

Bulletin trimestriel
2/2024 Juin

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



Bulletin trimestriel
2/2024 Juin

42^e année

Table des matières

	Page
Rapport sur la politique monétaire	4
1 Décision de politique monétaire du 20 juin 2024	6
Stratégie de politique monétaire de la BNS	7
2 Conditions-cadres de l'économie mondiale	8
3 Évolution économique en Suisse	13
4 Prix et anticipations d'inflation	18
5 Évolution monétaire	22
Signaux conjoncturels	28
Chronique monétaire	36
Glossaire	38

Rapport sur la politique monétaire

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse (BNS) pour l'examen de juin 2024 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 20 juin 2024) 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 20 juin 2024. 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 20 juin 2024, la Banque nationale a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base, le faisant passer à 1,25%. Par cette décision, elle a tenu compte du fait que la pression inflationniste a encore diminué depuis le trimestre précédent. Sans cet abaissement, la nouvelle prévision d'inflation conditionnelle serait inférieure à celle de mars.
- L'économie mondiale a connu une solide croissance au premier trimestre 2024 et devrait continuer de gagner quelque peu en vigueur au cours des trimestres qui viennent. Dans de nombreux pays, l'inflation s'est maintenue à peu près au même niveau, soit au-dessus des valeurs visées par les banques centrales. La pression inflationniste a cependant encore légèrement diminué. Dans ce contexte, certaines banques centrales ont assoupli pour la première fois leur politique monétaire après le cycle de resserrements des deux dernières années. La politique monétaire est néanmoins demeurée restrictive dans de nombreux pays.
- En Suisse, la croissance a été modérée au premier trimestre 2024 et devrait le rester dans un premier temps. Le PIB devrait s'accroître d'environ 1% en 2024. À moyen terme, la conjoncture devrait s'améliorer progressivement grâce à une légère hausse de la demande extérieure. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%.
- Le renchérissement annuel mesuré par l'IPC est passé de 1,2% en février à 1,4% en mai. Les anticipations d'inflation ont continué de se situer dans la plage assimilée à la stabilité des prix.
- Depuis la mi-mars, le franc s'est légèrement apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur. Les rendements des obligations à long terme sont restés quasiment inchangés, tandis que les cours des actions et les prix de l'immobilier résidentiel ont quelque peu augmenté. Le recul de la monnaie au sens large a ralenti, et la croissance des prêts hypothécaires s'est stabilisée.

1

Décision de politique monétaire du 20 juin 2024

La Banque nationale assouplit sa politique monétaire et abaisse son taux directeur à 1,25%

La Banque nationale suisse (BNS) abaisse son taux directeur de 25 points de base, le faisant passer à 1,25%. 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 0,75%. La BNS est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

La pression inflationniste a encore diminué depuis le trimestre précédent. L'abaissement du taux directeur décidé ce jour permet à la BNS de maintenir des conditions monétaires appropriées. C'est pourquoi la BNS 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.

L'inflation a légèrement augmenté depuis le dernier examen de la situation économique et monétaire. En mai, elle s'inscrivait à 1,4%. Cette hausse a découlé notamment du renchérissement accru des loyers, des services touristiques et des produits pétroliers. L'inflation est actuellement surtout portée par l'évolution des prix des services suisses.

La nouvelle prévision d'inflation conditionnelle, qui tient compte de l'abaissement de taux décidé ce jour, est proche de celle de mars. Sur le moyen terme, elle est quelque peu inférieure à la prévision précédente, ce qui reflète une légère atténuation des effets de second tour. Durant toute la période sur laquelle elle porte, la prévision d'inflation conditionnelle se trouve dans la plage de stabilité des prix (voir graphique 1.1). En moyenne annuelle, elle est de 1,3% pour 2024, de 1,1% pour 2025, et de 1% pour 2026 (voir tableau 1.1). Elle repose sur l'hypothèse d'un taux directeur de la BNS maintenu constant à 1,25% pendant toute la période de prévision. Sans l'abaissement du taux directeur décidé ce jour, la prévision serait plus basse.

L'économie mondiale a connu une progression robuste au premier trimestre 2024. Dans de nombreux pays, l'inflation s'est maintenue à peu près au même niveau, soit au-dessus des valeurs visées par les banques centrales. La pression inflationniste a toutefois continué de diminuer légèrement. Dans ce contexte, certaines banques centrales ont procédé à un premier assouplissement de leur politique monétaire depuis le cycle de resserrements des deux dernières années. La politique monétaire demeure néanmoins restrictive dans de nombreux pays.

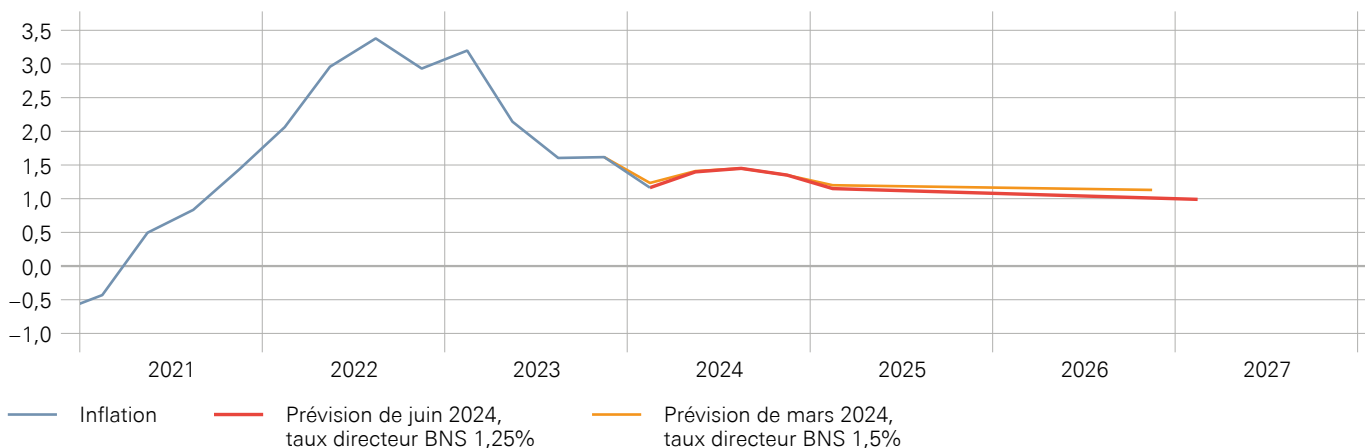
La pression inflationniste devrait continuer à faiblir progressivement à l'étranger au cours des trimestres qui viennent. Dans le même temps, l'économie mondiale devrait connaître un léger regain de vigueur. Pour les prochains trimestres, la BNS n'escompte toutefois qu'une croissance modérée de l'activité économique en comparaison avec la moyenne de long terme.

Une incertitude significative continue de grever ce scénario pour l'économie mondiale. Par rapport à ce scénario, l'inflation pourrait ainsi rester plus longtemps élevée dans quelques pays et donc y rendre nécessaires des politiques monétaires plus restrictives. De même, une nouvelle accentuation des tensions géopolitiques pourrait affaiblir la croissance de l'économie mondiale.

Graphique 1.1

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2024

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



Sources: BNS et OFS.

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance modérée au premier trimestre 2024. Les services ont poursuivi leur expansion, alors que la création de valeur a stagné dans l'industrie. Le chômage a de nouveau légèrement progressé. L'utilisation des capacités de production de l'économie a été normale.

La croissance modérée devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres en Suisse. La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu et que l'utilisation des capacités de production poursuive son léger recul. À moyen terme, la conjoncture devrait s'améliorer progressivement grâce à une légère hausse de la demande extérieure. Pour 2025, la BNS s'attend actuellement à une croissance du PIB d'environ 1,5%.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

Quant aux marchés hypothécaire et immobilier, ils ont enregistré au cours des derniers trimestres une croissance plus faible que les années précédentes. Ils continuent toutefois 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 des prêts gagés sur le marché monétaire en francs proches 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, JUIN 2024

	2021				2022				2023				2024				2021	2022	2023
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Inflation	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2	2,1	1,6	1,6	1,2				0,6	2,8	2,1

Source: OFS.

PRÉVISION D'INFLATION CONDITIONNELLE DE JUIN 2024

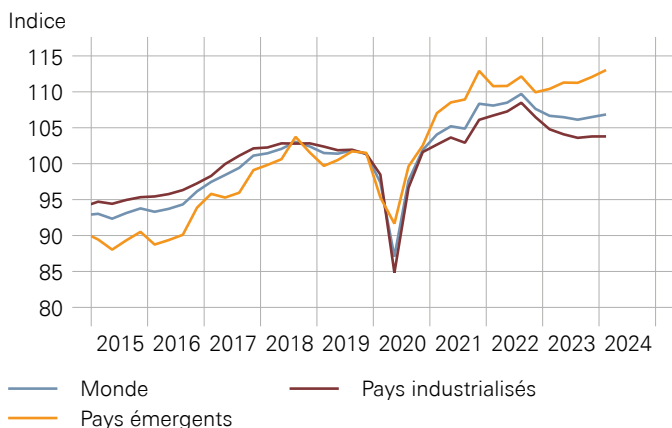
	2024				2025				2026				2027				2024	2025	2026
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Prévision de mars 2024, taux directeur BNS 1,5%	1,2	1,4	1,5	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1					1,4	1,2	1,1
Prévision de juin 2024, taux directeur BNS 1,25%		1,4	1,5	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0				1,3	1,1	1,0

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 LSEG Datastream.

2 Conditions-cadres de l'économie mondiale

L'économie mondiale a connu une progression robuste au premier trimestre 2024. En Europe, la conjoncture a enregistré un léger regain de vigueur après la stagnation des derniers trimestres. Aux États-Unis, l'activité économique est demeurée robuste malgré un ralentissement de la croissance.

Dans l'ensemble, l'activité industrielle est restée modérée à l'échelle mondiale. Le commerce de biens a néanmoins légèrement progressé au premier trimestre (voir graphique 2.1).

Dans de nombreux pays, l'inflation s'est maintenue à peu près au même niveau, soit au-dessus des valeurs visées par les banques centrales. La pression inflationniste a cependant encore légèrement diminué. Dans ce contexte, certaines banques centrales ont procédé à un premier assouplissement de leur politique monétaire depuis le cycle de resserments des deux dernières années. La politique monétaire demeure néanmoins restrictive dans de nombreux pays.

La pression inflationniste devrait continuer à faiblir progressivement à l'étranger au cours des trimestres qui viennent. Dans le même temps, l'économie mondiale devrait connaître un léger regain de vigueur. Le pouvoir d'achat des consommatrices et consommateurs devrait se rétablir progressivement, et les effets du resserrement

Tableau 2.1

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

	2020	2021	2022	2023	Scénario	
					2024	2025
PIB, variation sur 12 mois, en %						
Monde ¹	-2,7	6,5	3,5	3,2	3,2	2,9
États-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	1,7
Zone euro	-6,2	5,9	3,5	0,6	0,7	1,2
Chine	2,2	8,4	3,0	5,2	5,2	4,6
Prix du baril de pétrole en dollars des États-Unis	41,8	70,7	100,9	82,5	84,8	85,0

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

Sources: BNS et LSEG Datastream.

des politiques monétaires, s'atténuer peu à peu. Pour les prochains trimestres, la BNS n'escompte toutefois qu'une croissance modérée de l'activité économique en comparaison avec la moyenne de long terme.

Une incertitude significative continue de grever ce scénario pour l'économie mondiale. Par rapport à ce scénario, l'inflation pourrait ainsi rester plus longtemps élevée dans quelques pays et donc y rendre nécessaires des politiques monétaires plus restrictives. De même, une nouvelle accentuation des tensions géopolitiques pourrait affaiblir la croissance de l'économie mondiale.

Pour établir ses prévisions relatives à l'économie mondiale, la Banque nationale se fonde sur des hypothèses concernant le cours du pétrole et celui de l'euro face au dollar des États-Unis. Elle part d'un prix de 85 dollars des États-Unis le baril de Brent (81 dollars dans le scénario de base précédent) et d'un cours de 1,07 dollar pour 1 euro (1,08 dollar précédemment). Ces deux données correspondent à une moyenne calculée sur vingt jours au moment de l'établissement du présent scénario de base.

MARCHÉS FINANCIERS ET MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

Depuis l'examen de la situation économique et monétaire de mars, les développements sur les marchés financiers internationaux sont restés largement marqués par l'inflation et par les anticipations des marchés en matière de politique monétaire. À la fin du trimestre, les marchés ont également réagi aux incertitudes politiques en Europe.

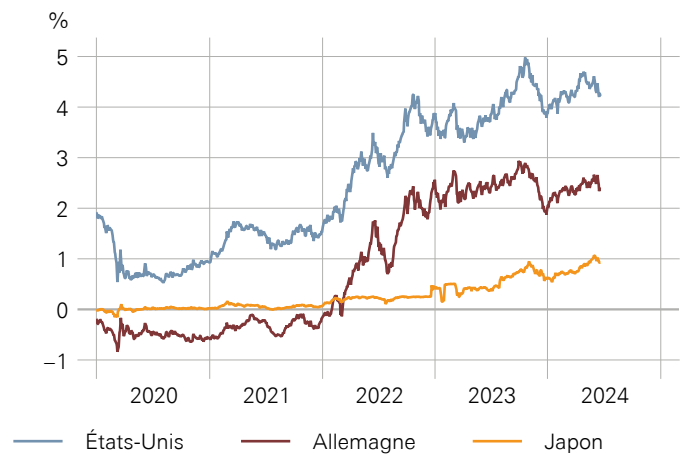
La robustesse des signaux conjoncturels et l'inflation étonnamment persistante ont contribué à atténuer quelque peu les anticipations des marchés concernant des abaissements rapides des taux directeurs, en particulier aux États-Unis. La Banque centrale européenne (BCE) a certes abaissé son taux directeur en juin, mais elle est restée vague quant à d'autres ajustements subséquents. Dans ce contexte, les rendements des obligations d'État à dix ans ont d'abord progressé dans les pays industrialisés. En raison des récentes incertitudes politiques en Europe, les obligations d'État considérées comme sûres ont vu leur demande s'accroître. Par la suite, les rendements ont de nouveau baissé, notamment aux États-Unis et en Allemagne. En fin de trimestre, ils se situaient à des niveaux similaires à ceux enregistrés il y a trois mois (voir graphiques 2.2 et 2.3).

Les marchés mondiaux des actions ont bénéficié de l'évolution conjoncturelle favorable, et l'indice MSCI World a atteint un nouveau sommet (voir graphique 2.4). L'incertitude concernant l'évolution future des cours est restée faible, comme en témoigne l'indice VIX, qui mesure la volatilité attendue des actions aux États-Unis à partir du prix des options.

Graphique 2.2

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, MONDE

Obligations d'État à 10 ans

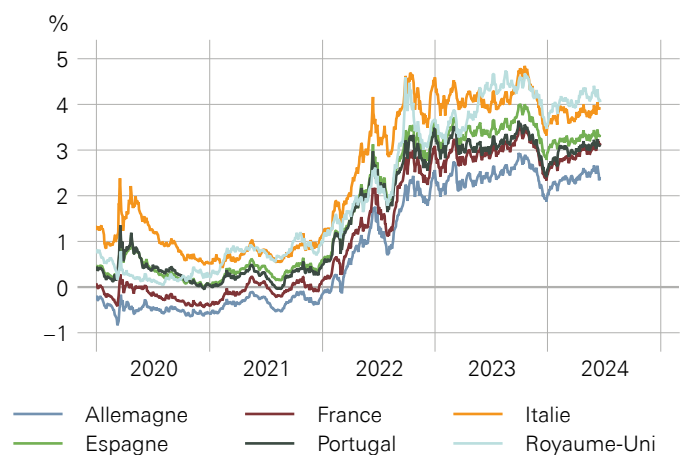


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.3

TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME, EUROPE

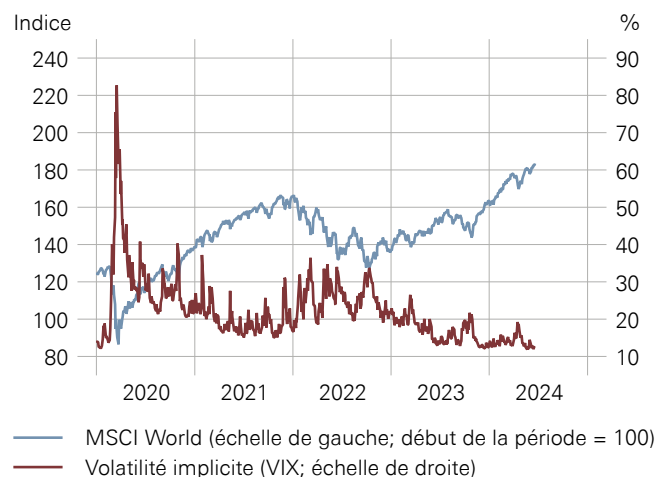
Obligations d'État à 10 ans



Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.4

MARCHÉS DES ACTIONS



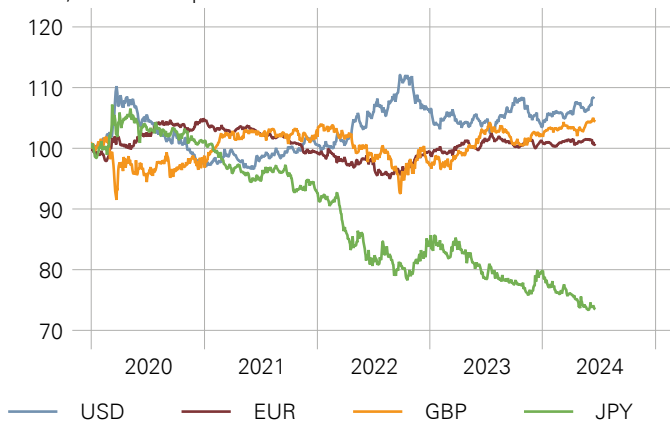
Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.5

COURS DE CHANGE

Pondérés par le commerce extérieur

Indice, début de la période = 100



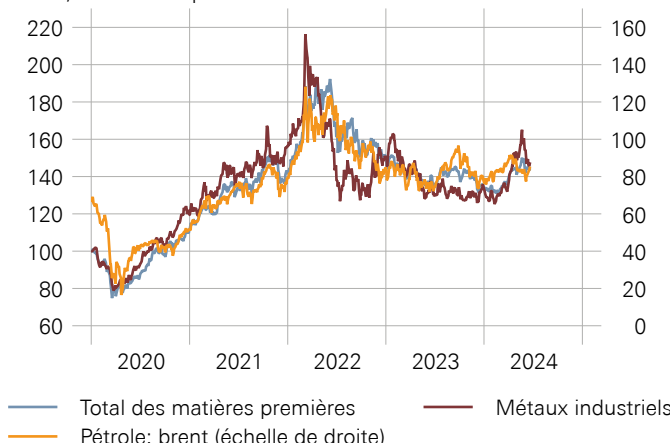
Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.6

RIX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Indice, début de la période = 100

USD/baril

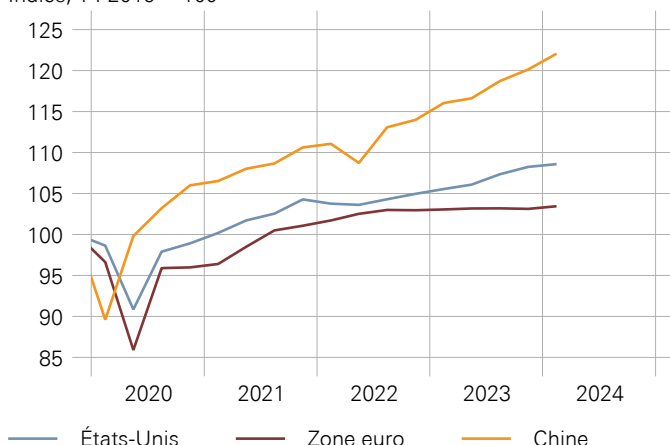


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.7

PIB RÉEL

Indice, T4 2019 = 100



Source: LSEG Datastream.

La révision des anticipations des marchés relatives à la politique monétaire a contribué, sur une base pondérée par le commerce extérieur, à une légère appréciation du dollar des États-Unis et de la livre sterling, tandis que l'euro et le yen se sont dépréciés (voir graphique 2.5).

Le prix du brut a enregistré des fluctuations. Toutefois, un baril de brent coûtait environ 85 dollars des États-Unis en fin de trimestre, soit le même prix que trois mois auparavant. En revanche, les prix des métaux industriels ont augmenté en raison des anticipations d'une forte demande future (voir graphique 2.6).

ÉTATS-UNIS

Après une hausse marquée au trimestre précédent, la croissance du PIB aux États-Unis a ralenti au premier trimestre 2024 pour s'établir à 1,3% (voir graphique 2.7). La demande intérieure privée a poursuivi sa solide progression, tandis que les dépenses publiques n'ont que légèrement augmenté. La croissance des exportations a elle aussi quelque peu ralenti.

Sur le marché du travail, les capacités sont cependant encore restées bien utilisées, comme l'indique la faiblesse persistante du taux de chômage (4% en mai; voir graphique 2.9). L'évolution de l'emploi est demeurée robuste, et la progression des salaires est restée supérieure à la moyenne, même si elle a de nouveau légèrement perdu de sa vigueur.

D'après les indicateurs économiques, une croissance solide du PIB se dessine au deuxième trimestre. La conjoncture devrait ensuite être moins vigoureuse. La consommation privée, en particulier, devrait croître plus lentement, mais les investissements devraient également afficher une évolution peu soutenue en raison des conditions de financement restrictives. Enfin, la politique budgétaire devrait être moins expansionniste. Toutefois, compte tenu de l'immigration durablement élevée, la croissance économique devrait ralentir moins rapidement que prévu. La BNS revoit légèrement à la hausse sa prévision de croissance pour 2024 par rapport à mars, la portant à 2,5%. Pour 2025, elle table sur une progression du PIB de 1,7% (voir tableau 2.1).

La hausse des prix à la consommation s'inscrivait à 3,3% en mai, soit un niveau légèrement supérieur à celui du début de l'année (voir graphique 2.10). Cette augmentation tient principalement à l'accroissement des prix de l'énergie. En revanche, l'inflation sous-jacente a encore reculé et s'est établie à 3,4% (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 2,7% en avril, soit encore au-dessus de ce dernier.

La Fed a laissé inchangée, à 5,25%-5,5%, la marge de fluctuation de son taux directeur en mai et en juin (voir graphique 2.12). Elle a indiqué que la lutte contre l'inflation n'était pas encore suffisamment avancée pour abaisser les taux directeurs. En outre, la Fed continuera la réduction de son bilan, mais à un rythme un peu plus lent à partir de juin, puisqu'elle allégera son portefeuille d'obligations d'État et de créances hypothécaires pour un montant allant jusqu'à 60 milliards de dollars par mois (correspondant à environ 0,8% de son bilan), contre 95 milliards par mois auparavant.

ZONE EURO

Dans la zone euro, la croissance du PIB a repris au premier trimestre (1,3%), après une stagnation pendant plusieurs trimestres consécutifs (voir graphique 2.7). En particulier, les exportations se sont redressées, et la consommation privée a également soutenu la croissance. Le nombre de personnes actives occupées a encore progressé, et le taux de chômage est demeuré à 6,4% en avril, soit à un niveau historiquement bas (voir graphique 2.9).

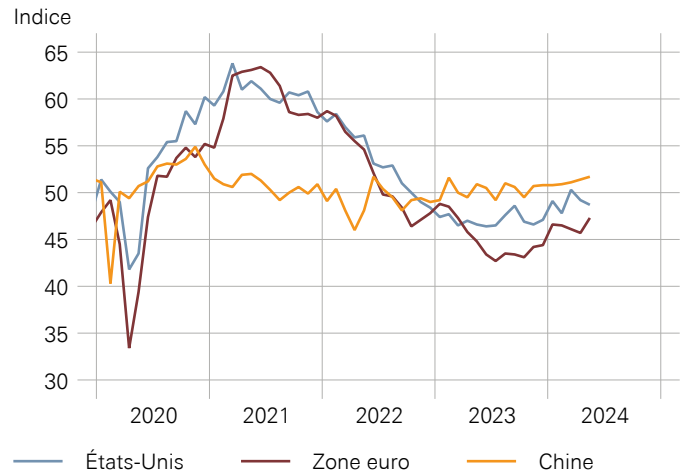
Les indicateurs conjoncturels sont favorables pour le deuxième trimestre. Le secteur tertiaire, notamment, affichait une évolution favorable en fin de trimestre, probablement en raison de la reprise de la consommation privée. Dans l'industrie, l'évolution est demeurée atone jusqu'à présent, comme l'indique le PMI (voir graphique 2.8). La consommation des ménages devrait continuer de se redresser d'ici à la fin de l'année grâce à la forte progression des salaires. À moyen terme, on peut s'attendre à ce que l'effet atténuateur du resserrement de la politique monétaire s'estompe lentement, tandis que le resserrement de la politique budgétaire devrait avoir un effet de frein. Compte tenu de l'évolution conjoncturelle favorable au premier trimestre, la BNS revoit légèrement à la hausse sa prévision de croissance pour 2024, la portant à 0,7%. Ses prévisions pour 2025 demeurent quasiment inchangées, à 1,2% (voir tableau 2.1).

L'inflation mesurée par les prix à la consommation s'établissait à 2,6% en mai, soit à un niveau encore supérieur à la valeur cible de 2% visée par la BCE (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente n'a que légèrement reculé, pour s'inscrire à 2,9% (voir graphique 2.11). Le renchérissement des services est resté élevé en raison de la forte progression des salaires.

La BCE a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base en juin, après les avoir laissés inchangés depuis l'automne 2023. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, qui est déterminant pour le marché monétaire, s'inscrit ainsi à 3,75% (voir graphique 2.12). En outre, la BCE a déclaré qu'un nouvel abaissement des taux directeurs était probable, mais que le moment auquel il interviendrait était très incertain et dépendait de l'évolution des données économiques.

Graphique 2.8

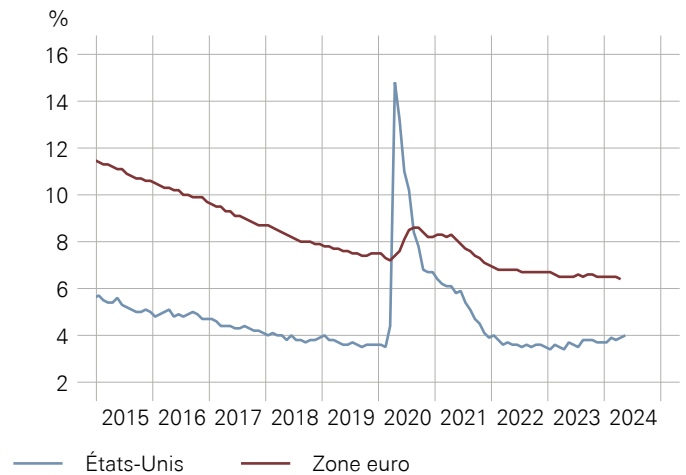
INDICES DES DIRECTEURS D'ACHATS (INDUSTRIE)



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

Graphique 2.9

TAUX DE CHÔMAGE

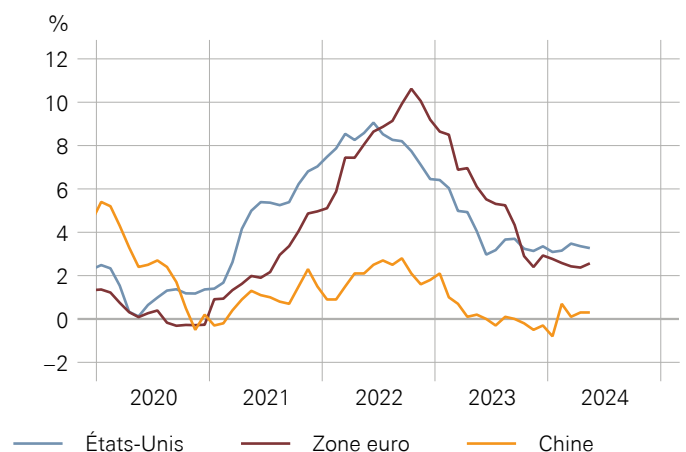


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.10

PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois

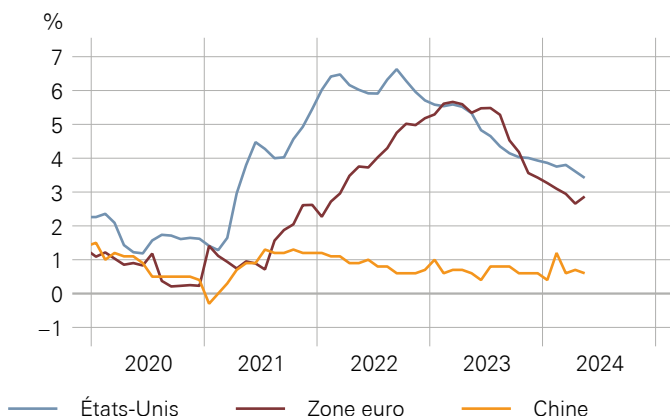


Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.11

INFLATION SOUS-JACENTE¹

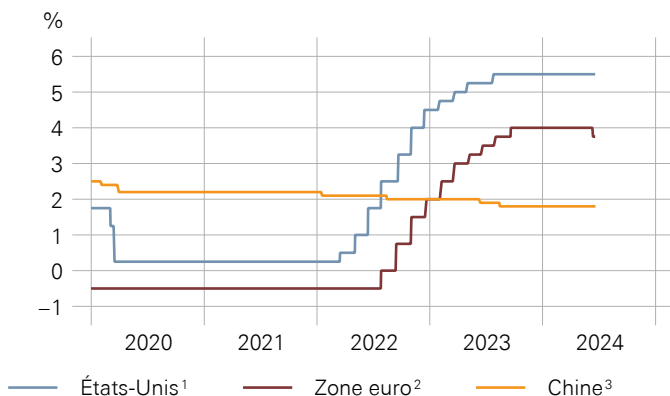
Variation sur 12 mois



1 Hors alimentation et énergie.

Source: LSEG Datastream.

Graphique 2.12

TAUX D'INTÉRÊT OFFICIELS

1 Taux des fonds fédéraux (limite supérieure de la marge de fluctuation).

2 Taux de la facilité de dépôt.

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

Source: LSEG Datastream.

Les obligations de son programme d'achat d'actifs (*asset purchase programme*, APP) qui arrivent à échéance ne sont plus renouvelées depuis l'été 2023, de sorte que le portefeuille d'obligations APP diminue d'environ 25 milliards d'euros par mois (correspondant à 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 dès l'été 2024, puis plus du tout à compter de 2025.

CHINE

En Chine, le PIB a progressé de 6,6% au premier trimestre, soit plus fortement qu'au trimestre précédent (voir graphique 2.7). Des mesures de soutien conjoncturel, dont des dépenses consacrées aux projets d'infrastructure et des mesures dans le secteur immobilier, ont sensiblement contribué à cette évolution. De plus, l'activité industrielle a bénéficié du développement favorable des exportations.

La conjoncture chinoise demeure néanmoins difficile en raison de la crise de l'immobilier et du moral morose des ménages et des entreprises. Par ailleurs, les défis s'intensifient dans l'environnement commercial en raison de la hausse des taxes à l'importation aux États-Unis et dans l'UE. La politique économique expansionniste devrait toutefois continuer de soutenir la conjoncture. Les autorités entendent notamment renforcer leurs efforts pour stabiliser le secteur immobilier par une nouvelle initiative. Par exemple, les entreprises publiques pourraient acquérir des immeubles grâce à des prêts à taux spéciaux octroyés par la Banque populaire de Chine.

Suite à la révision des données relatives aux trimestres précédents, la BNS revoit à la hausse la croissance du PIB attendue pour 2024 et la porte à 5,2%. Celle-ci continue donc d'avoisiner l'objectif de croissance visé par le gouvernement (environ 5%). La BNS table sur une progression inchangée de 4,6% en 2025 (voir tableau 2.1).

L'inflation mesurée par les prix à la consommation est restée faible. Après les fluctuations induites par le Nouvel An chinois, elle a retrouvé en mai un niveau proche de 0% (voir graphique 2.10). L'inflation sous-jacente s'est établie en fin de trimestre à 0,6% (voir graphique 2.11).

3 Évolution économique en Suisse

En Suisse, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré une croissance modérée au premier trimestre 2024¹. La création de valeur a encore augmenté dans les services, alors qu'elle a stagné dans l'industrie, principalement du fait de la faiblesse de la conjoncture à l'échelle internationale dans ce secteur. Le chômage a de nouveau légèrement progressé, et l'utilisation des capacités de production de l'économie a été normale.

La croissance modérée devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu et que l'utilisation des capacités de production poursuive son léger recul. À moyen terme, la conjoncture devrait s'améliorer progressivement grâce à une légère hausse de la demande extérieure. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%.

Comme pour l'économie mondiale, la prévision pour la Suisse est entourée d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

PRODUCTION ET DEMANDE

Pour évaluer la situation économique, la BNS se fonde sur un large éventail de données. Celles-ci indiquent que la croissance économique est restée modérée au premier trimestre 2024. Les signaux les plus récents laissent toutefois entrevoir une amélioration de la conjoncture au deuxième trimestre.

Croissance modérée au premier trimestre 2024

D'après les estimations du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), le PIB s'est accru de 1,1% au premier trimestre (voir graphique 3.1).

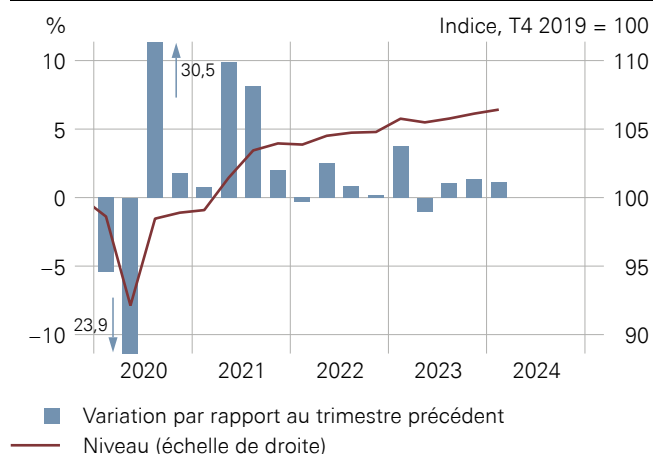
Les services ont continué à soutenir la croissance. Cependant, la création de valeur a stagné dans l'industrie, principalement du fait de la faiblesse de la conjoncture à l'échelle internationale dans ce secteur.

¹ Les données du PIB qui font l'objet de commentaires et de prévisions de la BNS dans le communiqué de presse et dans le *Bulletin trimestriel* sont corrigées des événements sportifs (voir glossaire).

Graphique 3.1

PIB RÉEL

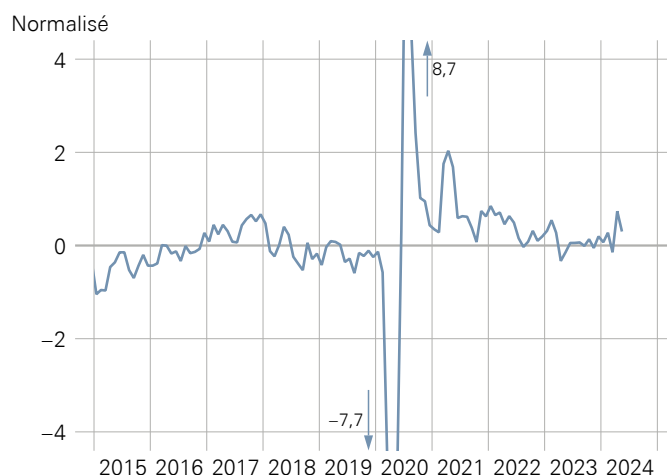
Données corrigées des événements sportifs



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

Graphique 3.2

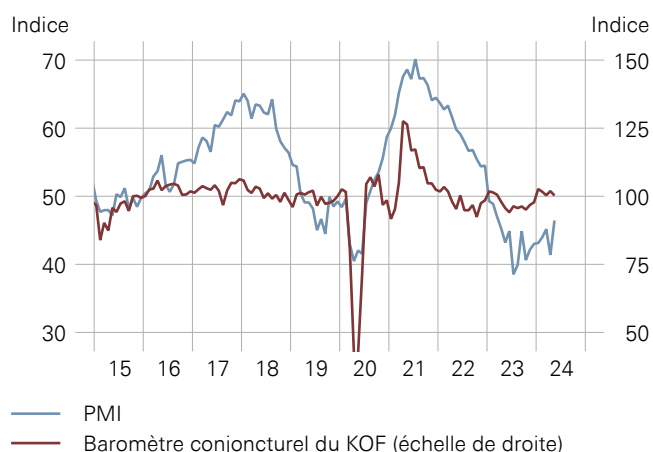
INDICE CONJONCTUREL BNS



Source: BNS.

Graphique 3.3

PMI INDUSTRIE ET BAROMÈTRE CONJONCTUREL DU KOF



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

La consommation privée et les dépenses en biens d'équipement ont connu une évolution positive tandis que les exportations se sont contractées, ce qui a entraîné une contribution négative du commerce extérieur à la croissance du PIB (voir tableau 3.1).

Poursuite de la croissance modérée au deuxième trimestre 2024

Selon les indicateurs conjoncturels disponibles, l'économie devrait continuer à croître modérément au deuxième trimestre 2024.

L'indice conjoncturel de la BNS et le baromètre du KOF fournissent des indications sur les tendances de l'économie suisse dans son ensemble. D'après l'indice conjoncturel de la BNS, l'activité économique a récemment repris de la vigueur, ce qui laisse présager une solide croissance (voir graphique 3.2). Le baromètre du KOF a quant à lui peu fluctué ces derniers mois et indique une croissance économique proche de la moyenne historique au deuxième trimestre (voir graphique 3.3). D'autres indicateurs – comme les enquêtes réalisées auprès des directeurs d'achats, qui servent à établir l'indice PMI, ainsi que le chômage – donnent en revanche des signaux plus timides. Dans l'ensemble, les indicateurs disponibles dénotent une croissance économique modérée.

Les signaux observés dans l'industrie et les services restent divergents. Dans l'industrie, le PMI s'est légèrement amélioré, mais indique toujours une faible croissance (voir graphique 3.3). Dans les services, en revanche, les indicateurs signalent une poursuite de l'expansion. Les divergences entre ces deux secteurs devraient néanmoins se réduire peu à peu, comme le révèlent notamment les entretiens menés auprès des entreprises par les déléguées et délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale (voir la partie *Signaux conjoncturels*, pages 28 ss).

Tableau 3.1

PIB RÉEL ET COMPOSANTES

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

	2020	2021	2022	2023	2022			2023				2024
					T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation privée	-3,4	1,8	4,2	2,1	4,8	2,4	3,0	2,2	1,2	0,4	1,1	1,6
Consommation des administrations publiques	3,8	3,3	-0,8	-2,0	-1,8	0,1	0,3	-5,8	-2,3	-0,2	0,2	0,8
Investissements	-1,4	2,8	1,2	-1,4	4,0	0,4	-2,1	4,1	-9,6	-1,6	-3,2	1,8
Construction	-1,0	-3,1	-5,5	-2,0	-2,9	-8,7	-2,5	0,8	-3,0	1,1	-0,5	-1,0
Biens d'équipement	-1,6	6,0	4,6	-1,1	7,3	4,8	-2,0	5,8	-12,6	-2,9	-4,4	3,2
Demande intérieure finale	-1,9	2,3	2,6	0,5	3,6	1,5	1,1	1,7	-2,6	-0,2	-0,3	1,6
Variation des stocks ¹	-0,7	-0,8	0,4	1,6	20,9	-15,0	-0,8	11,8	-3,7	-0,4	-2,2	8,8
Exportations totales ^{2,3}	-4,6	11,5	4,5	2,8	-29,4	37,5	-2,6	1,1	-1,8	7,3	11,5	-8,1
Biens ²	-1,2	12,3	3,9	2,8	-42,7	54,8	-0,8	-0,6	-6,1	12,5	16,0	-12,7
Biens sans commerce de transit ²	-3,7	12,7	4,6	2,8	-3,0	4,1	-5,8	19,7	-9,4	12,4	-7,4	0,9
Services ³	-11,1	9,9	6,0	2,7	16,0	4,9	-6,8	5,3	9,2	-4,1	1,2	3,9
Importations totales ^{2,3}	-5,9	5,3	6,2	5,0	4,8	15,5	-3,3	20,5	-11,5	5,5	6,7	8,2
Biens ²	-6,3	4,3	7,6	0,8	0,1	10,6	-7,3	20,8	-23,4	5,7	8,1	9,6
Services ³	-5,2	6,6	4,3	11,6	12,4	23,0	2,8	20,8	8,7	5,2	4,8	6,2
Commerce extérieur ^{3,4}	0,2	3,8	-0,2	-0,8	-21,6	14,5	0,0	-9,7	4,8	1,7	3,7	-9,1
PIB ³	-2,2	5,1	2,4	1,3	2,5	0,9	0,2	3,7	-1,0	1,1	1,4	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 Données corrigées des événements sportifs.

⁴ Contribution à la croissance en points de PIB.

Source: SECO.

MARCHÉ DU TRAVAIL

L'emploi a de nouveau progressé. Le chômage a légèrement augmenté, mais s'est maintenu à un bas niveau.

Hausse de l'emploi au premier trimestre

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le nombre d'emplois exprimé en équivalents plein temps s'est de nouveau accru au premier trimestre en données corrigées des variations saisonnières (CVS). De nombreux postes ont été créés dans les services et dans l'industrie. Dans la construction, en revanche, l'emploi a stagné (voir graphique 3.4). La statistique de la population active occupée (SPAO) a confirmé cette évolution positive dans l'ensemble; le nombre de personnes actives occupées en données CVS a également connu une hausse.

Chômage en légère augmentation

Le nombre de personnes au chômage recensées par le SECO s'est de nouveau légèrement accru au cours des derniers mois. Fin mai, 109 000 personnes étaient inscrites au chômage en données CVS. Le taux de chômage en données CVS a atteint 2,4%, conservant néanmoins 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 quelque peu fléchi. Il s'est établi à 4% au premier trimestre, soit un niveau également faible en comparaison historique (voir graphique 3.5).

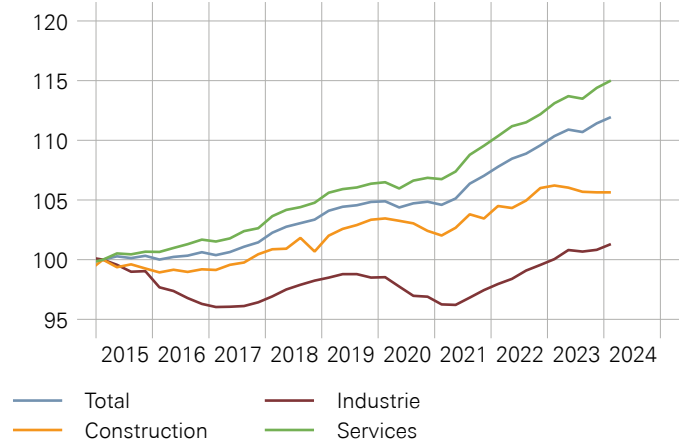
Légère détente de la situation en matière de recrutement

Selon la STATEM, de nombreuses entreprises rencontraient toujours des difficultés à recruter du personnel répondant aux profils recherchés. Ces difficultés se sont toutefois légèrement atténuées au premier trimestre (voir graphique 3.6).

Graphique 3.4

EMPLOIS EN ÉQUIVALENTS PLEIN TEMPS

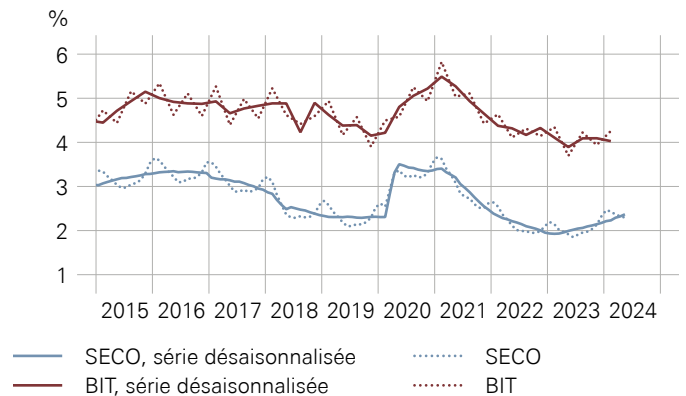
Indice, début de la période = 100



Source: OFS; correction des variations saisonnières: BNS.

Graphique 3.5

TAUX DE CHÔMAGE



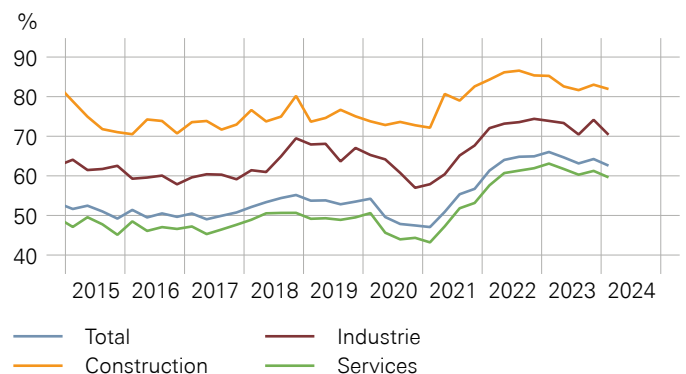
SECO: chômeurs inscrits auprès des offices régionaux de placement, en % des personnes actives.

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

Sources: OFS et SECO.

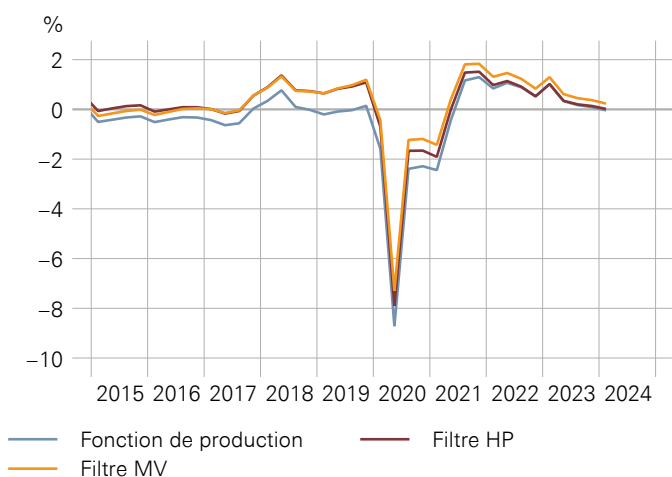
Graphique 3.6

DIFFICULTÉS DE RECRUTEMENT

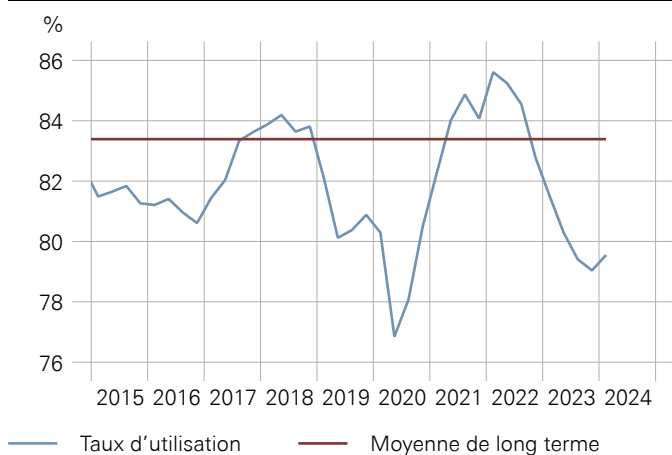


Part des entreprises dont la recherche de personnel qualifié a été difficile ou infructueuse. Seules les entreprises recherchant activement du personnel qualifié sont prises en compte. Estimations établies sur la base de la statistique de l'emploi (STATEM).

Sources: BNS et OFS.

ÉCART DE PRODUCTION

Source: BNS.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE

Source: KOF.

UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION**Écart de production nul**

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'estimation de la production potentielle sur la base d'une fonction de production aboutit pour le premier trimestre à un écart nul, ce qui correspond à une utilisation normale des capacités de production. D'autres méthodes indiquent également un écart de production nul (voir graphique 3.7).

Divergences dans l'utilisation des capacités de production selon les branches

Les enquêtes jouent également un rôle important dans l'estimation de l'utilisation des capacités de production. Pour le premier trimestre, elles offrent de nouveau une image contrastée.

Les enquêtes réalisées par le KOF auprès des entreprises montrent que l'utilisation des capacités techniques s'est stabilisée dans l'industrie au premier trimestre, mais à un niveau nettement inférieur à la moyenne de long terme (voir graphique 3.8). Dans la plupart des branches des services, l'utilisation des capacités techniques est restée légèrement supérieure à la moyenne. En ce qui concerne l'économie dans son ensemble, les indicateurs disponibles signalent ainsi une utilisation moyenne des capacités de production.

Au niveau de l'emploi, les enquêtes indiquent une détente progressive de la situation au premier trimestre. Tandis que la pénurie de main-d'œuvre s'est partiellement résorbée dans l'industrie, les effectifs sont restés tout juste suffisants dans de nombreuses branches des services.

PERSPECTIVES

Au cours des prochains trimestres, la croissance devrait rester modérée. Les services devraient continuer de soutenir l'activité. En outre, les perspectives s'éclaircissent peu à peu dans l'industrie, comme le montre le PMI de l'industrie en données pondérées par les exportations (voir graphique 3.9). L'activité industrielle devrait donc se redresser progressivement.

Dans l'ensemble, les anticipations des entreprises suisses concernant l'évolution de la marche des affaires se sont quelque peu améliorées. Ainsi, les résultats des enquêtes correspondantes réalisées par le KOF ont encore progressé (voir graphique 3.10). Les indicateurs concernant les perspectives d'emploi sont plutôt orientés à la baisse, mais laissent toujours présager une progression (voir graphique 3.11).

La BNS table sur une hausse du PIB d'environ 1% pour 2024. Dans ce contexte, il est probable que le chômage continue d'augmenter quelque peu et que l'utilisation des capacités de production poursuive son léger recul. À moyen terme, la conjoncture devrait s'améliorer progressivement grâce à une légère hausse de la demande extérieure. Pour 2025, la BNS s'attend à une croissance du PIB d'environ 1,5%. Ces prévisions demeurent entourées d'une incertitude significative. Le risque principal découle des développements à l'étranger.

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 LSEG Datastream.

Graphique 3.10

MARCHE DES AFFAIRES

Moyenne de toutes les enquêtes du KOF



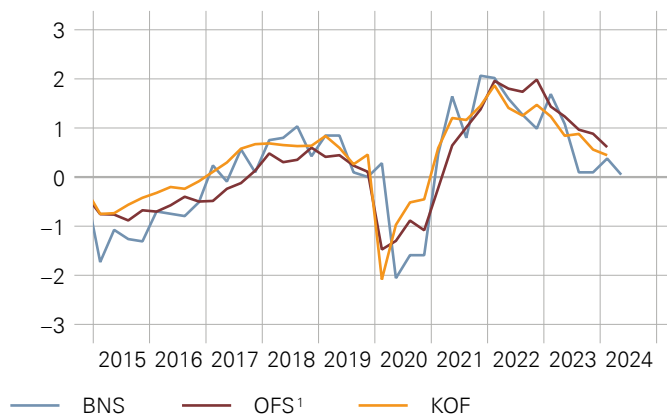
— Évaluation — Anticipations à 6 mois

Source: KOF.

Graphique 3.11

PERSPECTIVES D'EMPLOI

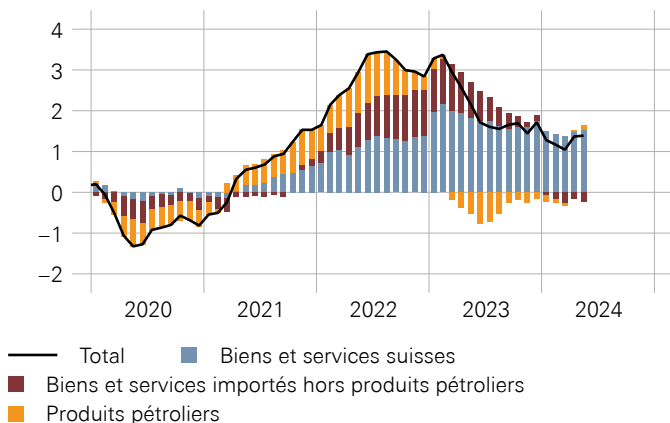
Séries désaisonnalisées, normalisées



1 Correction des variations saisonnières: BNS.

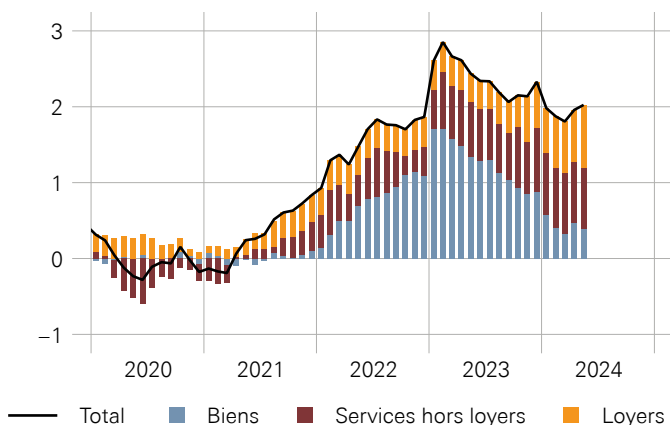
Sources: KOF, OFS et Réseau économique régional de la BNS.

Graphique 4.1

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSES ET IMPORTÉSVariation de l'IPC sur 12 mois, en %;
contribution des composantes, en points

Sources: BNS et OFS.

Graphique 4.2

IPC: BIENS ET SERVICES SUISSESVariation de l'IPC sur 12 mois en %;
contribution des composantes, en points

Sources: BNS et OFS.

Tableau 4.1

INDICE SUISSE DES PRIX À LA CONSOMMATION

Variation sur 12 mois, en %

	2023		2023			2024		2024		
			T2	T3	T4	T1	Fév.	Mars	Avr.	Mai
IPC, indice total	2,1	2,1	1,6	1,6	1,2	1,2	1,0	1,4	1,4	1,4
Biens et services suisses	2,4	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9	1,8	2,0	2,0	2,0
Biens	5,4	5,8	5,0	3,9	1,9	1,8	1,5	2,1	1,8	1,8
Services	1,5	1,4	1,3	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1
Services privés (hors loyers)	1,5	1,4	1,5	2,0	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Loyers	1,7	1,5	1,6	2,2	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	3,4
Services publics	0,8	1,4	0,5	0,2	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Biens et services importés	1,4	1,2	-0,1	-0,1	-1,1	-1,0	-1,3	-0,4	-0,6	-0,6
Hors produits pétroliers	2,9	3,9	2,1	0,8	-0,7	-0,7	-1,2	-0,7	-1,1	-1,1
Produits pétroliers	-10,0	-17,2	-15,7	-6,9	-3,9	-3,5	-2,4	1,3	3,6	3,6

Sources: BNS et OFS.

4

Prix et anticipations
d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté, passant de 1,2% en février à 1,4% en mai. L'inflation sous-jacente a elle aussi légèrement progressé ces trois derniers mois.

Les anticipations d'inflation à court terme ont un peu fléchi, tandis que celles à moyen et à long terme n'ont guère changé. Toutes se situaient dans la plage de stabilité des prix.

PRIX À LA CONSOMMATION**Hausse du taux de renchérissement annuel**

Le taux de renchérissement annuel mesuré par l'IPC a augmenté de 0,2 point ces trois derniers mois et s'inscrivait à 1,4% en mai (voir graphique 4.1 et tableau 4.1). Cette hausse tient à parts égales à l'inflation importée et à l'inflation intérieure. Cette dernière est cependant restée le principal moteur de l'inflation. Sa contribution était en effet d'environ 1,5 point en mai (février: 1,4 point), contre -0,1 point pour celle de l'inflation importée (février: -0,3 point).

Progression de l'inflation importée

L'inflation importée a progressé pour s'établir à $-0,6\%$ en mai (février: -1%), en raison des prix de l'essence et du diesel. Dans l'ensemble, le renchérissement des produits pétroliers compris dans l'IPC a augmenté, passant de $-3,5\%$ en février à $3,6\%$ en mai.

Celui des autres biens et services importés a reculé et s'inscrivait à $-1,1\%$ en mai, contre $-0,7\%$ en février.

Légère hausse de l'inflation intérieure

L'inflation intérieure a légèrement progressé pour atteindre 2% en mai (février: $1,9\%$; voir graphique 4.2 et tableau 4.1). Le renchérissement des biens suisses est demeuré à $1,8\%$, tandis que celui des services suisses s'est accru, passant de $1,9\%$ en février à $2,1\%$ en mai.

L'accélération du renchérissement des services suisses tient principalement à l'accentuation de la hausse des loyers ($3,4\%$ en mai, soit $+0,6$ point par rapport à février; voir graphique 4.3). Cette accentuation découle à son tour surtout du relèvement de $0,25$ point du taux hypothécaire de référence en décembre, lequel s'inscrit désormais à $1,75\%$. En général, les modifications de ce taux ne se répercutent sur la hausse des loyers qu'avec un décalage de plusieurs mois en raison des délais contractuels d'ajustement des loyers. Après le relèvement du taux hypothécaire de référence en juin 2023, il avait fallu aussi attendre quelques mois avant que les loyers augmentent. La hausse des loyers entre août 2023 et février 2024 s'est établie à $2,8\%$, soit une progression de $1,2$ point.

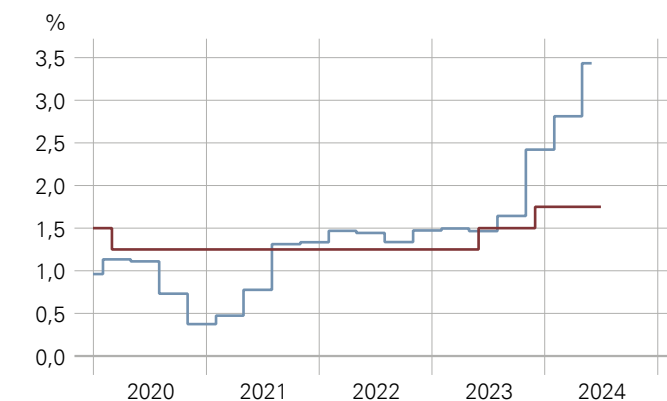
En revanche, le renchérissement des services suisses hors loyers est quasiment inchangé depuis février. Il reste à $1,8\%$ dans le secteur privé, mais a enregistré une progression minimale dans le secteur public ($0,7\%$ en mai contre $0,6\%$ en février; voir tableau 4.1).

Légère accentuation de l'inflation sous-jacente

L'inflation sous-jacente a légèrement progressé depuis février. Par exemple, l'inflation sous-jacente calculée par la BNS (TM15) sur la base d'une moyenne tronquée est passée de $1,2\%$ en février à $1,4\%$ en mai, et l'inflation sous-jacente 1 (OFS1) établie par l'Office fédéral de la statistique, de $1,1\%$ à $1,2\%$ sur la même période (voir graphique 4.4).

Graphique 4.3

LOYERS DES LOGEMENTS



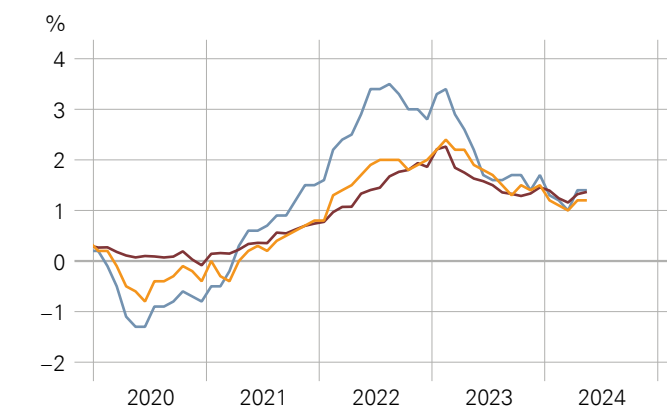
— Loyers (variation sur 12 mois)
— Taux hypothécaire de référence

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

Graphique 4.4

INFLATION SOUS-JACENTE

Variation sur 12 mois

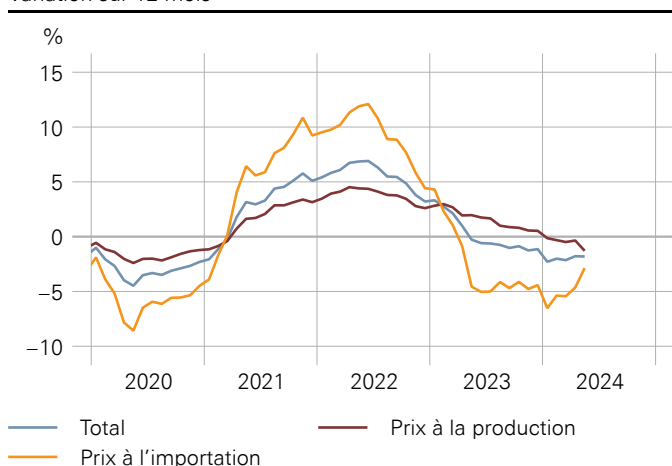


— IPC — TM15 — OFS1

Sources: BNS et OFS.

PRIX DE L'OFFRE TOTALE

Variation sur 12 mois



Source: OFS.

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.

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

Le renchérissement mesuré par les prix de l'offre totale est passé de -2% en février à -1,8% en mai en raison des prix à l'importation (voir graphique 4.5). Le renchérissement mesuré par l'indice des prix à l'importation a également progressé et s'est établi à -2,9% en mai, contre -5,4% en février, principalement en raison des produits énergétiques. Quant aux prix à la production, le recul du renchérissement (de -0,3% à -1,3%) tient surtout aux biens de consommation.

ANTICIPATIONS D'INFLATION**Léger recul des anticipations d'inflation à court terme**

Les indicateurs des anticipations d'inflation à court terme ont légèrement fléchi ce trimestre.

L'indice du climat de consommation du SECO, qui reflète l'évolution attendue des prix dans les douze mois suivants, a de nouveau légèrement reculé (voir graphique 4.6). L'enquête d'avril indique qu'environ trois ménages sur quatre tablaient sur des hausses de prix à court terme.

L'indice calculé sur la base de l'enquête d'UBS et de CFA Society Switzerland auprès des acteurs des marchés financiers suisses a également un peu fléchi ces trois derniers mois (voir graphique 4.6). Il est demeuré négatif, car la part des personnes interrogées qui s'attendent à un repli de l'inflation dans les six mois suivants reste supérieure à celle des personnes misant sur une progression. Toutefois, d'après l'enquête de mai, une faible majorité des personnes interrogées pensent que l'inflation demeurera inchangée.

Comme aux trimestres précédents, 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 reculé (voir graphique 9 des *Signaux conjoncturels*). Le taux de renchérissement annuel attendu dans les six à douze mois suivants s'élève à 1,4%, contre 1,6% au trimestre précédent.

Les anticipations d'inflation pour l'année 2024 formulées par les banques et institutions économiques participant à l'enquête mensuelle de Consensus Economics ont elles aussi un peu diminué et s'établissent à 1,3% en juin (voir graphique 4.7). Pour 2025, les expertes et experts tablent sur un recul de l'inflation à 1,1%.

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

La plupart des anticipations d'inflation à moyen et à long terme sont restées stables durant le trimestre sous revue.

En mars, la moyenne des anticipations d'inflation à un horizon de trois à cinq ans des personnes participant à l'enquête UBS CFA sur les marchés financiers suisses était de 1,4%, comme au trimestre précédent (voir graphique 4.8). Les responsables d'entreprises ayant répondu aux déléguées et délégués de la BNS au deuxième trimestre misaient également sur un renchérissement de 1,4% à ce même horizon.

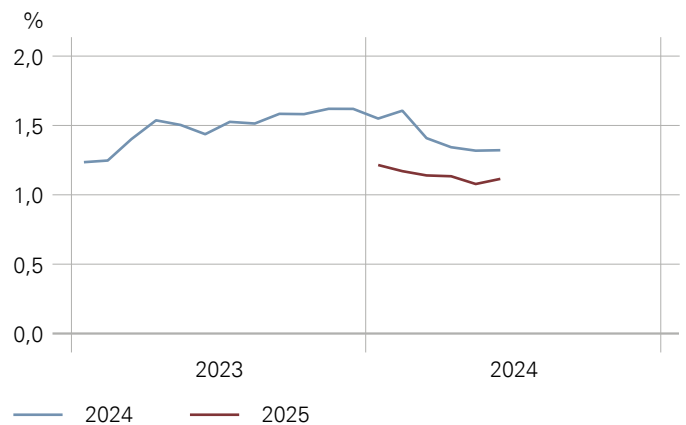
Les anticipations d'inflation à long terme (six à dix ans) des banques et des institutions économiques ayant participé à l'enquête de Consensus Economics en avril étaient stables, à 1,2%.

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%.

Graphique 4.7

ANTICIPATIONS D'INFLATION À COURT TERME SELON CONSENSUS ECONOMICS

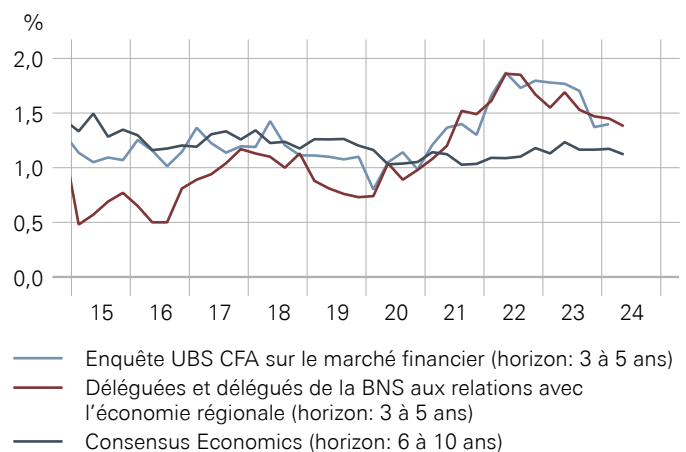
Prévisions mensuelles du taux d'inflation annuel



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.

Depuis l'examen de mars, les rendements des obligations de la Confédération à long terme n'ont guère varié. À la mi-juin, le franc se situait légèrement au-dessus de son niveau de mi-mars en valeur pondérée par le commerce extérieur. Le cours des actions a augmenté sur le marché suisse.

Le recul de la monnaie au sens large a ralenti par rapport aux trimestres précédents. La croissance des prêts hypothécaires s'est stabilisée.

MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE ADOPTÉES DEPUIS L'EXAMEN DE MARS 2024

Assouplissement de la politique monétaire

Lors de l'examen du 21 mars 2024 de la situation économique et monétaire, la Banque nationale a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base, le faisant passer à 1,5%. L'assouplissement de la politique monétaire était possible, car la lutte contre l'inflation au cours des cinq précédents semestres avait été efficace. Le renchérissement s'inscrivait en effet depuis quelques mois de nouveau en dessous de 2%, soit dans la plage que la BNS assimile à la stabilité des prix. La Banque nationale a par ailleurs confirmé qu'elle restait disposée à être active au besoin sur le marché des changes.

Taux d'intérêt appliqués aux avoirs à vue

Les avoirs à vue étaient rémunérés, jusqu'à un seuil défini, au taux de 1,5%, tandis que la part des avoirs dépassant ce seuil était rémunérée au taux de 1%. La réduction de 50 points de base par rapport au taux directeur de la BNS est ainsi restée inchangée. 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.

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

La Banque nationale a continué de résorber des avoirs à vue par des pensions de titres et par l'émission de Bons de la BNS. Elle a ainsi 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 afin que les taux d'intérêt à court terme des prêts gagés sur le marché monétaire en francs restent proches du taux directeur

de la BNS. Depuis l'examen de mars, l'encours moyen des pensions de titres destinées à résorber des liquidités s'est inscrit à 67 milliards de francs, et l'encours moyen des Bons de la BNS, à 62,4 milliards de francs.

Léger recul des avoirs à vue à la BNS

Depuis l'examen de mars, les avoirs à vue détenus à la BNS ont légèrement reculé. Ils s'établissaient à 453,5 milliards de francs en moyenne dans la semaine se terminant le 14 juin 2024 (dernière semaine avant l'examen de juin), soit un montant légèrement inférieur à celui observé la semaine finissant le 15 mars, avant l'examen de mars (469,2 milliards). Entre l'examen de mars et celui de juin, ils se sont inscrits à 465,7 milliards de francs en moyenne, dont 456,8 milliards pour les avoirs en comptes de virement des banques résidentes et 8,9 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 milliards de francs pour la période allant du 20 février au 19 mai 2024. Dans l'ensemble, les réserves excédant l'exigence légale atteignaient 446,4 milliards de francs (période précédente: 446,5 milliards), ce qui reste très élevé.

Renforcement de l'exigence en matière de réserves minimales applicable aux banques

Le 22 avril 2024, la BNS a décidé de renforcer l'exigence en matière de réserves minimales applicable aux banques résidentes et a adapté à cette fin l'ordonnance de la Banque nationale (OBN) avec effet au 1^{er} juillet 2024. L'intégralité des engagements résultant des dépôts de la clientèle dénonçables (sans les fonds déposés dans le cadre de la prévoyance liée) entreront à l'avenir dans le calcul des réserves minimales, en plus des autres engagements déterminants pour ce calcul. Ainsi, l'exception jusqu'ici en vigueur selon laquelle seuls 20% de ces engagements devaient être pris en compte dans ce calcul est supprimée. En outre, la Banque nationale fait passer l'exigence en matière de réserves minimales de 2,5% à 4% des engagements déterminants. Avec ces adaptations, la BNS reste à même d'assurer une mise en œuvre efficace et ciblée de la politique monétaire, sans que le cap en soit modifié. Étant donné que les avoirs à vue détenus par les banques pour satisfaire à l'exigence en matière de réserves minimales ne sont pas rémunérés, ces adaptations réduisent les charges d'intérêts de la Banque nationale.

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 abaissé son taux directeur de 25 points de base, le faisant passer à 1,5%, lors de l'examen de mars. Le SARON, qui est le taux d'intérêt moyen au jour le jour des prêts gagés sur le marché monétaire, a ensuite continué à osciller légèrement au-dessous du taux directeur de la BNS. Mi-juin, il s'inscrivait à 1,46% (voir graphique 5.1).

Les rendements à long terme quasiment inchangés

Mi-juin, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans s'inscrivait à environ 0,71%, soit à un niveau proche de celui de mi-décembre (voir graphique 5.2).

La volatilité des rendements des obligations de la Confédération a quelque peu augmenté en juin. Comme au trimestre précédent, elle a néanmoins été légèrement plus faible que celle des rendements des obligations d'État dans la zone euro et aux États-Unis. Cela devrait encore traduire l'incertitude liée à l'évolution future de l'inflation et de la politique monétaire, jugée moins forte en Suisse qu'à l'étranger par les marchés.

Aplatissement de la courbe des rendements

L'abaissement du taux directeur de la BNS lors de l'examen de mars s'est accompagné d'un recul des rendements des obligations à court terme de la Confédération. En revanche, les rendements des emprunts fédéraux à moyen et à long terme n'ont guère évolué depuis mi-mars. L'écart entre les taux d'intérêt à long et à court terme s'est ainsi réduit. Mi-juin, la courbe des rendements des obligations de la Confédération était dès lors inversée, comme aux trimestres précédents, mais elle était légèrement plus plate que lors de l'examen de mars (voir graphique 5.3).

Taux d'intérêt réels à long terme presque inchangés

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-juin, les taux d'intérêt réels à long terme se situaient plus ou moins à leur niveau de mi-mars. Cela s'explique par le fait que les taux d'intérêt nominaux à long terme n'ont guère changé (voir graphique 5.3), les anticipations d'inflation à long terme étant par ailleurs demeurées stables (voir chapitre 4).

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

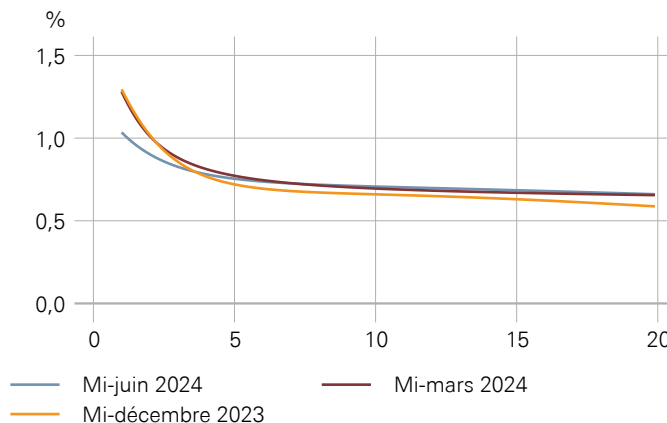


Source: BNS.

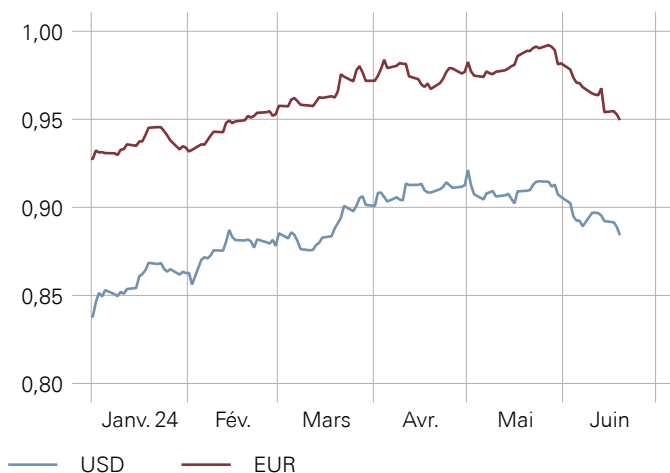
Graphique 5.3

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT DES OBLIGATIONS DE LA CONFÉDÉRATION

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



Source: BNS.

COURS DU DOLLAR ET DE L'EURO EN FRANC

Source: BNS.

VALEUR EXTÉRIÈRE NOMINALE DU FRANC

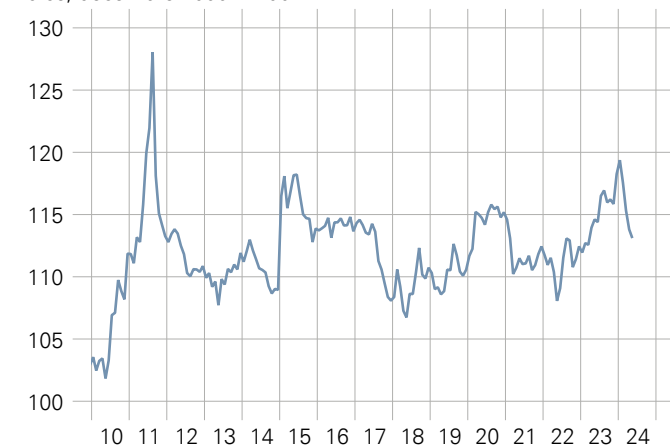
Indice, examen de mars 2024 = 100



Source: BNS.

VALEUR EXTÉRIÈRE RÉELLE DU FRANC

Indice, décembre 2000 = 100



Source: BNS.

COURS DE CHANGE**Légère appréciation du franc face à l'euro et au dollar des États-Unis**

Mi-juin, un euro valait 95 centimes et un dollar des États-Unis, 88 centimes (voir graphique 5.4). Face à ces deux monnaies, le cours du franc était ainsi inférieur de respectivement 1,7% et 0,8% à son niveau de mi-mars.

Aussitôt après l'abaissement du taux directeur de la BNS intervenu mi-mars, le franc a poursuivi la baisse observable depuis le début de l'année. Pendant la suite du trimestre, il a dans un premier temps continué à se déprécier face à ces deux monnaies. Cette tendance reflétait surtout le fait que les intervenants sur les marchés ont revu à la baisse leurs anticipations relatives au rythme et à l'ampleur de l'assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro et notamment aux États-Unis, où les données conjoncturelles étaient étonnamment favorables.

Fin mai, la tendance s'est inversée, et le franc s'est de nouveau apprécié. Cela a reflété, d'une part, le repli conjoncturel aux États-Unis et, d'autre part, la révision à la baisse par les marchés de leurs anticipations relatives à l'assouplissement de la politique monétaire en Suisse. Les marchés avaient déjà anticipé la baisse des taux d'intérêt par la BCE début juin. De ce fait, il n'en a pas résulté de forte variation dans le cours du franc face à l'euro. Courant juin, le franc s'est toutefois nettement apprécié face à l'euro, tout comme face au dollar des États-Unis, du fait des incertitudes politiques en Europe.

Légère progression de la valeur extérieure du franc en termes nominaux

Après l'abaissement du taux directeur de la BNS en mars, le cours du franc en termes nominaux pondérés par le commerce extérieur a tout d'abord continué à baisser, suivant ainsi une tendance apparue en début d'année. À partir de fin mai, le franc s'est à nouveau apprécié sur une base pondérée par le commerce extérieur. Mi-juin, il avait légèrement dépassé son niveau de mi-mars (voir graphique 5.5). Depuis l'examen de mars, il s'est apprécié non seulement face à l'euro et au dollar des États-Unis, mais aussi face aux monnaies de la plupart des autres principaux partenaires commerciaux de la Suisse.

Affaiblissement de la valeur extérieure du franc en termes réels depuis le début de l'année

La dépréciation du franc en termes nominaux face aux monnaies des principaux partenaires commerciaux de la Suisse entre janvier et mai s'est également traduite par une dépréciation du franc en termes réels pondérés par le commerce extérieur. Durant cette période, la valeur extérieure du franc en termes réels, qui est mesurée mensuellement, a baissé de quelque 5% (voir graphique 5.6).

COURS DES ACTIONS ET PRIX DE L'IMMOBILIER

Hausse du cours des actions suisses

Mi-juin, le Swiss Market Index (SMI) dépassait de près de 4% son niveau de mi-mars (voir graphique 5.7). Cette hausse était parallèle à l'évolution boursière observée au niveau mondial.

L'évolution des principaux indices d'actions, dont le SMI, reflétait également en majeure partie les nouvelles anticipations des intervenants concernant le futur cap de la politique monétaire aux États-Unis. En avril, la révision à la baisse, en raison de l'installation durable de l'inflation, des anticipations relatives à l'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis, est allée de pair avec la baisse des cours des actions dans le monde. Début mai, l'affaiblissement conjoncturel aux États-Unis s'est de nouveau traduit par une révision à la hausse des anticipations relatives à l'assouplissement de la politique monétaire américaine. De ce fait, les cours des actions ont alors progressé, et ce plus fortement qu'ils n'avaient baissé précédemment.

Légère augmentation de la volatilité boursière

L'indice de volatilité calculé à partir des options sur les contrats à terme portant sur le SMI permet de mesurer l'incertitude des investisseurs en bourse (voir graphique 5.7). Pendant la période sous revue, l'évolution de cet indice a largement reflété celle du SMI. En mai, l'indice de volatilité a légèrement augmenté, ce qui tient en partie à la détérioration conjoncturelle aux États-Unis. Mi-juin, l'indice était légèrement supérieur à son niveau de mi-mars, surtout en raison de l'incertitude accrue qui a suivi les élections européennes de juin, se maintenant toutefois à un niveau bas par rapport à sa moyenne de long terme (depuis 1999).

Hausse des sous-indices du SPI

Le graphique 5.8 présente l'évolution des principaux sous-indices du Swiss Performance Index (SPI) élargi. Tous les sous-indices du SPI ont augmenté depuis le dernier examen. Mi-juin, la hausse des cours par rapport à mi-mars allait de près de 3% (sociétés financières) à environ 7% (industries).

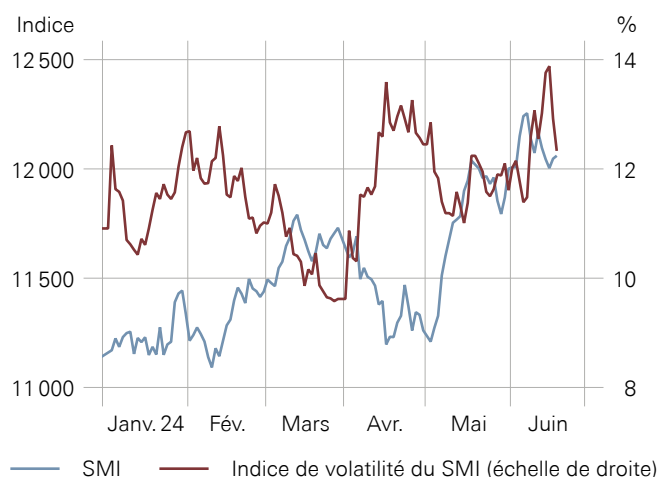
Hausse toujours modérée des prix de l'immobilier résidentiel

Les prix des appartements en propriété par étage et des maisons individuelles ont légèrement augmenté entre le quatrième trimestre 2023 et le premier trimestre 2024, mais dans l'ensemble de manière toujours un peu moins soutenue qu'au cours des années précédentes (voir graphique 5.9).

Les prix des immeubles locatifs résidentiels (détenus notamment par des particuliers ou par des investisseurs institutionnels) ont aussi légèrement augmenté.

Graphique 5.7

COURS DES ACTIONS ET VOLATILITÉ

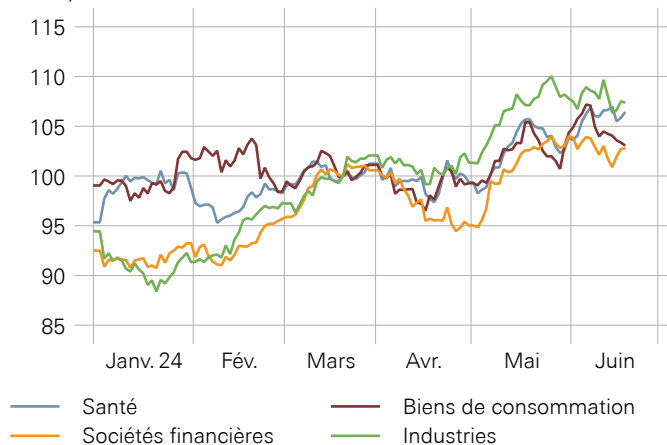


Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.8

SÉLECTION DE SOUS-INDICES DU SPI

Indice, examen de mars 2024 = 100



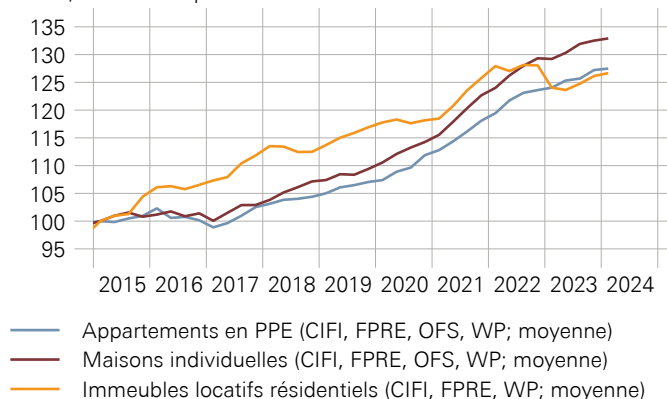
Source: SIX Swiss Exchange SA.

Graphique 5.9

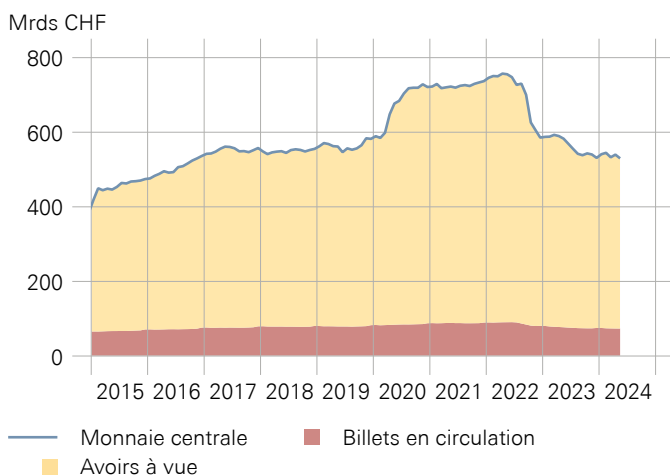
IMMOBILIER RÉSIDENTIEL: PRIX DE TRANSACTION

En termes nominaux (méthode hédoniste)

Indice, début de la période = 100

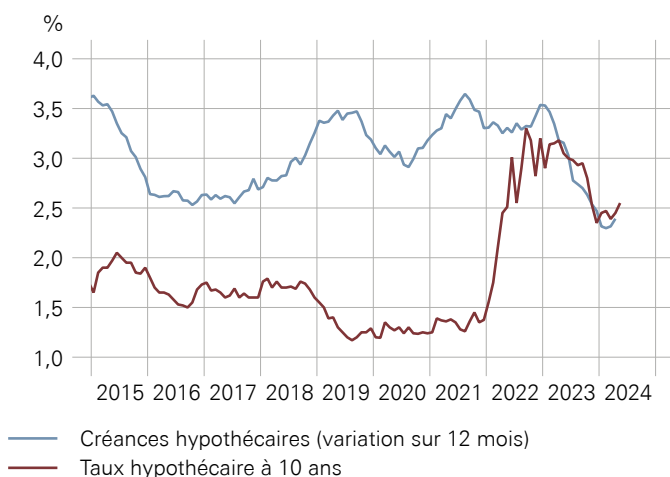


Sources: CIFI, Fahländer Partner Raumentwicklung (FPRE), OFS (après 2017) et Wüest Partner (WP).

MONNAIE CENTRALE

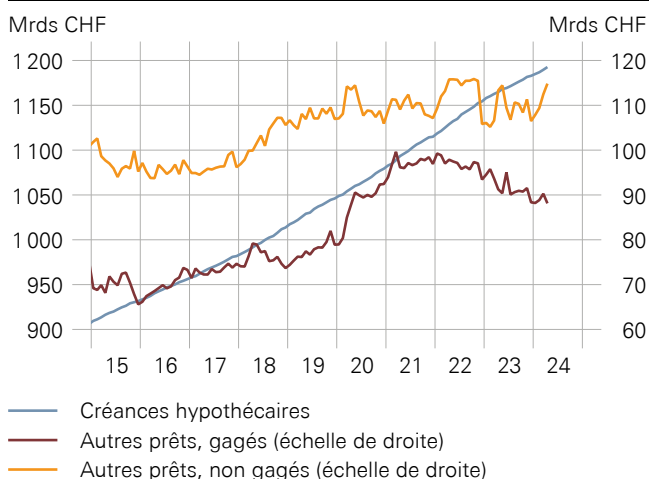
Source: BNS.

Graphique 5.11

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET TAUX D'INTÉRÊT

Source: BNS.

Graphique 5.12

CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES ET AUTRES PRÊTS

Source: BNS.

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES**Relative stabilité de la monnaie centrale**

Après avoir reculé en 2023, la monnaie centrale a peu évolué depuis début 2024. En mai, elle atteignait en moyenne 529,9 milliards de francs (voir graphique 5.10), soit quelque 14,9 milliards de moins qu'en février.

Ralentissement du recul 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 (voir tableau 5.1). En février et mai, ils s'étaient néanmoins progressivement accrus, car le repli des taux d'intérêt observable à partir de 2023 (voir graphique 5.2) incitait à détenir de nouveau davantage de dépôts bancaires à court terme.

En mai, l'agrégat monétaire M1 (numéraire en circulation, dépôts à vue et comptes de transactions de la clientèle bancaire résidente) a diminué de 12,6% sur douze mois, après une baisse de 16,6% en février. L'agrégat M2 (M1 et dépôts d'épargne) a reculé de 7,7%, et l'agrégat M3 (M2 et dépôts à terme), de 0,6% sur douze mois; en février, ils avaient baissé de respectivement 11,9% et 2,6%.

Stabilisation de la croissance des créances hypothécaires

Après une longue période de ralentissement, la croissance des créances hypothécaires des banques, qui constituent environ 85% des prêts bancaires accordés à la clientèle résidente, s'est stabilisée pour s'établir à 2,4% en avril (voir graphique 5.11 et tableau 5.1). Cette stabilisation concerne les prêts hypothécaires accordés tant aux ménages qu'aux entreprises du secteur privé.

Depuis fin 2023, les taux publiés des prêts hypothécaires à taux fixe n'ont guère évolué, à l'instar des taux d'intérêt du marché des capitaux. Fin mai 2024, le taux des prêts hypothécaires à dix ans s'établissait à environ 2,5% (voir graphique 5.11). Après l'abaissement du taux directeur de la BNS intervenu mi-mars, les taux hypothécaires basés sur le marché monétaire ont reculé de 25 points de base pour se rapprocher également de 2,5%.

Recul des autres prêts

Les autres prêts évoluent de façon nettement plus volatile que les créances hypothécaires (voir graphique 5.12). Pour le premier trimestre 2024, ils ont baissé de 0,8% sur une base annualisée.

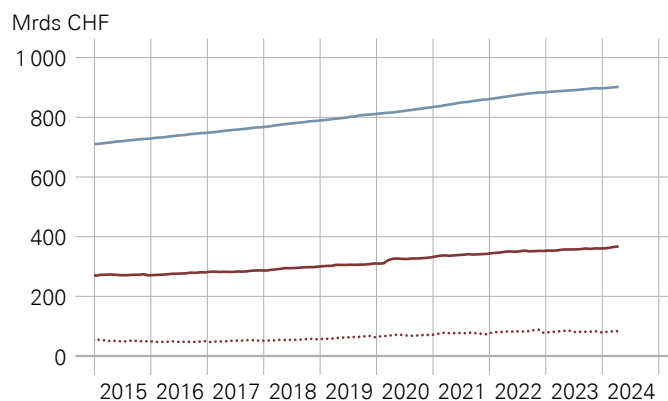
Le volume des autres prêts gagés a poursuivi sa baisse amorcée début 2022, ce qui s'explique toujours par les remboursements de prêts Covid-19. Fin mai, l'encours restant des prêts Covid-19 était estimé à environ 4,7 milliards de francs, contre 15,3 milliards initialement. Le volume des autres prêts non gagés est demeuré largement stable depuis 2020, 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 entreprises ont continué de progresser en glissement annuel (voir graphique 5.13). Fin avril 2024, les prêts aux ménages avaient augmenté de 13,7 milliards de francs (+1,5%) sur douze mois, ceux aux sociétés non financières, de 10,5 milliards (+2,9%), tandis que ceux aux sociétés financières avaient reculé de 0,7 milliard de francs (-0,8%).

Graphique 5.13

PRÊTS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES



— Ménages — Sociétés privées non financières
 Sociétés privées financières

Source: BNS.

Tableau 5.1

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRÊTS BANCAIRES

Variation sur 12 mois, en %

	2023	2023			2024	2024		
		T2	T3	T4	T1	Mars	Avr.	Mai
M1	-13,6	-12,2	-17,5	-17,9	-16,1	-14,6	-13,8	-12,6
M2	-10,2	-9,3	-12,8	-13,0	-11,4	-10,1	-8,9	-7,7
M3	-1,5	-0,9	-2,2	-2,6	-2,1	-1,5	-0,9	-0,6
Prêts bancaires, total ^{1,3}	1,8	2,0	1,5	1,5	1,9	2,2	1,9	
Créances hypothécaires ^{1,3}	3,0	3,1	2,7	2,5	2,3	2,3	2,4	
Ménages ^{2,3}	2,1	2,3	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	
Entreprises du secteur privé ^{2,3}	5,2	5,5	5,1	4,7	4,3	4,4	4,6	
Autres prêts ^{1,3}	-4,6	-4,0	-5,3	-4,5	-0,8	1,2	-0,8	
gagés ^{1,3}	-5,2	-5,4	-5,6	-6,0	-5,8	-3,6	-3,4	
non gagés ^{1,3}	-4,0	-2,9	-5,1	-3,3	3,7	5,5	1,3	

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

2^e trimestre 2024

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, 242 entretiens ont eu lieu avec des représentantes
et représentants d'entreprises entre le 16 avril et le 4 juin.

Régions

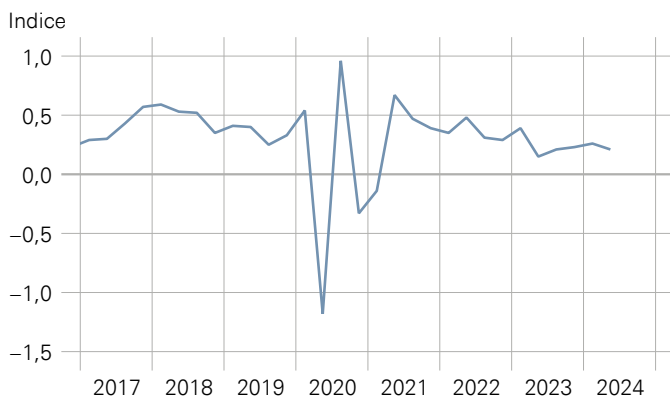
Fribourg, Vaud et Valais
Genève, Jura et Neuchâtel
Mittelland
Suisse centrale
Suisse du Nord-Ouest
Suisse italienne
Suisse orientale
Zurich

Déléguées et délégués

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

L'essentiel en bref

- L'économie suisse affiche une croissance modérée au deuxième trimestre. Dans l'industrie, les chiffres d'affaires se redressent après avoir faiblement progressé pendant plusieurs trimestres. Dans les services et la construction, en revanche, la croissance connaît un certain ralentissement.
- Les entreprises considèrent le niveau de leurs effectifs comme adéquat. La situation en matière de recrutement continue de se normaliser et n'est plus jugée exceptionnellement difficile, à quelques exceptions près.
- Dans l'industrie, l'utilisation des capacités de production s'est quelque peu améliorée, bien qu'elle se maintienne à un bas niveau. Pour certaines entreprises industrielles, la situation sur les marges reste donc difficile même si, depuis le début de l'année, la dépréciation du franc atténue la pression.
- Malgré de nombreuses incertitudes, les entreprises tablent sur une croissance robuste et envisagent les prochains trimestres avec confiance.

CHIFFRES D'AFFAIRES

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 modérée dans les services et la construction, amélioration dans l'industrie**

Au deuxième trimestre, l'économie suisse affiche une croissance modérée dans l'ensemble (voir graphique 1). Les services enregistrent une progression un peu moins forte qu'aux trimestres précédents. Les branches axées sur la consommation, et en particulier le commerce de détail et la restauration, fournissent peu d'impulsions à la conjoncture. La construction peine aussi à trouver le chemin de la croissance.

Dans le secteur industriel, en revanche, une reprise se dessine après une longue phase de stagnation. Certaines entreprises attribuent cette évolution au fait que les clients ont maintenant achevé de réduire leurs stocks. Quelques-unes voient également des signes de redressement de la demande en provenance des pays voisins. Dans le même temps, la croissance aux États-Unis est perçue comme toujours robuste. La demande en provenance d'Asie connaît une évolution inégale. Il est à noter que l'Inde est de plus en plus citée comme un marché porteur.

Sous-utilisation des capacités de production

L'utilisation des capacités techniques de production n'a pratiquement pas évolué et reste inférieure au niveau habituel (voir graphique 2). Dans les entreprises des services, la part plus élevée du télétravail explique toujours en partie la sous-utilisation des surfaces de bureau. Dans l'industrie, le redressement de la demande entraîne une légère augmentation de l'utilisation des capacités de production par rapport au trimestre précédent. Celles-ci restent néanmoins sous-utilisées – parfois nettement – dans plus de la moitié des entreprises. Dans la construction, l'utilisation des capacités de production est proche de la normale dans la majorité des entreprises.

Large normalisation de l'utilisation des ressources en personnel et de la situation en matière de recrutement

Dans l'ensemble, les entreprises jugent le niveau des effectifs adéquat (voir graphique 3). Cela vaut pour les services comme pour l'industrie qui, encore au trimestre précédent, affichait des ressources en personnel plutôt excédentaires.

Sur le plan du recrutement, la situation n'est plus considérée comme étant exceptionnellement difficile. Néanmoins, les entreprises continuent de rechercher des spécialistes confirmés. Les postes de direction nécessitant un savoir-faire artisanal ou technique restent particulièrement durs à pourvoir. De même, les spécialistes en informatique disposant par exemple de connaissances en matière de cybersécurité ou d'intelligence artificielle font toujours l'objet d'une forte demande. Les problèmes de recrutement ne sont cependant plus comparables à ce qu'ils étaient encore douze mois plus tôt. Certaines entreprises attribuent cette amélioration à l'absorption du Crédit Suisse par UBS et aux compressions de personnel dans des groupes technologiques et pharmaceutiques internationaux.

Les entreprises évoquent surtout des raisons structurelles pour expliquer la persistance des difficultés de recrutement. Elles rappellent aussi les départs à la retraite qui auront lieu au cours des prochaines années. Quelques-unes perçoivent des besoins différents chez les jeunes actifs et tentent de s'adapter, en misant notamment sur des incitations non financières et sur une plus grande flexibilité quant au lieu et aux horaires de travail.

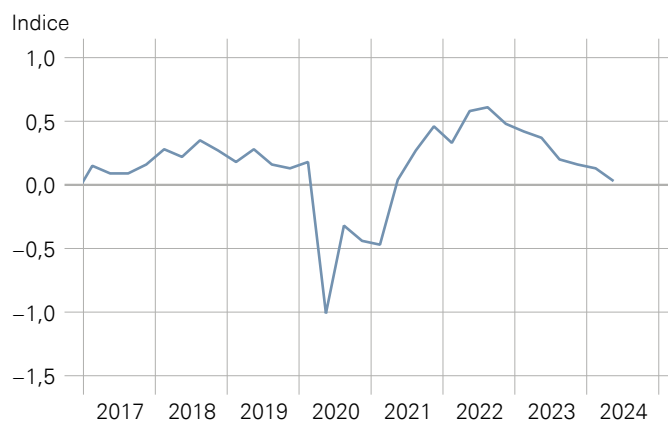
Évolution disparate des marges bénéficiaires

Les marges bénéficiaires se situent à un niveau robuste et ont peu évolué dans l'ensemble par rapport au trimestre précédent (voir graphique 4). Les tendances divergent toutefois selon les domaines. Les marges ont ainsi légèrement reculé dans certaines branches des services, comme le commerce et le tourisme. Globalement, elles subissent également une pression plus élevée dans la construction, en raison de la faible progression des chiffres d'affaires. Dans l'industrie, elles sont soumises à l'évolution de la demande et du cours de change, tandis que dans les entreprises exportatrices, l'affaiblissement du franc contribue à alléger la pression. Le niveau actuel du franc est ainsi moins souvent cité comme sujet de préoccupation qu'au trimestre précédent. En outre, dans les entreprises industrielles qui voient l'utilisation de leurs capacités de production augmenter, les marges se redressent quelque peu. Néanmoins, cette progression restant souvent modérée, la situation demeure tendue pour un certain nombre d'entreprises.

La grande majorité des entreprises jugent toujours confortable leur situation en termes de liquidités. Seules quelques-unes trouvent que le niveau élevé de leurs stocks pèse sur leur trésorerie. S'agissant du financement des projets internationaux ou de grande envergure, certaines entreprises regrettent la disparition du Crédit Suisse, qui était une banque importante pour la clientèle commerciale.

Graphique 3

NIVEAU DES EFFECTIFS



Évaluation du niveau 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

Reprise de la croissance dans de nombreuses branches industrielles

Dans l'industrie, la croissance se redresse sur une large base. Les fabricants d'appareils médicaux et l'industrie chimique font en particulier état d'une demande en nette augmentation. De larges pans de la branche pharmaceutique enregistrent également une hausse d'activité.

Après plusieurs trimestres de stagnation, les chiffres d'affaires de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux repartent aussi à la hausse. La croissance reste toutefois modérée. Ainsi, les incertitudes conjoncturelles et géopolitiques entourant les débouchés freinent l'investissement de la clientèle dans de nouvelles machines. Bien que le creux de la vague ait été franchi, la demande dans l'industrie automobile, notamment, se maintient à un bas niveau. L'industrie métallique pâtit de la persistance d'une faible demande en biens d'équipement, tandis que la demande de biens destinés à la construction navale, aux transports aériens et au développement de l'infrastructure ferroviaire augmente.

L'industrie horlogère, en revanche, ne montre guère de signes de redressement. La demande en provenance de Chine reste particulièrement faible. De plus, les stocks élevés des boutiques de montres continuent de ralentir la marche des affaires.

Faible croissance dans le commerce et la logistique

Le commerce de détail se voit confronté à un tassement de la demande de biens de consommation courante. La perte de pouvoir d'achat pousse toujours les clients à se tourner vers des gammes de produits meilleur marché. En outre, la vente de biens de consommation durables comme l'habillement, l'électronique, les articles de sport et les meubles demeure assez difficile, pour les boutiques traditionnelles comme pour le commerce en ligne.

Dans le commerce automobile, la pression sur les prix reste forte en raison de la réduction des délais de livraison et de la faiblesse de la demande. Les concessionnaires expliquent les attermoissements de la clientèle par la baisse du pouvoir d'achat, la hausse des taux de leasing et l'incertitude quant au choix de la technologie de propulsion. Des signes de stabilisation voire d'une légère amélioration de la demande se manifestent toutefois pour ce trimestre.

La situation est disparate dans le commerce de gros et dans la logistique. Avec la normalisation des stocks, la reprise dans l'industrie a aussi des effets positifs chez les négociants de biens intermédiaires. En revanche, les fournisseurs de matériaux de construction perçoivent un ralentissement de la croissance dans leur secteur. La faible progression des ventes dans le commerce de détail se reflète dans le commerce de gros de biens de consommation.

Peu d'impulsions dans l'hôtellerie-restauration

Le secteur de l'hôtellerie-restauration enregistre ce trimestre une activité plutôt faible. Les entreprises de tourisme tournées sur l'international bénéficient d'une solide hausse de la demande en provenant des États-Unis et d'Asie. En revanche, les pays voisins contribuent à peine à sa croissance, et la demande intérieure s'est légèrement contractée par rapport au trimestre précédent. Cela s'explique en partie par les conditions météorologiques. La dégradation du moral des consommateurs due à la perte de pouvoir d'achat est également souvent citée. En outre, les réservations en vue de l'organisation d'événements d'entreprises sont jugées modérées.

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

Dans le secteur financier, la marche des affaires demeure robuste. Les banques réalisent toujours des opérations d'intérêts fructueuses, même si la modification de la structure des taux d'intérêt et la concurrence pour les dépôts de la clientèle freinent l'activité. Les opérations de commissions et les prestations de services sont favorisées par une évolution boursière globalement positive.

Après quelques très bonnes années, la dynamique des affaires s'est quelque peu ralentie dans la branche des technologies de l'information et de la communication (TIC), mais reste positive. Les investissements dans la cybersécurité, la numérisation et l'intelligence artificielle sont des moteurs de croissance importants.

Activité modérée dans la construction

Dans le secteur de la construction, la progression des chiffres d'affaires est modérée dans l'ensemble. De nombreuses entreprises font état de chiffres d'affaires en recul, surtout pour les nouvelles constructions. Elles évoquent des retards dans l'octroi des permis de construire, des problèmes de planification du côté des maîtres d'ouvrage ou encore l'absence de projets de grande envergure, en particulier de la part des investisseurs privés. Les entreprises interrogées indiquent cependant que la légère baisse des taux d'intérêt influe positivement sur leurs perspectives d'affaires.

Les nombreux projets des pouvoirs publics et les besoins de rénovation persistants continuent en revanche de soutenir l'activité. Les entreprises qui proposent des rénovations énergétiques, en particulier, se réjouissent des carnets de commandes bien remplis. Les entreprises de construction en bois profitent d'une demande en hausse dans un contexte favorable au développement durable.

PERSPECTIVES

Optimisme persistant

Pour les deux prochains trimestres, les entreprises restent confiantes et s'attendent à une hausse robuste de leurs chiffres d'affaires (voir graphique 5). Dans les services, les perspectives s'assombrissent légèrement, tandis que l'optimisme recommence à progresser dans l'industrie, à la faveur de la récente reprise de l'activité. Dans la construction aussi, les entreprises tablent sur une augmentation de leur chiffre d'affaires.

Près de la moitié des entreprises estiment que l'incertitude qui entoure ces perspectives positives s'est accrue ou nettement accrue (voir graphique 6). Une grande partie des entreprises voit dans les risques géopolitiques des facteurs d'incertitude susceptibles de compromettre la reprise conjoncturelle.

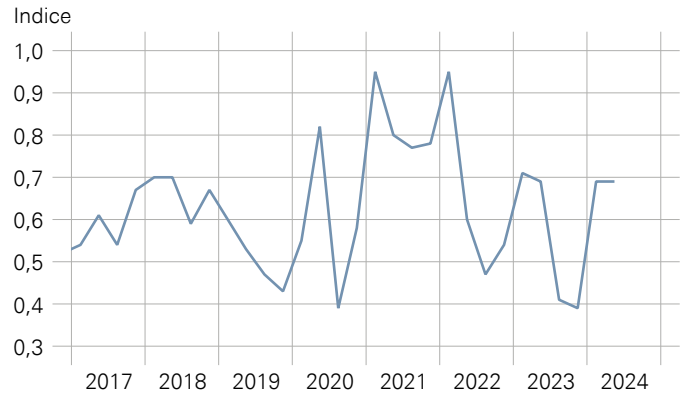
Les investissements devraient s'accroître au cours des prochains trimestres, de manière toutefois différenciée selon les secteurs. Les entreprises des services prévoient des dépenses d'investissement nettement plus importantes, notamment pour des projets de numérisation. Les entreprises industrielles se montrent prudentes dans leurs plans d'investissement. Constatant que leurs capacités de production sont toujours faiblement utilisées, et n'ont donc guère besoin d'être augmentées, elles limitent souvent leurs dépenses aux investissements de remplacement nécessaires.

Dans un contexte de ressources en personnel actuellement bien utilisées et d'anticipations positives concernant l'évolution des chiffres d'affaires, tous les secteurs envisagent de renforcer leurs effectifs (voir graphique 7). Malgré la détente en matière de recrutement, les entreprises insistent sur le fait que la croissance de l'emploi dépendra de la possibilité de trouver des professionnels possédant les qualifications dont elles ont besoin.

La baisse du renchérissement et la légère détente observée sur le marché du travail conduisent les entreprises à tabler sur un fléchissement de la hausse des salaires. Elles prévoient ainsi 2,1% en moyenne pour cette année, contre 2,3% en 2023. Pour 2025, elles escomptent un nouveau ralentissement, avec environ 1,5%.

Graphique 5

ÉVOLUTION ATTENDUE DES CHIFFRES D'AFFAIRES

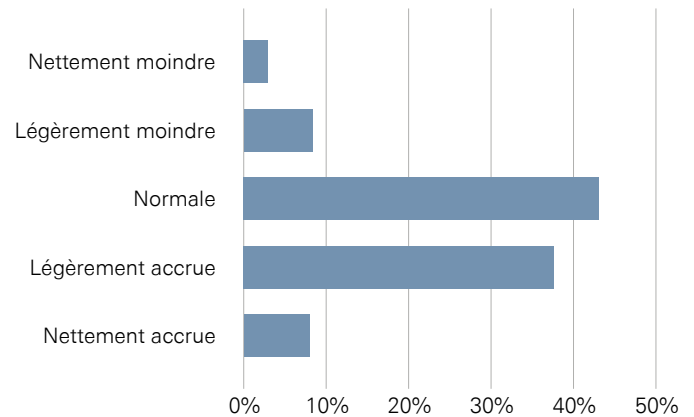


Évolution attendue des chiffres d'affaires, en termes réels, pour les deux trimestres suivants. Les valeurs positives indiquent une augmentation et les valeurs négatives, une diminution.

Source: BNS.

Graphique 6

INCERTITUDE

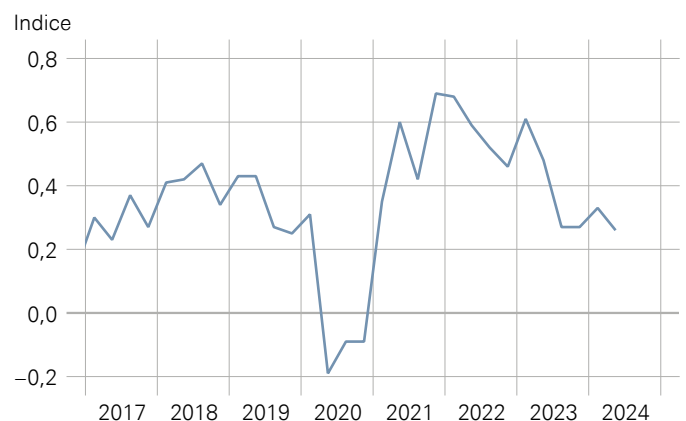


Incertaineté concernant la marche des affaires au cours des deux prochains trimestres.

Source: BNS.

Graphique 7

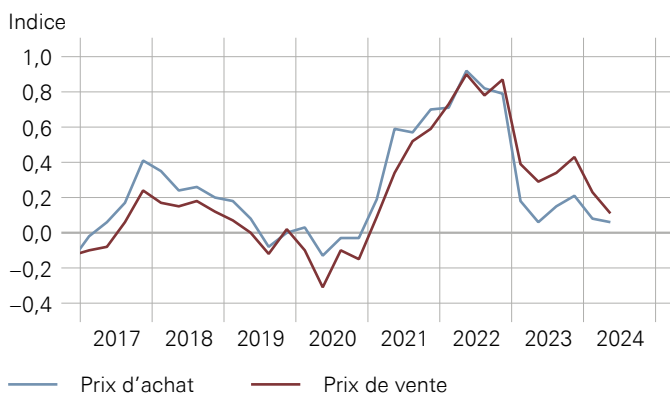
ÉVOLUTION ATTENDUE DES EFFECTIFS



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

Source: BNS.

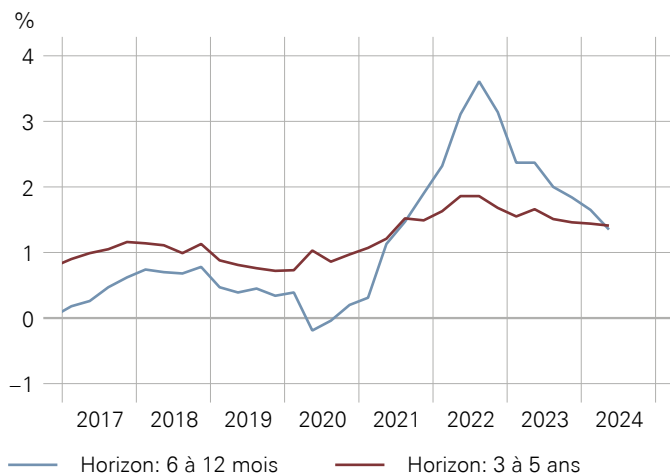
ÉVOLUTION ATTENDUE DES PRIX D'ACHAT ET DE VENTE



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

Source: BNS.

ANTICIPATIONS D'INFLATION



Source: BNS.

À propos des Signaux conjoncturels

Les délégués et déléguées de la BNS mènent plus de 200 entretiens trimestriels avec des membres de la direction d'entreprises. Ces entreprises 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 et changent chaque trimestre.

Durant les entretiens, les délégués et déléguées de la BNS recueillent principalement des informations qualitatives. Les entretiens sont toutefois structurés de telle sorte qu'ils

Stabilité des prix d'achat et de vente

La majorité des entreprises s'attendent à ce que les prix stagnent ou n'évoluent que de façon minimale au cours des deux prochains trimestres (voir graphique 8). Les services tablent sur une légère hausse des prix d'achat et de vente, tandis que dans l'industrie, les anticipations tendent plutôt vers une légère baisse des prix d'achat et une stabilité des prix de vente.

ANTICIPATIONS D'INFLATION

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

Les anticipations d'inflation à court terme – mesurées par l'indice des prix à la consommation – ont de nouveau reculé. Pour les six à douze prochains mois, l'inflation attendue s'élève à 1,4% en moyenne, contre 1,6% au trimestre précédent (voir graphique 9). À l'horizon trois à cinq ans, les anticipations sont restées quasiment inchangées et se situent également à 1,4%.

permettent de répartir une partie des informations qualitatives obtenues sur une échelle quantitative. 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). Les valeurs indiquées correspondent à une moyenne des résultats de l'ensemble des entreprises visitées.

Des données plus détaillées sur les *Signaux conjoncturels* se trouvent sur le site Internet www.snb.ch, rubrique La BNS Relations avec l'économie régionale. Des séries chronologiques agrégées sont disponibles sur le portail de données de la BNS.

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 20 juin de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,25%. 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 0,75%. La BNS est par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. Par cette décision, elle tient compte de la baisse de la pression inflationniste depuis le trimestre précédent. L'abaissement du taux directeur permet de maintenir des conditions monétaires appropriées. La BNS continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et adaptera si nécessaire sa politique monétaire afin de garantir que l'inflation reste à moyen terme dans la plage de stabilité des prix.

Juin 2024

Le 22 avril, la BNS décide de renforcer l'exigence en matière de réserves minimales applicable aux banques résidentes et adapte à cette fin l'ordonnance de la Banque nationale avec effet au 1^{er} juillet 2024. L'intégralité des engagements résultant des dépôts de la clientèle dénonçables (sans les fonds déposés dans le cadre de la prévoyance liée) entreront ainsi dans le calcul des réserves minimales, en plus des autres engagements déterminants. En outre, la Banque nationale fait passer l'exigence en matière de réserves minimales de 2,5% à 4% des engagements déterminants. Avec ces adaptations, la Banque nationale reste à même d'assurer une mise en œuvre efficace et ciblée de la politique monétaire, sans que le cap en soit modifié.

Avril 2024

Lors de l'examen du 21 mars de la situation économique et monétaire, la BNS abaisse son taux directeur à 1,5%. 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%. La Banque nationale reste par ailleurs disposée à être active au besoin sur le marché des changes. La décision de la BNS tient compte de l'atténuation de la pression inflationniste et de l'appréciation du franc en termes réels enregistrée l'année écoulée. En outre, elle soutient la croissance. Cet assouplissement permet donc de garantir que les conditions monétaires demeurent appropriées. La Banque nationale continuera d'observer attentivement l'évolution du renchérissement et, si nécessaire, adaptera à nouveau sa politique monétaire afin de maintenir à moyen terme l'inflation dans la plage de stabilité des prix.

Mars 2024

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. Toutefois, elle ne considère plus les ventes de devises comme prioritaires.

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

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 <i>Propres titres de créance</i> . 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.
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.
Données corrigées des événements sportifs	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 sportifs sont lissés.
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 des prix à la consommation (IPC)	Indice, calculé en Suisse par l'Office fédéral de la statistique, mesurant l'évolution moyenne des prix des biens et services consommés par les ménages. 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 suisse sert à calculer l'→ indice 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 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 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.

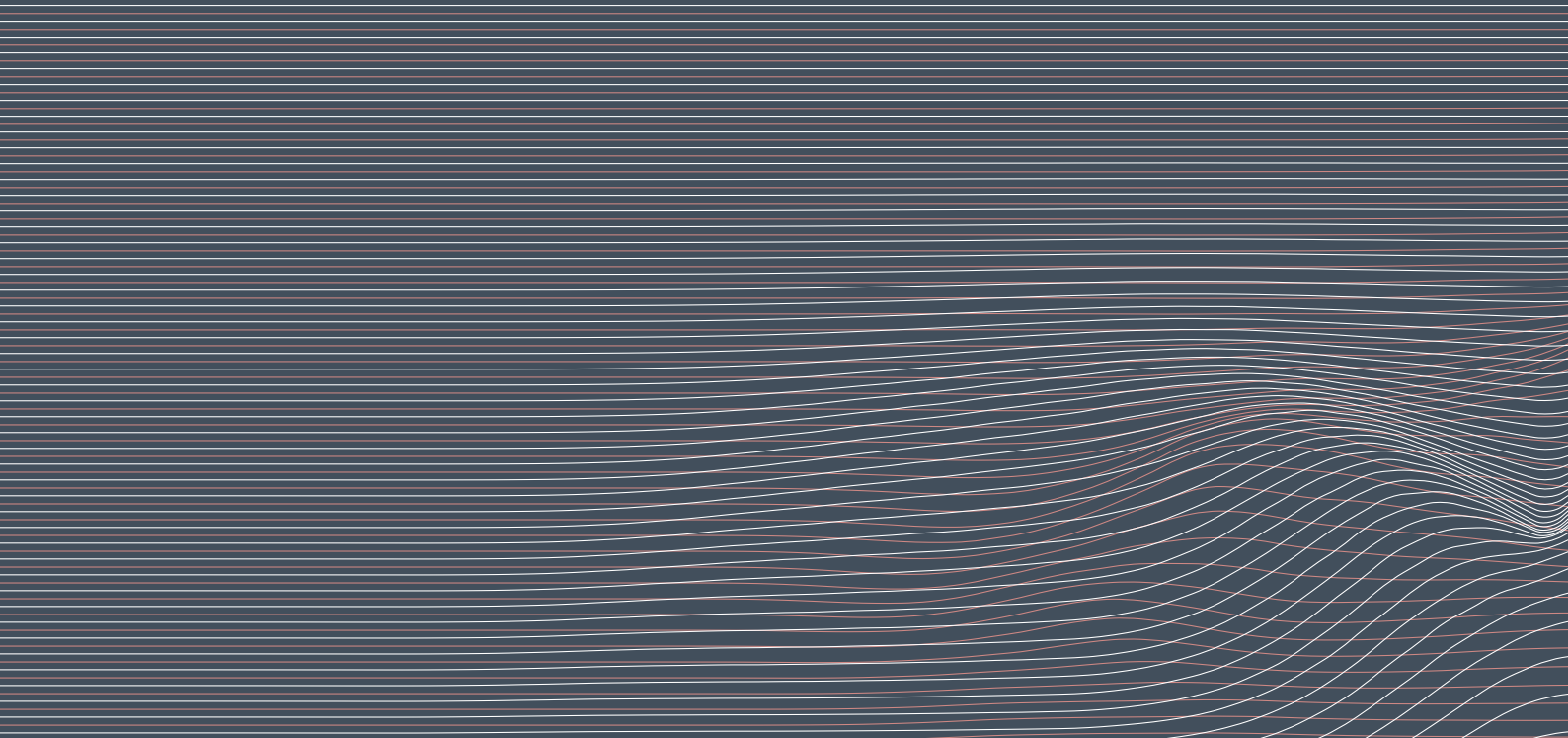
Les informations et données d'ordre général publiées par la BNS sans copyright peuvent aussi être utilisées sans indication de la source.

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 2024



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

