



Tendances conjoncturelles, printemps 2015

(données et informations incluses jusqu'à mi-mars 2015)

Page

Survol	L'économie suisse a atteint à nouveau une solide croissance en 2014. Elle est cependant confrontée depuis janvier 2015 à l'appréciation du franc face à l'euro. En supposant que la reprise en zone euro se maintienne, le Groupe d'experts de la Confédération estime que les perspectives conjoncturelles pour la Suisse sont désormais plus modestes, mais toujours positives pour 2015 et 2016.	2
--------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	La situation est un peu meilleure en ce début 2015 qu'elle l'était il y a encore quelques mois. Les pays de la zone euro ont surpris positivement au 4e trimestre 2014. Les différences restent toutefois grandes d'une région économique à l'autre.	3
Cadre monétaire	Les taux à long terme et l'inflation continuent de reculer en Europe. L'abandon du cours plancher face à l'euro a provoqué une envolée du franc, un bref crash boursier en Suisse et une plongée de la courbe des taux d'intérêts.	8

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	L'économie suisse a poursuivi son expansion en fin d'année, avec une progression de 0,6% du PIB réel au 4e trimestre 2014 en évolution trimestrielle. Sur l'année, le PIB enregistre une solide croissance de 2%.	13
Production	La plupart des secteurs de l'économie ont participé à la croissance au 4e trimestre. L'industrie de transformation, le secteur de la finance et les domaines proches de l'Etat ont livré les contributions les plus importantes.	13
Dépense	Tant la consommation (privée et publique) que les investissements dans les biens d'équipement ont contribué à la croissance du PIB au 4e trimestre. Le commerce extérieur a également contribué de manière positive à la croissance.	15
Marché du travail	La croissance de l'emploi s'est nettement accélérée au 4e trimestre. Les chiffres désaisonnalisés du chômage affichaient une tendance à la baisse en fin d'année passée mais sont repartis légèrement à la hausse début 2015.	24
Prix	L'inflation en Suisse est passée dans le domaine négatif en début d'année, du fait de la baisse des prix de l'énergie. Suite au choc du franc fort, l'inflation sous-jacente se situe tout juste au-dessus de zéro.	27

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Les perspectives conjoncturelles se sont améliorées pour la zone euro et restent bonnes pour les Etats-Unis. L'environnement économique mondial sera toutefois exposé à d'éventuels revers lors des deux prochaines années.	29
Prévisions	Le Groupe d'experts prévoit un net ralentissement de la croissance du PIB de 2,0% en 2014 à 0,9% en 2015, puis à 1,8% en 2016. Ce tassement pourrait s'accompagner d'une légère hausse du chômage.	30
Risques	Un éventuel revers de l'économie mondiale, une nouvelle envolée du franc ou les incertitudes liées aux relations avec l'UE pourraient affecter la conjoncture suisse.	32

Thème spécial

Immigration et croissance	La relation entre immigration et croissance est complexe. L'expérience de la Suisse confirme l'impact positif de l'immigration sur l'offre de travail. L'impact de l'immigration sur la productivité et la croissance du PIB par tête n'a lieu qu'à moyen terme, d'où parfois les difficultés rencontrées par l'analyse économique.	33
---------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale	<p>L'environnement économique mondial se présente globalement sous un bon jour, mais avec d'importantes différences d'une région du monde à l'autre. Les nouvelles provenant des Etats-Unis sont bonnes, où la reprise paraît s'être consolidée. La reprise économique dans la zone euro s'est aussi légèrement accentuée durant la seconde moitié de 2014. L'économie allemande a pu surmonter son creux passager et pourrait bénéficier ces prochains trimestres d'une accélération de ses exportations, grâce à la faiblesse de l'euro. Les pays émergents connaissent des évolutions diverses, mais leur dynamique de croissance est dans l'ensemble modérée. La Chine et l'Inde affichent une conjoncture relativement robuste mais la Russie s'enfonce dans une récession sévère. Le pétrole bas pourrait stimuler l'économie des pays importateurs, mais aussi accroître le risque latent de déflation dans la zone euro, en pesant sur l'inflation.</p>
Economie suisse	<p>L'économie suisse, après un ralentissement au 2e trimestre 2014, a vu sa croissance gagner à nouveau en vigueur dans la seconde moitié de l'année. Le PIB de la Suisse a progressé de 2,0% sur l'ensemble de 2014, ce qui constitue une fois encore une bonne performance en comparaison des pays européens. Le choc monétaire (abandon du cours plancher face à l'euro) a toutefois généré une incertitude très importante, comme en témoignent les enquêtes conjoncturelles menées début 2015 auprès des entreprises et des ménages.</p> <p>En supposant que la reprise se maintienne en zone euro et que le franc ne connaisse pas de nouvelles envolées, le Groupe d'experts de la Confédération estime que les perspectives sont seulement modérément bonnes pour l'économie suisse en 2015 et 2016. La relance des exportations annoncée lors des dernières prévisions n'aura pas lieu. La demande intérieure, qui constituait déjà le principal moteur de croissance ces dernières années, devrait toutefois continuer de soutenir l'évolution. A court terme, la consommation privée pourrait être dopée par l'appréciation du franc, la baisse des prix à l'importation tendant à rendre les biens de consommation plus abordables. La construction en revanche a déjà passé son pic. Les investissements dans les biens d'équipement pourraient également se voir freinés par la perte de compétitivité de la Suisse sur le terrain des prix.</p> <p>Dans l'ensemble, le Groupe d'experts estime que la croissance du PIB pourrait ralentir de 2,0% l'an passé à 0,9% en 2015, avant de passer à 1,8% en 2016. Le choc monétaire devrait se répercuter progressivement sur le marché du travail et le chômage passer en moyenne annuelle de 3,2% en 2014 à 3,3% en 2015 et 3,4% en 2016.</p>
Risques	<p>Les perspectives conjoncturelles restent entachées de risques très importants, émanant tant de l'étranger que de l'intérieur, mais aussi plus récemment du front des changes. Un revers conjoncturel en zone euro pourrait accentuer le ralentissement de l'économie suisse. Cette dernière est aussi influencée par l'évolution dans les pays émergents, qui ont pris ces dernières années une importance croissante pour les exportateurs suisses. De sérieuses conséquences sont par ailleurs à craindre, surtout pour certains pans de l'industrie d'exportation et pour le tourisme, si le franc suisse devait connaître une nouvelle envolée. Ces facteurs pourraient toutefois s'avérer à l'inverse plus positifs qu'attendu. Une reprise plus dynamique en zone euro, par exemple, pourrait compenser en partie les effets négatifs du franc fort pour l'économie.</p> <p>Le contexte politique incertain avec l'UE continue de représenter un pôle de risques considérables pour l'économie suisse. Sur le marché immobilier, des signes d'accalmie se sont multipliés, toutefois les risques de surchauffe dans certaines régions pourraient refaire surface.</p> <p>L'abolition du cours plancher du franc suisse face à l'euro a été accompagnée d'une baisse du taux Libor à trois mois à -0,75%. Cette décision a eu des conséquences sur l'ensemble de la courbe des taux d'intérêt, dont la plupart, qui avaient déjà atteint des bas niveaux historiques, ont avoisiné ou sont descendus (momentanément du moins) en dessous de la barre du zéro. Ces changements importants des conditions monétaires créent un nouvel environnement, dont les influences sur l'économie sont actuellement difficiles à évaluer.</p>

Economie mondiale et cadre monétaire

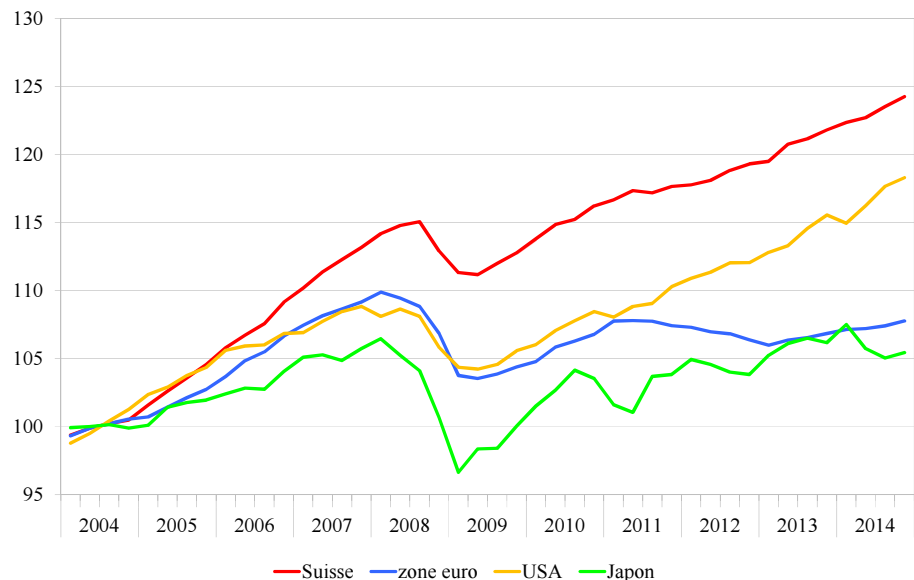
Economie mondiale

Les perspectives sont globalement bonnes, mais varient d'une région à l'autre

L'environnement économique mondial se présente sous un meilleur jour que lors du semestre d'automne. Les Etats-Unis connaissent un élan de croissance généralisé, qui s'est traduit par un recul du chômage à un niveau inédit depuis l'éclatement de la crise financière. En zone euro s'esquisse également une lente reprise. L'économie allemande a pu surmonter son creux passager et les perspectives s'améliorent quelque peu également pour d'autres pays européens, notamment l'Espagne. Le Japon a renoué avec la croissance au 4^e trimestre et pourrait poursuivre sur un rythme de croissance modéré. Concernant les principaux pays émergents, les tendances de fond sont toujours diverses. L'économie chinoise s'est montrée relativement robuste l'an passé sur le plan conjoncturel, mais pourrait se stabiliser sur le plan structurel à un rythme de croissance un peu plus modéré. L'Inde affiche une situation similaire. Les perspectives à court terme pour le Brésil restent en revanche mitigées, et la Russie connaît une situation dramatique. Le recul massif des prix du pétrole, l'incertitude politique et les sanctions économiques (crise ukrainienne) plongent le pays dans une récession sévère.

graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB), différentes régions

Indice réel, 2004=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Etats-Unis

La reprise est largement soutenue...

Les **Etats-Unis** affichent désormais une reprise autonome. Au recul du 1^{er} trimestre 2014, dû principalement à de mauvaises conditions météorologiques, ont succédé deux trimestres très positifs, avec à chaque fois une croissance du PIB supérieure à 1%. Au 4^e trimestre, l'économie a accru sa performance de 0,5%, surtout grâce à l'évolution relativement robuste de la consommation. Les investissements ont également tiré la croissance. La performance a été réduite en revanche par la normalisation de la demande publique, qui avait bondi de façon inhabituelle au 3^e trimestre, ainsi que par une poussée relativement forte des importations. L'effet de frein de cette poussée s'explique par le fait que les importations sont précédées d'un signe négatif dans le calcul du PIB selon l'approche des dépenses. Sur l'ensemble de 2014, la croissance de l'économie américaine se monte à 2,4% (graphique 1).

La reprise économique est aussi visible sur le marché du travail. Le taux de chômage, poursuivant son mouvement de recul des années précédentes, a baissé à 5,5% (désaisonnalisé) en février 2015, son plus faible niveau depuis l'éclatement de la crise financière (graphique 3). La création d'emploi s'est poursuivie dans le même temps (moyenne des trois derniers mois, désaisonnalisé : +288'000 postes de travail). La participation au marché du travail, qui avait reculé de 66% à 63% depuis l'éclatement de la crise financière, s'est en outre stabilisée depuis l'été passé. Cette stabilisation indique que le recul du chômage est effectivement lié désormais à une amélioration des

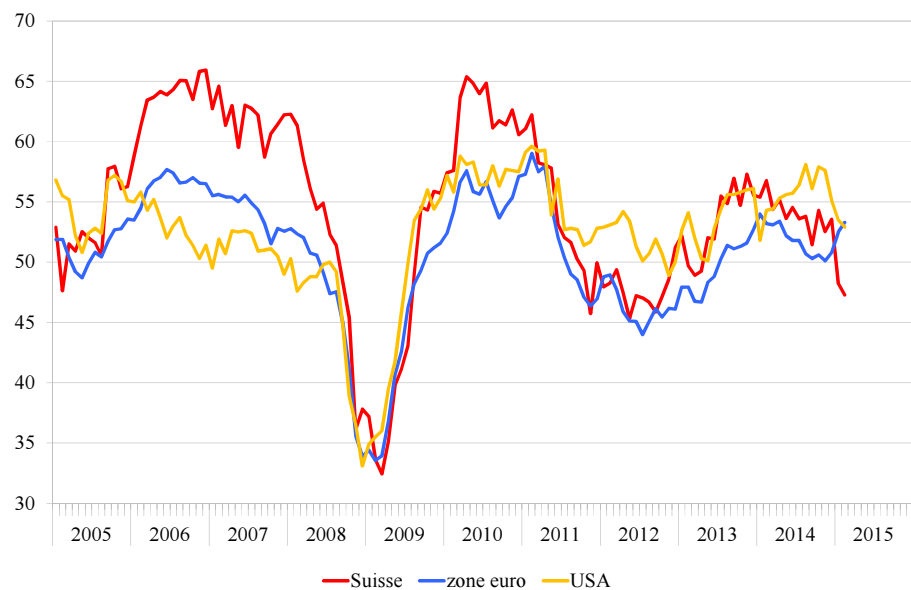
... et les perspectives sont bonnes

perspectives d'emploi et non à de nombreux retraits du marché du travail de personnes découragées.

Certains indicateurs de climat américains se sont quelque peu détériorés dernièrement, notamment l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (graphique 2) et le climat de consommation. Cela pourrait annoncer un ralentissement passager de la dynamique de croissance, mais les perspectives restent fondamentalement bonnes pour les prochains trimestres. On peut s'attendre pour cette année à une augmentation significative des revenus réels des ménages, en raison de la faiblesse de l'inflation, et l'évolution des salaires pourrait également s'accélérer grâce à la bonne situation sur le marché du travail. Ces éléments laissent penser que la consommation privée restera un important moteur de croissance. On peut aussi s'attendre à une progression des investissements, même si le bas prix du pétrole devrait freiner les projets d'investissements dans le secteur énergétique. Les exportateurs américains vont toutefois perdre de leur compétitivité, en raison de la force relative du dollar. Dans l'ensemble, la croissance pourrait s'accélérer cette année, pour passer de 2,4% en 2014 à 3,2% en 2015.

graphique 2 : Indices des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI)

valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : Credit Suisse, Markit Group, Institute for Supply Management

Zone euro

Légère reprise...

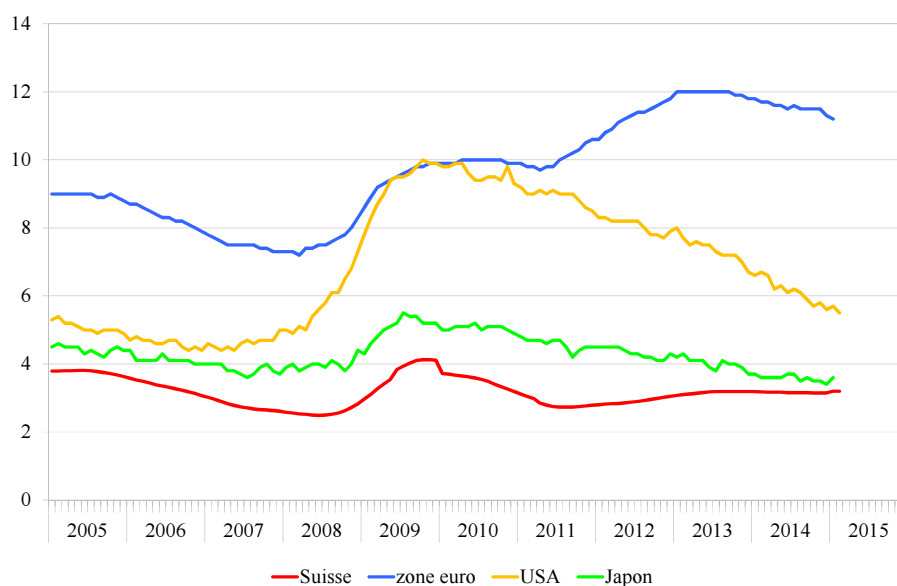
La zone euro a poursuivi sa lente reprise économique durant la seconde moitié de l'année (graphique 1). Au 4^e trimestre, le PIB a progressé de 0,3% en évolution trimestrielle. La croissance pour l'ensemble de 2014 se monte à 0,9%, ce qui après deux ans de contraction (2012 : -0,8%, 2013 : -0,5%) est légèrement supérieur aux attentes. Comme lors des années précédentes, la consommation s'est avérée être un important moteur de croissance, tandis que les investissements sont restés inférieurs aux attentes. Le faible rythme de la reprise se reporte également sur le marché du travail. Le chômage est non seulement relativement élevé (11,8%) mais il se résorbe également avec lenteur (graphique 3).

...avec d'importantes différences entre les pays

Les données pour l'ensemble de la zone euro dissimulent toutefois de grandes variations entre les pays. Sur l'ensemble de 2014, l'Allemagne (+1,7%) et l'Espagne (+1,4%) ont enregistré les plus fortes croissances parmi les grands pays de la zone. L'économie de la France n'a en revanche que faiblement progressé (+0,4%) et l'Italie a enregistré une troisième contraction annuelle consécutive (-0,4%). La fourchette des taux de croissance annuels entre les différents pays de la zone euro s'étend de -2,3% pour la Chypre à +4,8% pour l'Irlande. Le fait que seuls quatre des dix-neuf pays membres aient enregistré une contraction de leur économie en 2014, contre dix en 2012 et huit en 2013, permet de se montrer relativement optimiste.

graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat

Les perspectives
s'améliorent

Certaines évolutions se sont amorcées ces derniers mois, qui pourraient contribuer à améliorer les perspectives conjoncturelles pour les deux années à venir. Les plus importantes sont les suivantes :

- Les bas prix de l'énergie, qui ont un effet positif sur le pouvoir d'achat réel des ménages et qui réduisent les coûts de production des entreprises. On peut s'attendre ainsi à ce qu'ils stimulent la demande intérieure.
- Les mesures d'assouplissement quantitatif prises par la Banque centrale européenne (BCE). Cette stratégie monétaire devrait ancrer les anticipations d'inflation à moyen terme aux alentours de 2%, taux que la BCE considère comme la limite supérieure de la stabilité des prix. Elle devrait en outre contribuer à maintenir les taux à long terme à bas niveaux, faciliter les efforts de désendettement et assurer aux entreprises un meilleur accès au crédit.
- La dépréciation de l'euro. Un euro faible renforce la position concurrentielle des entreprises par rapport à leurs concurrents situés dans d'autres zones monétaires, tant sur le marché domestique que sur les marchés mondiaux.
- Le plan d'investissement adopté en novembre dernier par la commission européenne. Entre 2015 et 2017, plus de 300 milliards d'euros (ce qui correspond à environ 2,5% du PIB de l'UE) doivent être mobilisés pour financer des projets d'infrastructure à long terme, ainsi que des projets de petites et moyennes entreprises. Comme la mise en œuvre va demander un peu de temps, les effets sont attendus pour 2016 et 2017.

On voit également s'accumuler les signes d'une prochaine accélération de la croissance économique en zone euro. Certains indicateurs de climat tels que l'indice des directeurs d'achats (graphique 2) et le climat de consommation évoluent ainsi de façon stable à positive. Les signaux positifs ne doivent cependant pas faire oublier que certains pays européens doivent encore faire face à des défis importants. Les réformes structurelles prévues ne sont pas menées partout avec une égale rapidité et le processus de désendettement des secteurs public et privé ne progresse que lentement, malgré les efforts consentis ces dernières années. L'avenir de la Grèce demeure par ailleurs incertain. Dans l'ensemble, le scénario le plus probable semble être celui d'une légère accélération de la croissance à 1,4% cette année puis à 1,7% l'année prochaine.

L'économie allemande a
renoué avec la croissance

Une bonne nouvelle pour la Suisse est que **l'Allemagne**, son principal marché d'exportation, qui avait connu une phase de ralentissement l'été passé (2e trimestre : - 0,1%, 3e trimestre : +0,1%), a vu sa situation conjoncturelle se stabiliser au 4e trimestre, avec une progression de 0,7%. Cette expansion a été principalement portée par la demande intérieure. La consommation privée a bénéficié de la bonne situation sur le

marché du travail, d'une croissance des salaires forte en comparaison des années précédentes, ainsi que de l'accroissement du pouvoir d'achat résultant des bas prix de l'énergie. Les exportations ont aussi nettement progressé lors de ce dernier trimestre 2014, et pourraient encore bénéficier de la faiblesse de l'euro durant les prochains trimestres.

Japon

Retour à une croissance modérée

L'économie japonaise a renoué avec la croissance lors du dernier trimestre de 2014 (+0,4%), après avoir enregistré une contraction – plus longue qu'anticipé – sur deux trimestres consécutifs, suite au relèvement de la TVA au printemps. Dans l'ensemble, la croissance annuelle est restée inférieure aux attentes. Tenant compte de cette conjoncture mitigée, le gouvernement japonais a décidé de reporter à 2017 le prochain relèvement de la TVA et a adopté un important train de mesures conjoncturelles. Le Japon, qui depuis la catastrophe de Fukushima dépend plus fortement des énergies fossiles, pourrait bénéficier en outre des bas prix du pétrole. La politique monétaire reste par ailleurs expansive. Tous ces facteurs penchent en faveur d'une croissance modérée lors des prochains trimestres.

Pays émergents

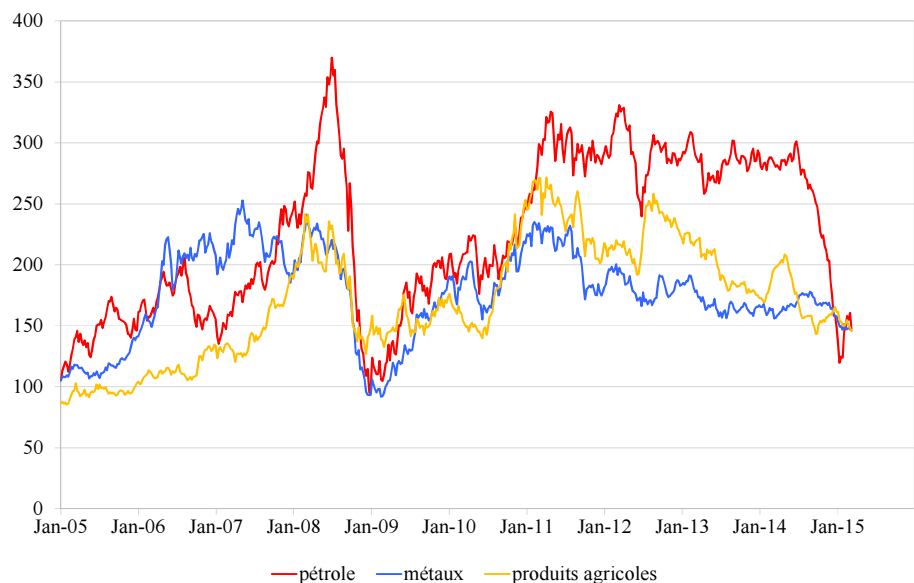
La Chine affiche un rythme de croissance modéré, la Russie est en récession

En **Chine**, la conjoncture s'est révélée relativement robuste en 2014. L'année avait pourtant commencé par un fort ralentissement sur les marchés immobiliers, entraînant des effets négatifs pour le secteur de la construction mais aussi pour des branches telles que la sidérurgie. Une série de mesures de relance, dont des investissements dans les infrastructures ferroviaires et des allègements d'impôts pour les petites entreprises, ont stimulé l'activité en seconde moitié d'année. Les exportations ont également rebondi en fin d'année. La croissance annuelle se monte pour 2014 à 7,4%, un taux relativement faible par rapport aux standards chinois. Etant donné cependant le niveau de développement atteint, il faut s'attendre à ce que la croissance chinoise se stabilise structurellement autour d'un rythme plus modéré ces prochaines années. Ce fait est d'ailleurs pris en compte dans l'objectif de croissance du gouvernement chinois pour l'année prochaine, qui a été fixé récemment à environ 7%.

Les autres grands pays émergents présentent des situations diverses : alors que les perspectives pour l'Inde sont bonnes, la reprise est encore très hésitante au Brésil. La **Russie** connaît pour sa part une situation économique dramatique. Du fait des tensions géopolitiques autour de l'Ukraine, des sanctions économiques et des bas prix du pétrole, le pays s'enfonce dans une profonde récession (PIB attendu pour 2015 entre -3% et -3,5%), le rouble a nettement perdu de sa valeur et l'inflation a augmenté.

graphique 4 : Evolution des prix des matières premières

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2004=100



sources : U.K. Dep. Of Energy, Standard and Poors

Prix des matières premières

Aucune hausse du pétrole n'est à attendre dans un futur proche

Le pétrole bas soutient l'économie mondiale...

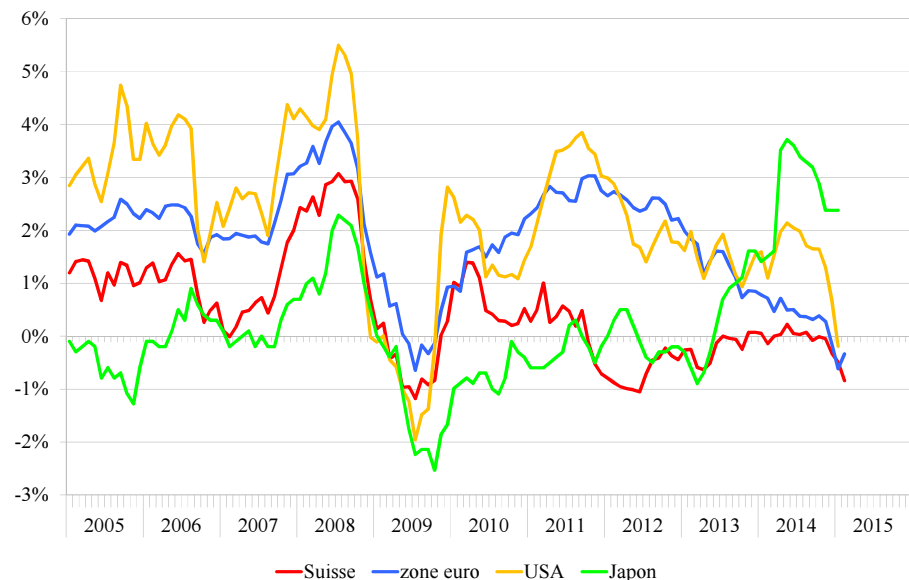
Le recul massif des prix du pétrole depuis juin 2014 a continué en janvier, mois durant lequel le baril est passé occasionnellement sous les 50 dollars US (graphique 4). Malgré un léger rebond début mars, les analystes s'attendent à ce que la baisse se poursuive ces prochains mois. A la différence de 2008, où les prix du pétrole – tout comme les marchés d'actions – avaient chuté en raison de la crise financière et de l'insécurité alors générée, l'évolution actuelle est surtout liée à des facteurs structurels. Ces dernières années, l'extraction de pétrole non conventionnel, notamment les sables bitumineux du Canada et le pétrole de schiste aux Etats-Unis, a constamment augmenté, tandis que la demande de pétrole s'est avérée de façon répétée plus faible qu'attendu. L'appréciation ces derniers mois du dollar US a eu en outre pour effet de tirer vers le bas les prix des matières premières libellées dans cette monnaie. En dépit de la situation actuelle du marché, l'OPEP n'a pas réduit jusqu'à présent sa production. L'objectif déclaré du cartel est de protéger ses parts de marché.

Les prix devraient également rester modérés en 2015 pour les métaux industriels et les produits agricoles. Les premiers connaissent une offre croissante alors que la demande stagne, notamment dans le secteur chinois de la construction. Concernant les seconds, des prévisions de récoltes relativement bonnes influent de façon importante sur les cours.

La baisse des prix du pétrole a pour effet un déplacement des revenus des pays exportateurs de pétrole vers les pays importateurs. Les premiers subissent une forte réduction de leurs recettes, une détérioration de leur balance commerciale et, dans bien des cas, une diminution sensible des revenus de l'Etat. Pour les seconds, la faiblesse des prix du pétrole et de l'énergie présente à l'inverse un effet analogue à une baisse d'impôts. Le revenu disponible réel des ménages s'accroît et les coûts de production des entreprises diminuent, ce qui peut entraîner une hausse de la consommation et des investissements. Des études empiriques¹ montrent que le coup de fouet pour les économies des pays importateurs est plus important au final que le coup de frein pour les pays producteurs. Le pétrole bas profite ainsi à l'ensemble de l'économie mondiale.

graphique 5 : Taux d'inflation, différentes régions

variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



sources : OFS, Eurostat, BCE

¹ Cf. World Bank Group, 2015, Global Economic Prospects, January 2015: Having Fiscal Space and Using It. Washington, DC

Le prix du pétrole réduit
l'inflation

Les bas prix du pétrole et de l'énergie tirent en parallèle l'inflation vers le bas. Dans la zone euro, pour la première fois depuis 2009, des taux d'inflation négatifs ont été enregistrés ces trois derniers mois (graphique 5). L'inflation sous-jacente, qui se calcule sans les prix de l'énergie et de l'alimentation, connus pour être très volatiles, est restée toutefois très légèrement positive. Combinée avec la relative lenteur du redressement de l'économie et du marché du travail, l'évolution des prix pourrait cependant renforcer les risques déflationnistes déjà présents, si les attentes inflationnistes à moyen terme se stabilisent à un niveau (trop) bas et si des effets de second tour s'ensuivent sur les prix et les salaires. Pour contrer ce risque, la BCE a lancé récemment un vaste programme de rachat de dette publique.

Cadre monétaire

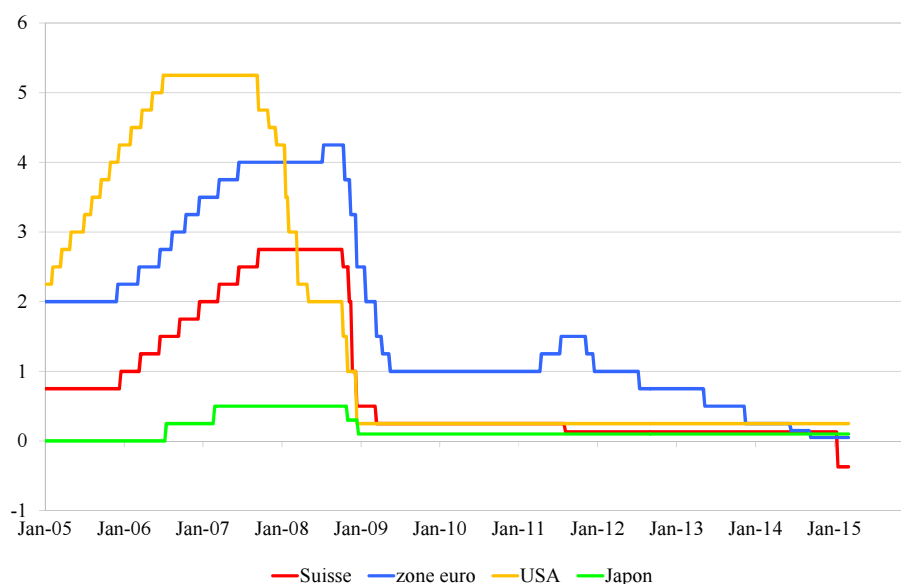
L'abandon en janvier du cours plancher face à l'euro a été un choc pour le monde de la finance. L'appréciation soudaine et massive du franc face à l'ensemble des monnaies a porté un coup à la compétitivité d'un grand nombre d'entreprises suisses et provoqué une chute de la bourse de Zurich. L'introduction par la BNS de taux négatifs sur les dépôts a fait par ailleurs nettement fléchir la courbe des taux d'intérêts en Suisse. En parallèle, la BCE a annoncé comme attendu un programme de « quantitative easing », soit de rachats massifs de dette publique, ce qui s'est traduit par un recul généralisé des taux pour les emprunts d'Etat. Concernant les Etats-Unis, en revanche, un resserrement monétaire reste attendu dans le courant de l'année. Hormis ces évolutions monétaires, le nouveau gouvernement grec a réveillé à nouveau la crainte d'une faillite de la Grèce, mais dont les effets sont restés limités grâce au mécanisme de soutien de la BCE.

Politique monétaire Thérapie de choc de la BNS

La suppression du cours plancher face à l'euro a brusquement modifié les conditions monétaires pour l'ensemble de l'économie suisse. Sachant que l'introduction du cours plancher était motivée en particulier par le risque de déflation, on peut penser que ce risque pour la Suisse s'est nettement accru pour 2015 – du moins aussi longtemps que le franc se maintiendra à son niveau élevé actuel. L'abandon du cours plancher équivaut ainsi de facto à un resserrement des conditions monétaires en Suisse. Cet effet se trouve atténué par les taux négatifs sur les dépôts des banques d'affaires, introduits en décembre puis portés à -0,75% en janvier. La BNS a abaissé en outre la marge de fluctuation du Libor à -0,25% / -1,25%. Le risque de déflation en Suisse n'en demeure pas moins nettement plus important pour 2015, en raison des effets directs de la baisse des prix à l'importation, de la nette détérioration des perspectives pour l'économie suisse suite à la perte de compétitivité à l'international ainsi que des bas prix du pétrole.

graphique 6 : Taux d'intérêt officiels/ de référence, zone euro et différents pays

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Le quantitative easing de la BCE se confirme

Marchés des capitaux
L'abondance de liquidité tire les taux vers le bas

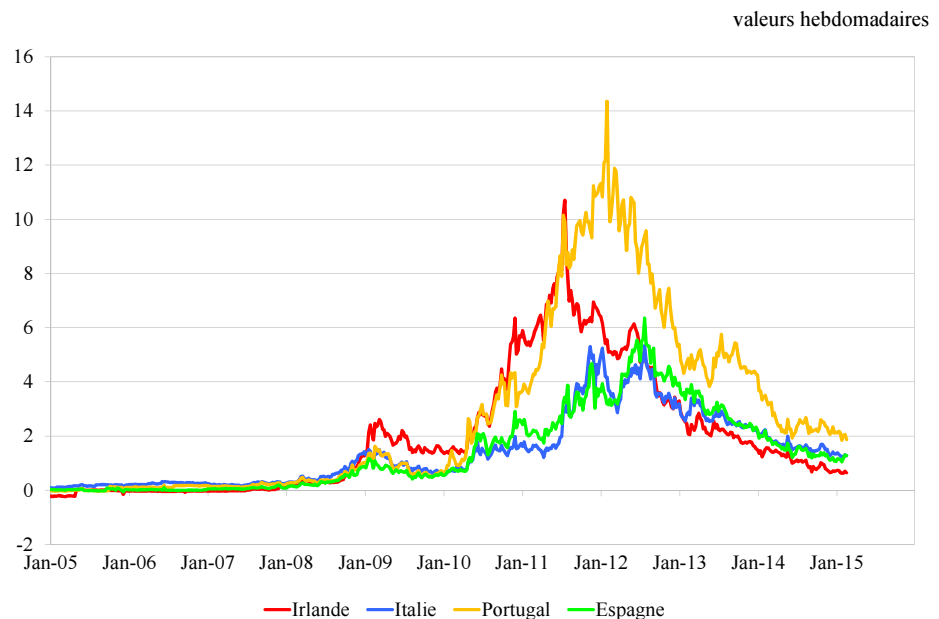
En Grèce, la crise de la dette se ravive

L'Europe voit également son inflation tirée vers le bas par le faible coût de l'énergie. Comme l'inflation sous-jacente (qui exclue les prix de l'énergie) est également très faible et que la relance reste hésitante, la BCE a décidé de lancer un programme de « quantitative easing ». La Banque va donc intervenir directement et massivement sur le marché obligataire, en achetant en particulier des titres d'Etat. Un tel programme était attendu mais la décision de la BCE a encore fait reculer la valeur extérieure de l'euro et les taux d'intérêts à long terme. Aux Etats-Unis, le resserrement monétaire se fait encore attendre, mais la Fed pourrait commencer dès cette année à relever ses taux directeurs, à supposer que la reprise de l'économie américaine se maintienne.

Les taux d'intérêts à long terme avaient déjà nettement reculé en Europe en 2014. Face à la perspective d'une intervention massive de la BCE sur les marchés des capitaux, cette évolution s'est largement poursuivie et de nouveaux plateaux historiques ont été atteints pour de nombreux pays de la zone euro, y compris la plupart de ceux qui ont subi la crise de la dette. Les obligations à dix ans de l'Etat irlandais, par exemple, présentent un taux légèrement supérieur à 1% et les taux pour l'Italie et l'Espagne sont descendus clairement au-dessous de 2%. Les spreads par rapport aux emprunts allemands sont ainsi revenus (à l'exception de la Grèce et du Portugal) à leurs niveaux d'avant la crise de la dette (graphique 7), alors que certains de ces pays étaient encore menacés de faillite peu d'années auparavant. Le programme de soutien de la BCE, joint au récent assouplissement quantitatif montrent ainsi leur efficacité. On doit cependant aussi noter que certaines réformes ont été menées à bien ces dernières années. Le gouvernement italien, par exemple, affiche plus de volonté à réformer que jamais et s'est également attaqué récemment à la réforme indispensable d'un marché du travail sclérosé. Il n'est toutefois pas encore certain que ces efforts livreront des gains suffisants en termes de flexibilité et de compétitivité.

La situation de la Grèce est différente. Après des années de récession – comparables dans leur ampleur à la grande dépression des années 1930 – et d'efforts de réforme, le bilan est pour le moins décevant : les perspectives économiques restent mitigées et le gouvernement grec reste accroché à l'aide de la zone euro. Ce pays affiche toutefois depuis un certain temps un net excédent primaire, ce qui signifie que sans la charge de la dette, son budget serait dans le vert. Sans donc le poids des intérêts de sa montagne de créances, la Grèce pourrait sans autre assumer par elle-même les dépenses courantes de l'Etat. Et l'on peut certainement considérer à cet égard que les efforts de réforme consentis ces dernières années ont été un succès. Cette situation donne d'ailleurs à la Grèce une certaine marge de négociation vis-à-vis de ses bailleurs de fonds, dont le nouveau gouvernement semble tenter de tirer profit.

graphique 7 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne



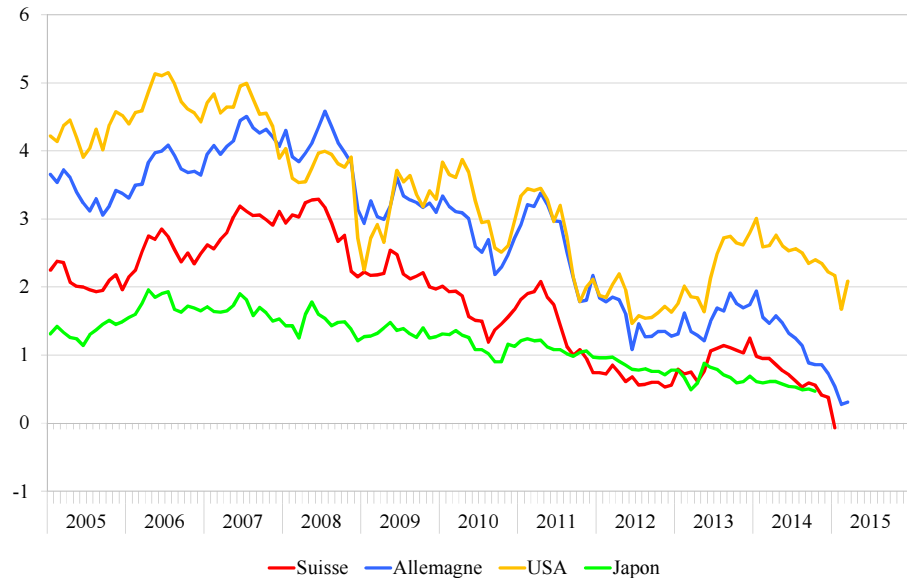
sources : Datastream

Courbe des taux en Suisse

En Suisse, la chasse aux plus bas historiques s'est également poursuivie. Les obligations à 10 ans de la Confédération ont plongé brièvement dans le domaine négatif en janvier lorsque la BNS a annoncé un nouvel abaissement des taux et l'abandon du cours plancher. La Confédération peut ainsi emprunter actuellement, pour la plupart des échéances, gratuitement ou à des taux négatifs. Les intérêts pour les emprunts à court terme ont même atteint un niveau inférieur à -0,5%.

graphique 8 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



source : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Marchés des actions

Effondrement soudain de la bourse suisse

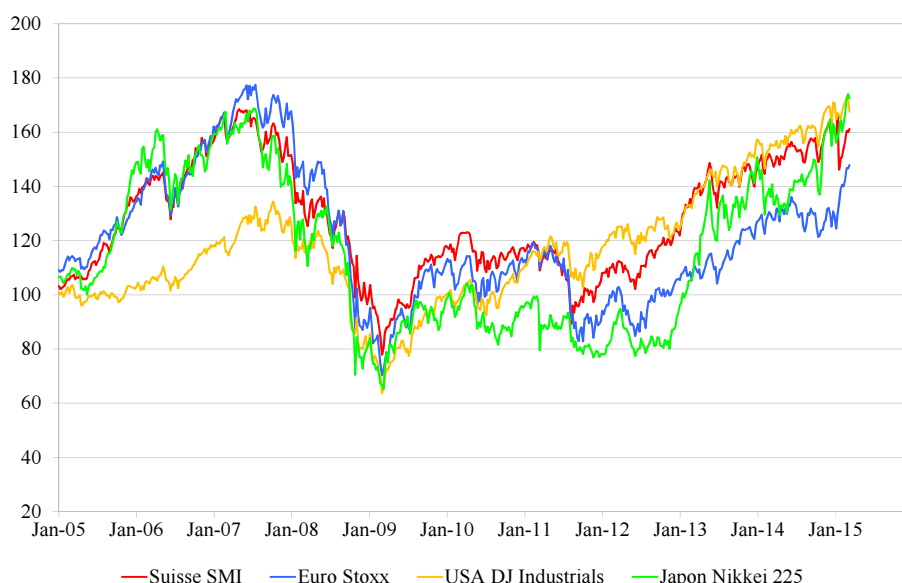
La brutale détérioration des perspectives pour l'économie suisse (en particulier pour les entreprises exportatrices) suite à l'abandon du cours plancher s'est traduite par une chute probablement historique des principaux indices de la bourse suisse. En quelques jours, le SMI et le SPI ont perdu plus de 10% de leur valeur. Le choc a toutefois été bref et les indices ont rapidement entamé un redressement régulier, au point d'afficher fin février des niveaux similaires à ceux de décembre 2014. Que cette remontée ne se cantonne pas au SMI mais touche la bourse dans son ensemble a de quoi surprendre. Le SMI étant dominé par de grands groupes actifs à l'international, moins touchés donc par l'évolution du cours du franc (la part de leurs coûts en Suisse étant plus faible), on aurait pu s'attendre à ce que cet indice réalise une meilleure performance que les autres indices boursiers suisses.

Des marchés européens dynamiques

Alors que les marchés européens avaient connu en 2014 des évolutions relativement diverses et mitigées, l'optimisme s'est imposé de façon générale en début de 2015. Dans presque tous les pays de la zone euro, les principaux indices ont au moins enregistré des plus hauts de plusieurs années. La récente hausse du DAX a propulsé celui-ci environ 35% au-dessus des plus hauts d'avant la crise de 2008/2009, éclipsant même la performance du Dow Jones Industrial. Sur les marchés des pays d'Europe du Sud, le marasme généré par la crise de la dette ne semble également plus trop peser sur les cours. On pourrait y voir un effet de la prochaine injection monétaire massive de la BCE, qui s'est déjà traduite par une baisse des taux d'intérêts et une diminution de la valeur extérieure de l'euro, ce qui pourrait avoir quelque peu accru la compétitivité par rapport aux autres grands blocs économiques. Il ne fait enfin aucun doute que la faiblesse des prix du pétrole va soutenir la conjoncture en Europe.

graphique 9 : Evolution des indices boursiers, différentes régions

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2004=100)



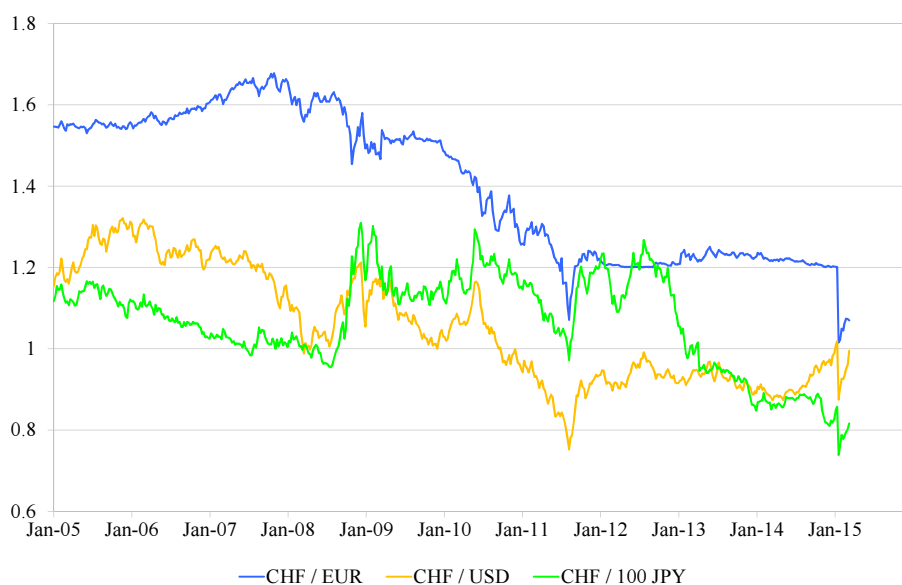
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Cours de change
 Suppression du cours
 plancher

L'abandon du cours plancher du franc face à l'euro a provoqué une brutale appréciation de la devise helvétique de plus de 15% par rapport à toutes les principales devises, suscitant la stupeur de nombreux acteurs. Le franc a toutefois rapidement perdu à nouveau de sa valeur, au point d'approcher en février, notamment face au dollar US ou à la livre sterling, les niveaux de fin 2014. Par rapport à l'euro, le cours du franc suisse a aussi évolué progressivement vers la barre de 1,10 CHF/EUR, mais reste très éloigné du taux encore récemment habituel de 1,20 CHF/EURO. L'euro a continué de se déprécier en 2015 face à la plupart des devises, dans le sillage de l'assouplissement monétaire de la BCE.

graphique 10 : Evolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



source : BNS

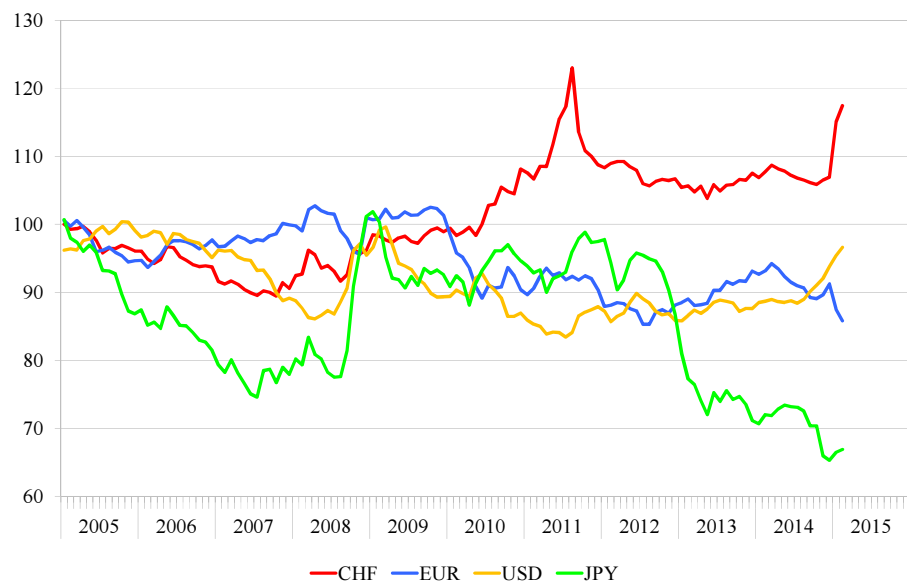
Indices du cours de change réels pondérés

Les cours de change réels pondérés sont de meilleurs indices de compétitivité que les cours nominaux, dans la mesure où ils prennent en compte non seulement l'évolution nominale des cours de change mais également l'évolution des prix chez les partenaires commerciaux. Si l'on excepte le pic de l'été 2011, le cours de change réel du franc suisse se trouve à nouveau à un niveau record en comparaison à long terme. Il reste à voir l'ampleur de l'impact qu'aura cette évolution sur l'économie suisse, mais il faut se rappeler que celle-ci avait étonnamment bien surmonté, sans connaître de tendances récessives, l'appréciation de 2008 à 2011, période durant laquelle le franc avait renchééri d'environ 20%, également après l'intervention de la BNS.

Le dollar US affiche également depuis quelque temps une nette tendance à l'appréciation en termes réels, du fait du relâchement monétaire en zone euro (dépréciation de l'euro), tandis qu'un nouveau resserrement est attendu dans le courant de l'année aux Etats-Unis. En termes de compétitivité des blocs monétaires, le vent tourne progressivement en faveur de la zone euro sur le front de la monnaie.

graphique 11 : Indices du cours de change du franc suisse réels et pondérés

valeurs mensuelles, 2004=100



sources : OCDE

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut

Nouvelle forte croissance au 4e trimestre

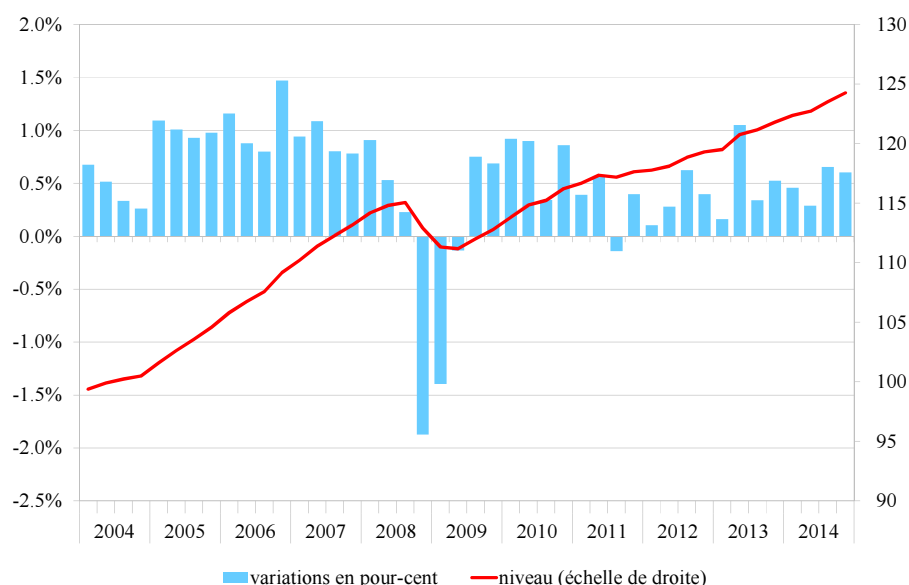
Tant la demande intérieure que le commerce extérieur ont contribué à la croissance

L'économie suisse a poursuivi sa croissance au 4e trimestre 2014, avec une progression de 0,6% du produit intérieur brut (PIB) en évolution trimestrielle (graphique 12). Par rapport au 4e trimestre 2013, la croissance du PIB s'est fixée à 1,9%. Le ralentissement passager du 2e trimestre 2014 a donc pu être rapidement compensé en seconde moitié d'année.

La croissance a bénéficié comme au 3e trimestre d'une assise relativement large, tant dans la perspective de la production que de la dépense. Côté dépense, l'expansion a été portée aussi bien par l'économie domestique que par le commerce extérieur. La consommation a poursuivi sa croissance robuste, les dépenses publiques livrant au 4e trimestre des impulsions particulièrement fortes. Les investissements ont enregistré une évolution un peu plus mitigée – en particulier dans la construction où s'est confirmée la tendance négative à l'œuvre depuis le début de l'année. Des impulsions positives sont aussi venues de la balance commerciale. Les exportations de marchandises ont certes reculé, mais les importations se sont contractées plus fortement encore. En prenant en compte également le commerce des services, le commerce extérieur a clairement tiré la croissance.

graphique 12 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : SECO

Production

La relance s'est poursuivie sur un large front

L'accélération enregistrée dans un grand nombre de branches au 3e trimestre s'est poursuivie au 4e trimestre. L'industrie manufacturière (+1,8%) a de nouveau contribué le plus fortement à la croissance du PIB. Les services financiers (+1,8%), les activités immobilières (+0,5%) et les administrations publiques (+0,8%) ont également fortement tiré la croissance. Seuls la construction (-0,5%), le secteur réunissant transports/entrepôt et information/communication (-0,5%) ainsi que l'agriculture (-1,3%) ont pesé sur la croissance. Le secteur du commerce et de la réparation a encore stagné. Le graphique 13 présente les contributions à la croissance du PIB de quelques secteurs économiques.²

² Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part dans le PIB. La somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB. Les barres présentées dans le graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB. Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les secteurs mentionnés ont livré une contribution positive à l'évolution du PIB. À l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

Bilan positif pour 2014

Le bilan est également très positif pour l'entier de l'année 2014. Le taux de croissance annuel s'est fixé à +2,0% pour l'ensemble de l'économie, soit un niveau comparable à 2013. Les principaux moteurs de croissance ont été en 2014 l'industrie manufacturière et le domaine de la finance (services financiers, services assuranciers et activités immobilières). Les domaines proches de l'Etat (administrations publiques, santé et affaires sociales) ont également livré des impulsions nettement positives. La construction ainsi que le secteur du commerce et de la réparation ont aussi enregistré des taux de croissance annuels positifs mais leur dynamique s'est fortement essoufflée dans le courant de l'année, au point de se retrouver parfois dans le domaine négatif.

tableau 1 : Suisse, évolution du PIB, approche par la production (ESVG 2010)

Taux de variation en % par rapport à la période précédente

Evolution du produit intérieur brut, approche par la production (SEC 2010)

Table 4: Taux de variation par rapport à la période précédente (réel)

	2013	2014	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4
Agriculture & industries	-0.3	2.9	0.3	0.1	1.0	0.7	1.0	1.6
Construction	-0.7	2.0	0.4	1.1	1.2	-0.3	0.5	-0.5
Com., communication, transp. & restauration	2.3	1.4	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.3	0.0
Act. financières & autre act. de services	4.5	2.1	1.1	0.5	0.2	0.3	0.4	0.8
Administration publique & reste	1.8	1.6	-0.1	0.7	0.1	0.4	0.9	0.4
Produit intérieur brut	1.9	2.0	0.3	0.5	0.5	0.3	0.7	0.6

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente

Agriculture & industries : Agriculture, sylviculture et pêche ; Industries extractives ; Industries manufacturière ; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets

Com., communication, transp. & restauration : Commerce ; réparation d'automobiles ; Transports et entreposage ; Information et communication ; Hébergement et restauration

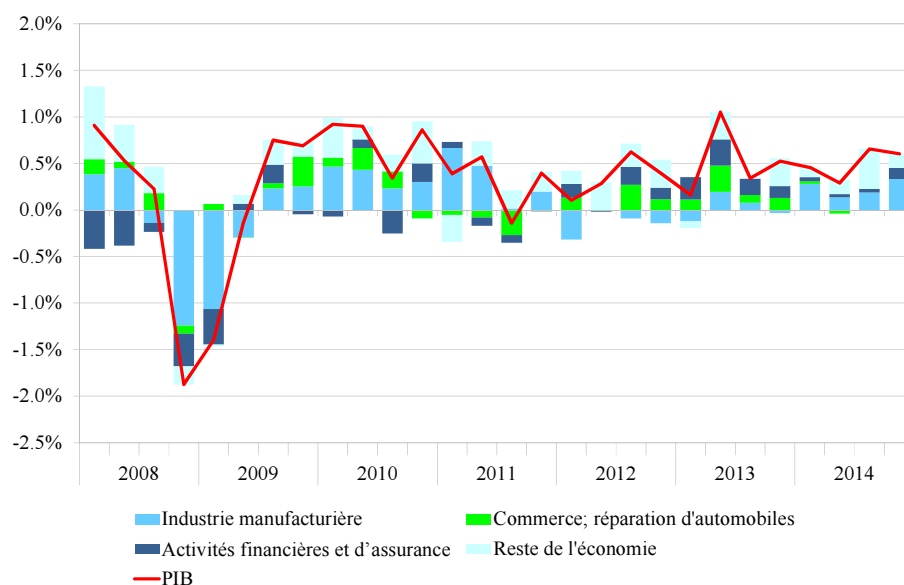
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

Administration publique & reste : Administration publique ; Enseignement ; Santé humaine et activités sociales ; Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et producteurs pour usage final propre ; Impôts sur les produits ; Subventions sur les produits

sources : OFS, SECO

graphique 13 : PIB de la Suisse selon l'approche par la production

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : SECO

Dépense

tableau 2 : Suisse, évolution du PIB, approche par la dépense (SEC 2010)

Taux de variation en % par rapport à la période précédente

Evolution du produit intérieur brut, approche par la dépense (SEC 2010)**Tab. 1 : Taux de variation par rapport à la période précédente (réel)**

	2013	2014	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4
Consommation des ménages et ISBLSM	2.2	1.0	0.1	0.5	-0.2	0.3	0.6	0.3
Consommation des administrations publiques	1.4	1.1	1.4	1.0	-0.8	-0.3	0.7	1.9
Investissements : Biens d'équipement	2.0	1.8	0.1	1.0	0.4	0.2	1.4	1.0
Investissements : Construction	1.2	0.9	1.0	1.1	0.1	-0.8	0.7	-1.4
Exportations de biens	18.9	-10.1	-15.5	-3.5	-3.2	-11.1	5.3	12.6
Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit	-1.0	4.1	1.0	-0.8	2.0	0.9	2.7	-1.0
Exportations de services	4.7	2.3	-0.5	0.5	3.1	-3.8	1.2	0.6
Importations de biens	16.6	-12.7	-10.4	-5.6	0.6	-14.2	2.8	7.6
Imp. de biens sans obj. val. ¹	0.7	1.3	0.2	3.5	-3.0	1.8	1.0	-1.8
Importations de services	3.1	2.1	1.6	-1.4	3.1	-2.7	0.6	0.5
Produit intérieur brut	1.9	2.0	0.3	0.5	0.5	0.3	0.7	0.6

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente, contributions à la croissance du PIB (c.c.)

¹ Depuis le passage au SEC 2010 les objets de valeur (obj. val.) contiennent en plus des métaux précieux, pierres gemmes, oeuvres d'art et antiquités également l'or non-monnaire

sources : OFS, SECO

Consommation privée
Croissance modérée mais
bien répartie

Les dépenses de consommation des ménages et des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM) ont augmenté de 0,3% au cours du 4e trimestre 2014 (en valeurs réelles et désaisonnalisées), soit un peu moins qu'au trimestre précédent. Cette croissance, pas particulièrement forte, bénéficie toutefois d'une large assise. Presque toutes les sous-rubriques de la consommation ont livré des impulsions positives, seule la sous-rubrique habillement et chaussure apportant une contribution légèrement négative.

La consommation affiche pour l'ensemble de 2014 une croissance de 1,0%. Comme lors des années précédentes, la sous-rubrique santé a le plus tiré la croissance, avec une contribution de 0,4% en chiffres annuels.

Impact de la hausse du
franc sur le climat de
consommation en janvier

L'indice général du climat de consommation s'est fixé à -6 en janvier, soit un niveau pratiquement inchangé par rapport à octobre passé (-11). Sur les mille entretiens environ effectués pour estimer le climat de consommation, trois quart ont été menés avant l'abandon du cours plancher face à l'euro le 15 janvier, le dernier quart après la décision de la BNS, de sorte qu'il est possible de comparer les valeurs de l'indicateur de climat avant et après cette date. Les résultats pour le second groupe d'interviewés ont cependant un degré de fiabilité plus faible, en raison de la taille plus modeste de l'échantillon (intervalle de confiance plus important).

Si l'on calcule l'indice du climat de consommation uniquement sur la base des entretiens menés avant le 15 janvier, on peut observer une nette embellie par rapport à octobre 2014 (nouvelle valeur : -3). Si l'on se base en revanche sur les entretiens menés à partir de cette date (échantillon plus petit, fiabilité moindre), on constate au contraire une légère détérioration (nouvelle valeur : -17). La confiance des répondants interviewés après l'appréciation du franc se trouve à un niveau comparable à celui des années 2011/2012 caractérisées par la crise de l'euro et un climat d'incertitude. Par contre, les résultats actuels sont encore très loin des minimums atteints lors de la crise de 2008/2009.

Perspectives de croissance
plus faibles après
l'appréciation du franc

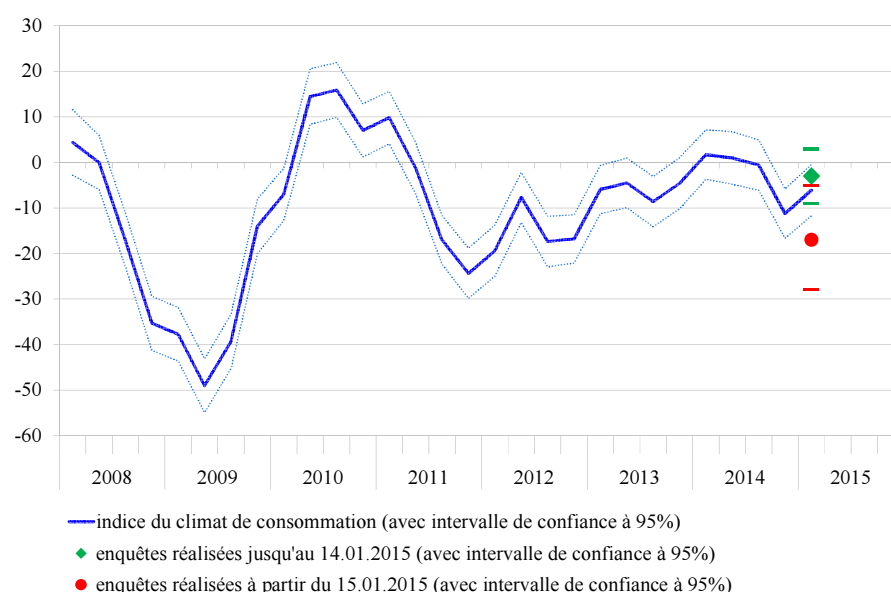
Ce sont surtout les réponses aux questions liées aux attentes sur l'activité économique future et sur l'évolution future des prix qui ont signalé les plus grandes différences (avant et à partir du 15 janvier). Egalement l'appréciation du caractère plus ou moins favorable de la période actuelle pour procéder à des achats de grande importance a été influencée par la décision du 15 janvier, ainsi, mais dans une moindre mesure, que les réponses des personnes interrogées ayant trait aux indicateurs du marché du travail (sécurité des postes de travail et anticipation de la hausse du chômage). Par contre, les événements de la mi-janvier ne semblent pas avoir influencé la perception de la situation financière des ménages, ni les possibilités, actuelles ou futures, de procéder à des épargnes.

Les perspectives de consommation dépendent de facteurs opposés

Les résultats de l'enquête de janvier auprès des consommateurs indiquent que la consommation devrait être influencée par des facteurs opposés dans les trimestres à venir. D'une part, les bas prix du pétrole et de l'énergie ainsi que le franc fort augmentent le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, l'inflation attendue pour 2015 s'élève à -1.0% alors qu'à court terme les salaires nominaux devraient pour la plupart rester inchangés. De même, une immigration soutenue aurait un impact positif sur la consommation. D'autre part, il est probable que certains secteurs de l'économie souffrent du franc fort, à l'instar du tourisme et de certaines branches tournées vers l'exportation. Si la situation sur le marché du travail se détériore dans les prochains trimestres, cela pourrait avoir un impact négatif sur la consommation. De manière similaire, une détérioration uniquement « perçue » sur le marché du travail aurait un impact négatif, même si les données restaient positives. Cependant, la consommation privée s'est avérée être particulièrement résistante aux crises par le passé.

graphique 14 : Climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



sources : SECO

Consommation publique

Les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté de 1,9% au 4e trimestre en évolution trimestrielle. Elles avaient précédemment reculé lors des deux premiers trimestres de l'année puis progressé dans une moindre ampleur lors du 3e trimestre. Sur l'ensemble de 2014, la croissance s'est montée à 1,1%.

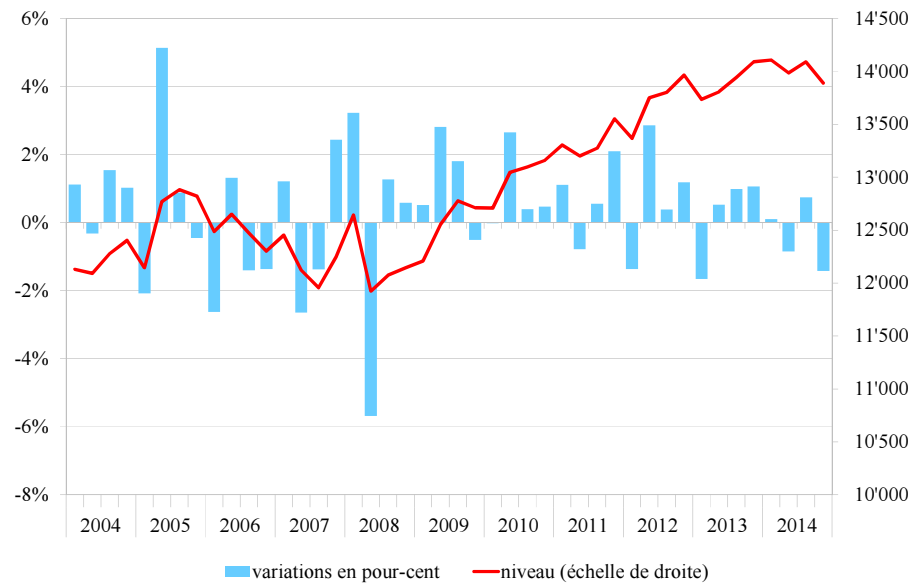
Investissements

Recul dans la **construction** au 4e trimestre, croissance faible en 2014

Les investissements dans la construction ont accusé un recul de -1,4% au 4e trimestre 2014 en évolution trimestrielle (graphique 15). Leur évolution a été volatile sur l'ensemble de l'année. Après avoir diminué en première moitié d'année, les investissements dans la construction ont fortement rebondi au 3e trimestre, mais ont à nouveau nettement reculé en fin d'année. Il en résulte pour l'ensemble de 2014 une croissance de 0,9%. Cette croissance est toutefois aussi tirée vers le haut par les bons résultats de fin 2013, qui produisent un effet de base positif. Dans les faits, les investissements dans la construction ont connu un ralentissement dans le courant de 2014, après avoir déjà enregistré un tassement en 2013.

graphique 15 : Investissements dans la construction

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : SECO

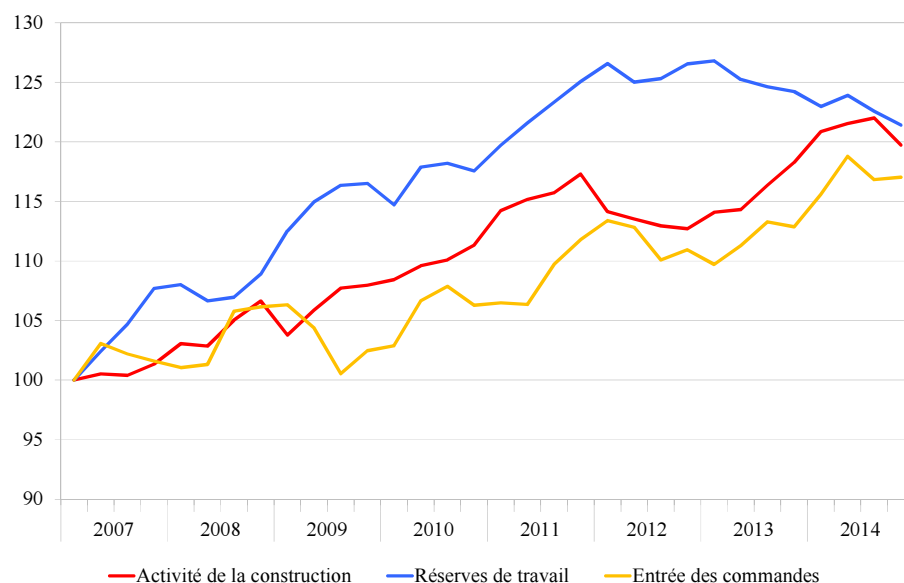
Ralentissement attendu de l'activité dans la construction

L'essoufflement de la dynamique de croissance qui s'annonçait depuis mi-2014 dans les statistiques de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) (graphique 16) s'est finalement répercuté sur les chiffres des investissements dans la construction, comme évoqué précédemment. Le fait que la réserve de travail diminue depuis quelque temps implique que la forte hausse de l'activité observée jusqu'à mi-2014 peut difficilement se maintenir. Il est rassurant cependant de constater que la diminution de la réserve de travail est due principalement à un accroissement de l'activité et non à un recul significatif des entrées de commandes. Ces dernières étaient certes un peu plus élevées début 2014 mais elles demeurent à un niveau important. Si celui-ci se maintient, il n'y a pas lieu de prévoir de forte baisse de l'activité dans la construction. On doit toutefois aussi relever des signes de tassement dans le secteur conjoint de la construction et de l'immobilier. Il est désormais un peu moins aisé de vendre des logements en propriété et, sur le front de la location, le taux de logements vacants s'accroît, ce qui signale une certaine saturation du marché.

La faiblesse des taux d'intérêts continue d'avoir un effet incitatif, mais on ne doit pas en attendre de nouvelles impulsions de croissance. Les taux négatifs de la BNS concernent avant tout les gros investisseurs et ne se répercutent pas sur les taux d'épargne. Les coûts de refinancement des banques ne baissent pas non plus et il semble donc peu probable que les taux hypothécaires diminuent à nouveau significativement. Les prix de l'immobilier tendent par ailleurs à se tasser, tout en restant à un niveau élevé, ce qui tend à dissuader les acheteurs individuels, en raison du risque de perte de valeur et de la difficulté de réunir le capital propre. Pour les investisseurs, le marché immobilier reste intéressant car les rendements offerts par les autres formes de placements sont très faibles.

graphique 16 : Statistiques des entreprises du bâtiment selon SSE

Moyenne glissante sur quatre trimestres, indexé 1er trimestre 2007=100



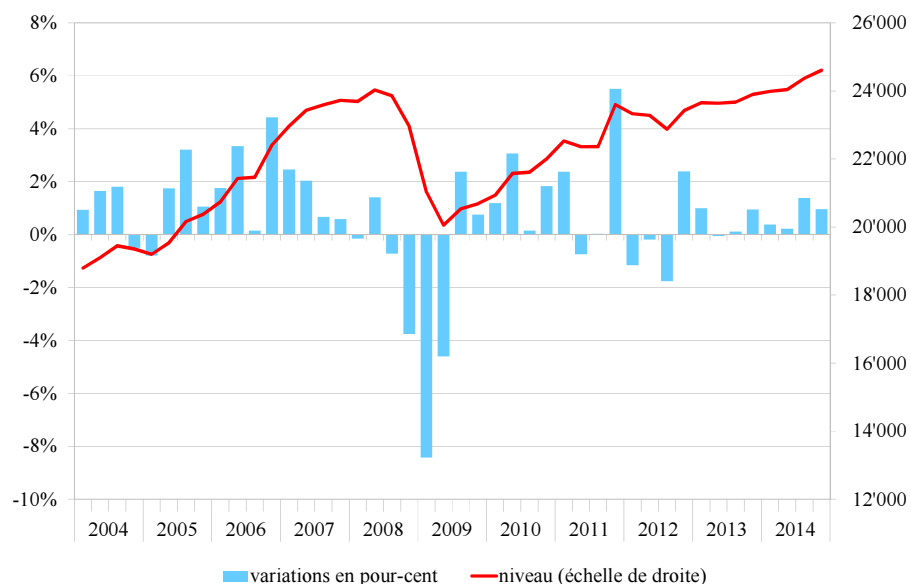
sources : SSE

Les **investissements en biens d'équipement** ont rebondi en fin d'année

Les investissements dans les biens d'équipement ont connu une évolution positive en seconde moitié de 2014. Leur croissance a atteint 1,0% au 4e trimestre, après une progression de 1,4% au 3e trimestre.

graphique 17 : Investissements en biens d'équipement

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

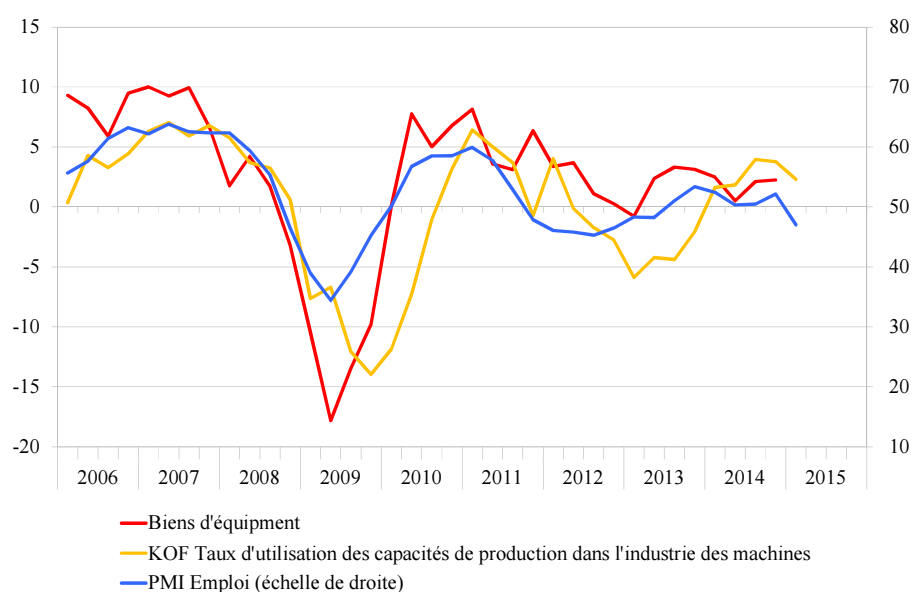
Le franc fort pourrait freiner l'évolution

La croissance des investissements dans les biens d'équipement au 3e et 4e trimestre 2014 avait été précédée par la progression d'indicateurs importants (graphique 18). Ces derniers annoncent désormais un fléchissement pour le 1e trimestre 2015. L'indice de l'emploi PMI est même tombé, suite à l'abandon du cours plancher, sous la limite d'expansion de 50 points.³ L'utilisation des capacités de production (KOF), après avoir progressé en seconde moitié de 2014, a également reculé début 2015, toute en restant au-dessus de sa moyenne à long terme.

Les perspectives pour 2015, à l'origine positives, ont été assombries par la hausse du franc. La confiance des directeurs d'achats (PMI) a clairement souffert de la décision de la BNS. Des effets positifs sont possibles sur le court terme, du fait de la baisse des prix des biens d'investissement importés, mais il faut s'attendre, si le franc reste durablement fort, à un impact négatif sur les investissements. Une accélération significative de l'économie mondiale, surtout en zone euro, pourrait réduire cet impact.

graphique 18 : Investissements en biens d'équipement et indicateurs

données trimestrielles ; biens d'équipement exprimés en taux de variation par rapport au trimestre de l'année précédente, KOF et PMI corrigés des influences saisonnières



sources : CS, procure.ch, KOF, SECO

³ Le chiffre du 1er trimestre 2015 correspond à la moyenne des mois de janvier et février 2015.

Commerce extérieur

Après un 3^e trimestre fort, les exportations de marchandises ont reculé au 4^e trimestre

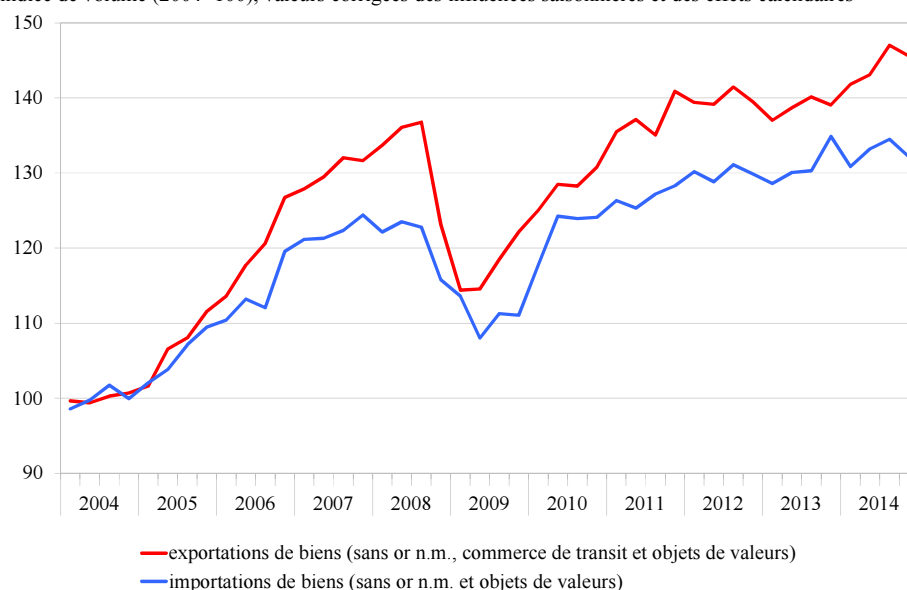
Importations de marchandises en recul, évolution latérale sur l'année

Les exportations de marchandises⁴ (sans l'or non monétaire (n.m.), les objets de valeur et le commerce de transit) ont reculé au 4^e trimestre 2014 de -1,0% (graphique 19). Après les taux de croissance positifs des trois premiers trimestres de l'année, le recul du 4^e trimestre confirme que la relance des exportations de marchandises n'est pas encore pleinement affermie. La croissance pour l'ensemble de 2014 se monte à 4,1%. Si l'on compare cette performance avec celle, modeste en comparaison, des années précédentes (2012: +1,7%, 2013: -1,0%), 2014 apparaît comme l'année du redémarrage de l'activité exportatrice.

Les importations de marchandises (sans l'or n.m. et les objets de valeurs) ont encore évolué de façon mitigée lors du 4^e trimestre, accusant une contraction de 1,8%. Avec une croissance annuelle de +1,3% en 2014, les importations de marchandises s'inscrivent dans la croissance modeste des années précédentes (2012: 2,3%, 2013: 0,7%).

graphique 19 : Exportations et importations de marchandises de la Suisse

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : AFD, SECO

Croissance annuelle de 2014 portée par la chimie/pharma

Concernant les différentes rubriques des exportations de marchandises, on observe que la majorité d'entre elles ont stagné ou ont légèrement reculé au 4^e trimestre 2014 (graphique 20). Seules les exportations de véhicules (véhicules ferroviaires) ont progressé (cf. « rubriques diverses » dans le graphique 20). L'agrégat des instruments de précision, horlogerie et bijouterie a subi un net recul.

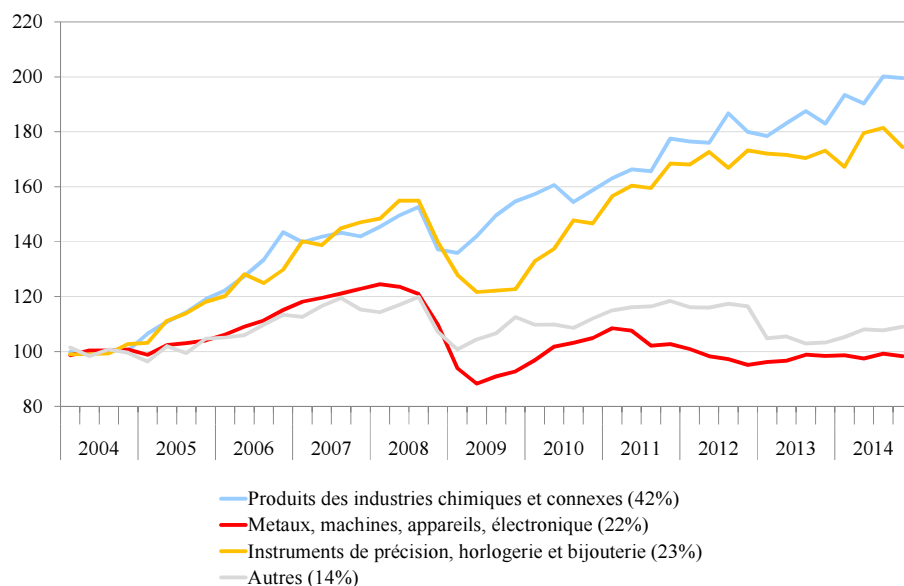
Comme l'illustre le graphique, la croissance enregistrée en 2014 par les exportations de marchandises est surtout portée par la chimie/pharma ainsi que par le fort rebond de l'agrégat des instruments de précision, horlogerie et bijouterie au 1^{er} trimestre. Les autres agrégats, toujours plus ou moins en stagnation, peinent à reprendre de l'élan.

⁴ Dans ce chapitre, nous commentons l'évolution des exportations de marchandises sans les objets de valeur, sans l'or non monétaire et sans le commerce de transit. Pour les importations de marchandises, nous commentons l'évolution sans les objets de valeur et sans l'or non monétaire.

Exportations de marchandises par branches : la majorité des rubriques n'ont pas enregistré de croissance positive

graphique 20 : Exportations de marchandises, différentes branches

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires

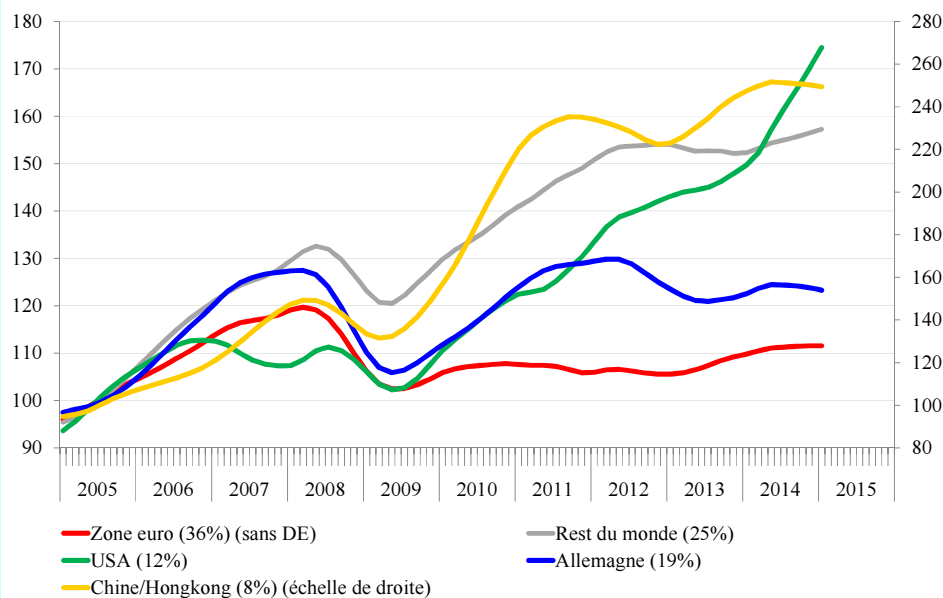


sources : AFD, SECO

Les exportations vers les Etats-Unis sont en plein boom, tandis que celles vers les autres régions évoluent mollement

graphique 21 : Exportations de marchandises, différentes régions

indices de volume (2005=100), valeurs mensuelles lissées, 2005:01–2015:1, part respective entre parenthèses



sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises par régions

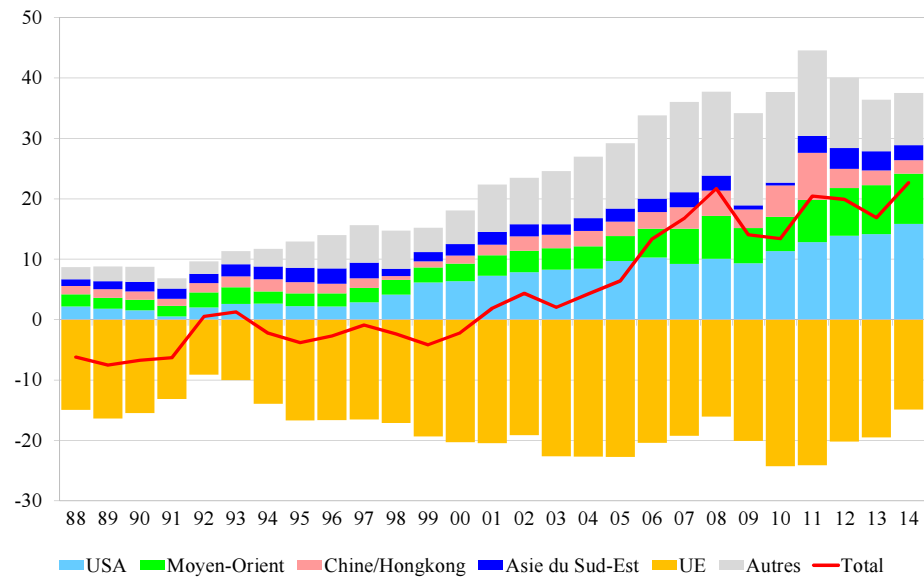
Ventilées par régions du monde, les exportations de marchandises affichent une nette accélération dans le cas des Etats-Unis (cf. courbe verte du graphique 21). La reprise économique se renforce dans ce pays, ce qui stimule les exportations suisses. Cette croissance des exportations vers les Etats-Unis est soutenue par la plupart des rubriques. Les exportations de l'industrie MEM à destination de ce pays ont aussi connu dernièrement une certaine accélération et les premiers signes d'une reprise.

Les exportations vers la zone euro, après un certain rebond en 2013, évoluent à nouveau latéralement depuis début 2014. Les exportations vers la Chine/Hong Kong ont connu dernièrement un certain ralentissement. L'explication peut s'en trouver dans le tassement des exportations de chimie/pharma qui, après une période de forte expansion jusqu'à mi-2014, ont stagné depuis lors.

Balance commerciale des
marchandises par régions

graphique 22 : Balance commerciale des marchandises par régions et total

en milliards de CHF; données annuelles aux prix réels



sources : AFD, SECO

Balance commerciale :
nouveau record

La balance commerciale (BC) des marchandises (soit la différence entre les exportations et les importations de marchandises) est la mesure prise en compte dans le calcul de la croissance du PIB. Nous allons en exposer brièvement l'évolution dans ce paragraphe.

Alors qu'à la fin des années 1980, la Suisse accusait un déficit de sa balance commerciale, c'est-à-dire qu'elle importait plus qu'elle n'exportait, cette balance affiche constamment un excédent depuis les années 2000 (courbe rouge du graphique 22). L'excédent s'est accru presque sans discontinuer depuis lors. Au 4^e trimestre 2014, il a atteint 5,2% en proportion du PIB nominal, ce qui constitue un nouveau record.

En ventilant la balance commerciale par pays (ou agrégats de pays), on observe que le commerce de la Suisse avec l'UE est déficitaire, tandis qu'il est clairement excédentaire avec les Etats-Unis.

Dans une perspective historique, on constate un accroissement depuis 1988 du solde positif de la balance commerciale de la Suisse avec les Etats-Unis, le Moyen-Orient et l'agrégat « reste du monde ». Dans le cas des Etats-Unis, la progression s'explique en particulier par la part importante des exportations de produits pharmaceutiques. On peut observer par ailleurs que le déficit commercial avec l'UE tend à reculer depuis deux ans. Il faut cependant noter que les statistiques du commerce extérieur de marchandises ont connu une modification en début de 2012 et prennent désormais en compte non plus le pays d'expédition mais le pays d'origine. Cela signifie que les marchandises venues d'autres continents mais passant par l'UE, qui étaient déclarées avant 2012 comme marchandises provenant de l'UE, sont déclarées désormais comme provenant de leur pays d'origine effectif. Avec pour conséquence une nette réduction de l'excédent commercial avec des pays tels que la Chine/Hong Kong, mais aussi du déficit avec l'UE.

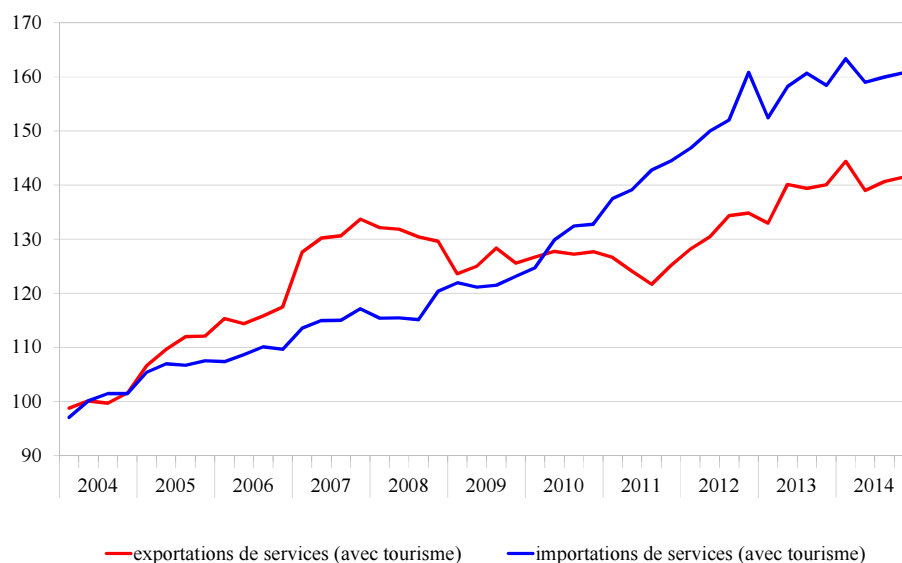
Exportations et importations de services : croissance modeste

Les exportations de services (y compris touristiques) ont progressé en évolution trimestrielle de 0,5% au 4^e trimestre 2014 (cf. graphique 23). Les importations de services (y compris touristiques) ont connu une évolution similaire (+0,6%).

Pour l'ensemble de 2014, les exportations de services ont atteint une croissance de 1,7% et les importations de services une croissance de 2,1%.

graphique 23 : Exportations et importations de services (avec tourisme)

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires

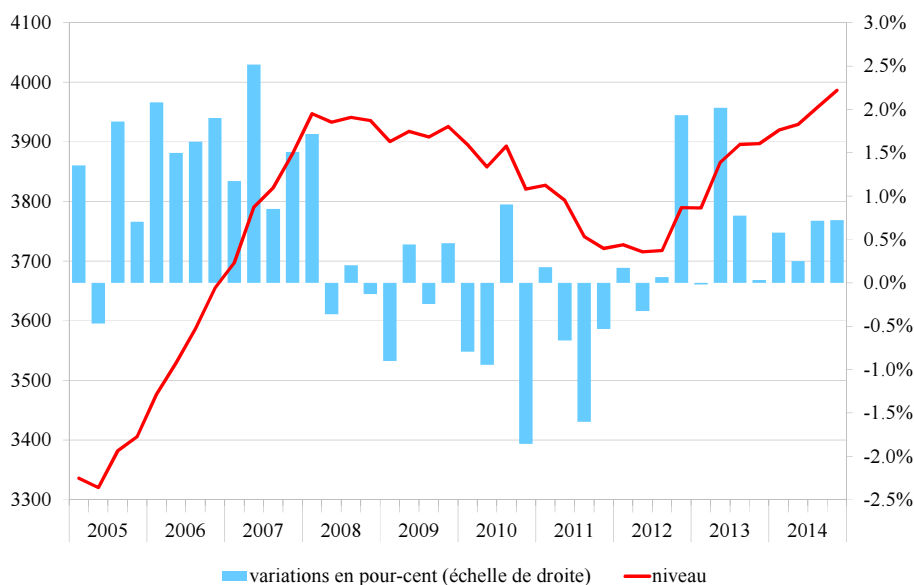


sources : BNS, SECO

Exportations de services touristiques : niveau d'avant-crise à nouveau atteint

graphique 24 : Exportation de services touristiques

valeurs trimestrielles corrigées des influences saisonnières, variations en % par rapport au trimestre précédent (q-o-q), en millions de CHF



sources : BNS, SECO

Le secteur suisse du tourisme a fortement souffert de la crise économique et financière de 2008/2009 ainsi que de l'appréciation du franc et de la crise de l'euro de 2011. Mi-2012, le secteur a touché le fond (graphique 24). L'introduction du cours plancher face à l'euro a donné une importante bouffée d'air au secteur, et un redressement s'est initié mi-2012, avec une croissance qui s'est encore accélérée en seconde moitié de 2014. Actuellement, les exportations de services touristiques ont dépassé leur niveau d'avant-crise et ont donc achevé leur rétablissement.

Les conditions de base ont cependant changé fondamentalement pour le secteur du tourisme depuis mi-janvier 2015. Avec l'abandon du cours plancher et l'appréciation consécutive du franc suisse, en particulier face à l'euro, la pression s'est fortement accrue sur le secteur du tourisme.

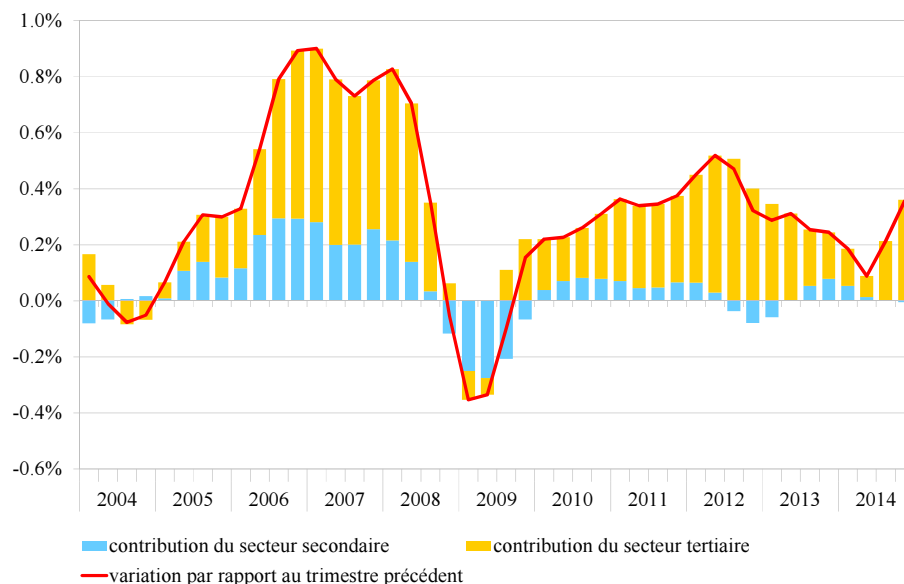
Marché du travail

Nette accélération de la croissance de l'emploi

L'emploi en Suisse a augmenté nettement plus fortement au 4e trimestre 2014 que lors des deux trimestres précédents. Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi (en équivalents plein-temps) a augmenté au 4e trimestre 2014 d'environ 12'500 postes (+0,35%) par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires⁵. Après avoir constamment ralenti depuis mi-2012, la croissance de l'emploi est désormais nettement orientée à la hausse.

graphique 25 : évolution de l'emploi par secteur

emplois plein-temps, variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières, des effets calendaires et des effets aléatoires



sources : OFS, SECO

Emploi par secteurs : la croissance se limite essentiellement aux services

Emploi par branches : hausse dans la plupart des branches, recul dans le commerce de détail

Les contributions des différents secteurs à la croissance totale de l'emploi⁶ montrent que celle-ci a été essentiellement portée par le secteur des services depuis la récession de 2008/2009. Cette évolution se maintient encore aujourd'hui.

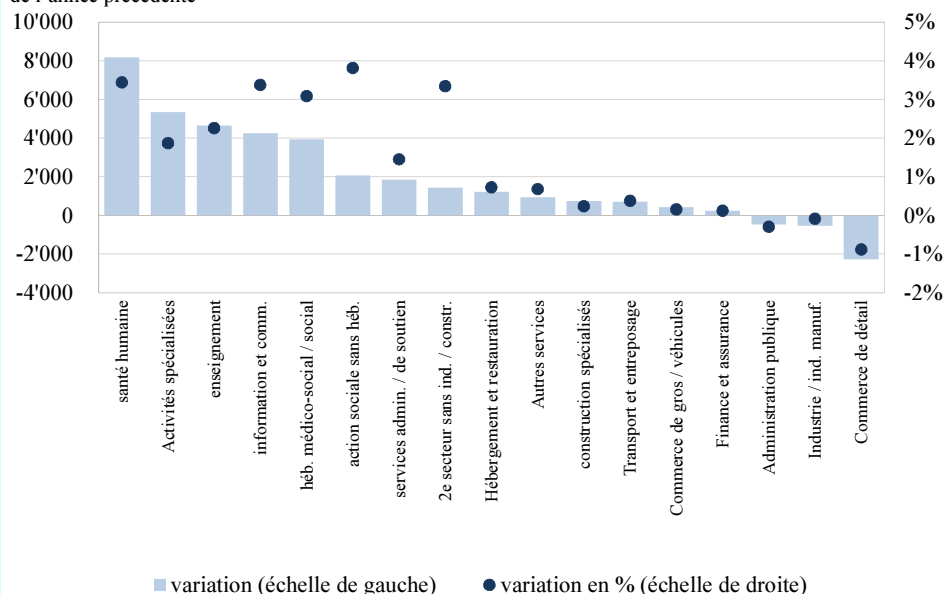
L'emploi a enregistré une évolution positive dans la plupart des branches des services en 2014 (graphique 26). Environ 8'200 postes (en équivalents plein temps) ont été créés en rythme annuel dans la santé (+3,4%), environ 4'300 postes dans le domaine information et communication (+3,4%) et 2'100 dans le social (+3,8%). A l'autre bout du spectre, l'emploi a principalement reculé dans le commerce de détail (toujours en rythme annuel). Le tourisme d'achat vers les régions frontalières, phénomène déjà bien installé avant la hausse du franc mi-janvier, pourrait être en cause dans cette évolution. L'emploi s'est aussi légèrement contracté dans l'industrie et l'administration publique.

⁵ Les chiffres de l'emploi commentés ci-après sont toujours en équivalents plein-temps, tels que donnés par l'OFS. Les taux de variations mentionnés se rapportent, sauf mention contraire, au trimestre précédent, et sont corrigés des variations saisonnières et aléatoires.

⁶ Les contributions des différents secteurs à la croissance de l'emploi se calculent de façon analogue aux contributions à la croissance du PIB, cf. note de bas de page 2 en page 13.

graphique 26 : Evolution de l'emploi par branche

Equivalents plein-temps, variation en niveau et taux de croissance, 4e trimestre 2014 par rapport au trimestre de l'année précédente



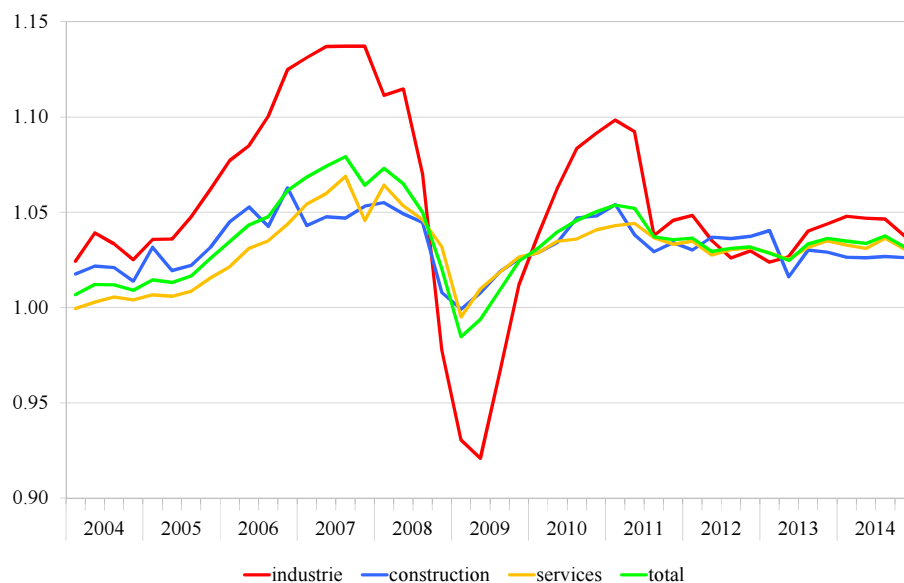
sources : OFS, SECO

Les indicateurs avancés annoncent un léger ralentissement de l'emploi

L'indicateur des perspectives d'emploi pointait au 4e trimestre pour la première fois de façon sensible vers le bas (graphique 27), rompant ainsi avec la très légère tendance à la hausse de 2013 et 2014. C'est le premier signe qu'affiche cet indicateur depuis longtemps d'un prochain ralentissement de l'évolution de l'emploi. L'enquête du 4e trimestre 2014 a livré des résultats de plus de 1,0 pour toutes les branches et les régions, ce qui signifie que peu avant l'annonce mi-janvier de l'abandon du cours plancher face à l'euro, une majorité de sondés anticipaient encore une croissance de l'emploi. Ce ne sera probablement plus le cas pour toutes les branches lors de l'enquête du 1er trimestre 2015.

graphique 27 : Indicateur des perspectives d'emploi

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : OFS, SECO

Les postes vacants présentent une évolution peu dynamique

Les indices désaisonnalisés des postes vacants de l'OFS ont progressé l'an passé dans les domaines de l'éducation et de l'enseignement, de la métallurgie et des machines ainsi que dans le transport et l'entreposage. Les indices témoignent à l'inverse d'un environnement relativement difficile dans les services économiques divers, le logement et la construction.

Le nombre de postes vacants publié par les Offices régionaux de placement (ORP) affiche une tendance au recul depuis le trimestre de printemps 2011. Fin février 2015, la baisse atteignait environ 3'800 postes ou 26,7% sur un an. Il faut toutefois tenir compte du fait que l'introduction d'un portail en ligne a réduit le nombre de nouvelles annonces auprès des ORP. Rien que dans le canton de Zurich, le nombre de postes vacants publié s'est réduit de 1'640 en un an, contraction qui ne peut s'expliquer seulement par l'évolution de la conjoncture.

L'Adecco Swiss Job Market Index, qui évoluait depuis début 2011 à un niveau élevé, est plutôt orienté à la baisse depuis mi-2014. Au 4e trimestre 2014, il a enregistré un recul de 10%. Un peu plus de la moitié de ce recul s'explique toutefois par des effets saisonniers négatifs. Sur un an, l'indice a reculé de 5%. L'indicateur de l'emploi du KOF a tout juste rejoint le domaine positif en janvier 2015 (+0,2), alors qu'il se situait encore à un niveau de -2,0 en octobre 2014, où s'annonçait une diminution à court terme de l'emploi. La grande majorité des entreprises interrogées ont toutefois livré leurs estimations avant l'abandon du cours plancher mi-janvier. L'enquête du baromètre de l'emploi de Manpower, menée après cet abandon, annonce une poursuite de l'évolution positive de l'emploi au 2e trimestre 2015. Environ 11% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 5% envisagent de les réduire, ce dont résulte un solde positif de 6%. Le solde désaisonnalisé se monte à +4%. En évolution annuelle, l'indicateur demeure inchangé.

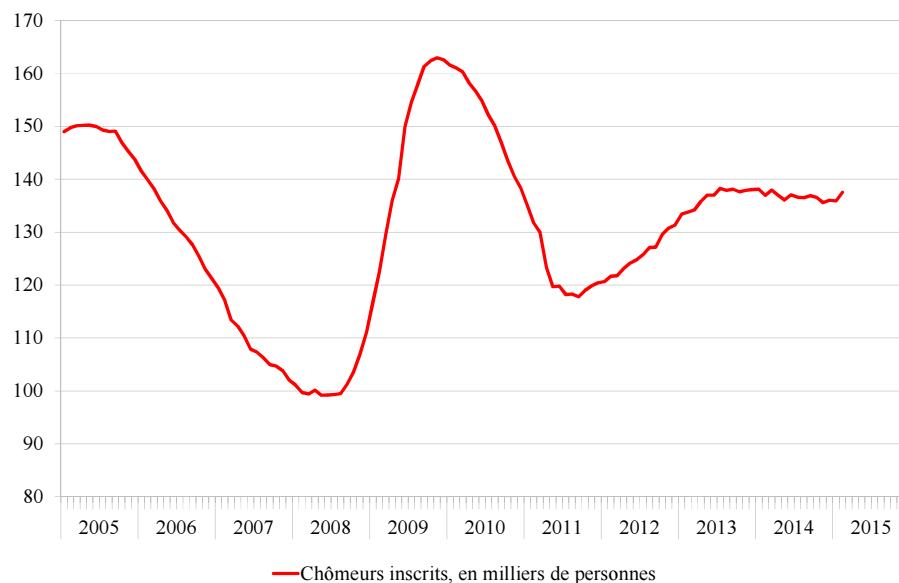
Dans l'ensemble, les indicateurs précurseurs annoncent une évolution toujours légèrement positive de l'emploi, mais marquée à nouveau par un certain ralentissement. On ne peut en revanche inférer pour l'instant des indicateurs plus qu'une éventuelle stagnation de l'emploi. Apparemment, le choc prédit par de nombreux médias depuis le 15 janvier, en conséquence de la hausse du franc, n'a pas (encore) produit de détérioration significative des prévisions des entreprises pour l'emploi.

Chômage entre 3,1% et 3,2% depuis janvier 2013

Le chômage désaisonnalisé oscille depuis janvier 2013 entre 3,1% et 3,2%. Un tel « plateau » du chômage, si durable et si stable (graphique 28), constitue une première historique. On doit cependant s'attendre à voir apparaître une certaine tendance à la hausse ces prochains mois.

graphique 28 : personnes au chômage

Chômeurs inscrits, en milliers de personnes



sources : SECO

Sans tenir compte des effets saisonniers, 149'921 personnes étaient inscrites fin février 2015 comme chômeurs auprès des ORP. Le taux de chômage non désaisonnalisé restait ainsi inchangé à 3,5%, tandis que le chômage désaisonnalisé se fixait à 3,2%. 206'369 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non-inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC).

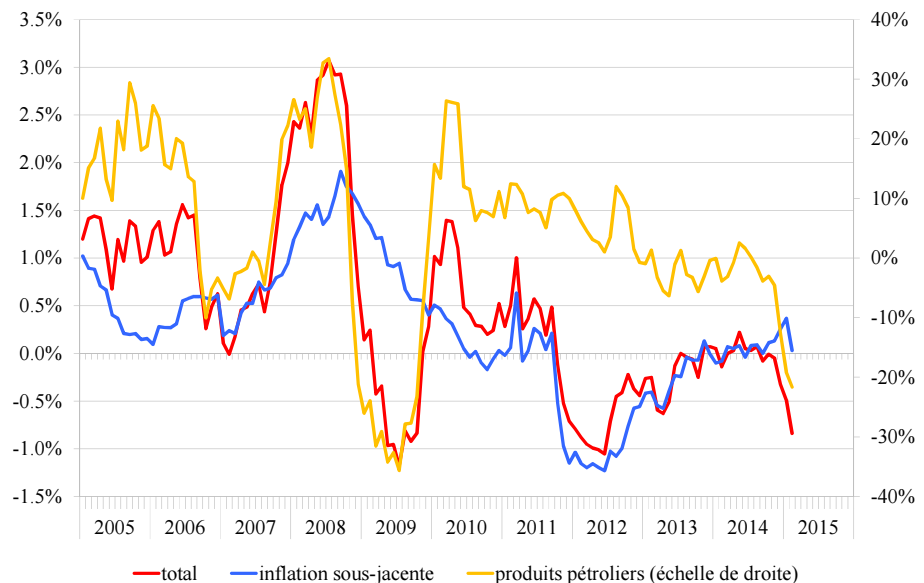
Prix

Les prix du pétrole font passer l'IPC dans le domaine négatif, mais l'inflation sous-jacente est nettement positive

Les prix de l'énergie (pétrole compris) ont reculé en rythme annuel dans une ampleur inédite depuis la crise de 2008/2009. Cette évolution s'est répercutée sur l'Indice suisse des prix à la consommation (IPC), qui a perdu, toujours en rythme annuel, 0,3% en décembre 2014 et même 0,5% en janvier 2015. Il s'agit là du plus fort recul enregistré depuis deux ans environ. Cette tendance ne semble cependant pas se reporter sur le reste de l'évolution des prix en Suisse, du moins pour l'instant. L'inflation sous-jacente, qui n'inclut pas les prix du pétrole, a même grimpé pour la première fois nettement dans le domaine positif, progressant de +0,3% en décembre 2014 et de +0,4% en janvier 2015, ce qui constitue sa plus forte progression depuis la crise de 2008/2009. La déflation appréhendée par certains ne semble donc pas se concrétiser pour l'instant.

graphique 29 : indice suisse des prix à la consommation

variations en % par rapport à l'année précédente



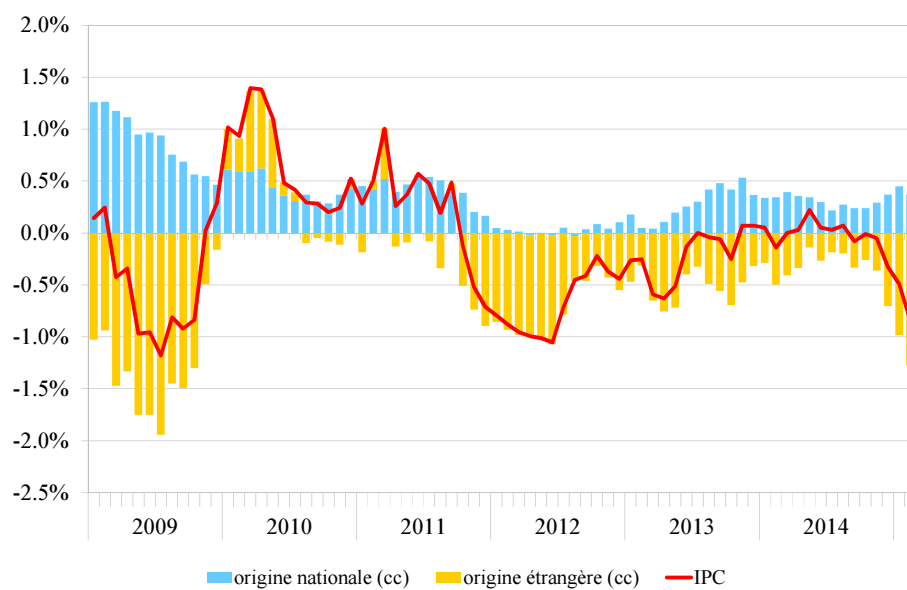
sources : OFS

La hausse du franc tire les prix vers le bas

Une autre pression déflationniste, outre celle des bas prix de l'énergie, pourrait venir de l'évolution des changes. L'appréciation du franc de plus de 10% par rapport à l'euro (état début mars) va se traduire par une diminution des prix à l'importation et tirer ainsi l'IPC total vers le bas. Aucune répercussion sur les prix des produits domestiques n'est toutefois à signaler pour l'instant, comme le montre le graphique 30. Au contraire, la tendance à la hausse observée pour les prix des produits domestiques sur la fin de 2014 s'est encore poursuivie en janvier. Après la période de forte appréciation du franc en 2010 et 2011, les prix des produits importés avaient également reculé dans une même ampleur qu'en début de 2015 – et il se peut qu'alors ce recul se soit répercuté sur les produits domestiques. Il est cependant certain que le ralentissement de l'économie suisse en fin de 2011 et dans le courant de 2012 a aussi joué un rôle important à cet égard.

graphique 30 : IPC selon type et provenance des biens et services

variations en % par rapport à l'année précédente



sources : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales Les Etats-Unis tirent l'économie mondiale

L'environnement économique mondial se présente sous un meilleur jour que lors du semestre d'automne, mais les évolutions continuent de diverger fortement d'une région à l'autre. La situation conjoncturelle aux Etats-Unis est actuellement favorable. Après un premier trimestre 2014 négatif, la croissance économique s'est nettement accélérée durant la seconde moitié de l'année. En février 2015, le taux de chômage (corrigé des variations saisonnières) a atteint son plus bas niveau depuis le début de la crise financière, soit 5,5%. On peut s'attendre à ce que les revenus réels des ménages augmentent en cours d'année, grâce à la bonne situation sur le marché du travail et la faiblesse de l'inflation. La consommation privée pourrait ainsi rester le principal moteur de la croissance. Les investissements dans les biens d'équipement pourraient également soutenir l'évolution, mais il faut s'attendre à ce que les exportations soient freinées par le niveau relativement élevé du dollar. Dans l'ensemble, la croissance pourrait s'accélérer cette année, pour passer de 2,4% en 2014 à 3,2% en 2015. Il est probable dans ces conditions que la Fed resserre graduellement sa politique monétaire dans le courant de l'année.

La reprise s'accélère légèrement en zone euro

La reprise économique dans la zone euro s'est légèrement accentuée durant la seconde moitié de 2014, notamment grâce aux impulsions positives livrées par la consommation privée. Par ailleurs, une légère accélération au cours des trimestres à venir se profile. On peut s'attendre en particulier à ce que la politique monétaire expansive et les faibles prix de l'énergie stimulent la demande intérieure. L'euro faible accroît par ailleurs la compétitivité des exportateurs européens sur les marchés mondiaux. Ainsi, les indicateurs actuels du climat de consommation annoncent une embellie pour l'économie allemande, qui donnait encore des signes de faiblesse au milieu de 2014. Une amélioration des perspectives de croissance se précise également dans d'autres pays, comme l'Espagne. Celles-ci restent toutefois modestes dans certains pays de la zone euro, en raison notamment des mesures de désendettement et des réformes retardées ainsi que des conditions difficiles qui règnent sur le marché du travail. L'incertitude perdure en outre sur l'évolution de la situation en Grèce. Dans l'ensemble, on s'attend pour la zone euro à une croissance légèrement plus forte que prévue jusqu'en fin d'année 2014 pour les deux prochaines années (2015 : +1,4%, 2016 : +1,7%).

Les perspectives sont mitigées pour les autres régions économiques

Les autres régions du monde affichent un tableau contrasté. L'économie japonaise a enregistré une hausse de son activité au cours du dernier trimestre 2014, après s'être contractée durant deux trimestres consécutifs à la suite de l'augmentation de la TVA au printemps dernier. En raison des politiques monétaire et budgétaire expansives, du report du second relèvement de la TVA et du faible prix du pétrole, nous tablons sur une modeste dynamique de croissance pour les trimestres à venir (+0,8% en 2015). En Chine, la conjoncture s'est révélée relativement robuste en 2014, malgré un sérieux coup de frein sur les marchés immobiliers. Le niveau de développement économique atteint dans ce pays laisse cependant présager que la croissance chinoise se stabilisera structurellement autour d'un rythme plus modéré ces prochaines années. Ce fait est d'ailleurs pris en compte dans l'objectif de croissance du gouvernement chinois pour l'année prochaine, qui a été fixé récemment à environ 7%. La situation conjoncturelle est difficile en Russie. La forte baisse du prix du pétrole, l'instabilité politique et les sanctions économiques (en rapport avec la crise en Ukraine) ont plongé le pays dans une profonde récession (recul prévu du PIB entre -3% et -3,5%). Enfin, les perspectives de croissance à court terme sont modestes au Brésil.

Le bas prix du pétrole soutient la conjoncture et fait baisser l'inflation

La forte baisse du prix du pétrole observée depuis l'été 2014 met sérieusement à mal les revenus des pays exportateurs. Dans les nations industrialisées importatrices de pétrole, au contraire, cette baisse a des effets positifs sur le revenu disponible et sur les coûts de production. Au total, on peut s'attendre à ce que cette baisse stimule l'économie mondiale. Parallèlement, la baisse du prix du pétrole freine le renchérissement, ce qui pourrait accentuer les risques de déflation existants, notamment dans la zone euro, en déclenchant des effets « de second tour » sur les prix et les salaires. Pour contrer ce risque, la Banque centrale européenne a lancé récemment un vaste programme de rachat de dette publique.

Le Tableau 3 présente les hypothèses exogènes de mars 2015 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.⁷

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : Hypothèses exogènes pour les prévisions (mars 2015)

	2014	2015	2016
PIB			
USA	2.4%	3.2%	3.0%
Zone Euro	0.9%	1.4%	1.7%
Allemagne	1.6%	1.8%	2.0%
Japon	0.0%	0.8%	1.5%
Pays du BRIC ¹	5.5%	5.2%	5.6%
Chine	7.4%	7.1%	6.9%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	99.0	60.0	70.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.0%	-0.8%	-0.3%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.7%	0.0%	0.3%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	0.3%	9.3%	-2.0%
Indice des prix à la consommation	0.0%	-1.0%	0.3%

¹ Brésil, Russie, Inde et Chine: PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat, données du FMI

sources : Organisations internationales, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

Prévisions pour la Suisse

Bonnes conditions au départ, mais les indicateurs avancés se sont détériorés après la hausse du franc

L'économie suisse a créé en 2014 environ 33'000 postes de travail, en équivalents plein-temps, et la croissance annuelle du PIB a atteint 2,0 %. Alors que la demande intérieure a représenté l'un des principaux piliers de la croissance depuis 2010, cela n'a plus été le cas en 2014. Pour l'année écoulée, la balance commerciale a expliqué deux tiers de la croissance du PIB de 2,0 %.

Les indicateurs de court terme de plusieurs pays européens se sont améliorés depuis la fin de l'été 2014 et ont continué sur cette tendance durant les premiers mois de 2015. Cela n'a toutefois pas été le cas pour la Suisse: suite à l'abolition par la Banque nationale suisse du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro, le 15 janvier dernier, et à l'appréciation du franc suisse qui s'en est suivie, les indicateurs conjoncturels de la Suisse se sont détériorés (graphique 31).

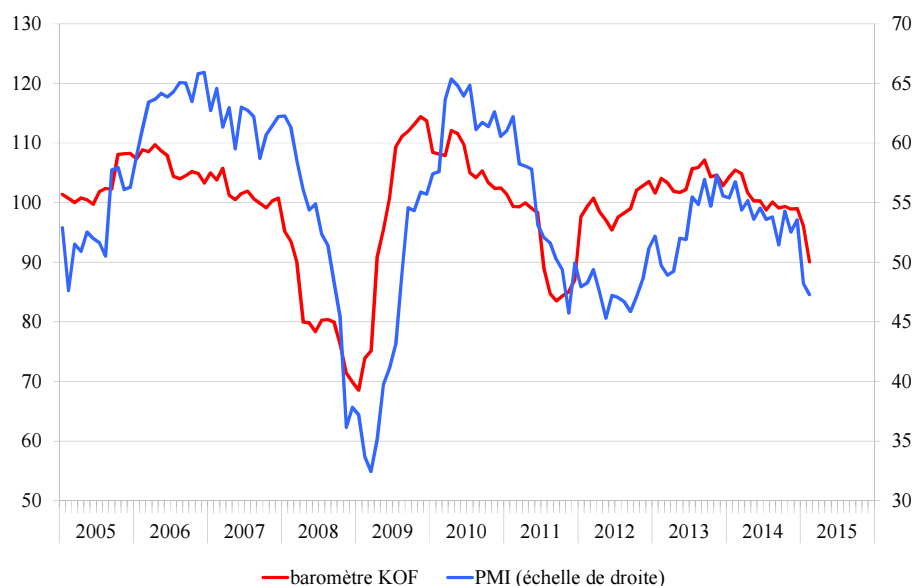
Le franc s'est apprécié de 7,5% en termes réels

L'indice du cours réel du franc suisse (pondéré par les exportations vers 40 partenaires commerciaux) a augmenté en janvier 2015 de 7,5 % par rapport à décembre 2014. D'un point de vue historique, il s'agit de la plus forte progression enregistrée par cet indice en un mois. Toutefois, le franc suisse s'est à nouveau déprécié par rapport au dollar américain, à la livre sterling ou à d'autres monnaies en dehors de la zone euro. L'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro est en revanche restée considérable jusqu'à la mi-mars.

⁷ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie quatre fois par an (chaque trimestre) des prévisions sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 19 mars 2015.

graphique 31 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

Prévisions du PIB : correction à la baisse pour 2015/16

Malgré le caractère insolite de la situation qui se présente pour l'économie suisse au cours du 1^{er} trimestre 2015, en raison d'un choc monétaire important, le Groupe d'experts de la Confédération est d'avis, actuellement, que la forte appréciation du franc surtout vis-à-vis de l'euro n'entraînera pas un recul marqué de l'activité économique et une hausse prononcée du chômage durant plusieurs trimestres. Les prévisions de croissance du PIB à prix constants ont par contre été fortement revues à la baisse. L'économie suisse devrait connaître une expansion du PIB de 0,9 % en 2015 (2,1 % avait été prévu en décembre 2014) et de 1,8 % en 2016 (prévision de 2,4 % en décembre 2014). Les perspectives conjoncturelles qui s'embellissent dans la zone euro et la poursuite attendue de la population résidente, en raison du maintien d'un solde migratoire net positif, joueront à cet égard un rôle important. Alors qu'en 2014 la balance commerciale a livré des impulsions positives à la croissance, des impulsions négatives sont attendues en 2015. Les investissements en construction, indépendamment du choc monétaire, devraient baisser de -1,5% en 2015 et stagner en 2016. L'expansion de la demande intérieure finale devrait malgré tout livrer en 2015 et 2016 des impulsions favorables à la croissance.

Légère hausse du chômage attendue

Le taux de chômage, corrigé des influences saisonnières, a connu pour la première fois depuis le printemps 2013 une augmentation d'environ 1'500 personnes supplémentaires inscrites au mois de février 2015. Le Groupe d'experts de la Confédération table désormais sur une poursuite d'une hausse modérée du taux de chômage en 2015, qui devrait se fixer en moyenne annuelle à 3,3 % (3,0 % prévus en décembre 2014) et à 3,4 % en 2016 (au lieu de 2,8 % prévus en décembre 2014).

Inflation négative en 2015, de nouveau positive à partir de 2016

L'évolution des prix à la consommation en Suisse avait déjà été négative entre octobre 2011 et octobre 2013, en raison d'une période de baisse de la composante des prix étrangers dans l'indice des prix à la consommation (durant cette période, les prix des produits pétroliers augmentaient). Depuis septembre 2014, les prix à la consommation se sont repliés à nouveau. En janvier et février 2015, le recul de l'indice des prix à la consommation (en variation par rapport au même mois de l'année précédente) a été de -0,5 % et de -0,8 %. Cette fois-ci, ce sont essentiellement les prix des produits pétroliers qui ont affecté l'inflation et l'ont poussée dans le territoire négatif. L'appréciation du franc suisse va exercer sur l'inflation un effet significatif en 2015, en plus de l'effet exercé par la baisse des prix pétroliers. Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend toutefois, dès 2016, à une inflation à nouveau positive. Un recul des prix à la consommation de -1,0 % est prévu pour l'ensemble de l'année 2015 et une hausse des prix de +0,3 % pour 2016.

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (mars 2015)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions de mars 15 et décembre 14				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2015		2016	
	mars 15	déc. 14	mars 15	déc. 14
PIB	0.9%	2.1%	1.8%	2.4%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	1.5%	1.9%	1.3%	1.9%
Etat	2.6%	2.4%	2.6%	2.2%
Investissements dans la construction	-1.5%	1.0%	0.0%	1.0%
Investissements en biens d'équipement	1.5%	3.0%	2.7%	4.0%
Exportations	0.7%	4.1%	3.8%	4.8%
Importations	2.4%	4.4%	3.1%	4.8%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.8%	1.0%	0.6%	1.3%
Taux de chômage	3.3%	3.0%	3.4%	2.8%
Indice suisse des prix à la consommation	-1.0%	0.2%	0.3%	0.4%

sources : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

Risques

Les branches sont diversement touchées

Une partie de l'industrie d'exportations et le secteur du tourisme souffrent déjà de l'appréciation forte du franc suisse par rapport à l'euro. Toute appréciation supplémentaire aurait pour ces secteurs des conséquences graves.

La conjoncture internationale constitue un facteur important

La faible croissance de l'économie suisse prévue en 2015 pourrait être accentuée si l'hypothèse d'une amélioration conjoncturelle dans la zone euro n'était pas vérifiée. Egalement une expansion plus faible que prévue dans les économies émergentes, qui ont joué un rôle important durant les dernières années pour l'économie suisse, auraient des conséquences sur les prévisions. Des risques positifs sont aussi à considérer dans le cas d'une expansion plus forte que prévue dans la zone euro durant les prochains trimestres, ce qui réduirait davantage les effets négatifs de l'appréciation du franc.

Les relations avec l'UE restent incertaines

Le contexte politique incertain avec l'UE continue de représenter un pôle de risques considérables pour l'économie suisse. Sur le marché immobilier, des signes d'accalmie se sont multipliés, toutefois les risques de surchauffe dans certaines régions pourraient refaire surface.

Les conséquences des taux négatifs sont difficiles à estimer

L'abolition du cours plancher du franc suisse face à l'euro a été accompagnée d'une baisse du taux Libor à trois mois à -0,75 %. Cette décision a eu des conséquences sur l'ensemble de la courbe des taux d'intérêt, dont la plupart, qui avaient déjà atteint des bas niveaux historiques, ont avoisiné ou sont descendus (momentanément du moins) en dessous de la barre du zéro. Ces changements importants des conditions monétaires créent un nouvel environnement, dont les influences sur l'économie sont actuellement difficiles à évaluer.

Thème spécial: Immigration et croissance économique

Présentation et résumé succinct

Les influences de l'immigration sur la croissance économique sont complexes et multiples. Cette conclusion que l'on retrouve souvent dans la littérature économique consacrée à ce sujet s'applique également au cas de la Suisse. Alors que personne ne remet en question l'effet de l'immigration élevée sur le parcours conjoncturel de la Suisse des dernières années (et sur la croissance de la demande intérieure), dans un environnement international difficile, l'effet d'une population en forte croissance sur l'évolution du PIB par tête est plus controversé. La croissance démographique peut, grosso modo, exercer deux influences sur le PIB par tête. D'une part, l'immigration peut impliquer une croissance de l'offre de travail. L'effet peut être autant quantitatif que qualitatif, et avoir ainsi également une influence sur la structure de l'offre de travail (structure démographique ou structure des qualifications). Une immigration importante peut également avoir une influence sur la productivité agrégée du travail, notamment en influençant l'évolution par branche d'une économie.

Ce thème spécial examine dans quelle mesure ces effets potentiels de l'immigration sur l'économie ont pu intervenir en Suisse durant ces dernières années, en particulier depuis l'entrée en vigueur en 2002 de la libre circulation des personnes avec l'Union européenne. Il sera question tant de rapports théoriques que de faits empiriques issus de recherches scientifiques récentes. Examiner la relation entre immigration et croissance économique soulève toutefois une difficulté incontournable : l'évolution économique étant influencée simultanément par de nombreux autres facteurs (conjoncture, changement structurel, démographie, ...), il est difficile d'identifier clairement et de quantifier les effets d'un seul d'entre eux, dans notre cas l'immigration. L'analyse menée ici permet toutefois de conclure – de façon nuancée – que l'immigration a eu des effets globalement positifs sur l'évolution de l'économie suisse et en particulier sur la croissance par habitant.

L'immigration a certainement eu durant les dernières années des effets positifs sur l'offre de travail en Suisse. Les travailleurs étrangers ont répondu aux besoins de l'économie et contribué ainsi à atténuer le manque de main-d'œuvre sur le marché du travail. Cela a eu pour effets une nette croissance de l'emploi et une augmentation de la participation au marché du travail, laquelle était déjà élevée en comparaison internationale, conséquences qui ont eu à leur tour des répercussions positives sur le PIB par habitant. Des effets indésirables sur le marché du travail, tels qu'une éviction de la main-d'œuvre locale, une pression sur les salaires ou une hausse du chômage n'ont pas été observés à ce jour, du moins dans des proportions significatives, mais il faudra aussi rester attentif à l'avenir à de tels effets.

La productivité du travail et le PIB par habitant n'ont progressé que modérément en Suisse depuis 2007, comme dans beaucoup d'autres pays. On ne peut toutefois pas en conclure que l'immigration de ces dernières années n'a pas eu d'effets positifs sur la productivité. Il est impossible en effet de savoir quelle aurait été l'évolution de l'économie suisse sans la forte immigration de ces dernières années. Cette forte immigration pourrait avoir freiné en revanche la productivité en raison du ralentissement de l'intensité de capital qui l'a accompagnée, dès lors que le stock de capital déjà présent s'est conjugué à une offre de travail en hausse. Dans le même temps, les investissements des entreprises ont évolué de façon très hésitante en raison de facteurs conjoncturels. A terme, cet effet négatif devrait progressivement disparaître, à mesure que le stock de capital s'ajustera à l'augmentation de l'offre de travail. D'autres facteurs favorables à la productivité, notamment l'accroissement du capital humain, devraient déployer plus fortement leurs effets à moyen terme. Des études internationales mettent en évidence que l'immigration de travailleurs bien formés influence favorablement la capacité d'innovation, l'activité entrepreneuriale et les contacts économiques internationaux.

Toutefois l'ampleur de ces effets ne doit pas être surestimée, cela en raison notamment du nombre important d'autres facteurs d'influence, distincts de l'immigration, exerçant également une influence sur ces grandeurs économiques (productivité et PIB par tête). Des effets « modestes » de doivent à l'opposé pas non plus être ignorés ; cumulés sur plusieurs décennies, ils peuvent jouer un rôle pour l'évolution du bien-être d'une économie.

INTRODUCTION

Les migrations sont des facteurs de prospérité

Il existe un écart de temps et de lieu entre les coûts et les bénéfices de l'immigration

Croissance de la population et immigration

La croissance de la population et celle du PIB par tête ne se contredisent pas

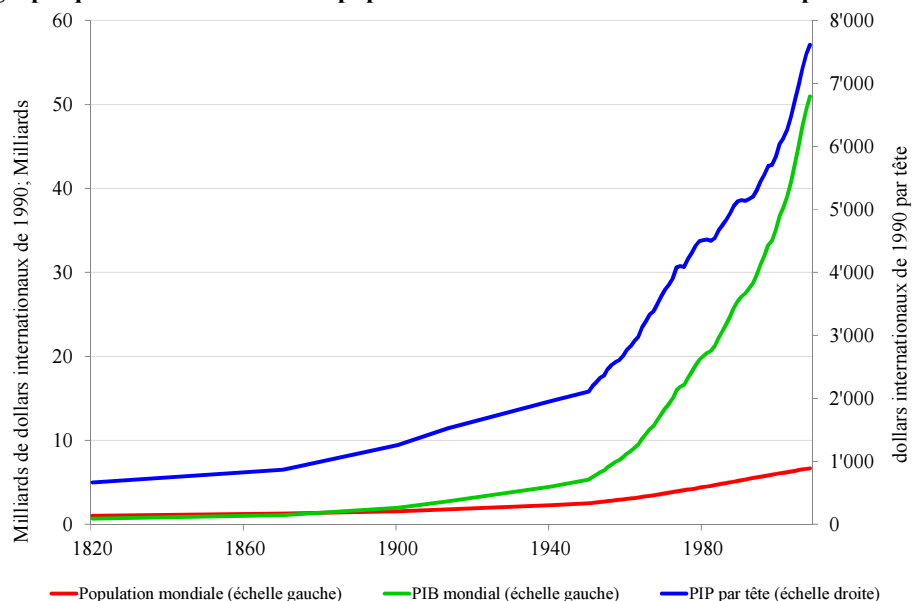
Le succès de l'initiative « contre l'immigration de masse », le 9 février 2014, a montré qu'une grande partie de la population suisse considère qu'une immigration sans restriction représente plutôt un problème qu'une opportunité. Des enquêtes d'opinion menées dans d'autres pays industrialisés révèlent des tendances similaires (Goldin, Cameron, & Balarajan, 2011). La Banque mondiale estime pourtant que les bénéfices à long terme de l'immigration pour une économie sont nettement plus importants que les coûts qui l'accompagnent, et que la richesse ainsi produite ne bénéficie pas seulement aux immigrants mais également à la population d'origine des pays d'accueil (Banque mondiale, 2006, p. 31). Sur les thèmes de l'accroissement de la prospérité mondiale ou de la lutte contre la pauvreté, certains économistes voient dans les migrations un facteur important, plus important même qu'une libéralisation complète du commerce mondial ou que l'aide au développement (Prichett, 2006).

Les raisons qui expliquent l'augmentation des mouvements migratoires à l'échelle mondiale, telles que le désir d'une « vie meilleure », la hausse de la demande de main-d'œuvre qualifiée, une natalité faible dans les pays riches et forte dans les pays pauvres, mais aussi la diminution des coûts des transports, semblent devoir se maintenir durablement (Productivity Commission, 2011). Les oppositions politiques que soulèvent ces mouvements migratoires, surtout dans les pays d'immigration, tiennent sans doute en partie au fait que les coûts et les bénéfices sont dissociés dans le temps et dans l'espace. Tandis que les bénéfices liés à l'immigration apparaissent plutôt à long terme et tendent à toucher de larges pans de la société, ce qui les rend plus difficiles à évaluer, les coûts liés à l'immigration s'imposent plutôt à court terme et à des personnes, des secteurs ou des lieux déterminés (Goldin, Cameron, & Balarajan, 2011). On peut voir que cette problématique présente de nombreux parallèles avec le thème du libre-échange des biens et services.

Il existe encore aujourd'hui des scientifiques pour mettre en garde, dans la lignée de Thomas Malthus, contre la surpopulation et l'exploitation excessive des écosystèmes. Ce sont néanmoins aujourd'hui (et principalement) des enjeux écologiques globaux auxquels il est question de faire face. Leur caractère global implique qu'ils ne sauraient être résolus par une politique migratoire. Le changement climatique, par exemple, est totalement indépendant de l'immigration en Suisse.

Un coup d'œil à l'histoire récente (graphique 32) montre qu'à partir de la révolution industrielle, la population et la richesse, également celle par habitant, ont véritablement explosé (Maddison, 2010). Gary Becker, prix Nobel d'économie, et ses co-auteurs (1999) rappellent notamment que l'idée, empreinte de l'économie classique, selon laquelle le PIB par habitant se réduirait à cause de la croissance de la population (ou de l'immigration) et de la diminution des rendements marginaux se trouve complètement invalidée par l'histoire de croissance dans les pays industrialisés.

graphique 32 : évolution de la population et de la richesse mondiales depuis 1820



source : Maddison

Problématique

Il est généralement admis aujourd'hui que l'immigration entraîne, comme la croissance naturelle de la population, une progression proportionnelle du PIB. En effet, les immigrants d'une part travaillent (dans leur grande majorité), et d'autre part ils alimentent la demande de consommation et de logements, stimulant ainsi la conjoncture. Si l'on veut maintenant estimer l'évolution de la richesse individuelle (moyenne), c'est le PIB par habitant qu'il faut alors considérer. Comme les immigrants ont souvent des profils professionnels différents de la main-d'œuvre résidente, la façon dont l'immigration agit sur le PIB par habitant ou même sur la productivité n'est pas tout à fait claire. Les effets sont en règle générale indirects et souvent décalés dans le temps. Alors que les statistiques sur l'immigration ne prennent en compte les immigrants qu'au moment de leur arrivée dans le pays, les conséquences économiques de l'immigration en termes de démographie (évolution et structure), de capital humain ou de connexions internationales s'étendent sur des décennies (Borjas, 1994). L'histoire ne se répétant pas, il n'est pas non plus possible, pour dégager les liens de causalité à long terme, de faire des comparaisons avec une période sans immigration. Les faits certains et généraux sont donc rares. Nous présentons ci-dessous une décomposition (classique) du PIB par habitant, afin de mettre en évidence schématiquement plusieurs relations d'influence.

STRUCTURE DE L'ANALYSE

Un fil conducteur peut être illustré à l'aide de la décomposition du PIB par habitant, qui représente un indicateur de richesse couramment utilisé.

Le PIB par habitant (Y/P) peut être en effet décomposé comme produit de la productivité du travail (Y/L) et du temps de travail par habitant (L/P). Il s'agit d'une décomposition comptable qui n'implique pas forcément des liens de causalité. Nous utilisons les lettres suivantes, où Y = le volume du PIB, L = le nombre d'heures effectivement travaillées, ET = la population active occupée, EL = le nombre de personnes au chômage, P = la population totale, P_{15-64} = la population considérée comme en âge de travailler.

Nous avons alors, pour le PIB par tête, la première égalité suivante :

$$(1) \quad \left(\frac{Y}{P}\right) \equiv \left(\frac{Y}{L}\right) \left(\frac{L}{P}\right)$$

Ce premier lien comptable nous indique que le PIB par tête est composé d'un premier élément traduisant l'évolution de la *productivité horaire* et d'un deuxième élément traduisant le *degré de participation au marché du travail*. On obtient notamment la deuxième égalité suivante qui permet de faire ressortir plusieurs caractéristiques de l'offre de travail:

$$(2) \quad \left(\frac{Y}{P}\right) \equiv \left(\frac{Y}{L}\right) \left(\frac{L}{ET}\right) \left(\frac{ET}{ET+EL}\right) \left(\frac{ET+EL}{P_{15-64}}\right) \left(\frac{P_{15-64}}{P}\right)$$

En se basant sur la décomposition proposée par Solow (1956), on peut alors également décomposer la productivité du travail (Y/L), c'est-à-dire le premier terme de l'équation (2)⁸ de la manière suivante :

$$(3) \quad \left(\frac{Y}{L}\right) = \left(\frac{K}{L}\right)^{\alpha} TFP$$

PIB par habitant (Y/P)

D'après l'équation (2), le PIB par habitant se compose ainsi de la productivité du travail, des heures travaillées par travailleur L/ET , du taux d'emploi $ET/(ET+EL)$, qui correspond à l'inverse du taux de chômage, de la participation au marché du travail $(ET+EL)/P_{15-64}$ et de la proportion de personnes en âge de travailler, P_{15-64}/P , qui reflète l'évolution démographique. Les quatre dernières composantes décrivent en quelque sorte des caractéristiques de l'offre de travail, le taux d'emploi étant cependant aussi influencé en partie par la conjoncture, et donc par la demande. Cette décomposition comptable permet d'établir qu'une hausse du PIB par habitant intervient soit par une augmentation de l'activité de travail par habitant, soit par une meilleure productivité du

⁸ En prenant une fonction de production de Cobb-Douglas standard ($Y = TFP K^{\alpha} L^{1-\alpha}$) et en divisant les deux côtés de l'égalité par L , on obtient : $\frac{Y}{L} = TFP K^{\alpha} L^{1-\alpha-1} = TFP (K/L)^{\alpha}$.

Productivité du travail et productivité globale des facteurs (PGF)

travail (qui permet, à intrant travail donné, d'accroître la production), soit par une combinaison des deux. Une extension de la moyenne d'heures de travail, un accroissement de la participation au marché du travail ou encore une augmentation de la proportion de personnes en âge de travailler ont un effet positif sur le PIB par habitant. Inversement, une meilleure productivité du travail permet de travailler moins longtemps pour un même salaire. Bien entendu, tous ces facteurs peuvent être soumis à des influences conjoncturelles ou structurelles.

D'après l'équation (3), la productivité du travail est influencée d'un côté par l'intensité de capital (K/L) et le coût de l'intrant capital par rapport à celui de l'ensemble des intrants (α)⁹, de l'autre par la productivité globale des facteurs (PGF), appelée aussi productivité multifactorielle. Productivité du travail et PGF sont les mesures les plus couramment employées lorsque l'on essaie de suivre l'évolution de la productivité. La PGF se fonde sur l'idée qu'en soustrayant les intrants capital et travail de la croissance du PIB, on obtient comme différence l'accroissement de la productivité (en d'autres termes, une croissance du travail et du capital de 1% n'est pas encore suffisante pour expliquer les gains de productivité, si le PIB augmente également de 1%). La PGF recouvre par conséquent un ensemble disparate de facteurs, par exemple la *qualité* des biens d'équipement (K), la *qualité* du facteur travail (formation, capital humain etc.) ou le *progrès technologique* (Siegenthaler & Sturm, 2012). Cette profusion de facteurs a conduit Abramovitz (1993) à décrire la PGF comme « la mesure de notre ignorance ». Si l'on peut donc montrer que l'immigration a une influence sur le niveau de formation ou sur d'autres facteurs de cet ensemble, on peut alors en déduire que l'immigration a une influence indirecte sur la productivité horaire. Une telle influence ne peut cependant pas être démontrée empiriquement. Il est toutefois possible d'en éprouver le degré de plausibilité au moyen de la décomposition des équations (1) à (3), comme nous le ferons à un stade ultérieur dans le cadre de ce thème spécial.

Décomposition de la croissance du PIB par tête entre la croissance de la productivité et la croissance de l'offre de travail

Les équations (1) à (3) reposent sur des mesures de *niveaux*. Les mêmes décompositions peuvent être effectuées sur la base de *taux de croissance*. En modifiant légèrement les équations précédentes, nous obtenons par exemple pour l'équation (1) :

$$(4) \quad \Delta\% \left(\frac{Y_t}{P_t} \right) \approx \Delta\% \left(\frac{Y_t}{L_t} \right) + \Delta\% \left(\frac{L_t}{P_t} \right)$$

Les équations (2) et (3) peuvent être également modifiées en conséquence, ce qui permet d'identifier des « *contributions à la croissance* ». Il est alors possible d'opérer une décomposition des taux de croissance du PIB par habitant en contributions de la productivité du travail et contributions de l'offre de travail, comme illustré dans le graphique 33. Dans les deux diagrammes, le bâton de gauche représente la moyenne pour l'ensemble de la période considérée, soit 1992-2013, tandis que les trois autres représentent la moyenne de différentes sous-périodes. Ces sous-périodes ont été définies de façon à pouvoir comparer l'évolution avant et après l'entrée en vigueur de la libre circulation des personnes (LCP) en 2002. Elles distinguent en outre les années de crise après 2009.

Croissance du PIB par tête à moyen terme fortement dépendante de la croissance de la productivité

Au sein d'une économie hautement développée comme l'est l'économie suisse, la croissance du PIB par tête va de pair sur le long terme avec une croissance de la productivité, alors que l'apport de l'offre de travail tend à se réduire. Le vieillissement démographique explique en partie cette évolution. Dans le graphique 33 on peut observer qu'entre 1992 et 2013, la croissance du PIB par tête a été de 0,8%. La croissance de la productivité du travail a joué à cet égard un rôle déterminant (+ 1,0% de croissance annuelle moyenne), alors que l'offre de travail a apporté à cette évolution une contribution légèrement négative (-0,3%).

Evolution différenciée suivant les périodes

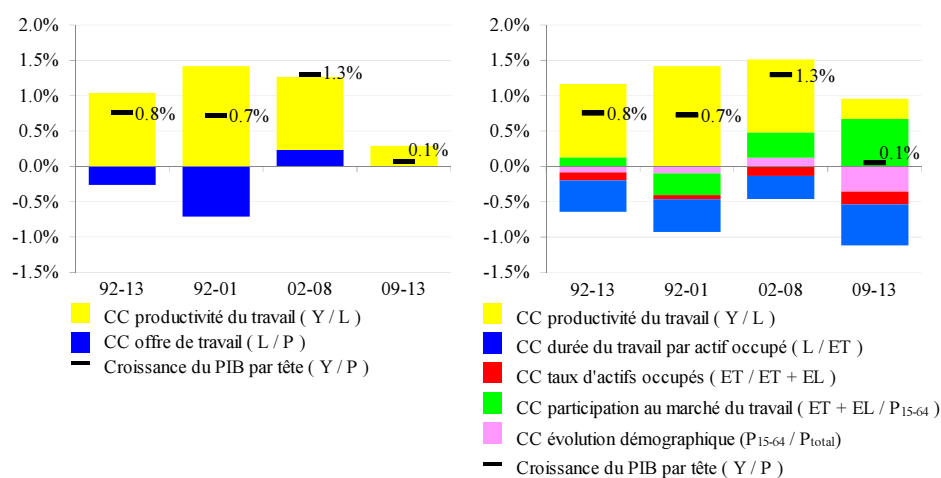
Les différentes sous-périodes présentées dans le graphique 33 mettent clairement en évidence que les contributions de la productivité et de l'offre de travail varient à travers le temps. Durant les années 90, l'offre de travail s'est contractée, également en raison de la situation conjoncturelle, marquée par une longue période de faible croissance et un chômage en hausse. Après 2002, l'offre de travail a recommencé à croître

⁹ On considère en règle générale qu'1/3 du PIB revient au détenteur du capital et 2/3 au travailleur. Entre 2002 et 2012, α se montait en Suisse en moyenne à 26,8% (OFS, 2014b).

et il en a résulté des contributions positives sur le PIB par tête. La décomposition présentée à droite du graphique 33 met en évidence qu'une plus forte participation au marché du travail a permis à l'offre de travail de progresser. Cela s'explique notamment par le fait que les nouveaux immigrants, pour la plupart des actifs, ont eu une influence positive sur la composante démographique et sur la participation au marché du travail. Après l'année 2002, la croissance de la productivité du travail a été modeste. Modérée entre 2002 et 2008, elle a presque complètement cessé après la crise financière. Les dernières années ont été fortement marquées par les effets de cette crise financière ainsi que de celle de la dette publique et privée. Ces effets ont été particulièrement ressentis par beaucoup de partenaires commerciaux de la Suisse. Divers secteurs importants pour l'économie suisse (industrie, finance, commerce de gros) ont ainsi traversé durant les dernières années une période délicate (faible demande), avec des conséquences importantes pour l'évolution de la productivité mesurée en Suisse.

graphique 33 : contributions à la croissance du PIB parhabitant

A gauche : contributions à la croissance de la productivité du travail et de l'offre de travail ; à droite : contributions à la croissance de la productivité du travail et des composantes de l'offre de travail. CC = contributions à la croissance.



source : OFS, SECO

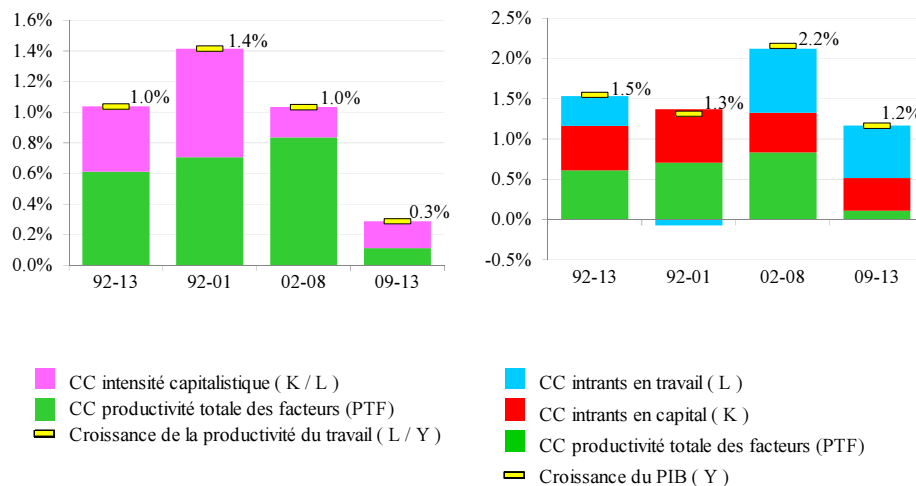
Croissance intensive en capital avant 2002, par la suite plutôt intensive en travail

Le graphique 34 présente finalement la décomposition de la croissance de la productivité du travail en contributions de l'intensité de capital et contributions de la PGF (figure de gauche) ainsi que la décomposition de la croissance du PIB entre les contributions des différents facteurs de production : capital, travail et PGF (figure de droite).¹⁰ Tandis que les contributions de la PGF sont restées relativement constantes durant la période considérée, les parts respectives du travail et du capital ont connu un glissement significatif. Avant 2002, la croissance du PIB dépendait relativement fortement des contributions du capital, tandis qu'à partir de 2002 le facteur travail a gagné en importance au détriment du facteur capital (graphique 34, figure de droite). Ainsi, la croissance économique suisse qui connaissait une forte contribution de l'expansion du stock de capital avant 2002 a subi une certaine transformation durant les années suivantes. L'intensité en travail de la croissance s'est accentuée. L'augmentation de la réserve de main-d'œuvre liée à l'immigration pourrait avoir joué ici un rôle. D'une part, les entreprises se sont trouvées moins limitées dans leur croissance par le manque de main-d'œuvre, d'autre part le stock de capital s'adapte avec retard à un accroissement de l'offre de travail. Ce décalage entre capital et travail se reflète dans le ralentissement de la hausse de l'intensité de capital après 2002, lequel s'est répercuté négativement sur la croissance de la productivité du travail. Ce phénomène sera examiné plus en détail dans la suite. La PGF corrigée des effets de l'intensité de capital affiche pour toutes les périodes une croissance relativement stable et modérée (env. 0,5% par année), si l'on excepte le ralentissement qui a suivi la crise financière.

¹⁰ Par souci de cohérence avec les données de l'Office fédéral de la statistique (OFS), le calcul respecte le principe de résidence et n'inclut donc pas les frontaliers ni tout autre groupe n'appartenant pas à la population résidente permanente.

graphique 34: contributions à la croissance de la productivité du travail et du PIB

A gauche : contributions à la croissance de la productivité du travail ; à droite : contributions à la croissance du PIB ; CC = contributions à la croissance.



source : OFS, SECO

Plan des sections suivantes

Les sections suivantes s'attacheront à décrire tout d'abord l'évolution de l'immigration en Suisse et dans un contexte international, puis à examiner les différents mécanismes potentiels d'influence de l'immigration sur l'évolution économique, en particulier sur la croissance par habitant. Il s'agira de distinguer entre effets sur l'offre de travail et effets sur la productivité du travail, ainsi qu'entre horizons à court et à long terme. Seront également abordés les effets sur le stock de capital. La technologie et le capital ne peuvent pas changer à *court terme*, mais peuvent en revanche s'ajuster à *long terme* à des circonstances nouvelles – par exemple une poussée démographique d'origine migratoire, même s'il est nécessaire d'accepter certaines restrictions ; le sol et le nombre d'infrastructures restent limités.

HISTORIQUE

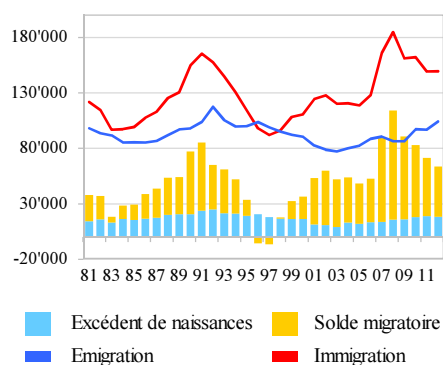
En Suisse, d'un point de vue démographique, le taux de reproduction se monte à 1,5 enfant par femme et n'atteint donc pas, comme dans la plupart des pays industrialisés, le taux de 2,1 nécessaire au renouvellement régulier de la population (Eurostat, 2014). Comme le montre le graphique 35, l'augmentation de la population en Suisse s'explique ainsi principalement par un solde migratoire positif (immigration > émigration) et dans une très moindre mesure par une hausse de l'espérance de vie (OFS, 2014c).

La population suisse augmente surtout grâce à l'immigration nette

Entre 1980 et 2012, la population suisse est passée de 6,3 à 8 millions d'habitants. Cette croissance démographique tend légèrement à s'accélérer, si l'on considère les valeurs moyennes présentées dans le tableau du graphique 35 (OFS, 2014c). Les mouvements migratoires, du moins en Suisse, sont aussi étroitement liés aux cycles conjoncturels et au marché du travail, comme le montrent les reculs qui ont suivi l'éclatement de la bulle immobilière au début des années 1990 et la récente crise économique. On peut aussi observer que l'immigration s'est nettement accélérée entre 2006 et 2008, période marquée par une croissance économique relativement forte en Suisse, également en comparaison des pays voisins. Cette période a aussi connu, en juillet 2007, la fin du système des contingents lié à la phase transitoire de la libre circulation des personnes (LCP), et donc l'ouverture totale des frontières pour les anciens pays de l'UE ainsi que pour Malte et Chypre.

graphique 35 : évolution de la population résidente permanente en Suisse

Avec statistique descriptive de la croissance de la population (1980-2012).



Croissance démographique		
Taux de changement (%)	Valeur	Années
	0.21	Minimum 97
	1.43	Maximum 08
	0.62	Moyenne 80-90
	0.66	Moyenne 91-01
	0.94	Moyenne 02-12

source : OFS

L'immigration hier et aujourd'hui

L'immigration entre les pays européens a une très longue tradition. Sa légitimité était forte au cours des décennies précédant la première guerre mondiale, surtout en Europe de l'Ouest. La plupart des gouvernements voyaient alors dans les passeports un obstacle à une bonne allocation de la main-d'œuvre, ce qui les a conduits à les supprimer purement et simplement (Goldin, Cameron, & Balarajan, 2011). En Suisse, la proportion d'étrangers atteignait déjà environ 15% en 1910, puis a évolué durant les décennies suivantes en fonction des circonstances politiques et économiques. Fin 2012, la proportion d'étrangers dans la population résidente permanente se montait à environ 23% (OFS, 2014a). Alors qu'avant l'entrée en vigueur de la LCP, l'immigration prenait souvent la forme du regroupement familial, elle est surtout constituée depuis 2002 d'une immigration de travail. La plupart des nouveaux immigrants sont par conséquent en âge de travailler, une majorité d'entre eux étant en outre bien formés (SECO, 2014). Le graphique 36 (figure de gauche) illustre cette hausse du niveau de qualification, souvent évoquée au sein du débat public. Au cours des dernières décennies, la proportion de main-d'œuvre au bénéfice d'un diplôme universitaire a fortement augmenté, également dans la population suisse, comme on le voit si l'on compare la tranche 30-39 ans avec l'ensemble de la main-d'œuvre. La proportion de personnes de formation supérieure dans cette tranche d'âge, la mieux formée de la population suisse, est toutefois plus faible que parmi la totalité des nouveaux immigrants.

Comparaison avec divers pays de l'OCDE

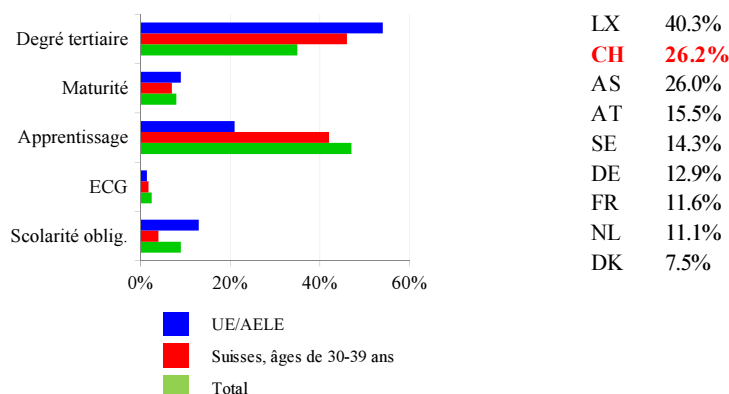
Nous pouvons appréhender la question de l'immigration dans un contexte international en comparant la Suisse avec d'autres pays du nord de l'Europe¹¹, ainsi qu'avec l'Australie qui présente une évolution très similaire en termes de proportion d'étrangers (et dont la tradition de pays d'immigration est également marqué). Fin 2011, environ 27% de la population résidente permanente en Suisse était née à l'étranger. Parmi les pays considérés, seul le Luxembourg affiche un pourcentage significativement plus élevé (OCDE, 2013).

Il est intéressant de constater que la proportion d'étrangers a évolué de façon très similaire en Suisse et en Australie sur l'ensemble de la période considérée. On n'observe pas non plus de divergence significative avec les autres pays considérés, qui ont également vu leur proportion d'étrangers s'accroître fortement. Dans cette perspective, l'effet de la LCP sur la proportion d'étrangers en Suisse pourrait être relativement mineur, sans la LCP d'autres raisons auraient pu impliquer des flux migratoires également importants en Suisse.

¹¹ CH : Suisse, AS : Australie, AT : Autriche, DK : Danemark, FR : France, DE : Allemagne, LX : Luxembourg, NL : Pays-Bas, SE : Suède.

graphique 36 : niveau de formation et proportion d'étrangers

A gauche : niveau de formation de la main-d'œuvre en Suisse en fonction de l'origine (2012). A droite : pourcentage de la population née à l'étranger, comparé à des pays de l'OCDE du nord de l'Europe (moyenne 2008-2011) et à l'Australie (AS).¹²



source : OFS, SECO, OCDE

La suite de l'étude est consacrée à l'examen des mécanismes d'influence de l'immigration sur l'évolution économique, en particulier sur la croissance par habitant. Conformément aux équations (2) et (3), nous allons d'abord étudier les canaux d'influence liés à l'offre de travail, puis ceux liés à la productivité du travail.

IMMIGRATION ET OFFRE DE TRAVAIL

L'immigration peut influencer sur l'offre de travail par le biais des canaux d'influence définis dans l'équation (2), c'est-à-dire les heures travaillées, le taux d'emploi, la participation au marché du travail et la démographie. Nous allons présenter brièvement ces différentes composantes.

Heures travaillées (L/ET)

En Suisse, comme dans de nombreux pays industrialisés, le nombre d'heures travaillées par actif (L/ET) tend à diminuer depuis la révolution industrielle. Abstraction faite des variations conjoncturelles, les années 2002 et suivantes ne font pas exception (OCDE, 2014).

Emploi ET/(ET+EL)

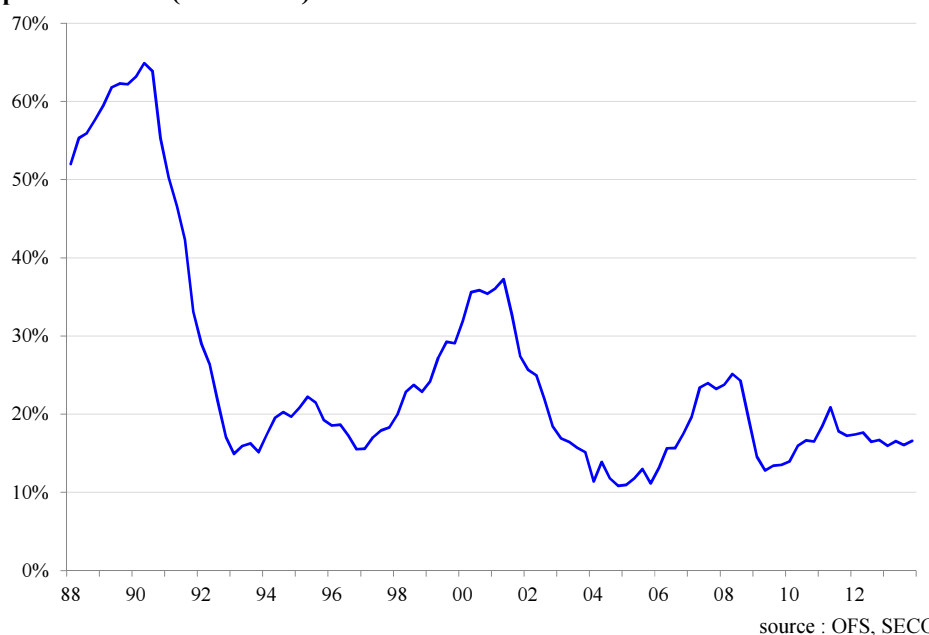
L'immigration de travail accroît l'offre de travail. La conjoncture, et donc la demande de main-d'œuvre, détermine en partie dans quelle mesure les nouveaux arrivants trouvent un emploi et s'ils prennent la place de la main-d'œuvre déjà présente. Mais un autre facteur décisif intervient, le degré de *substitution/complémentarité* entre main-d'œuvre domestique et étrangère, c'est-à-dire la façon dont celles-ci se concurrencent ou se complètent. Le degré de substitution/complémentarité ainsi que ses effets sur les salaires et sur l'emploi de la main-d'œuvre domestique est examiné dans l'encadré qui clôt cette section sur l'offre de travail.

Manque de personnel qualifié et « pull migration »

Le besoin de main-d'œuvre de formation supérieure s'est constamment accru ces dernières années. Une pénurie de personnel de ce type aurait très probablement pesé sur l'activité économique. Comme nous l'indiquons plus haut, l'immigration à destination de notre pays dépend fortement de la conjoncture et de la situation sur le marché du travail suisse, ce que l'on nomme en anglais une « *pull migration* ». La « *push migration* » étant à l'inverse motivée par la situation dans le pays d'origine. Comme le montre le

graphique, depuis que la LCP a accru le bassin de recrutement de la main-d'œuvre, les entreprises ont plus de facilité à repourvoir leurs postes vacants (*pull migration*). Les valeurs maximales de l'enquête, qui correspondent largement avec les périodes de forte utilisation des capacités, sont nettement moins élevées depuis 2002 (Siegenthaler & Sturm, 2012). On peut alors penser que la LCP a mis fin aux goulots d'étranglement sur le marché du travail, en particulier lors des périodes de bonne conjoncture, ce qui a constitué une retombée positive pour la croissance économique suisse.

¹² Comme la durée du processus de naturalisation varie fortement d'un pays à l'autre, c'est le pourcentage de personnes *nées* à l'étranger, mesure plus comparable, qui est utilisé ici.

graphique 37 : proportion d'entreprises témoignant d'une difficulté à pourvoir les postes vacants (% du total)**Modes de recrutement**

D'après une enquête menée en 2013 auprès des entreprises, le manque de personnel qualifié en Suisse est à 45% la principale raison évoquée du recrutement de main-d'œuvre étrangère, tandis que le rapport entre salaire et performance n'est évoqué que dans 20% des cas. Cette enquête montre également qu'il est relativement rare que les entreprises recrutent directement à l'étranger. Les candidatures s'expliquent le plus souvent par la présence de connaissances sur la Suisse ou par un souhait explicite d'y travailler (B, S, S, 2013). Dans une enquête similaire, environ la moitié des entreprises évoquent les effets positifs des employés venus de l'étranger sur la capacité d'innovation en Suisse (BAK, Basel, 2013). L'immigration de travailleurs déjà formés permet des économies évidentes de temps et de coûts pour les entreprises. L'inconvénient est que le recours préférentiel à l'immigration pour surmonter les périodes de pénurie peut fausser les signaux-prix (salaires) sur le marché du travail et entraver les investissements dans la formation de la main-d'œuvre locale.

Participation au marché du travail (ET+EL)/P15-64

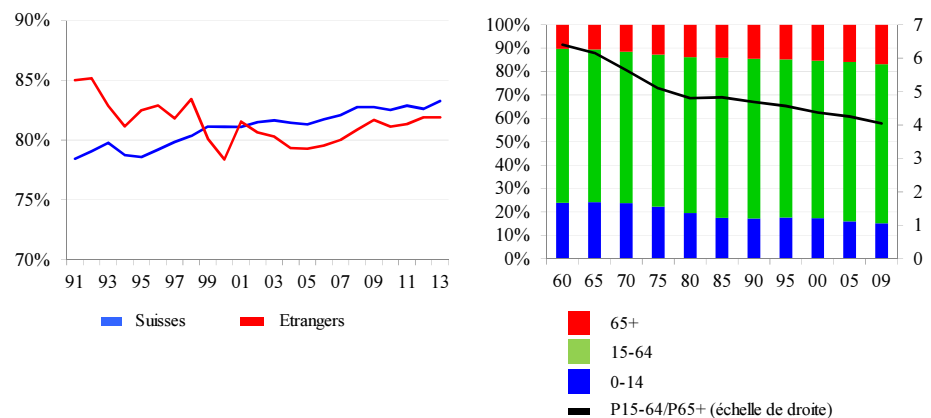
Comme le montre le graphique 38 (figure de gauche), la participation au marché du travail des personnes en âge de travailler (15 à 64 ans) est à peu près similaire dans la population suisse et dans la population étrangère. Le fait que cette dernière ait accru l'offre de travail n'est donc pas à chercher dans ce terme de l'égalité (2) ; le facteur principal est ici que la proportion de personnes en âge de travailler est plus importante dans la population étrangère, ce qui se répercute sur la composante démographique.

Composante démographique P₁₅₋₆₄/P

Durant les dernières décennies, la proportion de personnes en âge de travailler par rapport à celles ayant atteint l'âge de la retraite s'est réduite en Suisse de 6 à 4 environ (graphique 38, figure de droite, échelle de droite). Des différences très importantes s'observent cependant entre la population suisse et la population étrangère. Durant la dernière décennie, le rapport était au sein de la première d'environ trois personnes en âge de travailler pour un retraité, contre huit à un au sein de la seconde (OFS/SECO, 2014).

graphique 38 : participation au marché du travail et composante démographique

A gauche: participation au marché du travail selon l'origine. A droite : composante démographique.



source : OFS

Conclusion de la section sur l'offre de travail : effets positifs, mais sans doute limités sur le long terme

On peut déjà conclure à ce stade que l'immigration a eu ces dernières années un effet positif sur l'offre de travail, tant quantitativement que qualitativement. Les travailleurs étrangers ont répondu aux besoins de l'économie et contribué ainsi à atténuer le manque de main-d'œuvre sur le marché du travail suisse. Avec pour effets une nette croissance de l'emploi et une augmentation de la participation au marché du travail, laquelle était déjà élevée en comparaison internationale. Par ailleurs, l'importante proportion de personnes en âge de travailler parmi ces immigrants a eu des effets positifs évidents sur la démographie. Ces deux types d'influence ont des répercussions positives sur le PIB par habitant. Il faut toutefois aussi mentionner, concernant la composante démographique, qu'une vague d'immigration ponctuelle, loin de résoudre le problème du financement des assurances sociales, ne fait que repousser celui-ci à plus tard (la question des assurances sociales n'est pas abordée dans ce thème spécial). Des effets indésirables sur le marché du travail, tels qu'une éviction de la main-d'œuvre locale, une pression sur les salaires ou une hausse du chômage n'ont pas été observés à ce jour, du moins dans des proportions significatives, mais il faudra aussi rester attentif à l'avenir à de tels effets (cf. encadré).

Un accroissement de la participation au marché du travail, que ce soit par l'immigration ou par un meilleur usage du potentiel domestique (femmes, main-d'œuvre plus âgée), augmente la croissance du PIB par habitant. Cet effet est cependant limité, car la participation au marché du travail ne peut pas s'accroître indéfiniment. Il en va autrement de la productivité du travail, qui peut en théorie toujours s'accroître, ce qui en fait le principal moteur de croissance sur le long terme. Dans la section suivante, il sera question des effets de l'immigration sur l'évolution de la productivité.

Encadré

Relations de complémentarité ou de substitution entre main-d'œuvre locale et étrangère

Les effets de l'immigration sur les salaires et sur le chômage en Suisse

De manière générale, les immigrants se retrouvent selon leur profil professionnel soit en situation de substitution, soit en situation de complémentarité avec la main-d'œuvre déjà présente dans le pays. Le degré de substitution ou de complémentarité entre main-d'œuvre domestique et étrangère est une donnée essentielle lorsqu'il s'agit d'évaluer les effets de la main-d'œuvre étrangère sur le marché du travail domestique. Pour illustrer cela, imaginons un pays comptant un seul dessinateur-géomètre. S'il vient dans ce pays un autre dessinateur-géomètre, ce dernier entrera en *concurrence* avec celui qui s'y trouve déjà, ce qui peut conduire à une pression sur les salaires et/ou au chômage. Si c'est en revanche un ingénieur civil qui immigré, les profils *se complètent* et de nouvelles opportunités d'emploi apparaissent pour les deux. La somme est pour ainsi dire supérieure à l'addition des deux parties. Nous allons examiner dans cet encadré les sujets étroitement liés du salaire et du chômage, souvent traités conjointement dans les études empiriques.

Une étude empirique portant sur plusieurs pays de l'OCDE entre 1960 et 2005 montre que le niveau de formation et les caractéristiques démographiques des immigrants ont

Méthodes et principales hypothèses

plutôt produit des complémentarités avec les populations d'origine, y compris, phénomène intéressant, dans les pays qui n'ont pas mené dans le passé de politique d'immigration sélective¹³. Grâce à cette complémentarité, l'immigration a eu des effets surtout positifs sur la productivité du travail et sur les salaires des populations d'origine de ces pays (Aleksynska & Ahmed, 2009).

Différentes approches économétriques sont employées dans la littérature pour évaluer les effets de l'immigration sur les salaires de la population d'origine. L'approche territoriale (*area approach*) se base sur les différences régionales en termes de proportion d'étrangers, de niveau de salaires et de situation de l'emploi. Cette approche omet cependant le fait que la décision de s'établir dans une région est aussi influencée, pour les étrangers comme pour les nationaux, par les conditions locales du marché du travail. Borjas a suggéré par conséquent de diviser le marché du travail national en segments de qualifications et d'expériences (*skill cell approach*), car ces caractéristiques sont exogènes (c.-à-d. non influençables) au moment de l'arrivée dans le pays (Borjas, 2003). Cette approche est la plus couramment utilisée aujourd'hui. Une de ses hypothèses centrales, celle d'une substitution parfaite entre mains-d'œuvre domestique et étrangère possédant un même niveau d'expérience et de formation, a fait toutefois l'objet de critiques (Ottaviano & Peri, 2012). Les études plus récentes se basent donc souvent sur l'hypothèse d'une substitution imparfaite. Cette modification est d'importance car la substitution imparfaite autorise des effets hétérogènes sur les salaires à des niveaux de qualification différents. Des approches par *régression directe* sont aussi parfois employées, où le salaire est expliqué par la proportion d'étrangers dans le secteur considéré ainsi que par une série de variables de contrôle (SECO, 2014).

Un type d'étude très différent sur le plan méthodologique consiste à simuler, au moyen de modèles macroéconomiques, différents scénarios d'immigration ainsi que leurs effets économiques. Dans une simulation de ce type portant sur l'évolution de l'économie suisse entre 2002 et 2006, l'immigration a réduit le manque de personnel qualifié, ce qui a légèrement freiné l'évolution des salaires, et par conséquent l'inflation. L'inflation plus faible s'est traduite à son tour par des taux de croissance réels plus élevés. Cette diminution de la pression sur les prix a toutefois été contrebalancée, du moins en partie, par l'augmentation de la demande de consommation et de logements du fait des nouveaux immigrants (Stalder, 2010).

Effets sur les salaires : l'immigration n'induit pas de pression généralisée ; tout au plus les qualifications supérieures sont concernées

Il existe pour la Suisse une série d'études économétriques concernant les effets de l'immigration sur les salaires et sur l'emploi. Gerfin et Kaiser (2010) évaluent ces effets au moyen d'une « *skill cell approach* », en tenant compte des variations conjoncturelles et d'autres facteurs perturbateurs à court et à long terme. Ils arrivent à la conclusion que la croissance des salaires réels de la main-d'œuvre hautement qualifiée¹⁴, nationale comme étrangère, s'est réduite durablement de respectivement 0,9 et 7,4 points de pourcentage du fait de l'immigration, contribuant ainsi à réduire les inégalités salariales. A l'inverse, la croissance réelle des salaires pour la main-d'œuvre peu ou moyennement qualifiée, nationale comme étrangère, a augmenté durablement de 1,1 à 1,5 points de pourcentage (Gerfin & Kaiser, 2010). D'autres études empiriques confirment ces résultats et ne trouvent également que des effets mineurs sur les salaires, plutôt négatifs pour la main-d'œuvre hautement qualifiée et plutôt positifs pour la main-d'œuvre peu qualifiée (Favre, 2012, Müller, Asensio, & Graf, 2013). Cueni & Sheldon (2011) observent en revanche, au moyen d'un modèle de régression, que l'immigration a un effet légèrement positif sur les salaires de la population nationale, mais qui profite surtout aux qualifications supérieures, les peu qualifiés subissant au contraire une certaine pression sur les salaires. Henneberger & Ziegler (2011) étudient plus spécifiquement les salaires d'embauche, avec l'idée qu'une pression sur les salaires produite par l'immigration s'y manifesterait en premier. Ces auteurs observent pour la période 2004-2008 que les salaires d'embauche des immigrants présentent des écarts très importants, qu'aucun critère lié habituellement au salaire, tel que l'âge, la formation etc. ne peut expliquer. Ils ne trouvent en revanche aucune confirmation de

¹³ Ce résultat est d'importance pour le débat sur les contingents, qui représentent (selon les critères retenus) une forme de politique sélective d'immigration. La commission d'experts mise en place par le gouvernement australien a considéré que la politique sélective de l'Australie est à l'origine de la haute participation au marché du travail, et lui suppose même des effets positifs sur la productivité (Productivity Commission, 2011).

¹⁴ « Hautement qualifié » désigne ici les personnes possédant une formation supérieure.

L'écart de salaire se réduit, grâce à un meilleur niveau de qualification de la main-d'œuvre étrangère

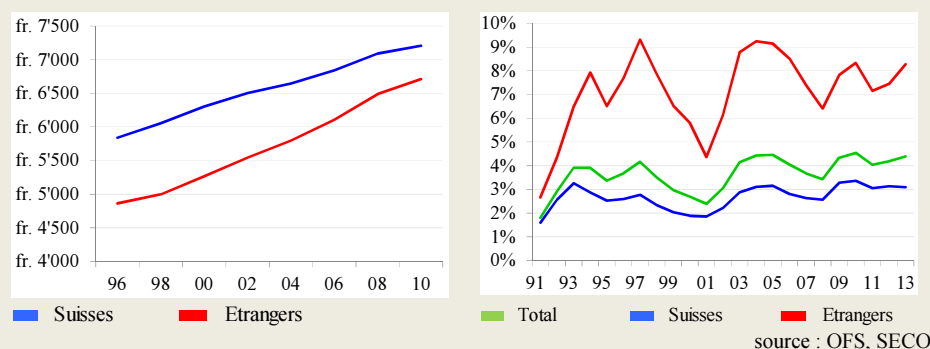
l'idée selon laquelle les régions frontalières seraient particulièrement touchées. Basten & Siegenthaler (2013) n'observent pour leur part aucun effet significatif de l'immigration sur les salaires.

Les études tendent donc à démontrer que la pression sur les salaires s'accroît pour la main-d'œuvre hautement qualifiée. Leurs résultats se contredisent toutefois en partie. A l'autre bout de l'échelle des salaires, pour laquelle existe toujours la crainte d'une pression à la baisse du fait de la LCP, la plupart des études ne relèvent aucun dérapage de ce type, ce qui peut aussi s'expliquer en partie par les mesures d'accompagnement¹⁵ (SECO, 2014).

Les salaires sont considérés en théorie économique comme une indication approximative de la productivité de la main-d'œuvre. Le graphique 39 (figure de gauche) présente dans cette perspective l'évolution des salaires mensuels moyens pour la main-d'œuvre suisse et étrangère. On peut observer une différence particulièrement nette au profit de la main-d'œuvre suisse, qui indique une meilleure productivité moyenne des Suisses en comparaison des étrangers. Il apparaît toutefois que les deux courbes de salaires convergent avec le temps. Müller et al. (2013) expliquent cette convergence par l'augmentation du niveau de qualification de la main-d'œuvre étrangère. L'évolution des salaires est donc en adéquation avec le niveau élevé de formation des nouveaux immigrants, et donc éventuellement avec leur forte productivité.

graphique 39 : salaires et chômage selon l'origine

A gauche : salaire mensuel moyen absolu des mains-d'œuvre suisse et étrangère. A droite : évolution du chômage.



Effets sur le chômage : les études divergent, mais presque rien n'indique d'effets d'éviction de grande ampleur

A titre de transition vers la question du chômage, étroitement liée à celle des salaires, la figure de droite du graphique 39 montre que le chômage (tel que défini par l'OIT) est resté constamment plus bas pour les Suisses que pour la population étrangère. Substitution et complémentarité jouent également un rôle central dans la question du chômage. En adéquation avec les conclusions concernant les effets sur les salaires, la plupart des études sur la situation de l'emploi relèvent également une relation complémentaire entre mains-d'œuvre nationale et étrangère (Flückiger, 2005, Kempeneers & Flückiger, 2012). Lalive et al. (2013) sont les seuls à obtenir des résultats statistiques démontrant un impact négatif de la LCP sur la main-d'œuvre nationale hautement qualifiée. Cueni & Sheldon (2011) identifient à l'inverse un risque de chômage accru entre 2003 et 2009 pour la main-d'œuvre nationale peu qualifiée du fait de la LCP, mais aucun effet d'éviction significatif pour les qualifications moyennes et supérieures. Losa et al. (2012), dans une étude portant plus spécifiquement sur la situation de l'emploi dans les régions frontalières entre 2001 et 2005, relèvent des éléments indiquant une certaine substitution entre mains-d'œuvre nationale et étrangère. Le fait que les résultats divergent entre les différentes études s'explique par l'emploi de données et de méthodes d'évaluation différentes.

Les conclusions de ces études ne permettent pas d'exclure totalement des effets négatifs de l'immigration sur le chômage. Ces effets d'éviction semblent cependant mineurs, et concerner une fois encore principalement le segment de la main-d'œuvre hautement qualifiée, où le chômage reste très faible et la demande importante. Dans

¹⁵ Des études menées régulièrement indiquent que le nombre d'infractions et de sous-enchères salariales présumées ont globalement reculé (SECO, 2014).

IMMIGRATION ET PRODUCTIVITÉ

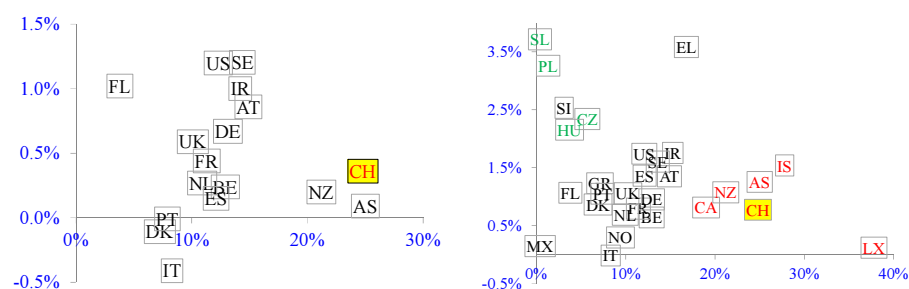
l'ensemble, l'immigration semble avoir été bien absorbée par le marché du travail (SECO, 2014). Pour conclure, et sur la base des études économétriques présentées dans cet encadré, l'immigration semble bien avoir été caractérisée ces dernières années par une relation de complémentarité, à l'instar de celle évoquée dans notre exemple initial, entre notre dessinateur-géomètre et l'ingénieur civil.

Le rapport entre immigration et productivité opère de façon indirecte via la formation, la capacité d'innovation ainsi que nombre d'autres facteurs, qui interviennent d'ailleurs aussi dans le cas de la main-d'œuvre domestique. Ces effets indirects sont toutefois souvent difficiles à isoler, car les paramètres employés pour mesurer la productivité, c'est-à-dire la productivité du travail et la PGF, recouvrent un ensemble disparate de facteurs, comme mentionné en introduction. Il faut en outre tenir compte du fait que ces différents canaux d'influence peuvent opérer à court et/ou à long terme.

Comme introduction dans cette section, nous examinons au moyen du graphique 40 la relation entre proportion d'étrangers¹⁶ et croissance de la productivité dans les pays de l'OCDE pour lesquels des données sont disponibles. La figure de gauche du graphique 40 peut être décrite comme une dispersion en nuage, sans relation systématique observable entre les deux dimensions. Les diagrammes de dispersion doivent toutefois être interprétés avec précaution. La figure de droite du graphique 40 pourrait ainsi sembler impliquer qu'une proportion plus importante d'étrangers se solderait par une croissance plus faible de la productivité.

graphique 40 : diagrammes de dispersion comparant la croissance de la productivité et la proportion d'étrangers

Graphique de gauche : axe horizontal = proportion moyenne d'étrangers (2002-2012), axe vertical = croissance moyenne de la productivité multifactorielle (même période); Graphique de droite : axe horizontal = proportions moyenne d'étrangers (même période), axe vertical = croissance moyenne de la productivité du travail (même période); codes pays dans la note en bas de page.¹⁷



source : OCDE

Faible corrélation entre la proportion d'étrangers et la productivité

Si l'on considère toutefois avec plus d'attention les positions extrêmes, on peut identifier deux groupes relativement homogènes qui sont responsables de la corrélation apparemment négative. Le groupe en haut à gauche du graphique (en vert), caractérisé par une forte croissance de la productivité et une faible proportion d'étrangers, est constitué presque exclusivement de pays d'Europe centrale et orientale, ayant connu auparavant un système d'économie planifiée. Ces pays se caractérisent (pour des raisons historiques) par une faible proportion d'étrangers et ont connu une forte croissance du PIB et de la productivité lors de leur phase de rattrapage économique. Le groupe qui se situe en bas à droite (en rouge) – proportion importante d'étrangers et faible croissance de la productivité – rassemble la Suisse, l'Australie, Israël, le Canada, le Luxembourg et la Nouvelle-Zélande. Ce sont des pays qui, du fait de leur niveau élevé de développement économique, attirent l'immigration tout en connaissant des taux de croissance relativement faibles. On voit donc qu'il est impossible d'étudier les effets de l'immigration directement sur la croissance de la productivité sans tenir

¹⁶ Si les immigrants ont une influence sur la productivité, celle-ci ne se limitera probablement pas à l'année de leur arrivée. Nous utilisons donc ici la proportion d'étrangers et non les taux annuels d'immigration.

¹⁷ CH : Suisse, AS : Australie, AT : Autriche, BE : Belgique, CA : Canada, CZ : Rép. Tchèque, DK : Danemark, EL : Estonie, FL : Finlande, FR : France, DE : Allemagne, GR : Grèce, HU : Hongrie, IR : Irlande, IS : Israël, IT : Italie, LX : Luxembourg, MX : Mexique, NL : Pays-Bas, NZ : Nouvelle-Zélande, NO : Norvège, PL : Pologne, PT : Portugal, SL : Slovaquie, SI : Slovénie, ES : Espagne, SW : Suède, UK : Grande-Bretagne, US : États-Unis.

Niveau de qualification de la population immigrante et productivité

La croissance de la productivité a toutefois été modeste ces dernières années

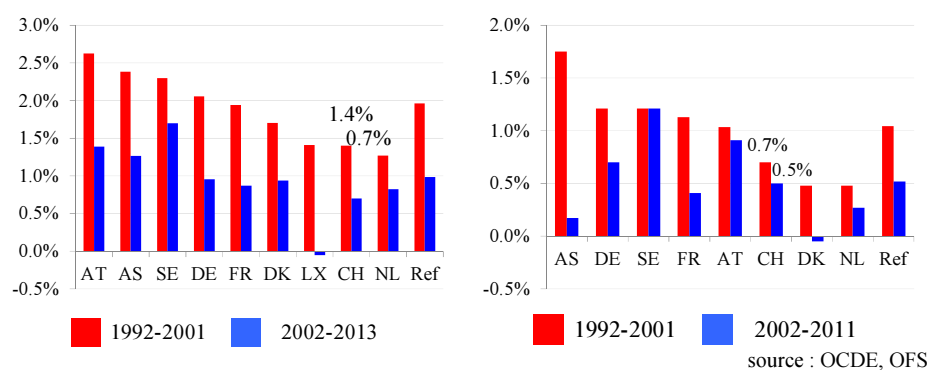
compte d'autres facteurs d'influence (indirects) et surtout du niveau de développement atteint. L'immigration et la proportion d'étrangers semblent en effet relégués au second plan par d'autres facteurs dans leurs effets sur la croissance de la productivité. Les données indiquent ainsi que l'immigration et la proportion d'étrangers ne corrèlent que peu avec la croissance de la productivité ou/et que cette dernière dépend bien plus largement de facteurs spécifiques à chaque pays (par exemple la structure de l'économie), dont les effets sont par conséquent dispersés.

Une des caractéristiques de la population immigrante des dernières années en Suisse est son haut niveau de qualification. Dans la mesure où un niveau de qualification élevé s'accompagne en principe d'une productivité supérieure, il y a lieu de supposer que ces immigrants de qualification élevée tirent vers le haut la productivité de l'économie Suisse. Les effets de l'immigration sur la productivité via le capital humain peuvent être évalués de façon indirecte au moyen du rendement de la formation. D'après une estimation prudente, ce rendement s'élève en Suisse à environ 8% (Suter, 2008). Ce pourcentage signifie qu'une année scolaire supplémentaire accroît le salaire de la personne, et donc en principe sa productivité, d'environ 8%. Avec les immigrants de la LCP, la durée de formation moyenne a augmenté de 0,17 ans entre 2003 et 2011. En multipliant ce chiffre par le rendement de la formation, on peut estimer que ces immigrants ont accru globalement la productivité de 1,36%, soit environ 0,15% par année (Can, Ramel, & Sheldon, 2014).

Les chiffres agrégés de la productivité du travail ne montrent toutefois qu'une évolution relativement décevante. La croissance de la productivité, même en présence d'une immigration caractérisée par un niveau élevé de formation, ne s'est pas accélérée ces dix dernières années, c'est même l'évolution contraire qui a été observée. La productivité du travail, qui affichait une croissance annuelle de 1,4% par année entre 1992 et 2001, a vu celle-ci ralentir à moins de 1% par année entre 2002 et 2013. La productivité globale des facteurs (PGF) affiche également un ralentissement de croissance, de 0,7% durant la première période à 0,5% durant la seconde. Comme le montre le graphique 41, la Suisse se situe dans la moyenne inférieure pour l'évolution de la productivité (OCDE, 2014). On voit toutefois aussi que pour tous ces pays, la croissance de la productivité a nettement ralenti entre les deux périodes ; ce ralentissement a touché plus largement la plupart des pays industrialisés.

graphique 41 : croissance de la productivité depuis 1992¹⁸

A gauche : croissance annuelle moyenne de la productivité du travail. A droite : croissance annuelle moyenne de la PGF.¹⁹



La productivité est influencée par de nombreux facteurs

Pour expliquer cette apparente contradiction entre, d'une part, une immigration dont la productivité est en principe supérieure à la moyenne et, d'autre part, une faible croissance de la productivité, on peut supposer que les effets positifs de l'immigration ont été voilés par d'autres facteurs ayant eu des effets inverses. Ainsi ces dernières années, ce sont surtout des secteurs actifs à l'international tels que l'industrie, les services financiers ou le commerce de gros dans lesquels s'est tassée la croissance de la productivité du travail, ce qui s'explique par conséquent plus probablement par un environ-

¹⁸ Les périodes ne sont pas tout à fait les mêmes, certaines données n'étant pas disponibles.

¹⁹ CH : Suisse, AS : Australie, AT : Autriche, DK : Danemark, FR : France, DE : Allemagne, LX : Luxembourg, NL : Pays-Bas, SE : Suède ; Ref : groupe de référence.

Effets à court terme sur la productivité :
le stock de capital comme facteur de limitation

L'ajustement différé du stock de capital freine l'intensité de capital

Thèse de la normalisation

nement conjoncturel difficile que par l'immigration, à l'instar de l'évolution mitigée de la productivité dans de nombreux pays depuis la crise financière. Comme les effets de l'immigration sur l'évolution de la productivité semblent ainsi voilés par d'autres facteurs, il est impossible d'atteindre des conclusions certaines en ce qui concerne l'économie dans son ensemble. Il est toutefois possible d'analyser quelques mécanismes d'influence spécifiques entre immigration et productivité et d'obtenir ainsi certains éclairages. Ce sera l'objet de la suite de ce thème spécial, où sera aussi considérée la distinction entre effets à court et à long terme.

Comme mentionné précédemment, l'immigration pourrait avoir freiné l'intensification du capital durant ces dernières années. L'offre de travail s'est accrue tandis que le stock de capital est resté stable dans l'immédiat. La croissance de l'intensité de capital (K/L), c'est-à-dire du stock de capital par travailleur ou par heure travaillée, a donc ralenti, ce qui a freiné à son tour l'évolution de la productivité du travail. La question centrale est de savoir si et à quel rythme le stock de capital s'ajuste à la nouvelle situation.

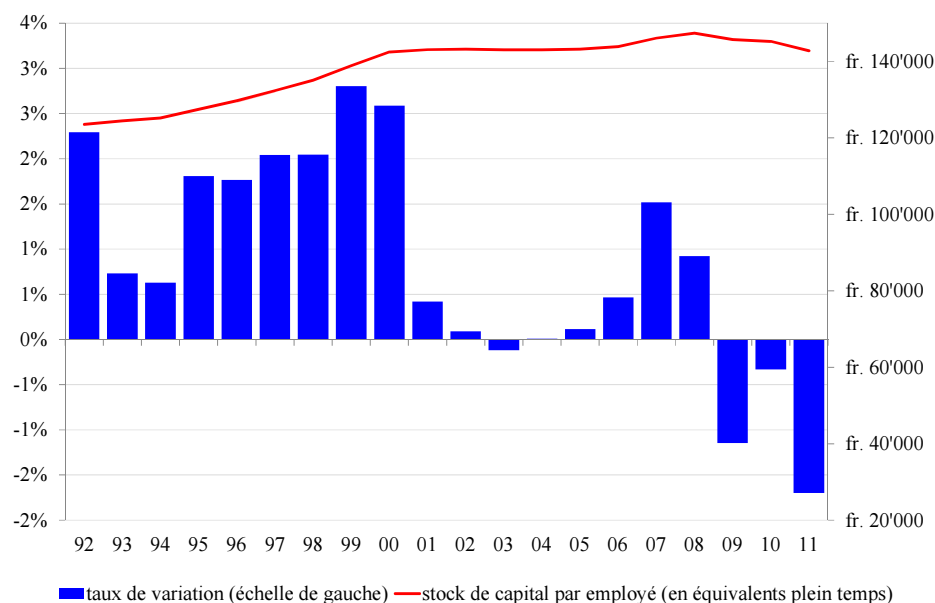
C'est un fait admis, depuis l'article essentiel de Solow sur la théorie de la croissance, qu'il existe un rapport positif entre capital par travailleur et productivité du travail (Solow 1956). Plus une main-d'œuvre dispose de machines (et d'une technologie de pointe), plus elle est productive et plus donc elle génère à moindre coûts les produits et services consommés. Un accroissement de l'intensité de capital est donc communément considéré comme bénéfique à la croissance. On peut admettre en outre que le stock de capital de l'économie d'un pays – machines, infrastructures, etc. – ne peut pas réagir immédiatement à une augmentation de la population. En cas de vague migratoire, donc, et à supposer que celle-ci ne soit pas contemporaine d'une hausse correspondante des investissements dans le stock de capital, le rapport entre les facteurs capital et travail se modifie, du moins temporairement. La nouvelle intensité de capital, plus faible, a en théorie un effet négatif sur le PIB par habitant.

Comme le montre le graphique 42, l'évolution économique a été effectivement caractérisée ces dernières années en Suisse par une forte croissance de l'emploi et un faible niveau d'investissements dans les équipements de production²⁰, avec pour résultat une quasi-stagnation de l'intensité en capital. La Suisse continuait toutefois d'afficher en 2010 une des intensités de capital les plus élevées au monde, derrière le Japon et le Luxembourg mais devant la Norvège (Berlemann, 2012). Dans ces conditions, on pourrait interpréter l'inflexion de tendance dans l'évolution de l'intensité de capital comme un phénomène de normalisation faisant suite à une expansion particulièrement forte. Les entreprises suisses, après avoir dû recourir préférentiellement à l'accumulation de capital pour assurer leur croissance, en raison du manque de main-d'œuvre qualifiée, auraient ainsi bénéficié sur ce front d'une certaine détente grâce à la LCP (Siegenthaler & Sturm, 2012) et la croissance économique a été dès lors marquée par une relative prépondérance du facteur travail. Siegenthaler & Sturm estiment qu'à long terme, l'effet négatif de la LCP sur l'intensité de capital devrait se dissiper et que celle-ci devrait s'ajuster aux nouvelles conditions.

²⁰ Les investissements productifs comprennent ici les machines, les équipements, l'informatique et les animaux productifs, mais pas les bâtiments et les travaux de génie civil.

graphique 42 :stock de capital par travailleur

Prix constants (2005)



source : OFS, SECO

Pénuries de stock de capital immobilier

Jusqu'en 2000, le stock de capital par équivalent plein-temps a progressé d'environ 1,5% ou plus chaque année, avant de stagner quelques années puis même de s'orienter à la baisse à partir de 2009. La crise économique mondiale joue ici un rôle important, avec les surcapacités qui l'ont accompagnée et qui ont rendu les entreprises plus circonspectes dans leurs investissements (Dembinski, Soissons, Kohler, & Schoenenberger, 2013). Cela d'autant plus que l'industrie manufacturière, responsable en temps normal d'une large partie des investissements productifs, a été durement touchée par la crise et par la hausse du franc qui s'en est suivie.

Comme pour le stock de capital mobilier, les infrastructures se retrouvent également temporairement – mais aussi parfois durablement, par exemple lorsque tout l'espace disponible a été utilisé – surchargées en cas de vague d'immigration. La saturation des infrastructures de transports, embouteillages sur les routes ou trains bondés, ainsi que la pénurie de logements et la hausse des prix de l'immobilier qui l'accompagne, occupaient récemment encore une place importante dans le débat sur l'immigration. L'argument est toutefois difficile à préciser. La demande sans cesse croissante de surface habitable par personne (OFS, 2014) ou l'augmentation de la mobilité, liée à la hausse de l'activité professionnelle et à l'allongement des distances jusqu'au lieu de travail²¹, produiraient également sans l'immigration des indices de pénurie tels que les hausses de prix. Ces hausses ne sont pas mauvaises en soi car elles contribuent à l'ajustement de l'offre et la demande sur ces divers marchés. Mais elles peuvent avoir un impact négatif sur la compétitivité des entreprises si elles génèrent pour celles-ci une hausse durable des coûts, du fait par exemple des frais liés aux embouteillages ou du prix du terrain²². Un autre effet négatif sur la productivité peut provenir de la réduction de la mobilité de la main-d'œuvre, lorsque des actifs doivent renoncer à changer d'emploi en raison du manque de logements.

Les immigrants participent au même titre que les nationaux au financement des infrastructures par le biais des impôts. La question du bilan fiscal de l'immigration ne sera pas abordée dans ce thème spécial et constitue un sujet d'analyse séparé²³.

²¹ Comme les immigrants s'établissent plutôt dans les villes, où les distances sont plus courtes, la distance journalière moyenne parcourue par les immigrants est en fait inférieure à celle des Suisses (OFS, 2014ew).

²² Des données allant dans ce sens sont exposées par Degen & Fischer (2009).

²³ Voir à ce sujet par exemple Can, Ramel & Sheldon (2014).

Effets à long terme sur la productivité	Il faut compléter l'analyse de ces facteurs intervenant plutôt à court terme par une analyse de quelques facteurs agissant plutôt à long terme, tels que la formation et le capital humain, la capacité d'innovation, l'activité entrepreneuriale, la compétitivité et les connexions internationales. Ces facteurs ont principalement des effets sur la PGF à long terme.
Capital humain et niveau de qualification	L'augmentation ces dernières années du niveau de qualification des immigrants peut être considérée comme un accroissement de la qualité du facteur travail. On peut supposer ainsi que l'immigration liée à la LCP a un effet positif par ce biais sur la productivité, même si cet effet, comme expliqué précédemment, semble avoir été voilé jusqu'à présent par d'autres facteurs. Des études empiriques pour d'autres pays indiquent que de tels accroissements du capital humain ont des effets à relativement long terme (Siegenthaler & Sturm, 2012), par exemple par des transferts de connaissances entre immigrants et main-d'œuvre locale.
Innovation, activité entrepreneuriale et compétitivité	Il est largement admis que la capacité d'innovation et l'activité entrepreneuriale influencent de façon prépondérante le potentiel de croissance à long terme d'un pays. Certaines mesures généralement considérées comme favorables à l'innovation, élever par exemple le niveau de qualification de la main-d'œuvre ou permettre une plus grande diversité sur le lieu de travail (Goldin, Cameron, & Balarajan, 2011.), ont été mises en œuvre ces dernières années en Suisse en quelque sorte automatiquement du fait de l'immigration. Peu d'études empiriques sur les effets à long terme de l'immigration sur la productivité ont été menées jusqu'à présent pour la Suisse, mais des études pour d'autres pays apportent des éclairages intéressants.
Etudes pour les Etats-Unis	Les prix Nobel et autres distinctions majeures dans les domaines scientifiques et culturels reviennent trois à quatre fois plus souvent à des immigrants qu'à des citoyens nés aux Etats-Unis (Putnam, 2007). Les étrangers ne constituent que 12% de la population américaine mais sont responsables d'environ un quart des dépôts de brevets (Wadhwa, Saxenian, Freemann, & Gereffi, 2009). Kerr (2013) et Kerr & Lincoln (2010) ont aussi observé qu'une région qui présente des taux d'immigration plus élevés affiche aussi de meilleures performances en termes d'emploi et d'innovation dans la science et l'ingénierie. Ils ne relèvent par ailleurs aucun effet d'éviction, mais au contraire un léger effet de stimulation sur la population résidente, ce qui concorde avec notre propos dans l'encadré sur la substitution/complémentarité. Hunt & Gauthier-Loiselle (2010) constatent qu'une augmentation de 1% de la proportion de jeunes diplômés étrangers par rapport à la population totale aux Etats-Unis accroît à long terme le nombre de brevets par habitant de 9 à 18%. Hormis ces effets directs, certains chercheurs postulent également des effets de second tour, par exemple l'attraction accrue qu'une plus grande diversité et une plus grande ouverture peuvent exercer sur les personnes de talent aux profils les plus divers et mobiles à l'international (Florida, 2002).
Etudes pour la Suisse	Une récente enquête portant sur environ dix-sept mille scientifiques dans seize pays montre que la Suisse est le pays qui emploie la proportion la plus élevée (56%) de scientifiques nés à l'étranger (Franzoni, Scellato, & Stephan, 2012). Selon l'institut IFJ (2013) la proportion des créations d'entreprises par des immigrants est passée de 22% en 2000 à 40% en 2013. Les nouvelles entreprises sont souvent considérées dans la littérature comme étant particulièrement bénéfiques au progrès technologique et à la compétitivité (Jovanovic & Rousseau, 2005). Il faut préciser que ces effets positifs n'apparaissent qu'après un certain temps. L'activité entrepreneuriale en particulier se manifeste généralement une fois seulement que les immigrants envisagent de vivre durablement dans leur pays d'accueil.
Connexions internationales	Les immigrants peuvent également, grâce à leurs connaissances spécifiques des langues et des cultures étrangères, faciliter les contacts lors de l'établissement de relations commerciales à l'étranger. Comme l'économie se fonde sur l'idée que la répartition du travail accroît l'efficacité, les facteurs qui vont dans ce sens sont en principe perçus favorablement. D'après une enquête auprès des entreprises sur les raisons motivant le recrutement de travailleurs étrangers, environ 10% des entreprises commerciales interrogées ont mentionné comme facteur d'embauche déterminant les connaissances spécifiques de la langue et du marché d'exportation (B,S,S, 2013). Des études empiriques menées dans d'autres pays relèvent également un rapport positif entre immigration et activités commerciales (Peri & Requena-Silvente, 2010).

CONCLUSIONS

Tableau synthétique des canaux d'influence

Une difficulté rencontrée dans l'analyse des rapports entre immigration et croissance économique est que l'évolution économique est influencée simultanément par de nombreux autres facteurs (conjoncture, mutations structurelles, démographie, ...). Il est donc difficile d'appréhender et de quantifier les effets d'un seul facteur tel que l'immigration. L'analyse de certaines influences spécifiques peut être toutefois riche d'enseignements.

Le Tableau 5 présente schématiquement les canaux par lesquels l'immigration influence l'évolution économique et en particulier la croissance du PIB par habitant ; distinction y est faite entre influence à court et à moyen/long terme.²⁴

Les notions de « court » et de « moyen / long » termes connaissent différents emplois en économie et il convient donc de définir brièvement l'usage qui en est fait ici. Il serait faux de croire que le long terme fait nécessairement référence à des instants distants dans le futur et que le court terme se réfère à l'actualité (mois ou trimestres en cours ou à venir). Cette distinction entre court et moyen terme fait davantage référence aux deux aspects suivants :

- En théorie économique, le concept d'équilibre de marché occupe une place importante. Des frictions (obstacles) peuvent empêcher les équilibres de se former ou perturber ceux qui existent, parfois sur de longues périodes (plusieurs années). Le concept de « long terme » se réfère au fait qu'un équilibre s'opère si les frictions existantes diminuent (ou ne sont pas présentes sur le long terme). Ces équilibres peuvent également avoir des effets à court terme, mais qui seront dissimulés par les effets des frictions.
- Les liens de « causalité » (ou tout simplement d'influence) ont souvent en économie un caractère dynamique (l'immigration d'aujourd'hui aura des effets sur la démographie de demain). Toutefois, dans le cas de phénomènes « à long terme », ces effets ne sont pas directement visibles. Au fil du temps, de nouveaux événements imprévisibles peuvent venir influencer les variables économiques, et il est très difficile, parfois même impossible, d'isoler ces événements et de quantifier les seuls effets « à long terme ».

Notre tableau de synthèse propose donc une vision consolidée des différents arguments avancés dans notre texte. Le signe + désigne les effets positifs, - les effets négatifs, +/- les effets totaux incertains, = les effets relativement neutres. « Court terme » et « long terme » sont employés dans le sens exposé ci-dessus.

Tableau 5 : tableau synthétique des canaux d'influence

	court terme *	moyen et long terme **
Croissance économique		
PIB (Y)	+	+
BIP par tête (Y/P)	+/-	+
Arbeitsangebot		
Temps de travail (L/ET)	+/-	=
Taux d'emploi (ET/(ET+EL))	+/-	=
Participation au marché du travail ((ET+EL)/P15-64)	+	=
Démographie (P15-64/P)	+	=
Productivité		
Productivité de travail (Y/L)	+/-	+
Intensité de capital (K/L) et infrastructure	-	=
Productivité totale des facteurs (PTF)	+	+
Education et capital humain	+	+
Innovation, esprit d'entreprise et concurrence	+	+
Maillage international	+	+

*/** voir nos remarques en dessus du tableau

+ : effets positifs, +/- : effets incertains, - : effets négatifs, = effets neutres

²⁴ On trouvera une présentation similaire dans Siegenthaler & Sturm (2012).

Les effets sur l'offre de travail sont positifs mais limités sur le long terme

On peut considérer que l'immigration de ces dernières années a eu des effets positifs sur l'offre de travail. Les travailleurs étrangers ont répondu aux besoins de l'économie et contribué ainsi à atténuer le manque de main-d'œuvre sur le marché du travail suisse. Cela a eu pour effets une nette croissance de l'emploi et une augmentation de la participation au marché du travail, laquelle était déjà élevée en comparaison internationale, conséquences qui ont eu à leur tour des répercussions positives sur le PIB par habitant. Des effets indésirables à court terme, tels qu'une éviction de la main-d'œuvre locale avec pression sur les salaires ou une hausse du chômage n'ont pas été observés à ce jour, du moins dans des proportions significatives, mais il faudra aussi rester attentif à l'avenir à de tels effets. Les effets positifs d'une augmentation de l'offre de travail sur la croissance économique par habitant sont toutefois limités dans le temps. D'une part, le processus de vieillissement démographique n'est pas supprimé par l'immigration, mais seulement retardé, et d'autre part la participation au marché du travail ne peut pas s'accroître de façon illimitée.

Les effets sur la croissance de la productivité sont ambivalents à court terme, légèrement positifs à long terme

L'accroissement de la productivité du travail est le moteur principal de la croissance économique à long terme. S'il est vrai que la productivité du travail n'a progressé que modérément en Suisse ces dix dernières années, cela ne prouve pas que l'immigration n'ait pas eu d'effet positif. Il faut aussi tenir compte du fait que de nombreux pays ont également enregistré une évolution plutôt mitigée de leur productivité depuis la crise financière, ce qui s'explique plutôt par les séquelles de la crise. La forte immigration de ces dix dernières années pourrait en revanche avoir freiné la productivité en raison du ralentissement de l'intensité de capital qui l'a accompagnée, dès lors que le stock de capital déjà présent s'est conjugué à une offre de travail en hausse. Dans le même temps, les investissements des entreprises ont évolué de façon très hésitante en raison de facteurs conjoncturels. A terme, cet effet négatif devrait progressivement disparaître, à mesure que s'ajustera le stock de capital, tandis que les facteurs favorables à la productivité, notamment l'accroissement du capital humain et le bon niveau de qualification des immigrants, pourraient déployer plus fortement leurs effets. Des études internationales permettent enfin de supposer que l'immigration de travailleurs bien formés influence favorablement la capacité d'innovation, l'activité entrepreneuriale et les contacts économiques à l'étranger.

Remarques finales

Les éclairages apportés par ce thème spécial permettent de conclure avec prudence que l'immigration de ces dernières années a probablement eu une influence positive sur la croissance économique par habitant en Suisse, et pourrait continuer de le faire à l'avenir. On doit cependant se garder de prévisions trop optimistes quant à l'ampleur des effets sur la croissance et sur la productivité. Ces effets pourront rester à l'avenir relativement modestes (par rapport à l'ensemble des autres facteurs d'influence), et leur évaluation (quantitative) restera difficile, d'autres facteurs (par exemple la situation conjoncturelle) pouvant aisément s'y superposer. Même si les effets de l'immigration sur la croissance restent modestes, cumulés sur plusieurs décennies, ils influencent le niveau du PIB par habitant. C'est pour cette raison que la question de l'impact de l'immigration sur la croissance ne doit pas être négligée sur un plan politique.

Bibliographie

- Abramovitz, M. (1993). The Search for Sources of Growth: Areas of Ignorance, Old and New. *Journal of Economic History*, 53(2), pp. 217-243.
- Aleksynska, M., & Ahmed, T. (2009). Immigration, Income and Productivity of Host. *Working Paper No 2009 - 23*: Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII).
- Angrist, J., & Pischke, J.-S. (2009). Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion. Princeton University Press.
- B,S,S. (2013). Motifs de l'immigration en Suisse des ressortissants des Etats membres de l'UE-25/AELE : étude des motifs de migration des nouveaux arrivants et des motifs de recrutement des employeurs. Etude réalisée pour l'Office fédéral des migrations.
- BAK Basel. (2013). Bedeutung der Personenfreizügigkeit aus Branchensicht. Ergebnisse einer Unternehmensbefragung. Etude commandée par les associations économiques et sectorielles Swissmem, hotelleriesuisse, Fédération textile suisse (FTS), Association suisse d'assurances (ASA), scienceindustries, Association patronale des banques en Suisse (AGV Banken), economiesuisse, Fruit-Union Suisse et Cliniques privées suisses.
- Basten, C., & Michael, S. (2013). Do Immigrants Take or Create Residents' Jobs? Quasiexperimental Evidence from Switzerland. *KOF Working Papers No.335*, EPF Zurich.
- Becker, G., Glaeser, E., & Murphy, K. (1999). Population and Economic Growth. *American Economic Review*, 89(2), pp. 145-149.
- Berleemann, M. W.-E. (2012). Estimating aggregate capital stocks using the perpetual inventory method: New empirical evidence for 103 countries. Helmut Schmidt Universität. *Working Paper Series 125*.
- Borjas, G. (1994). The Economics of Immigration. *Journal of Economic Literature*, XXXII, pp. 1667-1717.
- Borjas, G. (2003). The labor demand curve is downward sloping: reexamining the impact of immigration on the labor market. *Quarterly Journal of Economics*, pp. 1335-1374.
- Can, E., Ramel, N., & Sheldon, G. (2014). Effekte der Personenfreizügigkeit auf die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz. Forschungsstelle für Arbeitsmarkt- und Industrieökonomik (FAI), Universität de Bâle. Bâle : étude commandée par l'Union patronale suisse.
- Cueni, D., & Sheldon, G. (2011). Die Auswirkungen der Personenfreizügigkeit der Schweiz mit der EU auf die Löhne einheimischer Arbeitskräfte. WWZ Forschungsbericht 2011/05, Universität de Bâle.
- Degen, K., & Fischer, A. (2009). Immigration and Swiss House Prices. Centre for Economic Policy Research.
- Dembinski, P., Soissons, H., Kohler, E., & Schoenenberger, A. (2013). Productivité et rentabilité du capital physique et financier. Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO). Berne: Strukturberichterstattung N° 50/5.
- Eurostat. (2014). Number of children per women. Consulté le 24 juillet 2014 sur Total fertility rate (tsdde220): <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdde220>
- Favre, S. (2012). The Impact of Immigration on the Wage Distribution in Switzerland. Universités de Linz et Zurich. *NRN Working Paper 1108/2011*.
- Florida, R. (2002). The Economic Geography of Talent. *Annals of the Association of American Geographers*, 92(4), pp. 743-755.
- Flückiger, Y. (2005). Analyse der Auswirkungen der Ausdehnung der Personenfreizügigkeit auf die neuen Mitgliedsländer der Europäischen Union in Bezug auf den Schweizerischen Arbeitsmarkt. Observatoire Universitaire de l'Emploi, Université de Genève. Commandé par l'Office fédéral des migrations (ODM).
- Franzoni, C., Scellato, G., & Stephan, P. (2012). Foreign Born Scientists: Mobility Patterns for Sixteen Countries. *NBER Working Paper 18067*.
- Gerfin, M., & Kaiser, B. (2010). The Effects of Immigration on Wages: An Applica-

- tion of the Structural Skill-Cell Approach. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 146(4).
- Goldin, I., Cameron, G., & Balarajan, M. (2011). *Exceptional People: How Migration Shaped Our World and Will Define Our Future*. Princeton: Princeton University Press.
- Henneberger, F., & Ziegler, A. (2011). Evaluation der Wirksamkeit der flankierenden Massnahmen zur Personenfreizügigkeit. Teil 2: Empirische Überprüfung des Auftretens von Lohndruck aufgrund des Immigrationsdrucks aus den EU17/EFTA-Mitgliedstaaten. *Diskussionspapier Nr. 125*, Forschungsinstituts für Arbeit und Arbeitsrecht, Universität St. Gallen.
- Hunt, J., & Gauthier-Loiselle, M. (2010). How Much Does Immigration Boost Innovation? *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(2), pp. 31-56.
- IFJ, Institute für Jungunternehmen (2013). Ausländer gründen 4 von 10 Firmen. Consulté le 10 septembre 2014 sur Wirtschaft: <http://www.srf.ch/news/wirtschaft/auslaender-gruenden-4-von-10-firmen>
- Jovanovic, B., & Rousseau, P. (2005). General Purpose Technologies. In P. Aghion, & S. Durlauf, *Handbook of Economic Growth*. Elsevier B.V.
- Kempeneers, P., & Flückiger, Y. (2012). Immigration, libre circulation des personnes et marché de l'emploi. Observatoire Universitaire de l'Emploi, Université de Genève.
- Kerr, W. (2013). U.S. High-Skilled Immigration, Innovation, and Entrepreneurship: Empirical Approaches and Evidence. NBER. *NBER Working Paper No. 19377*.
- Kerr, W., & Lincoln, W. (2010). The Supply Side of Innovation: H-1B Visa Reforms and U.S. Ethnic Invention. *Journal of Labor Economics*, 28(3), pp. 473-508.
- Lalive, R., Zweimüller, J., & Favre, S. (2013). Verdrängungseffekte des Freizügigkeitsabkommens Schweiz-EU auf dem Schweizer Arbeitsmarkt. Etude commandée par le SECO, Berne.
- Losa, F., Bigotta, M., & Gonzales, O. (2012). Libera circolazione: gioie o dolori? Ufficio di statistica, Repubblica e Cantone Ticino.
- Maddison, A. (2010). Groningen Growth and Development Center. Consulté le 9 septembre 2014 sur Historical Statistics: <http://www.ggd.net/maddison/oriindex.htm>
- Müller, T., Asensio, N., & Graf, R. (2013). Les effets de la libre circulation des personnes sur les salaires en Suisse. Observatoire Universitaire de l'Emploi, OUE; Université de Genève.
- OCDE. (2013). International migration policies and data. Consulté le 21 juillet 2014 sur Key indicators on International Migration: A.1.4 Stocks of foreign-born population: <http://www.oecd.org/migration/mig/keyindicatorsoninternationalmigration.htm>
- OCDE. (2014). Statistical resources. Consulté le 4 août 2014 sur OECD.StatExtracts: <http://stats.oecd.org/>
- OFS. (2014a). Nationalité. Consulté le 21 juillet 2014 sur Migration et intégration – Indicateurs : part de la population résidente permanente étrangère : <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/01/07/blank/key/01/01.html>.
- OFS. (2014b). Productivité – Données, indicateurs. Consulté le 16 septembre 2014 sur Productivité multifactorielle : <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/04/03/blank/key/04.html>
- OFS. (2014c). Bilan de la population résidente permanente. Consulté le 22 juillet 2014 sur Etat et structure de la population – Données détaillées : <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/01/02/blank/data/01.html>
- OFS. (2014d). Surface habitable par personne. Consulté le 28 juillet 2014 sur Développement durable - MONET : <http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/fr/index/themen/21/02/ind32.indicator.70401.290102.html>
- OFS. (2014e). Pendlermobilität in der Schweiz 2012. Consulté le 28 juillet 2014 sur

- Publikationen :
<http://www.bfs.admin.ch/bfs/portal/de/index/news/publikationen.html?publicationID=5563>
- Ottaviano, G., & Peri, G. (2012). Rethinking the Effects of Immigration on Wages. *Journal of the European Economic Association*, 10(1), pp. 152-197.
- Peri, G., & Requena-Silvente, F. (2010). The trade creation effect of immigrants: evidence from the remarkable case of Spain. *Canadian Journal of Economics*, 43(4), pp. 1433-1459.
- Prichett, L. (2006). Let Their People come: Breaking the Gridlock on International Labor Mobility. Center for Global Development. Baltimore: Brookings Institution Press.
- Productivity Commission. (2011). A 'Sustainable' Population? — Key Policy Issues. Productivity Commission, Australian Government.
- Putnam, R. (2007). E Pluribus Unum: Diversity and Community in the Twenty-first Century. *Scandinavian Political Studies*, 30(2).
- SECO. (2014). Dixième rapport de l'Observatoire sur la libre circulation des personnes entre la Suisse et l'UE : Répercussions de la libre circulation des personnes sur le marché suisse du travail. Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) ; Office fédéral des migrations (ODM) ; Office fédéral de la statistique (OFS) ; Office fédéral des assurances sociales (OFAS).
- Siegenthaler, M., & Sturm, J.-E. (2012). Das Personenfreizügigkeitsabkommen Schweiz-EU / EFTA und das Wachstum des BIP pro Kopf in der Schweiz. Rapport commandé par l'Office fédéral des migrations (ODM). KOF Swiss Economic Institute, EPF Zurich.
- Solow, R. (1956). A contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), pp. 65-94.
- Stalder, P. (2010). Free Migration between the EU and Switzerland: Impacts on the Swiss Economy and Implications for Monetary Policy. Zurich: Swiss National Bank Research.
- Suter, S. (2006). Bildung oder Begabung? Ökonometrische Untersuchungen zu den Ursachen. Hamburg: Dr. Kovac.
- The Economist. (12 janvier 2013). The great innovation debate. Consulté le 7 août 2014 sur The Economist: <http://www.economist.com/news/leaders/21569393-fears-innovation-slowness-are-exaggerated-governments-need-help-it-along-great>
- Wadhwa, V., Saxenian, A., Freemann, R., & Gereffi, G. (2009). America's Loss Is the World's gain: America's New Immigrant Entrepreneurs, Part IV. Consulté le 30 juillet 2014 sur SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1348616
- World Bank. (2006). Global Economic Perspectives: Economic Implications of Remittances and Migration. Washington DC.

Impressum

ISSN 1661-349X

Les "Tendances conjoncturelles" paraissent quatre fois par an (début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format PDF. Elles sont également publiées comme document annexé à "La Vie économique", dans les numéros de janvier/février, avril, juillet/août et octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

Tél. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Thèmes, Situation économique, Tendances conjoncturelles