforts d'optimisation des entrepreneurs. Ceux-ci sont donc nombreux à recourir à des mesures complémentaires visant à réduire les coûts et à accroître l'efficacité. Les interlocuteurs ont apprécié la sécurité en matière de planification que leur a apportée la fixation d'un cours plancher pour le franc par rapport à l'euro. Les principales craintes à l'égard de l'évolution future concernent les aléas liés aux conséquences de la crise de la dette souveraine en Europe ainsi que l'évolution des cours de change qui en dépend.

De fortes disparités persistent entre secteurs. Dans la construction, la marche des affaires a sensiblement progressé après s'être ralenti au trimestre précédent du fait des intempéries. Dans l'industrie manufacturière et les services, l'activité a stagné. D'une manière générale, la demande de main-d'œuvre s'est elle aussi maintenue au niveau enregistré le trimestre précédent.

Les perspectives de progression des chiffres d'affaires en termes réels sont restées modérément positives dans tous les secteurs. Les investissements et la demande de main-d'œuvre, quant à eux, devraient continuer de stagner. L'utilisation moyenne des capacités de production techniques s'établit à un niveau normal dans l'industrie et les services, et reste plutôt élevée dans la construction; elle devrait encore augmenter légèrement dans ce dernier secteur ainsi que dans l'industrie, au cours des prochains mois.

1 Marche des affaires

Industrie

Dans l'industrie manufacturière, la marche des affaires est restée stable. Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels se sont maintenus aux niveaux enregistrés le trimestre précédent et au deuxième trimestre 2011. La problématique des cours de change s'est de nouveau estompée dans de nombreuses branches grâce aux mesures engagées par la BNS et par les entreprises.

L'horlogerie, la chimie, l'industrie des matières plastiques et la métallurgie ont constaté une augmentation de leurs chiffres d'affaires par rapport au trimestre précédent. Dans le textile et les machines, les chiffres d'affaires sont identiques à ceux du trimestre précédent; en revanche, ils ont baissé en particulier dans l'habillement et dans l'industrie alimentaire.

De nouveau, les exportations ont été largement soutenues par la demande en provenance des pays émergents d'Asie; cependant, une fois encore, ce soutien a été moindre qu'au trimestre précédent. Des impulsions ont également émané des Etats-Unis. En Europe, la demande est surtout venue d'Allemagne, de Scandinavie et des pays de l'Est. La demande en provenance d'Espagne et d'Italie a été extrêmement faible tandis que celle venant de France a fléchi.

Construction

La construction a enregistré une forte augmentation des chiffres d'affaires au deuxième trimestre après un ralentissement plutôt marqué au premier trimestre en raison des intempéries. De nombreuses entreprises ont réussi à rattraper le retard pris au trimestre précédent. Le génie civil a connu une évolution particulièrement vigoureuse; les chiffres d'affaires ont également progressé dans le bâtiment, le second œuvre et les travaux de préparation des chantiers. Dans l'immobilier résidentiel, la marche des affaires est restée dynamique. La construction industrielle et artisanale, en revanche, a continué d'évoluer à un rythme modéré.

Ici et là, les interlocuteurs ont évoqué les menaces pesant sur le marché immobilier, les qualifiant de risques de «surchauffe» dans certaines régions. La politique de crédit des banques est jugée de plus en plus prudente.

Services

Dans l'ensemble, les chiffres d'affaires réels du secteur des services ont été encore légèrement supérieurs au niveau enregistré le trimestre précédent et un an auparavant.

La branche des technologies de l'information, les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, les compagnies d'assurances et le secteur du voyage ont connu une évolution dynamique. Les banques ont vu leurs affaires stagner, les effets liés à différentes activités se compensant mutuellement. La situation s'est stabilisée dans le commerce de gros et de détail, mais aussi dans l'hôtellerie, où les chiffres d'affaires réels sont pratiquement équivalents à ceux du trimestre précédent. Dans le commerce de détail, des baisses de prix générales ont cependant pesé sur les chiffres d'affaires en termes nominaux. De nombreux hôtels ont dû proposer des offres spéciales de grande envergure et accorder des réductions pour maintenir l'utilisation des capacités de production à un niveau élevé. Les entreprises touristiques situées dans les régions de montagne déplorent toujours une diminution sensible du nombre de vacanciers européens, imputable au cours de change, mais aussi aux conditions météorologiques. L'accroissement de la demande d'hôtes en provenance d'Asie, de Russie, mais également de Suisse, a toutefois partiellement compensé ce déficit dans certaines régions.

2 Utilisation des capacités de production

Le taux d'utilisation des capacités de production a été jugé normal dans l'ensemble. Les différences d'un secteur à l'autre, jusqu'ici marquées, se sont encore atténuées. Les interlocuteurs continuent de considérer les stocks de produits finis comme plutôt excédentaires. Cela concerne surtout l'industrie textile, mais également le commerce de gros, notamment automobile.

Globalement, l'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière a été estimée normale. Elle est restée plutôt forte dans l'horlogerie et ses sous-traitants, mais aussi – du moins en partie – dans la branche pharmaceutique. Dans l'industrie des machines ainsi que dans la production et la transformation des métaux, la situation, jusqu'ici négative, s'est quelque peu améliorée. En revanche, le taux d'utilisation a été très faible dans le textile et dans l'industrie alimentaire.

L'utilisation des capacités techniques dans la construction est restée plutôt élevée et s'est avérée sensiblement plus forte dans le bâtiment que dans le génie civil. La plupart des entreprises interrogées se sont déclarées très satisfaites à cet égard; certaines n'ont pu répondre entièrement à la demande, notamment en raison d'effectifs insuffisants.

Les entreprises du secteur des services ont considéré le taux d'utilisation des capacités comme normal dans l'ensemble. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, les sociétés immobilières et les entreprises du secteur des technologies de l'information ont enregistré des taux plutôt élevés, semblables aux valeurs du trimestre précédent. Dans le secteur financier, mais également dans le commerce de gros et de détail, l'utilisation des capacités a été qualifiée de normale. En revanche, elle est restée faible dans les hôtels et les restaurants. Les hôteliers ont cependant fait état d'un tourisme d'affaires dynamique dans les villes. Par ailleurs, on observe un déplacement de la demande, des catégories supérieures vers les catégories inférieures d'hôtel et de chambre.

3 Demande de main-d'œuvre

La demande de main-d'œuvre n'a pratiquement pas évolué dans l'ensemble. Dans l'industrie manufacturière, les entreprises interrogées ont de nouveau jugé le niveau de leurs effectifs un peu trop élevé. Comme au trimestre précédent, les entreprises ont réagi par une politique du personnel prudente, par le non-remplacement des départs naturels et en couvrant les éventuelles augmentations saisonnières de la demande par du personnel temporaire ou des heures supplémentaires. Dans les régions frontalières, notamment au Tessin, le nombre de demandeurs d'emploi en provenance des pays limitrophes a nettement augmenté.

Dans la construction, la demande de main-d'œuvre a progressé un peu plus fortement qu'au trimestre précédent. Un certain nombre d'interlocuteurs ont de nouveau éprouvé des difficultés considérables pour trouver de la main-d'œuvre qualifiée et la conserver. Certaines entreprises recherchent «désespérément» du personnel spécialisé, tel que les conducteurs de travaux, les contremaîtres et les spécialistes en machines-outils. Outre les coûts, le manque d'effectifs est d'ailleurs souvent évoqué pour justifier le fait que les commandes soient de plus en plus attribuées à des entreprises étrangères.

Dans le secteur des services, le niveau des effectifs a été considéré comme adéquat dans l'ensemble. Les besoins de recrutement des bureaux d'architectes et d'ingénieurs ont été jugés plutôt élevés; dans la branche des technologies de l'information, où ils étaient importants jusqu'ici, ils ont quelque peu diminué. L'hôtellerie et la restauration ont de nouveau enregistré un sureffectif. Par ailleurs, quelques banques ont constaté des effectifs plutôt élevés.

Dans l'ensemble, le recrutement a été grosso modo aussi difficile – et a nécessité autant de temps – qu'à l'accoutumée. La raréfaction de la main-d'œuvre disponible a été particulièrement critique dans la fabrication et la transformation de matières plastiques, mais aussi dans certaines entreprises pharmaceutiques. Trouver du personnel s'est révélé relativement facile dans l'industrie alimentaire. Dans les services, le recrutement a été jugé un peu plus aisé que d'habitude, notamment dans les entreprises du secteur des technologies de l'information et dans les banques.

Les coûts du travail par employé se sont légèrement accrus dans les trois secteurs. Le marché du travail était en pénurie de spécialistes dans de nombreuses branches. L'industrie pharmaceutique et l'horlogerie, le génie civil ainsi que les bureaux d'architectes et d'ingénieurs, en particulier – qui affichent tous une utilisation bonne, voire très bonne, des capacités de production – ont par conséquent dû faire face à une augmentation des coûts du travail par employé. Les conventions collectives de travail nouvellement entrées en vigueur ont, elles aussi, contribué à la hausse des coûts du travail par employé dans les branches concernées.

4 Prix, marges et situation bénéficiaire

Un grand nombre d'entreprises restent confrontées à une rentabilité médiocre ou inférieure à la moyenne, conjuguée à une utilisation des capacités plutôt élevée. Si les marges ont été jugées plus faibles qu'à l'ordinaire dans tous les secteurs de l'économie, le phénomène a été plus rare ou moins marqué qu'au trimestre précédent. Il continue d'être alimenté par l'intensification de la concurrence, l'affaiblissement de la demande et la fermeté persistante du franc. La pression visant à l'optimisation des coûts n'a donc pas décliné. Parallèlement, les fruits des efforts d'optimisation déployés précédemment sont de plus en plus visibles et l'évolution du prix des matières premières contribue à détendre la situation.

Il se confirme que la fixation d'un cours plancher pour le franc par rapport à l'euro apporte à de nombreuses entreprises une sécurité bienvenue en matière de planification ou leur permet même d'éviter une cessation d'activité. Certaines entreprises de l'industrie et des services continuent toutefois de juger critique le niveau actuel des cours de change (et ont exprimé le souhait d'un relèvement du cours plancher). Si, outre les marges, la pression devait également toucher les volumes de ventes, le problème serait plus préoccupant.

L'industrie manufacturière a encore fortement souffert de la pression sur les marges bénéficiaires. Toutes les branches sont concernées, mais le phénomène a été particulièrement marqué dans le textile et dans l'industrie de transformation des matières plastiques. En moyenne, les entreprises ne prévoient plus guère de baisse des prix d'achat pour les prochains mois, mais devront faire de nouvelles concessions au niveau des prix de vente en francs.

Dans la construction, la faiblesse des marges par rapport à leur moyenne a été surtout manifeste dans le bâtiment, tandis que le génie civil et le second œuvre ont réalisé des marges quasi normales. Les interlocuteurs prévoient à présent une relative stabilisation tant pour les prix d'achat que pour les prix de vente.

Dans le secteur des services, les entreprises de l'hôtellerie et de la restauration, tout comme le commerce de gros, ont de nouveau été confrontés à des marges inhabituellement faibles. Les entreprises de transport et de logistique ainsi que celles du secteur des technologies de l'information ont vu leurs marges se détériorer sensiblement par rapport à l'évaluation faite au trimestre précédent. Les représentants du secteur financier ont jugé la situation plutôt négative, mais dans une mesure nettement plus faible qu'aux trimestres précédents.

5 Perspectives

Les incertitudes concernant l'avenir se sont de nouveau légèrement accentuées. Les entreprises restent prudentes, voire réservées, en matière de plans d'embauche et d'investissement en Suisse. En dépit des dangers potentiels, les chiffres d'affaires attendus pour les prochains mois dans tous les secteurs sont positifs, comme c'était déjà le cas au trimestre précédent.

Les représentants de toutes les branches de l'industrie manufacturière, à l'exception de quelques entreprises de la métallurgie et de l'industrie des machines, envisagent une légère croissance des chiffres d'affaires pour les six prochains mois. L'utilisation des capacités techniques de production devrait donc être plutôt en hausse dans ces branches, mais aucun effet positif sur l'emploi n'est prévisible.

Dans la construction, les chiffres d'affaires et l'utilisation des capacités de production, en données corrigées des variations saisonnières, devraient s'accroître quelque peu au cours des prochains mois. Dans certaines entreprises, les carnets de commandes sont déjà bien, voire très bien remplis jusqu'à l'année prochaine. En ce qui concerne l'emploi, de légères impulsions positives sont également attendues. L'acceptation de l'initiative sur les résidences secondaires a engendré des incertitudes quant à l'évolution de l'activité de la construction à moyen terme.

D'une façon générale, les entreprises du secteur des services escomptent une évolution des affaires modérément positive au cours des six prochains mois. Toutes les branches anticipent des chiffres d'affaires stables ou en légère hausse. Le taux d'utilisation des capacités de production et les effectifs devraient plus ou moins rester à leur niveau actuel. Les bureaux d'architectes et d'ingénieurs ainsi que les entreprises de la branche du voyage sont optimistes s'agissant de leurs chiffres d'affaires. Les représentants du commerce de détail sont désormais relativement confiants quant à l'évolution de leurs chiffres d'affaires.

En ce qui concerne les risques présents à l'échelle internationale, les aléas de la crise de la dette souveraine en Europe sont le plus souvent cités.

Les marges inhabituellement faibles continuent de réclamer toute l'attention des entrepreneurs concernés. De nouvelles baisses des prix de vente sont déjà prévues par de nombreux interlocuteurs; sous l'effet conjugué de celles-ci et d'une concurrence toujours aussi rude, les marges devraient encore subir de fortes pressions. Si la faiblesse des taux d'intérêt est souvent mentionnée comme un avantage, la persistance de ce phénomène est aussi une source d'inquiétude. Les interlocuteurs ont également observé une prudence accrue des banques dans l'octroi de crédits, sur fond d'augmentation des risques sur le marché immobilier.

La légère hausse globale des incertitudes concernant l'évolution conjoncturelle se reflète aussi dans les plans d'investissement: dans l'industrie et les services, le volume des investissements en biens d'équipement devrait stagner ou n'augmenter qu'avec retenue; il pourrait légèrement baisser dans la construction. S'agissant des investissements en constructions, l'industrie anticipe plutôt un léger tassement, tandis que les entreprises des services prévoient une faible hausse.

Chronique monétaire

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

Juin 2012

Lors de l'examen du 14 juin 2012 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle fera prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est toujours prête à acheter des devises en quantité illimitée à cette fin. Elle estime que même au cours actuel, le franc demeure à un niveau élevé. En cas de besoin, elle est disposée à prendre en tout temps des mesures supplémentaires. La marge de fluctuation du Libor à trois mois est maintenue à 0%–0,25%.

Mars 2012

Lors de l'examen du 15 mars 2012 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour un euro avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. La marge de fluctuation du Libor à trois mois reste inchangée à 0%–0,25%. La BNS continuera à maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé sur le marché monétaire. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, elle est prête à prendre à tout moment des mesures supplémentaires.

Le 8 mars, la BNS publie le résultat de l'exercice 2011. Le bénéfice consolidé s'élève à 13,5 milliards de francs, après une perte de 19,2 milliards enregistrée en 2010. Le résultat de la maison mère, qui est déterminant pour la distribution du bénéfice, et qui ne tient pas compte de la consolidation des sociétés du fonds de stabilisation, s'établit à 13 milliards de francs, un montant inférieur de 440,2 millions au résultat consolidé.

Décembre 2011

Lors de l'examen du 15 décembre 2011 de la situation économique et monétaire, la BNS confirme qu'elle continuera de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise et qu'elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée. Elle maintient la marge de fluctuation pour dépôts à trois mois en francs à 0%–0,25% et vise toujours un Libor à trois mois proche de zéro. Elle estime que le franc est actuellement à un niveau élevé et qu'il devrait continuer à s'affaiblir sur la durée. Elle annonce par ailleurs qu'elle continuera de maintenir les liquidités à un niveau exceptionnellement élevé, mais qu'elle ne poursuit aucun objectif spécifique en matière d'avois à vue. Si les perspectives économiques et les risques de déflation l'exigent, la BNS est prête à prendre en tout temps des mesures supplémentaires.

Editeur

Banque nationale suisse
Affaires économiques
Börsenstrasse 15
Case postale
8022 Zurich

Droits d'auteur/Copyright®

La Banque nationale suisse (BNS) respecte tous les droits de tiers, en particulier ceux qui concernent des œuvres susceptibles de bénéficier de la protection du droit d'auteur (informations ou données, libellés et présentations, dans la mesure où ils ont un caractère individuel).

L'utilisation, relevant du droit d'auteur (reproduction, utilisation par Internet, etc.), de publications de la BNS munies d'un copyright (© Banque nationale suisse/BNS, Zurich/année, etc.) nécessite l'indication de la source, si elle est faite à des fins non commerciales. Si elle est faite à des fins commerciales, elle exige l'autorisation expresse de la BNS.

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

Dans la mesure où les informations et les données proviennent manifestement de sources tierces, il appartient à l'utilisateur de ces informations et de ces données de respecter d'éventuels droits d'auteur et de se procurer lui-même, auprès des sources tierces, les autorisations en vue de leur utilisation.

Limitation de la responsabilité

Les informations que la BNS met à disposition ne sauraient engager sa responsabilité. La BNS ne répond en aucun cas de pertes ni de dommages pouvant survenir à la suite de l'utilisation des informations qu'elle met à disposition. La clause de non-responsabilité porte en particulier sur l'actualité, l'exactitude, la validité et la disponibilité des informations.

Conception

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, 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 44 631 32 84; fax: +41 44 631 81 14
E-mail: library@snb.ch

Langues

La version imprimée du bulletin trimestriel paraît en langues française (ISSN 1423-3797) et allemande (ISSN 1423-3789).

Les fichiers électroniques peuvent être téléchargés en

allemand:
www.snb.ch, Publikationen, Quartalsheft (ISSN 1662-2588)
français:
www.snb.ch, Publications, Bulletin trimestriel (ISSN 1662-2596)
anglais:
www.snb.ch, Publications, Quarterly Bulletin (ISSN 1662-257X)

Internet

www.snb.ch