



## Tendances conjoncturelles, été 2015

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

Page

Survol	Comme attendu, la Suisse a connu un ralentissement brutal de sa croissance suite à l'abandon du cours plancher face à l'euro. A condition que l'économie mondiale poursuive son redressement et que l'économie nationale continue à dynamiser la croissance, le Groupe d'experts de la Confédération table désormais sur une croissance plutôt modérée mais toujours positive pour 2015 et 2016.	2
--------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---

### Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Au début de l'année, la croissance de l'économie mondiale a été un peu moins dynamique que prévu. L'économie américaine a légèrement reculé au 1 <sup>er</sup> trimestre. Toutefois, ceci s'explique également par des circonstances particulières de caractère temporaire. En même temps, certaines grandes économies émergentes ont perdu de leur élan. La croissance de la zone euro, elle, est restée modérée.	3
Cadre monétaire	L'assouplissement monétaire de la BCE affaiblit l'euro et baisse les taux d'intérêt à long terme en Europe. Depuis l'abandon du cours plancher face à l'euro, le franc suisse reste fort et les taux d'intérêt restent à des niveaux historiquement bas.	9

### Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Le choc du franc fort survenu en janvier de cette année a pesé sur la performance économique de la Suisse. Le PIB réel a régressé de 0,2% au 1 <sup>er</sup> trimestre 2015. L'économie domestique a empêché un recul plus marqué.	15
Production	La croissance a fortement ralenti dans de nombreux secteurs. Le commerce, l'hôtellerie et la restauration sont les secteurs ayant le plus souffert. Seuls la construction et la santé sont ont enregistré une croissance clairement positive.	15
Dépense	Au 1 <sup>er</sup> trimestre 2015, la consommation privée a été le plus fort stimulateur conjoncturel. La consommation publique ainsi que les investissements dans la construction et dans les biens d'équipement ont connu une croissance modérée. Le commerce extérieur a livré des impulsions négatives.	17
Marché du travail	Au 1 <sup>er</sup> trimestre 2015, l'emploi a continué de progresser. Toutefois, plusieurs indicateurs avancés pointent vers un ralentissement de sa croissance.	25
Prix	En raison de la baisse des prix de l'énergie et de l'appréciation du franc suisse, les prix ont diminué de façon spectaculaire depuis le début de l'année. Aussi bien le taux d'inflation que l'inflation sous-jacente sont négatifs.	29

### Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Le début de l'année a été marqué par un léger ralentissement de l'économie mondiale. Les Etats-Unis ont enregistré un 1 <sup>er</sup> trimestre négatif mais devraient retrouver un certain dynamisme dans les trimestres à venir. Le rythme de croissance dans la zone euro devrait rester modéré.	32
Prévisions	Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit un ralentissement sensible de la croissance du PIB, qui devrait passer de 2,0% en 2014 à 0,8% en 2015, puis augmenter à nouveau pour atteindre 1,6% en 2016. Cette évolution devrait s'accompagner d'une légère hausse du chômage. Au printemps, les prévisions étaient légèrement plus optimistes.	33
Risques	L'économie suisse vit une période d'adaptation au franc fort et reste vulnérable à de nouvelles fluctuations du taux de change. D'autres risques tiennent à l'affaiblissement du commerce mondial et aux relations difficiles avec l'UE.	34

## Tendances conjoncturelles en bref

<b>Economie mondiale</b>	<p>L'économie mondiale a connu un début d'année un peu plus faible que prévu. Au 1<sup>er</sup> trimestre, les Etats-Unis ont enregistré une baisse du PIB partiellement due à des circonstances particulières de caractère temporaire. Grâce à la baisse des prix du pétrole, à la faiblesse de l'euro et à une politique monétaire expansionniste, la croissance dans la zone euro a retrouvé un certain élan. Des contributions positives à la croissance ont été livrées par les quatre grands pays de la zone euro, l'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie. Toujours non résolue, la crise de la dette en Grèce constitue l'un des risques les plus importants. La dynamique économique des grands pays émergents a faibli. Le rythme de croissance de l'économie chinoise s'est un peu ralenti. Quant au Brésil et à la Russie, on s'attend à un recul de leur PIB pour cette année. L'Inde, par contre, affiche une croissance dynamique.</p>
<b>Economie suisse</b>	<p>Le choc venant des cours de change (abandon du cours plancher face à l'euro) a profondément marqué le début de l'année. Au 1<sup>er</sup> trimestre, le PIB réel a reculé de 0,2%. L'impact le plus fort s'est fait ressentir dans l'industrie d'exportation. La balance commerciale des biens a livré des contributions négatives à la croissance, essentiellement du fait de la baisse des exportations. La contribution de la balance commerciale des services a été, elle aussi, négative. La croissance demeurera mitigée, selon les indicateurs du climat économique.</p> <p>Le Groupe d'experts de la Confédération table désormais sur une croissance du PIB de la Suisse de 0,8% en 2015 (au lieu de 0,9% prévu en mars). A condition que la demande intérieure soit robuste et que l'économie mondiale se redresse, il continue ainsi de penser que l'appréciation du franc ne devrait pas entraîner l'économie suisse dans une profonde récession. Pour l'année 2016, la croissance attendue du PIB à prix constants est de 1,6% (au lieu de 1,8% publié en mars).</p> <p>Sur le marché du travail, le nombre des personnes au chômage a recommencé à augmenter depuis février (récemment à un rythme d'environ 1'500 personnes par mois, après correction des influences saisonnières). En mai, le taux de chômage désaisonnalisé était de 3,3%. Pour cette année, la prévision du taux de chômage moyen de 3,3% est restée inchangée, mais elle a été légèrement revue à la hausse pour 2016 (3,5% en moyenne annuelle, au lieu des 3,4% publiés en mars).</p> <p>Depuis janvier, l'appréciation du franc suisse influe fortement sur plusieurs prix (prix à la production, à l'importation, à l'exportation et à la consommation). La tendance à la baisse des prix à la consommation en Suisse s'est poursuivie jusqu'en mai. La prévision de l'évolution des prix à la consommation est également restée inchangée (-1,0% en 2015 et 0,3% en 2016).</p>
<b>Risques</b>	<p>L'impact conjoncturel de la force du franc suisse reste difficile à évaluer. L'économie suisse reste très exposée à de nouvelles variations importantes du taux de change. En ce qui concerne la Grèce, par exemple, les chances de trouver une solution à la crise économique restent très incertaines. Les risques relatifs à l'évolution (à court terme) du taux de change du franc suisse par rapport à l'euro persistent donc. A l'inverse, une résolution temporaire de la crise et une embellie conjoncturelle plus forte qu'attendue dans la zone euro en cours d'année 2015 devraient faciliter une dépréciation du franc par rapport à l'euro.</p> <p>La récession en Russie et celle pronostiquée pour cette année au Brésil, de même que le ralentissement de la croissance de plusieurs économies émergentes d'Asie, sont autant de phénomènes qui risquent de freiner davantage que prévu la dynamique du commerce mondial. Dans ce cas de figure, la prévision de croissance pour la Suisse devrait à nouveau être révisée, car ces pays ont joué ces dernières années un rôle non négligeable pour le commerce extérieur de la Suisse.</p> <p>Enfin, la dynamique de l'investissement, déjà freinée par les incertitudes quant aux relations institutionnelles de la Suisse avec l'Union européenne, pourrait être encore ralentie par celles liées au nouveau cadre monétaire (taux directeurs négatifs en Suisse, assouplissement quantitatif de la BCE).</p>

## Economie mondiale et cadre monétaire

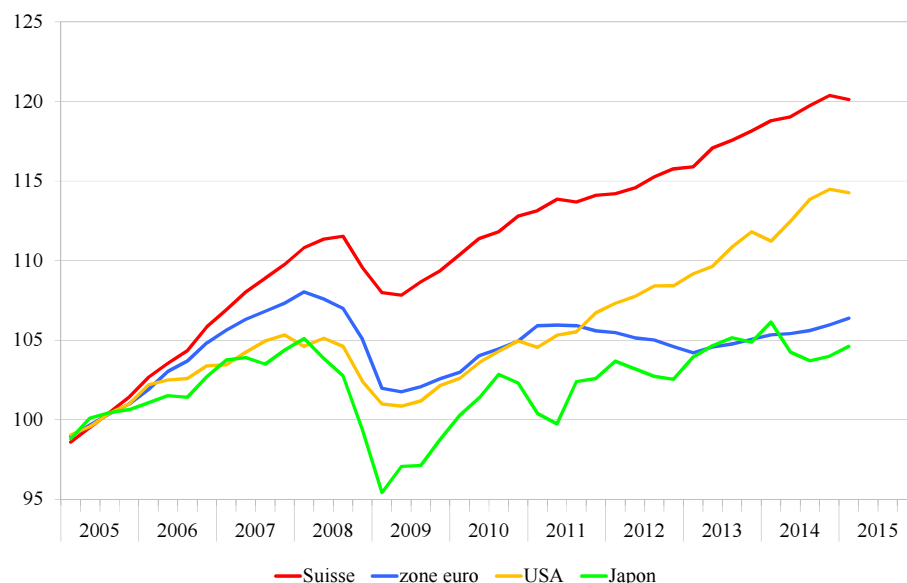
### Economie mondiale

L'expansion modérée, une tendance générale persistante

Le cours de l'économie mondiale a connu un certain ralentissement au début de 2015. Dans la zone euro, la croissance se poursuit à un rythme modéré. Après trois trimestres positifs, les Etats-Unis enregistrent un recul du PIB, dont une part est toutefois imputable à certains facteurs spécifiques ayant des effets à court terme. Récemment, la dynamique macro-économique a faibli dans quelques grands pays émergents. Pour l'année en cours, il faut s'attendre à un recul du PIB en Russie et au Brésil. La Chine est confrontée à un refroidissement des marchés immobiliers et à une assez faible demande intérieure. L'Inde, par contre, affiche des taux de croissance élevés. Dans l'ensemble, la tendance générale à une expansion modérée de l'économie mondiale devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres.

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

indice réel, 2005=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### Etats-Unis

Trimestre négatif dû en partie à des circonstances particulières

Après trois trimestres positifs, l'économie des Etats-Unis a enregistré, au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, un recul de 0,2% (graphique 1). La tendance de ces dernières années persiste : quelques trimestres positifs sont suivis d'un brusque recul dû, en partie du moins, à des circonstances particulières de caractère temporaire, notamment au fait que l'hiver dernier a été relativement rude. De plus, au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, le conflit du travail entre les dockers et les opérateurs portuaires sur la côte ouest a pesé sur le commerce extérieur et abouti à un véritable blocage des importations. Ce problème a été résolu en mars, après la fin de la grève, ce qui a entraîné un regain subit d'importations. Cependant, d'autres facteurs semblent avoir exercé des effets ralentisseurs à moyen terme sur le commerce extérieur et l'économie des Etats-Unis, notamment le fort taux de change du dollar, qui s'est apprécié de plus de 10% en une année (en termes réels pondérés en fonction du commerce extérieur). Des entreprises étasuniennes se voient dès lors confrontées à des pertes de compétitivité-prix sur les marchés internationaux. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, le déficit du commerce extérieur des Etats-Unis a augmenté de plus de 16% par rapport au trimestre précédent.

Contributions modérées de la demande intérieure

La demande intérieure, au 1<sup>er</sup> trimestre de cette année, a elle aussi évolué de façon modérée. En dépit d'indicateurs de climat largement positifs et de la croissance de l'emploi durant les derniers trimestres, tant les ménages privés, dans leur consommation, que les entreprises, dans leurs investissements, se sont montrés plutôt circonspects. En outre, les bas prix du pétrole et de l'énergie pèsent sur la rentabilité des entreprises du secteur énergétique. L'extraction – relativement coûteuse – de l'huile de schiste aux Etats-Unis devient ainsi souvent une opération à perte. En une année, le nombre des têtes de forage actives a considérablement diminué. La conjoncture étasun-

La situation favorable sur le marché du travail laisse espérer une rapide amélioration

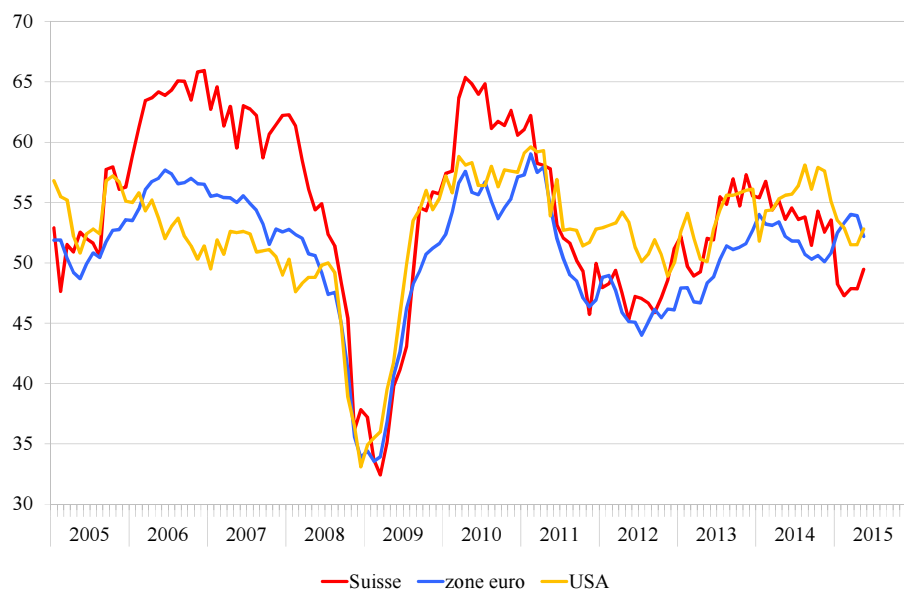
nienne n'en est que plus dépendante des impulsions à la croissance venant de la consommation privée. Jusqu'ici, toutefois, les effets positifs, sur la consommation des ménages étasuniens, que l'on pouvait escompter du fait des bas prix de l'énergie et de l'amélioration continue de la situation sur le marché du travail, sont restés bien en-deçà des attentes.

Actuellement, aux Etats-Unis, quelques indicateurs du climat économique font état d'une amélioration, tel l'indice des directeurs d'achats de l'industrie (graphique 2). De même, la situation s'améliore de plus en plus sur le marché du travail, ce qui laisse escompter une reprise imminente de la croissance. L'économie étasunienne a créé, en mai de cette année, 280'000 nouveaux emplois, soit nettement davantage que prévu par la plupart des économistes, et malgré les suppressions de postes pratiquées depuis cinq mois déjà dans la branche pétrolière. La création d'emplois a donc eu lieu essentiellement dans le secteur des services. En mai, le taux de chômage (désaisonnalisé) était de 5,5% (graphique 3), dépassant de 0,1 point de pourcentage celui du mois précédent. Un autre indicateur du marché du travail, qui recense également les travailleurs dits « découragés », c.-à-d. ceux qui ont renoncé à chercher un emploi et se tiennent à l'écart du marché du travail, ainsi que les personnes « sous-employées », s'est maintenu en mai au même niveau que le mois précédent (10,8%).

On invoque fréquemment l'argument selon lequel les taux de chômage officiels, aux Etats-Unis, ne donnent qu'une image très incomplète de la situation réelle étant donné que de très nombreuses personnes, confrontées à la difficulté de trouver un emploi, se sont retirées du marché du travail ces dernières années. En fait, on constate que le taux d'activité a baissé de 66% à environ 63% depuis 2008. Il serait toutefois erroné d'imputer entièrement cette évolution à la conjoncture. D'après des données émanant du FMI<sup>1</sup>, environ la moitié de la baisse du taux d'activité depuis 2007 peut s'expliquer par l'évolution démographique ; à cela s'ajoutent d'autres facteurs structurels, tels qu'une participation croissante aux offres de formation postobligatoire. Toutefois, selon ces données, 33% à 43% de la baisse du taux d'activité sont dus à des effets conjoncturels.

### 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

La lente reprise se poursuit

Le PIB de la zone euro a enregistré une croissance de 0,4% au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 (graphique 1), soit aussi rapide que durant le trimestre précédent. Malgré les impulsions favorables du fait des bas prix du pétrole, d'un euro faible et d'une politique monétaire expansive, la reprise est donc extrêmement lente. Les principales contributions à la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 ont été données par la consommation privée

<sup>1</sup> Balakrishnan R. et al., 2015 : Recent U.S. Labor Force Dynamics: Reversible or not ?, IMF Working Paper 15/76

(+0,3%) et la formation brute de capital (+0,2%), tandis que le commerce extérieur a exercé une influence négative sur la croissance du PIB. La répartition régionale des impulsions à la croissance s'est légèrement modifiée. L'Espagne, dont la croissance a gagné une fois de plus 0,2 point de pourcentage, a affiché au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 un solide plus de 0,9%. Après trois trimestres plutôt faibles, la France a dépassé les prévisions avec une croissance de +0,6%. L'Italie s'est distinguée par le taux de croissance trimestriel le plus fort depuis mi-2011 (+0,3%). L'Allemagne, quoique enregistrant également un taux de croissance de +0,3%, est toutefois restée en-deçà des prévisions.

Evolution également peu dynamique du marché du travail

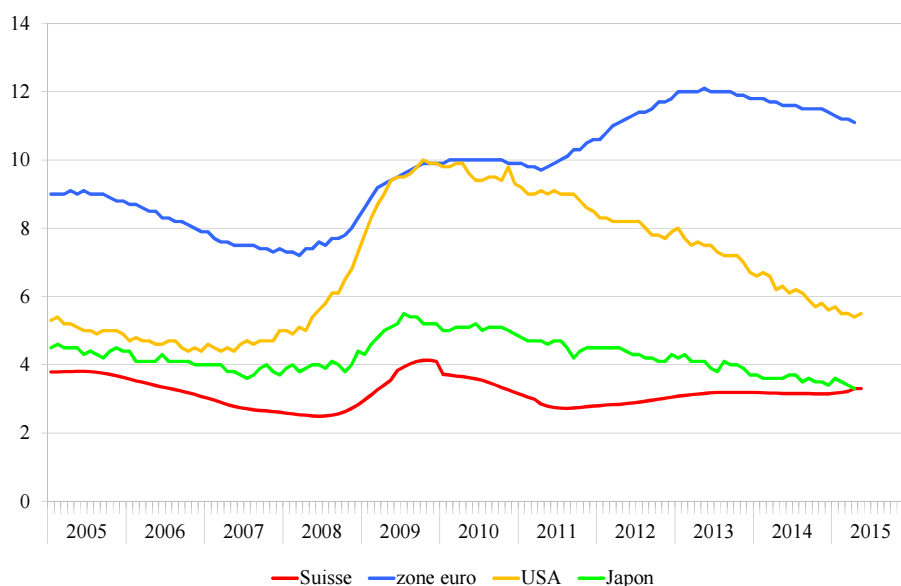
L'évolution du marché du travail montre, elle aussi, que la reprise économique est hésitante. Dans la zone euro, le taux de chômage (corrigé des variations saisonnières) était de 11,1% en avril, soit inférieur de 1 point de pourcentage au maximum de l'été 2013 (graphique 3). Toutefois les statistiques concernant l'ensemble de la zone euro masquent toujours une grande hétérogénéité entre les pays membres. Ainsi, l'Allemagne a affiché le taux de chômage le plus faible (4,7%), et la Grèce le plus fort (25,4% en février).

Accélération attendue en Allemagne

L'économie allemande a fait preuve en début d'année d'un dynamisme relativement faible, alors qu'elle avait gagné en vitalité au second semestre de 2014. En dépit d'un euro faible, l'industrie allemande d'exportation a tout d'abord ressenti les effets de l'affaiblissement de la conjoncture mondiale. Mais à considérer l'exercice entier, il y a tout de même de bonnes raisons d'être confiant. Le marché du travail affiche une excellente forme. Le taux de croissance de l'emploi est en augmentation depuis passablement de temps, même si le rythme s'est maintenant un peu ralenti. En mai de cette année, le taux de chômage est descendu au niveau le plus bas enregistré depuis 24 ans, ce qui devrait contribuer à renforcer l'important facteur de croissance qu'est la consommation. Récemment, les prévisions des entreprises, qui ont donné lieu à différentes enquêtes, ont également présenté un tableau globalement positif de la situation qu'elles jugent extrêmement favorable. La petite correction vers le bas de l'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO en mai, après six augmentations consécutives, doit vraisemblablement être considérée comme une simple normalisation du climat d'affaires compte tenu de la situation économique mondiale. Les chiffres les plus récents concernant les carnets de commandes des entreprises laissent espérer une reprise des opérations d'exportation. Depuis un semestre, celles-ci n'ont jamais autant progressé qu'en avril. La croissance des exportations est due, en majeure partie, aux commandes provenant de la zone euro.

### graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

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



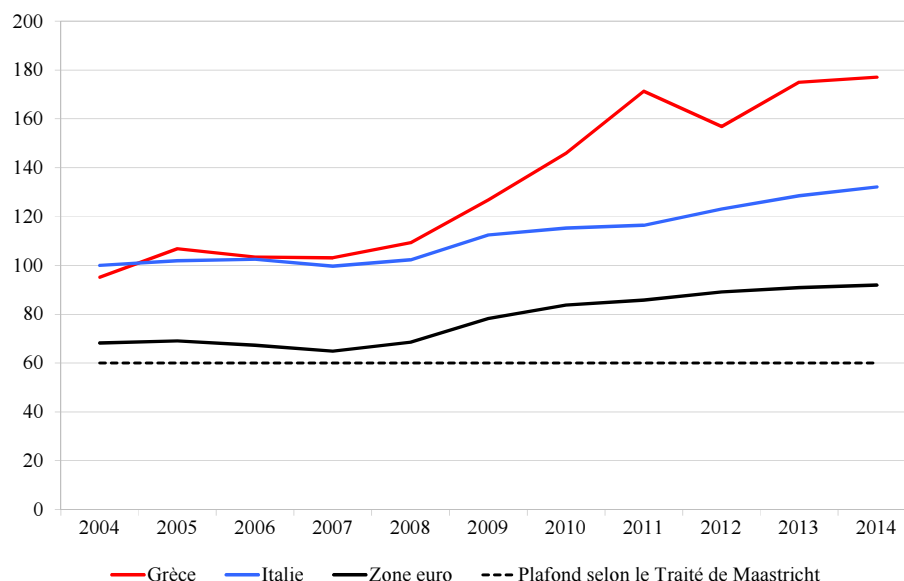
sources : SECO, Eurostat

Crise actuelle en Grèce :  
une longue histoire

La Grèce connaît, depuis longtemps, d'importants déficits budgétaires et une augmentation de sa dette nationale. Durant les années de crise qui se sont succédé après 2007, l'effondrement conjoncturel et le soutien du système bancaire ont exigé un lourd tribut. Entre 2007 et 2011, le taux d'endettement de l'Etat grec a grimpé jusqu'à plus de 170% du PIB, ce qui représente – et de loin – la dette publique la plus élevée de tous les pays de la zone euro (graphique 4). Provisoirement, le point culminant de la crise aura été, en 2012, la décote de la dette grecque, lorsque les créanciers – à l'époque, encore majoritairement privés – renoncèrent à leurs importantes créances à l'égard de l'Etat grec. Dans le cadre d'un deuxième programme d'aide, d'importants crédits supplémentaires furent alors accordés au gouvernement grec, lequel s'engagea en l'occurrence à mettre en œuvre de nouvelles réformes.

#### graphique 4 : Dette publique

en % du PIB



sources : Commission européenne, Eurostat

Premiers signes  
d'amélioration...

Par la suite, Athènes a entrepris quelques réformes. Plusieurs plans d'austérité ont été imposés en dépit de la résistance de la population. En 2014, l'Etat grec n'enregistra qu'une augmentation de sa dette de 2,1% du PIB, soit relativement faible et parvint, pour la première fois depuis longtemps, à réaliser un excédent primaire. Abstraction faite du service des intérêts de la dette, les recettes courantes auraient alors suffi à financer au moins les dépenses courantes. En même temps, plusieurs indicateurs macro-économiques évoluaient dans un sens positif. Depuis 2010, la compétitivité de l'économie grecque s'est ainsi nettement améliorée, en comparaison européenne, et les exportations grecques ont à nouveau légèrement progressé durant la même période.

... suivis d'un retour en  
arrière...

A partir de janvier de cette année, un nouveau gouvernement conduit par le parti de gauche Syriza tend à remodeler la politique fiscale et cherche à négocier de nouveaux accords avec les créanciers internationaux. Depuis ce changement de gouvernement, les incertitudes quant à l'avenir de la Grèce sont revenues à l'ordre du jour. Après trois trimestres positifs consécutifs, le pays est à nouveau en récession. Le PIB grec, qui a chuté de 0,4% au 4<sup>e</sup> trimestre 2014, a diminué une nouvelle fois de 0,2% au trimestre suivant.



...et bientôt du Grexit ?

Comme le gouvernement grec devra s'acquitter, dans les semaines et les mois à venir, d'importants remboursements et services de l'intérêt en faveur de ses créanciers internationaux, la Grèce a maintenant besoin de nouveaux crédits d'aide. Les négociations avec le FMI et l'Eurogroupe sont toutefois d'une extrême âpreté. Les représentants des pays de la zone euro seraient prêts, selon les médias, à faire de très importantes concessions afin d'assouplir le plan d'austérité imposé à la Grèce, mais on ne sait pas vraiment s'il sera possible de parvenir à un accord dans les délais utiles.

La question de savoir si l'insolvabilité de l'Etat grec irait forcément de pair avec une sortie de la zone euro n'est pas non plus élucidée. L'adhésion à l'Union monétaire étant tenue pour irréversible, il n'existe pas de réglementation fixant une procédure de sortie. Du point de vue formel, la Grèce ne serait donc pas obligée d'abandonner l'euro. Mais si le pays, en raison d'un défaut de paiement, devait être coupé de l'approvisionnement en liquidités par la Banque centrale européenne, il faudrait alors introduire d'autres titres de créance ou une monnaie alternative, ne serait-ce que pour servir de moyen de paiement à l'intérieur du pays.

Selon toutes prévisions, une monnaie grecque à part entière serait très faible par rapport à l'euro, ce qui réduirait d'autant la capacité de la Grèce à assumer le service de sa dette extérieure. Les exportateurs grecs profiteraient certes d'importants avantages du point de vue de la compétitivité-prix, mais la part des exportations au PIB de la Grèce est relativement faible en comparaison internationale.

### **Japon**

Croissance plus forte qu'aux Etats-Unis et dans la zone euro

L'**économie japonaise** a enregistré, au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, une croissance de 1,0% (graphique 1) après avoir déjà affiché une hausse de 0,3% le mois précédent. Le Japon a ainsi connu une croissance nettement plus forte que celle des Etats-Unis et de la zone euro, et la récession technique dans laquelle le pays a plongé après la hausse de sa TVA au printemps 2014 appartient désormais au passé. Les facteurs positifs qui ont contribué à la croissance sont la consommation privée (+0,2%), les investissements privés (+0,4%) et la variation des stocks (+0,6%), tandis que la contribution du commerce extérieur a été négative. On attend cependant du yen, relativement faible à l'heure actuelle, un soutien à l'exportation, ce qui laisse espérer des augmentations de salaires et une stimulation de la demande intérieure.

### **Pays émergents**

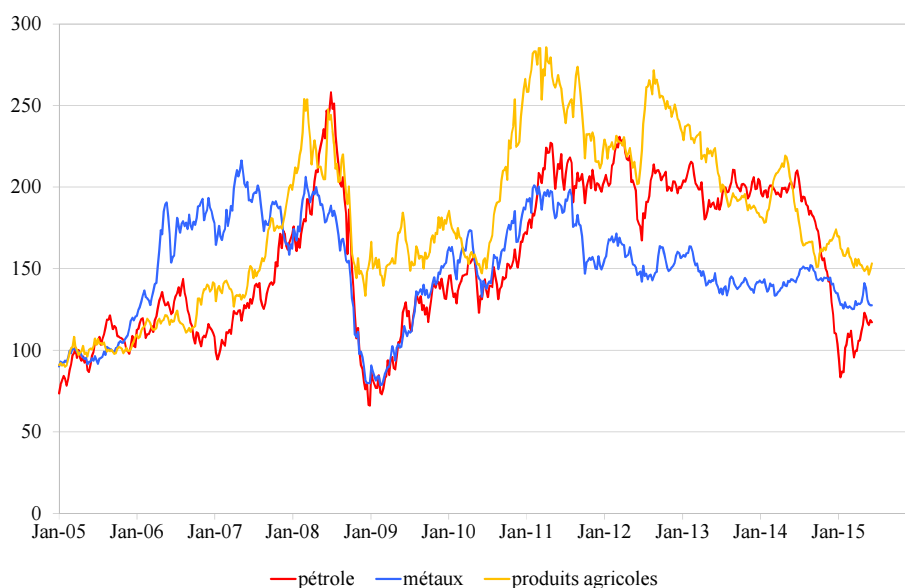
Récession en Russie et au Brésil, croissance plus faible en Chine

Le rythme de croissance de l'**économie chinoise** s'est un peu ralenti. En comparaison avec le 1<sup>er</sup> trimestre 2014, le PIB a augmenté d'environ 7%, ce qui représente un taux de croissance modéré dans le contexte chinois. Cette évolution récente est liée à un ralentissement de l'activité de construction, qui est devenue un segment capital de l'économie chinoise suite au boom de la haute conjoncture. Par ailleurs, la consommation n'a enregistré qu'une évolution modérée. Cependant, vu le niveau de développement qu'elle a atteint, il ne faut pas s'attendre à ce que la Chine revienne aux taux de croissance à deux chiffres auxquels on s'était accoutumé.

En **Russie**, la situation apparaît nettement moins bonne. Ce pays subit les effets des bas prix du pétrole, des sanctions liées à la crise ukrainienne et de la fuite de capitaux qui s'ensuit. Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2015, le PIB a reculé de 1,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Certaines statistiques à périodicité mensuelle, comme celles de la production industrielle, des chiffres d'affaires du commerce de détail et des indicateurs du climat économique, donnent à penser que la récession va encore s'aggraver au cours des prochains trimestres. Le **Brésil**, exportateur de matières premières, souffre également de la baisse persistante des prix pétroliers et l'on s'attend, pour l'année en cours, à un recul du PIB. L'**Inde**, par contre, connaît une croissance dynamique. Toutefois, la fiabilité des données concernant le PIB indien est sujette à controverse depuis la modification méthodologique décidée il y a quelques mois.

**graphique 5 : Evolution des prix des matières premières**

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2005=100



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

**Prix des matières premières**

Les prix restent très bas en comparaison historique

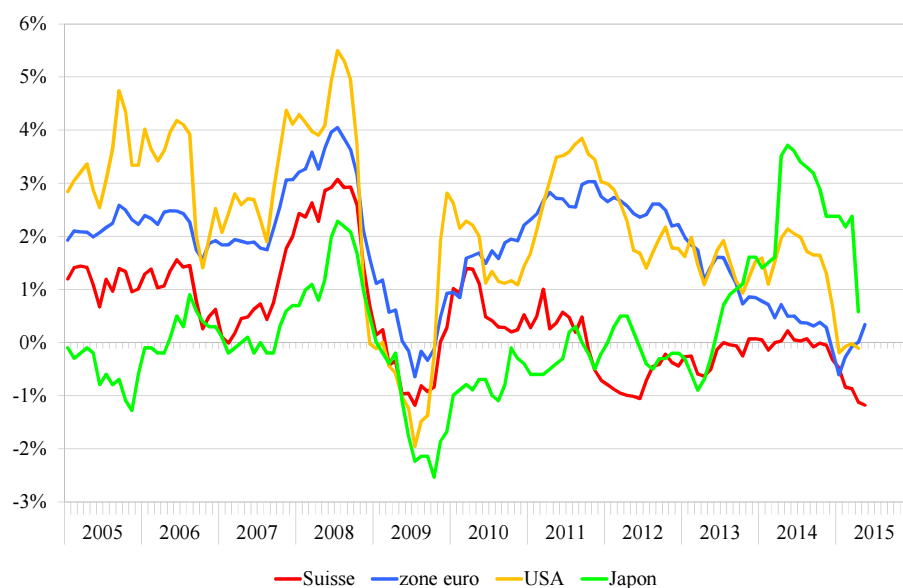
Les prix des matières premières importantes se trouvent actuellement à un niveau très bas en comparaison historique (graphique 5). Malgré la légère hausse observée en début d'année, les analystes ne prévoient pas de forte augmentation des prix du pétrole dans un proche avenir. D'une part, le maigre développement économique auquel on s'attend dans certaines régions du monde, notamment en Chine, a pour effet de freiner la demande de combustibles fossiles. D'autre part, la production de pétrole ne décélère pas de façon importante, en dépit de la chute des prix actuelle. Lors de la réunion de l'OPEP, début juin, les quotas de production sont restés élevés. La Russie également, en dépit des sanctions liées à la crise en Ukraine, a réussi à maintenir son volume de production. En outre, les progrès techniques continuent de faire baisser les coûts de fracturation (« fracking »), si bien que la production de pétrole non conventionnel devient de plus en plus intéressante, même à des prix de vente inférieurs.

Les prix des métaux industriels et des produits agricoles sont, eux aussi, relativement bas à l'heure actuelle. Dans un avenir proche, on s'attend également à ce qu'ils continuent à évoluer de façon modérée. Pour les premiers, une offre élevée se conjugue à une stagnation de la demande, notamment dans l'industrie de la construction en Chine. Quant aux produits agricoles, les prévisions de récolte, plutôt positives à l'heure actuelle, jouent un rôle important. A noter enfin que, sur le plan international, les matières premières se négocient en dollars américains ; lorsque le dollar s'apprécie, les prix des matières premières ont donc tendance à baisser.



**graphique 6 : Taux d'inflation, différentes régions**

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



sources : OFS, Eurostat, BCE

**Renchérissement**

Les craintes déflationnistes sont pour l'instant dissipées

A l'heure actuelle, dans la zone euro, le taux de renchérissement évolue à nouveau dans le positif (graphique 6). Un renchérissement annuel de 0,0% avait été annoncé en avril; en mai, le taux s'élevait déjà à 0,3%. Cette augmentation est principalement due au fait que la contribution négative des produits énergétiques au renchérissement a diminué. Des enquêtes et des estimations fondées sur le marché indiquent en outre des perspectives d'inflation à moyen terme légèrement plus élevées, une fois encore, que ce qui avait été annoncé en janvier 2015. Le risque d'une vaste déflation dans la zone euro semble actuellement écarté. Aux Etats-Unis, l'inflation est contenue autour de zéro depuis quelques mois. Cette évolution est, elle aussi, fortement liée aux prix de l'énergie. Le taux d'inflation de base (produits énergétiques et alimentaires non compris) a été positif (1,8%) en avril 2015. Au Japon, depuis la hausse de la TVA au début de 2014, l'inflation a été clairement marquée par la forte hausse concomitante du niveau des prix. Un an plus tard, comme on peut le constater dans le graphique 6, la tendance s'est inversée.

**Cadre monétaire**

Depuis l'abandon du cours plancher face à l'euro, le contexte monétaire, en Suisse, a été fortement marqué par la force du franc suisse face à l'euro, la baisse des prix et les taux d'intérêts négatifs. Parallèlement, la BCE a lancé, en mars, un programme d'assouplissement quantitatif (« quantitative easing », QE), qui a réduit les taux pour les emprunts d'Etat (excepté pour la Grèce) et affaibli l'euro. Aux Etats-Unis, la prochaine étape à laquelle il faut s'attendre de la part de la FED est une hausse des taux d'intérêts; mais celle-ci ne devrait pas avoir lieu avant la fin de cette année, vu la faiblesse du premier trimestre. Cette hausse des taux d'intérêt pourrait limiter, dans de nombreux pays en développement, les flux de capitaux et se traduire par une augmentation des coûts du crédit, ce qui risquerait de compromettre les perspectives de croissance mondiale.

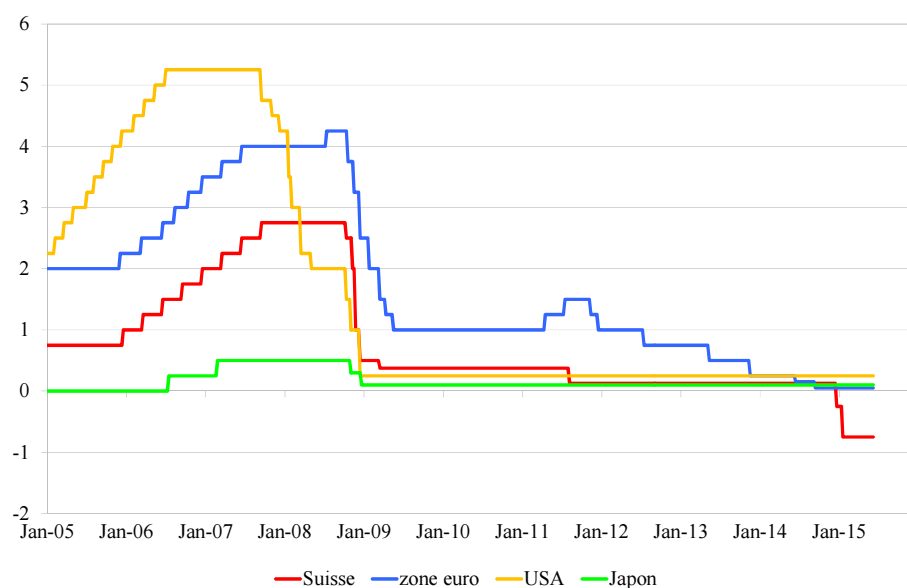
**Politique monétaire**

Pas de spirale négative des prix et des salaires

Dans la foulée de l'abandon du cours plancher, la BNS a décidé d'abaisser la marge de fluctuation du Libor à trois mois dans une fourchette de -0,25% à -1,25% et de fixer à -0,75% le taux d'intérêt des dépôts à vue. Cela devrait rendre moins attrayants les investissements en francs suisses, tant pour les nationaux que pour les étrangers, et affaiblir le franc en tant que valeur « refuge ». Malgré cette mesure expansionniste de politique monétaire, un taux de renchérissement clairement négatif est attendu en Suisse pour 2015. Les principales raisons de cette situation sont le faible prix de l'énergie et la baisse des prix à l'importation liée au taux de change.

**graphique 7 : Taux d'intérêt officiels/ de référence, zone euro et différents pays**

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Les taux négatifs comportent des risques

L'abaissement du taux directeur par la BNS a partiellement rétabli la différence historique entre la Suisse et la zone euro (graphique 7). Après l'abandon du cours plancher, cette différence de taux n'a toutefois pas suffi à empêcher l'afflux de capitaux vers le franc suisse en tant que valeur refuge. Les coûts indirects causés par l'introduction de taux d'intérêt négatifs sur les dépôts à vue ne sont, par ailleurs, pas négligeables. D'une part, ils se traduisent par une réduction des marges d'intérêts des banques commerciales, celles-ci ne pouvant pas répercuter toute la baisse de taux sur leurs clients (thésaurisation de liquidités). D'autre part, les taux d'intérêt négatifs entraînent une augmentation des coûts pour les assurances et les caisses de pension, tributaires de rendements sûrs. Celles-ci sont maintenant davantage incitées à investir dans des placements plus risqués. Il pourrait s'ensuivre non seulement de mauvais investissements, mais encore des bulles sur les marchés immobilier et boursier.

Les mesures d'assouplissement (*Quantitative Easing*) de la BCE produisent une pression sur la courbe des taux et sur l'euro

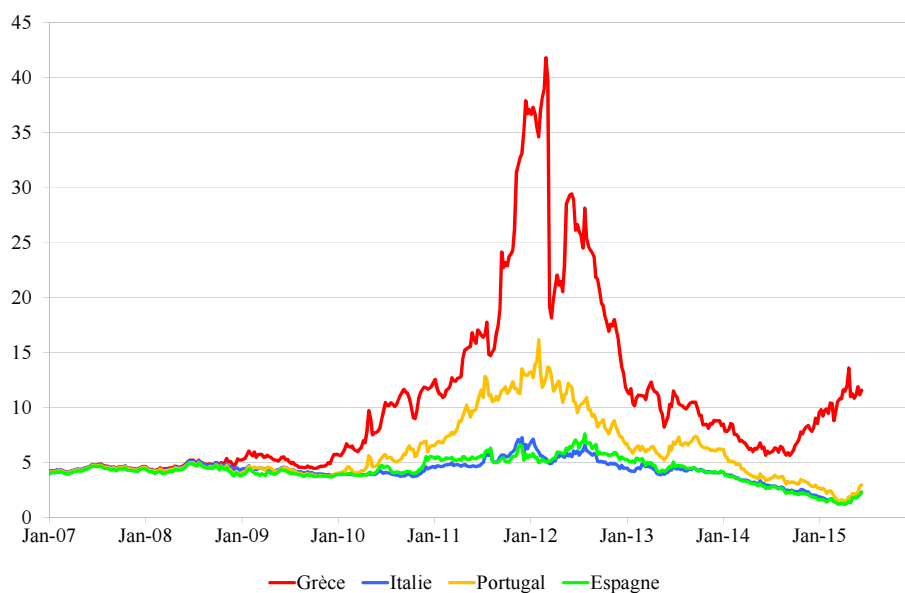
En raison des taux d'inflation très bas et de la timide reprise économique dans la zone euro, la BCE a décidé, le 22 janvier, d'acheter, entre mars 2015 et septembre 2016, des titres (publics et privés) à raison de 1'100 milliards d'euros (QE). En mars, la BCE a commencé son programme d'achat d'obligations. Depuis lors, elle injecte mensuellement 60 milliards d'euros sur le marché secondaire. La question de savoir si le programme d'assouplissement quantitatif durera jusqu'à l'automne 2016 est encore incertaine. La BCE est cependant décidée à poursuivre ces achats jusqu'à ce que le taux d'inflation, dans la zone euro, avoisine à nouveau la cible de 2%. Bien que cette injection de liquidités ait été largement anticipée, les interventions massives de la BCE ont fait chuter les taux d'intérêt à long terme dans la zone euro et affaibli considérablement la valeur externe de l'euro. Cette dépréciation pourrait, à moyen terme, être un soutien important pour les secteurs d'exportation de la zone euro.

**Marchés des capitaux**  
Les taux d'intérêt des emprunts de l'Etat grec augmentent rapidement

Entre la mi-2014 et mars 2015, les rendements appliqués aux emprunts d'Etat à long terme ont fortement baissé dans la plupart des pays européens. Cela vaut également pour de nombreux pays qui, en 2012, au plus fort de la crise de la dette européenne, étaient encore menacés de faillite nationale. Ainsi, les taux d'intérêt à long terme de l'Irlande, de l'Espagne, de l'Italie et même du Portugal ont maintenant convergé, avec des rendements pratiquement identiques comme c'était le cas avant la crise des « subprimes » (graphique 8). Cette évolution est due, notamment, à de profondes réformes visant à renforcer la compétitivité de ces pays. Mais il s'agit surtout, en l'occurrence, des effets liés aux mesures de la BCE, qui continue de « patronner » l'Union monétaire. La situation est tout autre en Grèce, où les écarts de rendement ont augmenté massivement depuis la fin de 2014. Cela a conduit à un clivage entre les taux d'intérêt à long terme de la Grèce et ceux des autres pays de la zone euro.

**graphique 8 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne**

valeurs hebdomadaires



source : Datastream

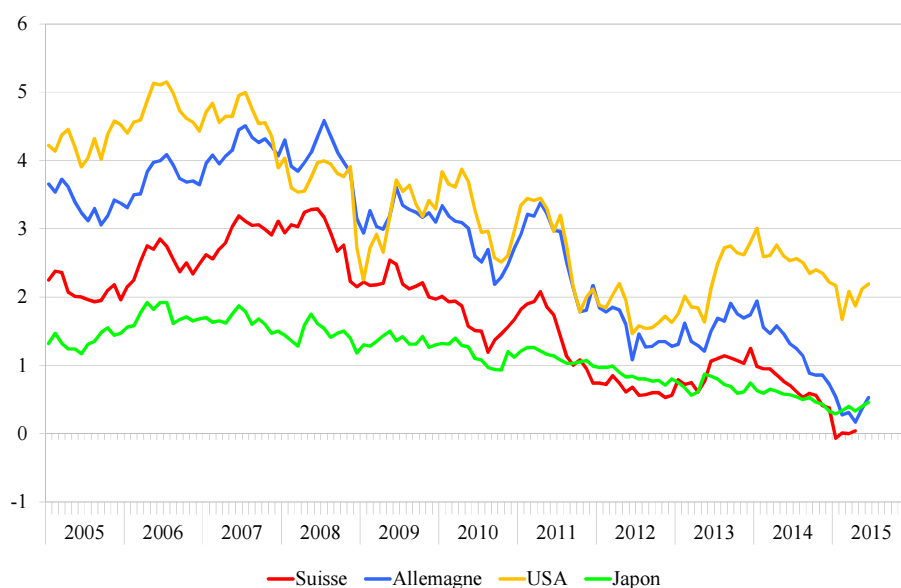
La volatilité sur le marché des obligations s'accroît

Les rendements des obligations d'Etat ont fortement baissé dans le monde entier en 2014 (graphique 9). Cette tendance s'est poursuivie début 2015, notamment en Suisse et dans la zone euro. Les raisons en sont principalement la chute des prix du pétrole (craintes déflationnistes) et le QE de la BCE. L'abandon du cours plancher, conjugué à l'introduction de taux d'intérêt négatifs sur les dépôts à vue, était crucial pour la Suisse. Après s'être stabilisés en mars à des niveaux très bas, les rendements ont soudain et passagèrement augmenté à la mi-avril. En général, les rendements des emprunts d'Etat augmentent lorsque leurs cours baissent. Cela se produit, par exemple, lorsque l'économie se redresse, ce qui augmente l'attractivité des placements en actions. L'augmentation rapide des rendements, en avril dernier, était particulièrement surprenante car elle ne se justifiait pas directement par des événements économiques pertinents. Au premier trimestre, la croissance de l'économie américaine a été plus faible que prévue, les prix du pétrole ont recommencé à augmenter légèrement tandis que les incertitudes concernant la crise de la dette grecque ont empêché une large reprise dans la zone euro.

L'une des explications possibles de la hausse soudaine des rendements observée en avril pourrait être de nature technique : de nombreux investisseurs auraient corrigé leurs choix antérieurs, excessivement prudents, qui les avaient amenés à opter pour des placements sûrs. Depuis la mi-mai, une grande volatilité prévaut sur les marchés obligataires ; elle reflète une égale nervosité des investisseurs. Les incertitudes qui subsistent, principalement en ce qui concerne la zone euro, touchent la Suisse de deux manières : premièrement, il faut s'attendre non seulement, à ce que les taux d'intérêts, à moyen terme, se maintiennent à des niveaux bas, mais également à la persistance de fortes marges de fluctuation des rendements. Deuxièmement, ceux-ci (en conjonction avec le QE) exercent également un effet très dépréciatif sur l'euro, ce qui pourrait accroître la pression sur le franc et l'économie suisse.

**graphique 9 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)**

valeurs mensuelles moyennes



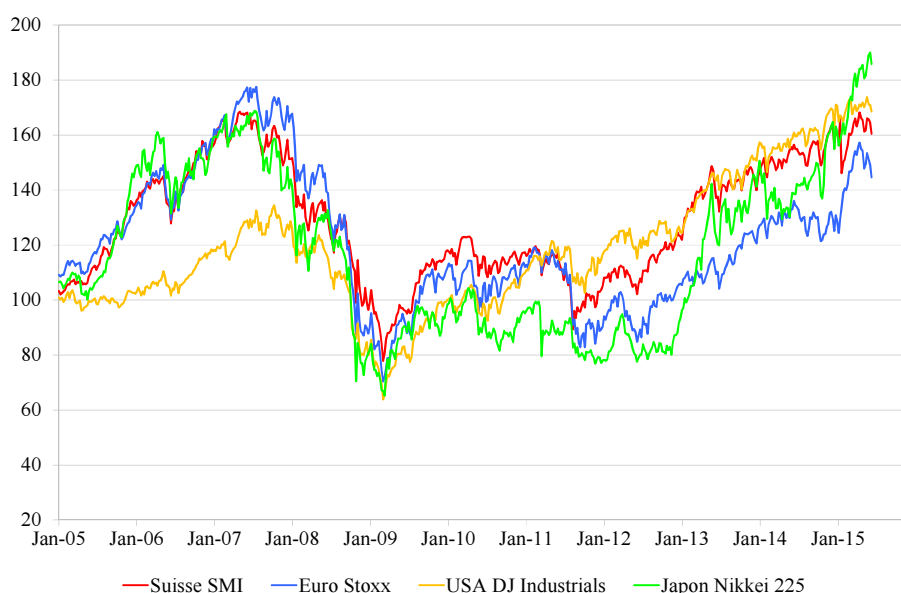
source : BNS, BCE, Datastream, OCDE

**Marchés des actions**  
Evolution latérale

Depuis le mois de mars, les principaux indices affichent grosso modo une évolution latérale. Tant le Dow Jones Industrial que le Dax et la plupart des autres marchés européens affichent, en juin, plus ou moins le même niveau qu'en mars. L'aggravation de la situation financière en Grèce et la remise à l'ordre du jour du Grexit laissent les marchés aussi froids que le creux conjoncturel aux Etats-Unis. Si les indices de référence suisses n'ont pas confirmé la poursuite de la forte reprise après l'abandon du cours plancher du franc, ils sont néanmoins parvenus à se maintenir au même niveau depuis mars.

**graphique 10 : Evolution des indices boursiers, différentes régions**

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2005=100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

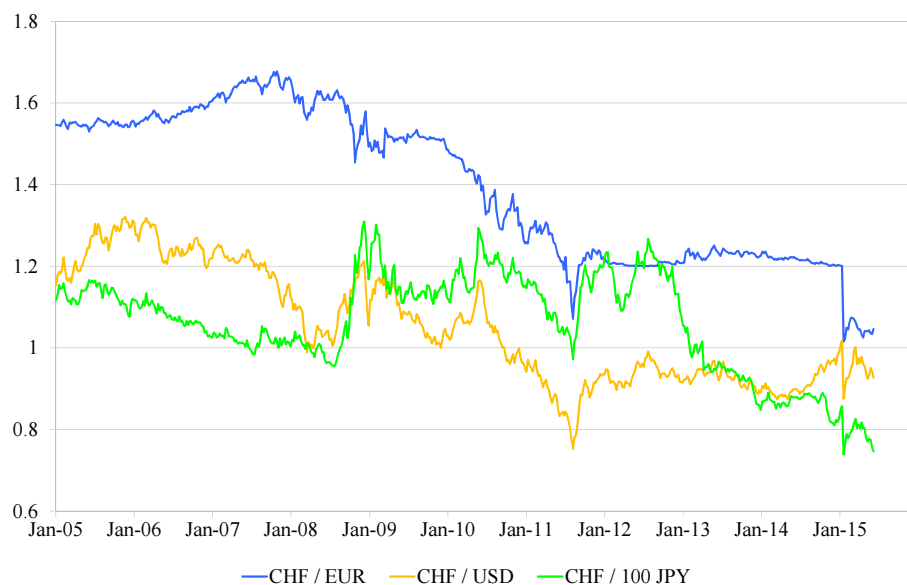
**Cours de change**  
Pas de nouvelle dépréciation

Ces derniers mois, la valeur externe du franc suisse a de nouveau notablement augmenté par rapport à plusieurs monnaies (graphique 11) après avoir connu, en février et mars, une légère tendance à la dépréciation, elle-même précédée des records de janvier. Néanmoins, face au dollar US ou à la livre sterling, le franc n'est pas plus fort au-

jourd'hui qu'il y a une année. Il n'en est pas de même par rapport à l'euro ou au yen japonais, monnaies pour lesquelles le taux de change nominal est d'environ 15% supérieur aux valeurs enregistrées en été de 2014. La situation sur le marché des changes reste ainsi précaire pour beaucoup d'entreprises.

### graphique 11 : Evolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



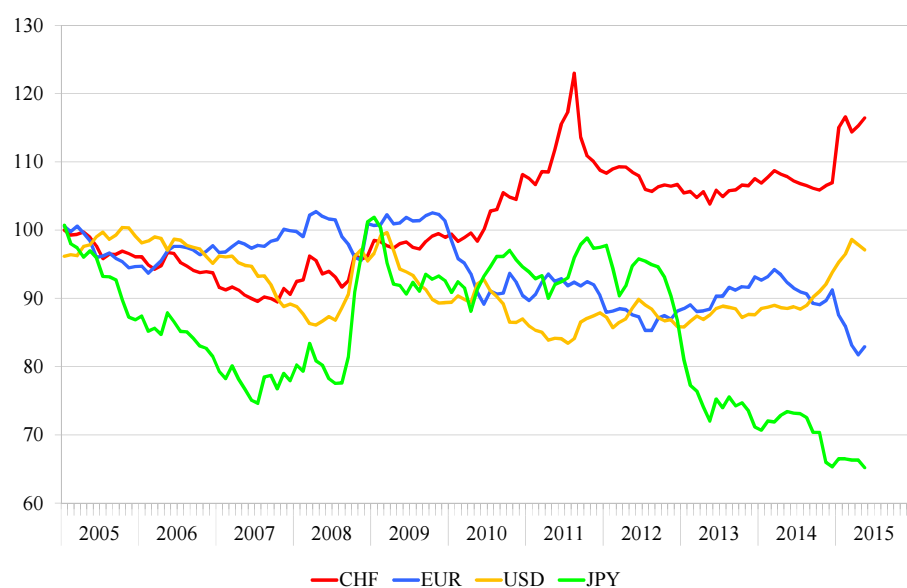
source : BNS

### Indices du cours de change réels pondérés

Le graphique 12 montre les cours de change réels pondérés, qui sont de meilleurs indices de la compétitivité-prix des entreprises. Entre les grands blocs monétaires, quelques changements fondamentaux se sont produits au cours des derniers trimestres. Tandis que la valeur externe de l'euro a continué de baisser suite à l'assouplissement quantitatif décidé par la BCE, celle du dollar US s'est pratiquement accrue d'autant. Le franc suisse se maintient à un niveau historiquement très élevé, à l'inverse de ce qui se passe depuis quelque temps pour le yen japonais.

### graphique 12 : Indices du cours de change du franc suisse réels et pondérés

valeurs mensuelles, 2004=100

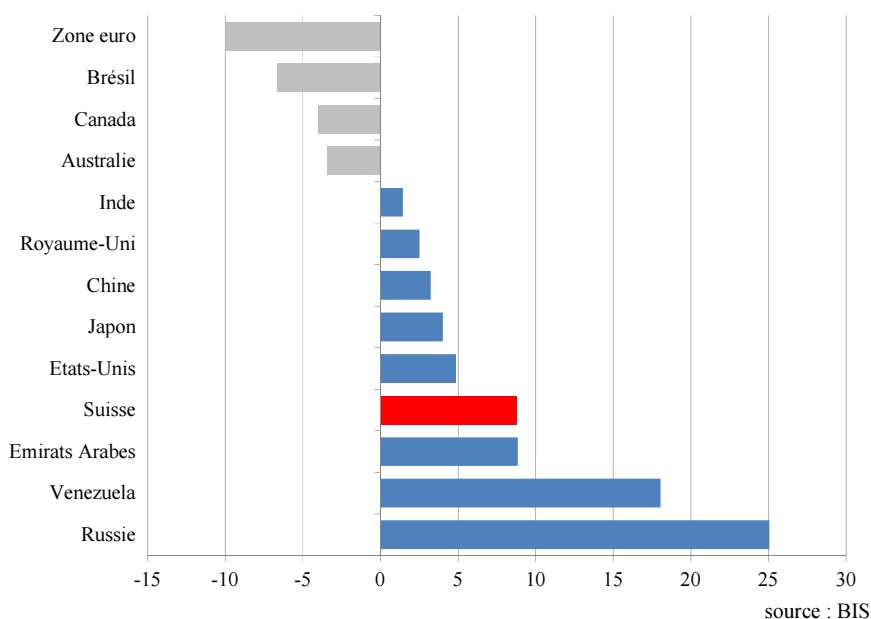


source : OCDE

A considérer la situation à un peu plus court terme, on constate que le franc suisse, à la différence de l'euro, fait partie des monnaies qui, en quelques mois, se sont le plus fortement appréciées en termes réels. Entre décembre 2014 et avril 2015, la valeur externe, réelle et pondérée, du franc suisse s'est accrue de 8,8% (graphique 13). Sur les 61 pays (ou zones monétaires) dont les données sont disponibles, trois seulement ont connu une appréciation encore plus forte. En premier lieu vient la Russie, avec un plus de 25%. Au cours de l'année 2014, le rouble avait pourtant perdu 31% en termes réels pondérés du fait de l'insécurité politique et de la chute du prix du pétrole. A l'instar du rouble, le bolivar vénézuélien (+18%) et le dirham émirati (+8,8%) devraient avoir profité, depuis décembre dernier, du redressement des prix du pétrole. Au bas de l'échelle se trouve l'euro, déprécié de 9,8% durant la période prise en compte.

### graphique 13 : Appréciations et dévaluations d'une série de devises

indices réels pondérés, variation en % de décembre 2014 à avril 2015 (valeurs mensuelles moyennes)



## Situation de l'économie suisse

### Produit intérieur brut Recul au 1<sup>er</sup> trimestre

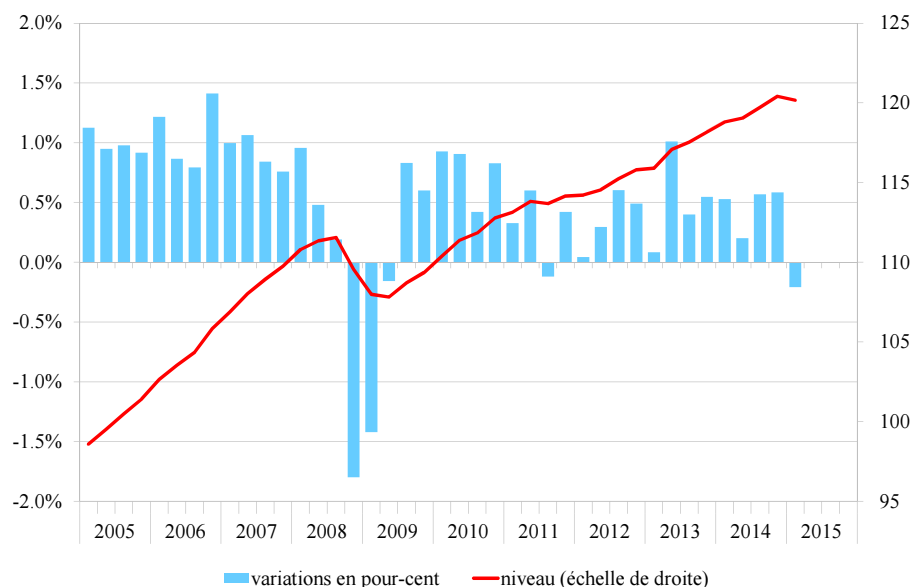
### La demande intérieure atténue le recul

L'abandon, en janvier de cette année, du cours plancher face à l'euro se fait déjà sentir dans l'économie réelle. Au premier trimestre 2015, le produit intérieur brut (PIB) a enregistré un recul de 0,2% en termes réels par rapport au trimestre précédent (graphique 14). Il s'agit du premier trimestre négatif depuis 2011. A cette époque, l'économie souffrait déjà de la force du franc. Par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, la croissance réelle du PIB a été de 1,1%.

Quant à l'affectation du PIB, un modèle se dessine clairement : le commerce extérieur a pesé sur la croissance, tandis que la demande intérieure a apporté des impulsions positives qui ont empêché un recul plus important du PIB. La consommation privée a été le principal facteur de croissance, alors que la consommation publique a été beaucoup plus faible qu'au trimestre précédent. Les investissements en biens d'équipement et dans la construction ont connu une légère hausse. Tandis que les exportations de marchandises ont globalement diminué, les importations ont légèrement augmenté. La balance commerciale des services a pesé sur la croissance.

### graphique 14 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

### Production

En ce qui concerne la production, la large reprise observée lors des derniers trimestres a brusquement pris fin au premier trimestre de cette année. Compte tenu de l'évolution des changes, on constate un fort recul de la valeur ajoutée dans les secteurs du commerce (-1,9%) et dans celui de l'hôtellerie et de la restauration (-3,8%). En outre, après avoir connu une forte hausse lors des trimestres précédents, le taux de croissance enregistré dans l'industrie manufacturière (-0,1%) est passé juste au-dessous de zéro. La croissance a été tirée par certains secteurs axés sur le marché intérieur tels que la santé (+1,6%) et la construction (+1,1%). Les autres secteurs ont peu alimenté voire grevé la croissance. Le graphique 15 présente, pour quelques secteurs économiques, leur contribution à la croissance globale du PIB.<sup>2</sup>

### Le commerce, l'hôtellerie-

L'abandon du cours plancher par la BNS s'est traduit de façon claire et immédiate par

<sup>2</sup> Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part au total du 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. A l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.



restauration et l'industrie  
directement concernés

un arrêt brutal de la croissance de la valeur ajoutée dans l'ensemble de l'économie. Comme on s'y attendait, l'impact de l'appréciation du franc s'est fait sentir en premier lieu dans les secteurs sensibles aux taux de change. L'industrie manufacturière étant fortement tributaire des exportations, le tourisme d'achats ainsi que les achats à l'étranger effectués en ligne sont susceptibles de porter directement atteinte au secteur du commerce. Le nombre de touristes étrangers en Suisse a également baissé de manière considérable au premier trimestre. Le secteur de l'hôtellerie-restauration ne disposant que d'une assez faible marge de manœuvre pour réduire ses coûts (part élevée des coûts salariaux, faible couverture naturelle), cette branche fait partie des premiers perdants d'une appréciation aussi brutale de la monnaie.

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

taux de variation en % par rapport à la période précédente

	2013	2014	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1
Agriculture & industries	-0.3	3.1	0.1	0.9	0.8	1.1	1.8	-0.3
Construction	-0.7	1.6	1.1	0.8	-0.4	0.5	-0.6	1.1
Com., communication, transp. & restauration	2.3	1.5	0.5	1.1	-0.5	-0.1	-0.4	-1.5
Act. financières & autre act. de services	4.5	2.1	0.5	0.2	0.3	0.3	0.7	0.2
Administration publique & reste	1.8	1.7	0.7	0.0	0.5	0.9	0.5	0.4
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>

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

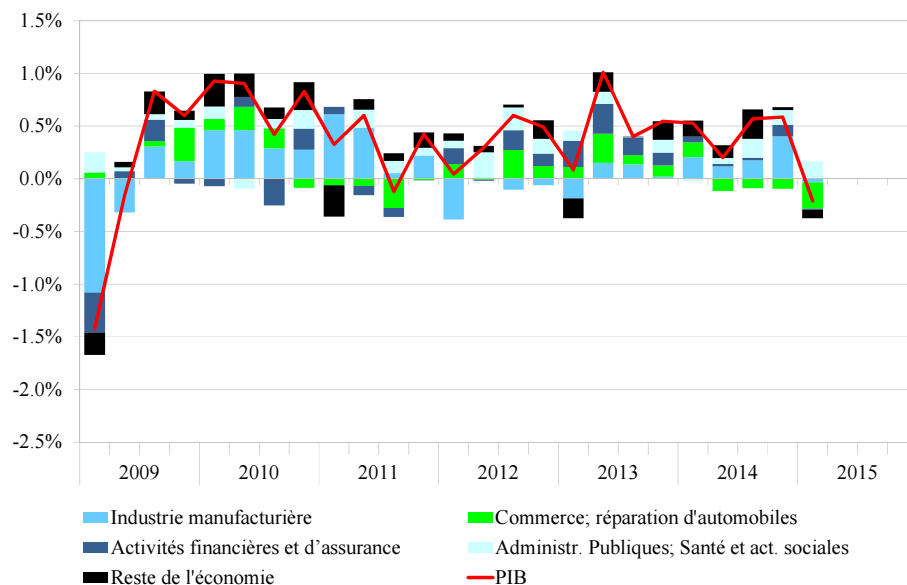
**Act. financières & autre act. de services :** Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

**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 15 : 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



source : SECO

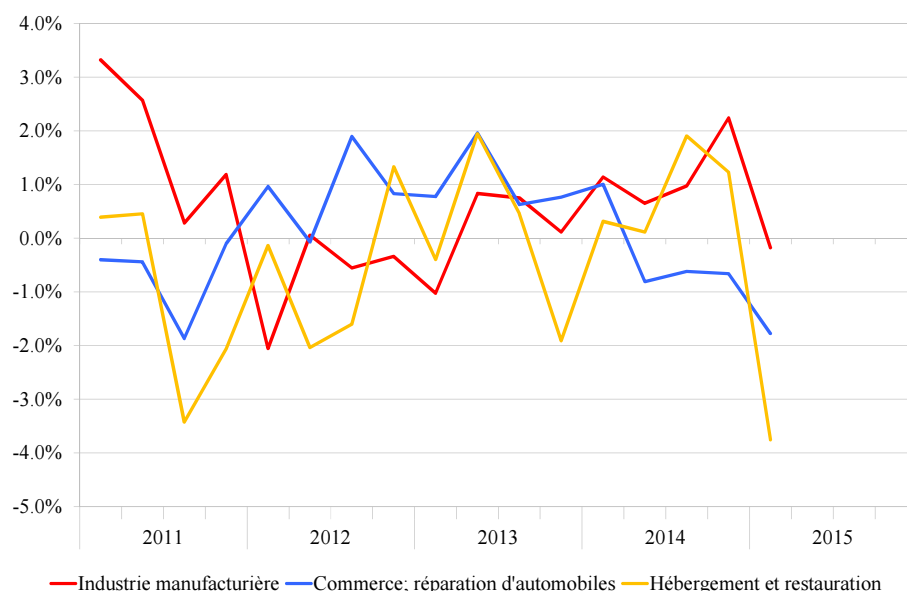
Comparaisons avec 2011

En comparant l'évolution récente avec celle de la mi-2011, c.-à-d. la dernière fois que l'économie suisse a été confrontée à une appréciation similaire du franc, on constate des parallèles évidents. Le taux de croissance a chuté, dans une mesure comparable, aussi bien dans le commerce et l'industrie manufacturière que dans le secteur de l'hébergement et de la restauration (cf. graphique 16). Durant cette période, tout comme actuellement, la croissance a été soutenue par les branches orientées vers le

marché intérieur et par le secteur para-étatique. De ce point de vue, au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, la surprise est plutôt venue des autres secteurs (notamment énergie et approvisionnement en eau ainsi que transports et entreposage), qui font partie de la catégorie « Reste de l'économie » dans le graphique 14.

### graphique 16 : Valeur ajoutée dans quelques secteurs

variations trimestrielles en %



source : SECO

## Dépense

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

taux de variation en % par rapport à la période précédente

	2013	2014	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1
Consommation des ménages et ISBLSM	2.2	1.3	0.6	0.0	0.4	0.6	0.3	0.5
Consommation des administrations publiques	1.4	1.4	1.0	-0.6	-0.2	0.7	2.0	0.1
Investissements : Biens d'équipement	2.0	2.0	1.2	0.5	0.3	1.4	0.9	0.5
Investissements : Construction	1.2	0.9	1.1	0.2	-0.9	0.7	-1.5	0.3
Exportations de biens	18.9	-10.1	-3.6	-2.8	-11.2	5.0	12.6	-6.1
Exp. de biens sans obj. val. <sup>1</sup> et commerce de transit	-1.0	4.0	-0.8	2.5	0.7	2.3	-0.9	-2.3
Exportations de services	4.7	1.9	0.4	2.5	-4.0	1.0	1.4	3.0
Importations de biens	16.6	-12.5	-5.6	0.6	-14.1	2.7	8.3	1.7
Imp. de biens sans obj. val. <sup>1</sup>	0.7	1.5	3.5	-2.8	2.0	0.7	-1.4	0.4
Importations de services	3.1	1.7	-1.2	0.8	-1.9	1.1	2.3	7.5
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.2</b>

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.)

<sup>1</sup> 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 dans les secteurs Santé et Logement/énergie

Les dépenses de consommation des ménages et des institutions privées sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) ont augmenté de 0,5% au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 (en valeurs réelles et désaisonnalisées), soit un peu plus qu'au trimestre précédent. La consommation privée a ainsi confirmé une fois de plus son rôle de stimulateur conjoncturel. Les rubriques santé et logement/énergie sont celles qui ont le plus soutenu la croissance. Dans les autres domaines, les dépenses de consommation désaisonnalisées ont stagné voire légèrement diminué.

Climat de consommation resté stable en avril

L'indice général du climat de consommation a été de -6 en avril de cette année, un niveau égal à celui de janvier 2015 (graphique 17), et se maintient par conséquent à un niveau légèrement supérieur à la moyenne de -9 enregistrée depuis de nombreuses années. En comparaison avec les résultats des entretiens effectués exclusivement en

Perception d'une forte diminution du renchérissement

Perspectives de consommation favorables à court terme

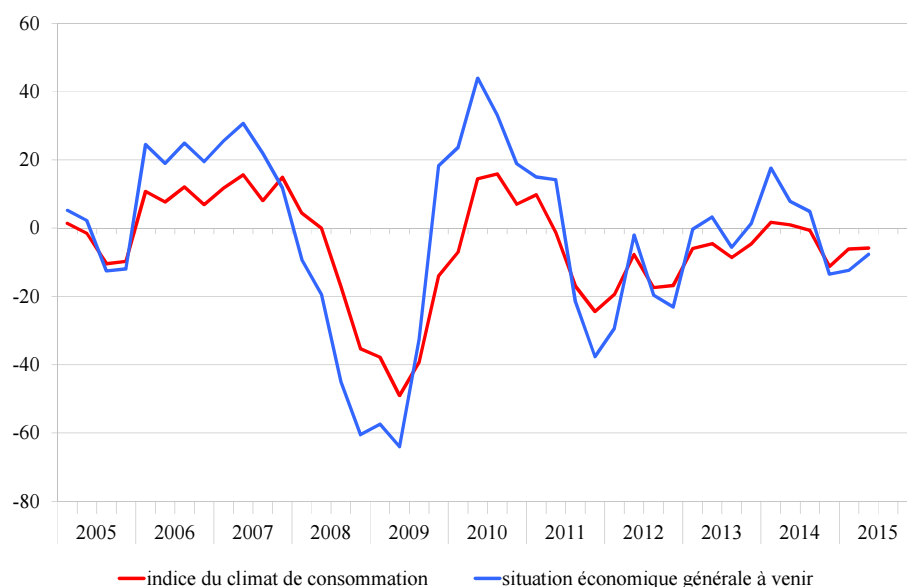
janvier, après l'abandon du cours plancher face à l'euro (valeur de -17 pour ces entretiens), il s'agit d'une amélioration. On constate également une légère amélioration entre janvier (tous les entretiens) et avril en ce qui concerne le développement économique global escompté. Quant aux attentes qui ont trait à la situation financière des ménages, elles sont restées pratiquement inchangées.

En revanche, les répondants ont fortement corrigé à la baisse leur perception en ce qui concerne le renchérissement au cours des douze derniers mois (janvier : +32 ; avril : -3) et celui auquel il faut s'attendre dans les mois à venir (janvier : +29 ; avril : +6). La perception générale de l'évolution des prix coïncide avec la statistique des prix qui, depuis plusieurs mois, indique une baisse des prix à la consommation.

Vu le faible renchérissement et la force du franc, il s'ensuit pour les ménages privés – même pour ceux dont le revenu nominal est resté inchangé – une augmentation considérable de leur pouvoir d'achat. Quant à la question de l'opportunité d'effectuer des achats importants, les répondants ont répondu davantage par l'affirmative en avril (+15) qu'en janvier (+7) ou en octobre de l'an passé (-1). Pour autant que la situation du marché du travail ne se détériore pas outre mesure, ceci devrait contribuer à une évolution positive de la consommation privée au cours des prochains trimestres.

### graphique 17 : Climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

### Consommation publique

Les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté de 0,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 en évolution trimestrielle, soit dans une proportion nettement inférieure à la moyenne. Une très forte croissance (1,9%) avait toutefois été enregistrée au 4<sup>e</sup> trimestre 2014.

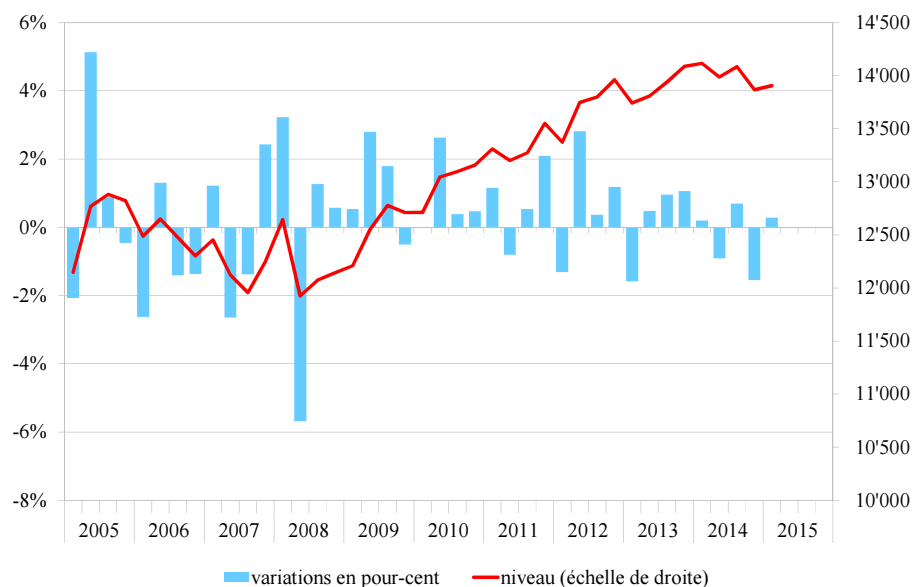
### Investissements

Accroissement des investissements dans la construction

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, les investissements dans la construction ont enregistré une augmentation de 0,3% par rapport au trimestre précédent. Par conséquent, même si une légère correction a eu lieu après l'effondrement du trimestre précédent, la dynamique de croissance n'atteint plus le niveau des années 2009-2012.

**graphique 18 : 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



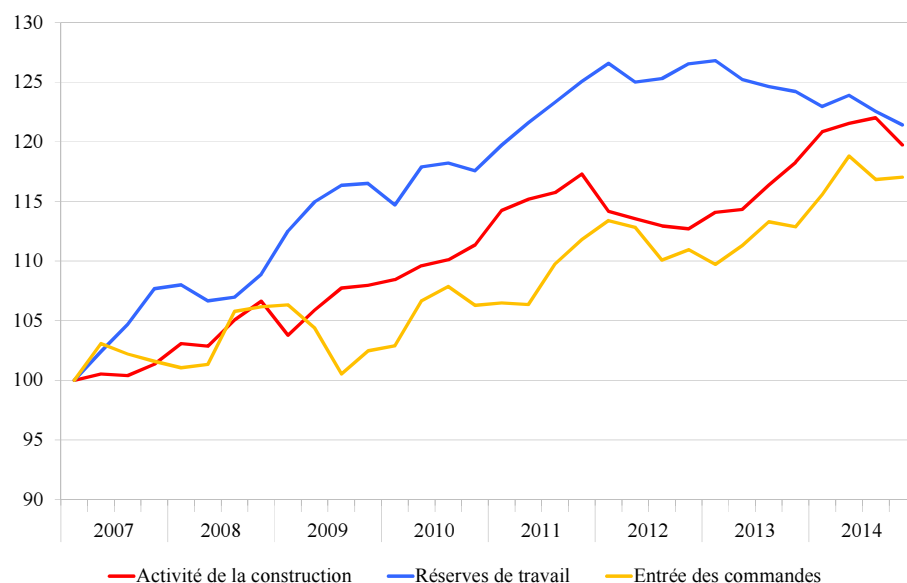
source : SECO

Ralentissement prononcé dans le secteur de la construction

Suite à l'essor rapide qui a eu lieu après 2009, le niveau d'activité dans la construction est actuellement élevé. Compte tenu d'un tassement de la croissance qui se poursuit depuis 2013 et malgré un bon début d'année en 2015, un léger recul des investissements est à prévoir, pour l'année en cours, dans le secteur de la construction. C'est également ce qu'annonce la Société suisse des entrepreneurs (SSE) sur la base de ses indicateurs. Aussi bien l'activité dans la construction que la réserve de travail et les entrées de commandes continuent d'indiquer un recul considérable (graphique 19). Néanmoins, le portefeuille de commandes se maintient à un niveau satisfaisant. Le niveau actuellement bas des taux d'intérêt a en l'occurrence un effet dynamisant, car il contribue à maintenir l'intérêt des investisseurs pour les projets de logements locatifs promettant un rendement intéressant.

**graphique 19 : Statistiques des entreprises du bâtiment selon SSE**

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



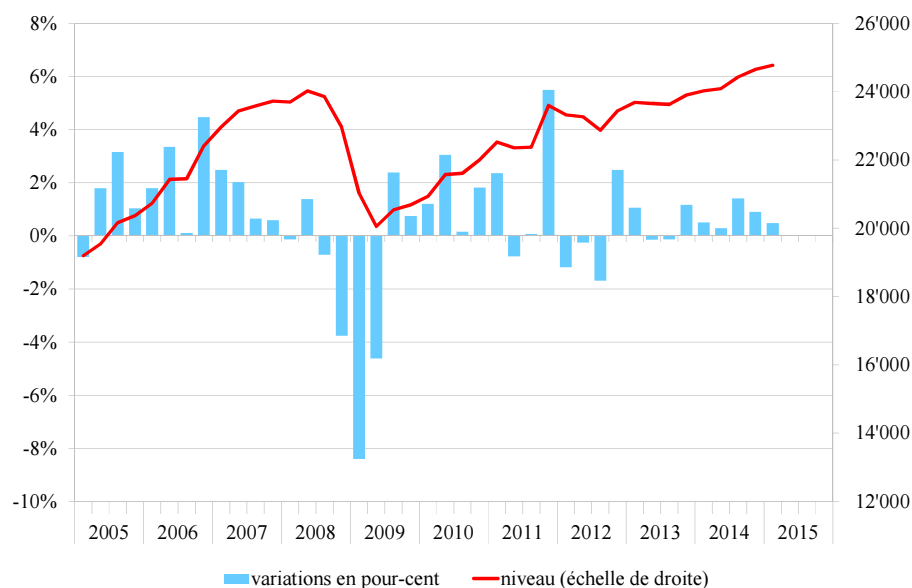
sources : SSE, SECO

## Les investissements en biens d'équipement continuent d'augmenter

La hausse se poursuit en 2015 en ce qui concerne les investissements en biens d'équipement, qui ont augmenté de 0,5% au premier trimestre. En évolution annuelle, il s'agit d'une hausse de 3,7%. Tant au 4<sup>e</sup> trimestre 2014 qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, les investissements se rapportant à la rubrique « autres véhicules » (bateaux, trains, avions) ont fortement contribué à la croissance. Ces investissements ne suivent pas forcément le cours de la conjoncture macro-économique, mais s'effectuent souvent de manière cumulée et peuvent donc grandement influencer sur le total. Sans les investissements relevant de la rubrique « autres véhicules », les investissements dans les biens d'équipement auraient par exemple diminué de 0,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2015.

### graphique 20 : 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

## Commerce extérieur Franc fort : pas d'effondrement mais un ralentissement

L'abandon du cours plancher, à la mi-janvier, et la brutale appréciation du franc suisse ont pesé sur l'évolution des exportations de marchandises<sup>3</sup> (sans l'or non monétaire [n. m.], les objets de valeur et le commerce de transit). Au premier trimestre de 2015, les exportations de marchandises ont enregistré un taux de croissance négatif, de -2,3%, par rapport au trimestre précédent (graphique 21).

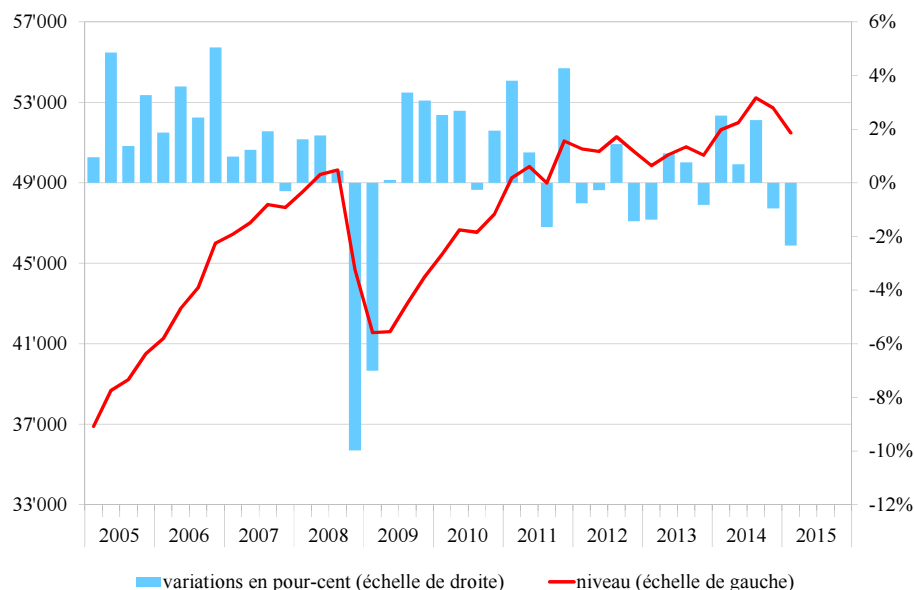
Si le recul actuel est le plus fort enregistré depuis la crise financière, il est toutefois bien moins prononcé qu'il ne le fut en 2008-2009 (graphique 21). Une partie du recul des exportations est due à l'abolition du cours plancher face à l'euro. Subissant à nouveau la pression des prix, de nombreux exportateurs se trouvent désavantagés face à la concurrence et ont de la peine à trouver des débouchés à l'étranger. De plus, la sous-rubrique chimie/pharma a considérablement contribué à ce recul des exportations. Cette rubrique, comme on le sait par expérience, ne réagit pas fortement aux fluctuations des cours de change.

<sup>3</sup> Dans le présent chapitre, nous nous référons exclusivement aux exportations de marchandises sans l'or non monétaire, les objets de valeur et le commerce de transit et aux importations de marchandises sans l'or non monétaire et les objets de valeur.

Net recul des exportations de marchandises au 1er trimestre

### graphique 21 : exportations de marchandises (sans l'or n. m., les objets de valeur et le commerce de transit)

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

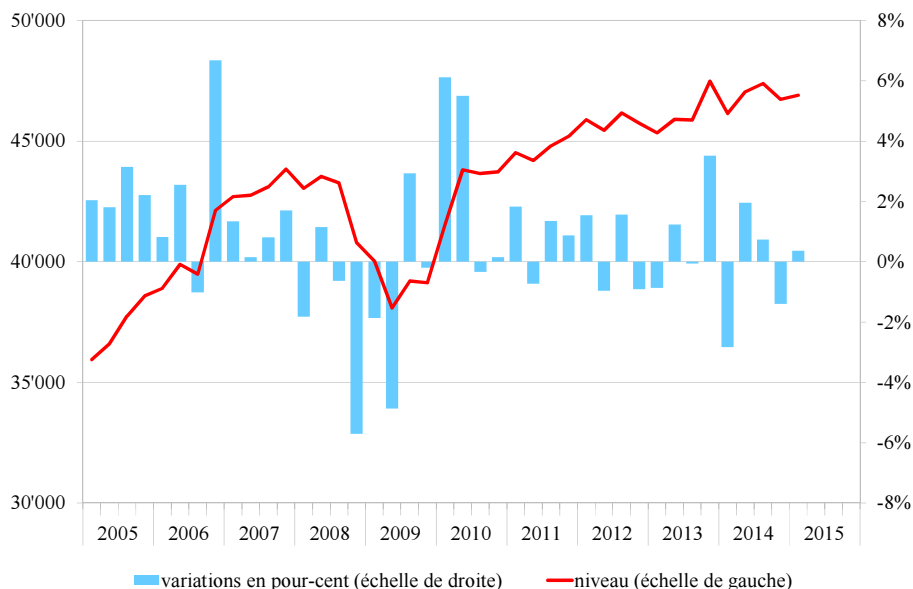


sources : AFD, SECO

Les importations de marchandises (sans l'or n. m. et les objets de valeur) affichaient au premier trimestre une croissance légèrement positive de l'ordre de 0,4% (graphique 22).

### graphique 22 : importations de marchandises (sans l'or n. m. et les objets de valeur)

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



sources : AFD, SECO

Le secteur chimie et pharma grève le plus lourdement la croissance

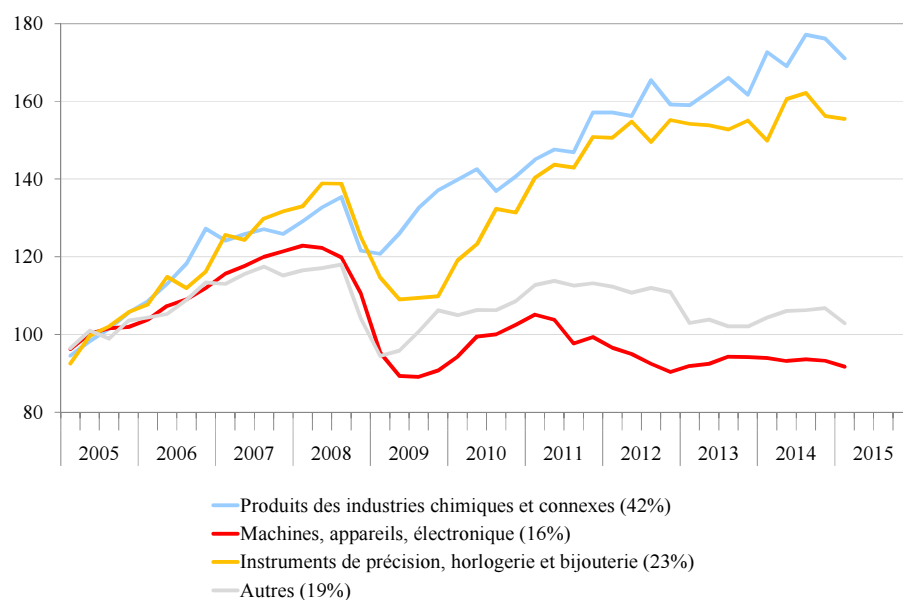
Au premier trimestre de 2015, les exportations de marchandises ont régressé dans la plupart des sous-rubriques (graphique 23). La rubrique chimie/pharma marque un recul de 3% et a fait perdre environ un point de pourcentage à l'agrégat global. De manière générale, les exportations de la branche chimie/pharma sont assez peu sensibles aux variations des cours de change. Toutefois, elles enregistrent de fortes fluctuations d'un trimestre à un autre et, comme elles représentent une part importante du total des exportations de marchandises, elles exercent une influence considérable sur l'évolution de l'agrégat. Près de la moitié du recul des exportations totales de marchandises au premier trimestre a été le fait de la rubrique chimie/pharma et ne doit donc pas forcément être imputé au problème du franc fort.

Les exportations de l'industrie MEM ont régressé elles aussi, ce qui n'est pas autrement surprenant vu que les exportations de ce secteur industriel réagissent très fortement aux fluctuations monétaires. L'enquête Swissmem concernant le premier trimestre de 2015 fait état de perspectives très maussades. Au premier trimestre de 2015, l'industrie MEM a affiché un net recul tant en ce qui concerne les entrées de commandes que les chiffres d'affaires.

Dans les rubriques restantes, ce sont les exportations de produits agricoles (denrées alimentaires, boissons et tabac) et de véhicules qui ont le plus régressé.

### graphique 23 : Exportations de marchandises, différentes branches

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



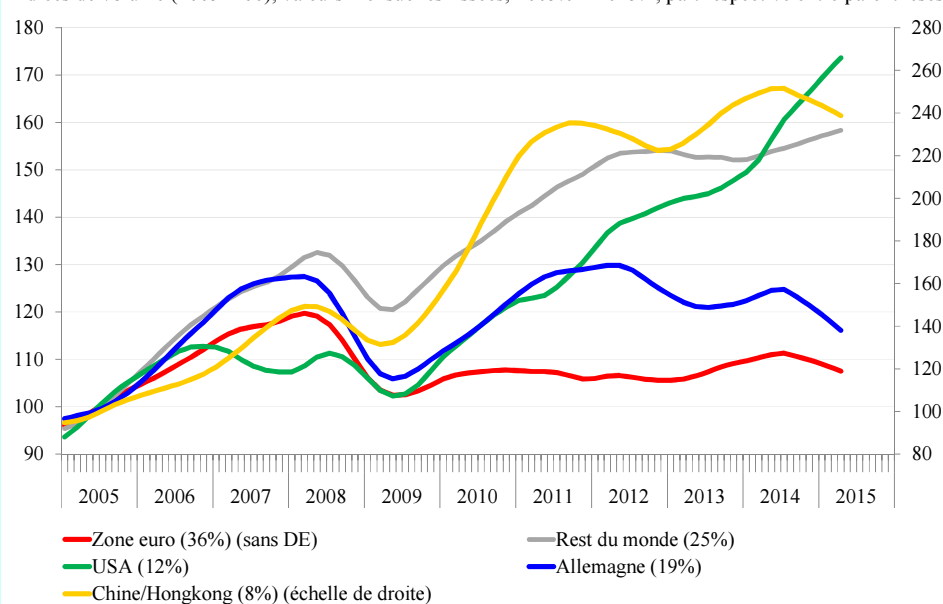
sources : AFD, SECO



Exportations de marchandises par régions : en forte expansion vers les Etats-Unis, en recul vers l'Allemagne

### graphique 24 : 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

Eu égard à la répartition des exportations de marchandises par régions, on constate que la croissance des exportations à destination des Etats-Unis a été particulièrement forte au cours des derniers trimestres (graphique 24, ligne verte), grâce notamment aux produits chimiques et pharmaceutiques qui ont représenté, en 2014, près de 50% des exportations totales de marchandises suisses aux Etats-Unis. En outre, les exportations de l'industrie MEM à destination des Etats-Unis durant les deux derniers trimestres ont augmenté rapidement, atteignant pratiquement leur niveau d'avant la crise. Au premier trimestre de 2015, les exportations de marchandises vers les Etats-Unis ont légèrement régressé, ce qui n'apparaît pas dans le graphique 24 en raison du lissage.

Les exportations de marchandises vers l'Allemagne, principal partenaire commercial de la Suisse, ont diminué depuis la fin de 2014. La régression est patente dans la majorité des agrégats. Un léger recul s'est également fait sentir dans les exportations vers les autres pays membres de l'UE et vers la Chine/Hong Kong. Tandis que les exportations du secteur chimie/pharma vers la Chine/Hong Kong ont repris un cours favorable, celles des instruments de précision et de l'horlogerie, en recul depuis le début de 2012, ont confirmé leur tendance à la baisse.

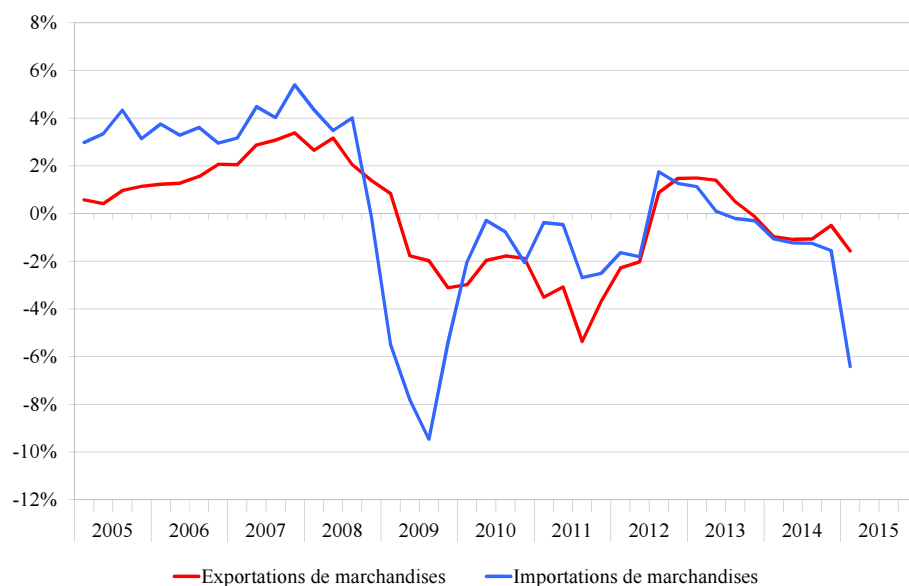
Les exportations vers les autres pays ont évolué de manière légèrement positive au début de 2015. Elles ont suivi le cours de la conjoncture tel qu'il se présente dans les différentes régions du monde. Ainsi, les exportations vers la Russie, qui se trouve actuellement en récession, se sont pratiquement effondrées. De même, les exportations vers le Brésil s'affichent à la baisse. Par contre, celles à destination de l'Inde, au creux de la vague vers le milieu de 2014, montrent de premiers signes d'amélioration et ont connu une légère reprise de croissance.

Au premier trimestre de 2015, les prix des marchandises importées ont connu une chute soudaine de 6,4% par rapport à l'année précédente (graphique 25). Cette baisse est imputable, pour moitié, à la chute des prix de l'énergie au cours du second semestre de 2014 (baisse du prix du pétrole de 100 à moins de 60 USD). Par ailleurs, suite à la brusque appréciation du franc suisse à mi-janvier 2015, les biens importés, notamment en provenance de la zone euro, sont devenus meilleur marché. Selon le Préposé à la surveillance des prix, la répercussion des gains de change sur les consommateurs a pu être constatée dès février 2015, à la différence de ce qui s'était passé dans une situation similaire de franc fort, en 2011. Le déflateur des prix à l'importation a reculé, au premier trimestre de 2015, dans une mesure qui confirme une certaine répercussion des gains de change sur les producteurs et sur les intrants (importés à des prix plus avantageux).

**Prix :** importants ajustements consécutifs à la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation du franc

### graphique 25 : déflateurs

taux de variation par rapport au trimestre de l'année précédente, en %



sources : AFD, SECO

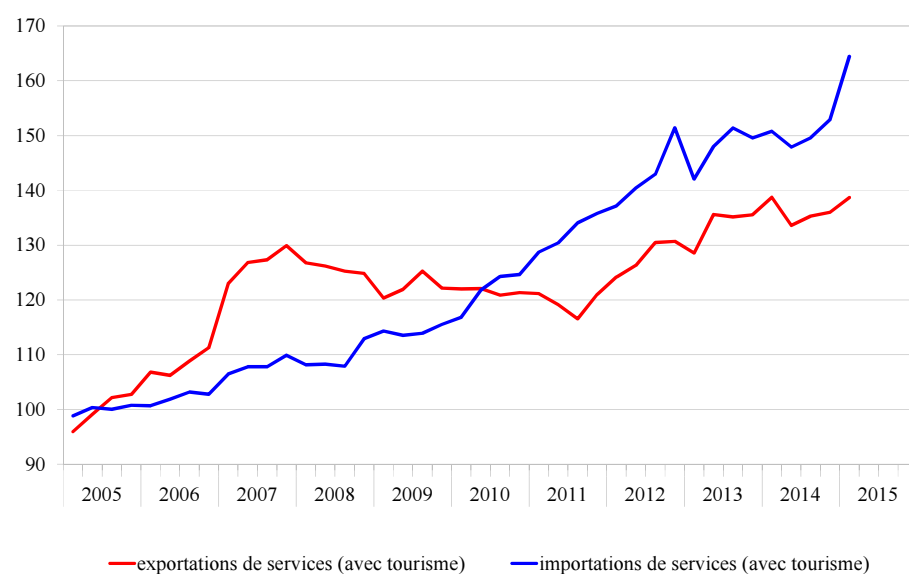
En revanche, le nouveau contexte monétaire a soumis les exportateurs suisses, notamment ceux qui exportent surtout vers la zone euro, à un regain de pression en matière de prix. Une baisse des prix à l'exportation découlant de celle des prix à l'importation (« natural hedging ») n'est que partiellement possible vu que les coûts du travail sont produits en Suisse et payés en francs. En outre, les prix à l'exportation réagissent en général de manière différée aux fluctuations des cours de change (« exchange rate pass-through »).

Forte croissance des exportations et importations de services

Le commerce des services (y c. le tourisme) a évolué de manière extrêmement dynamique, notamment au niveau des importations, au premier trimestre de 2015, avec une augmentation de 7,5% par rapport au trimestre précédent (graphique 26). Les exportations de services ont également progressé, mais de manière moins prononcée (+3,0%).

### graphique 26 : exportations et importations de services (tourisme inclus)

indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : BNS, SECO

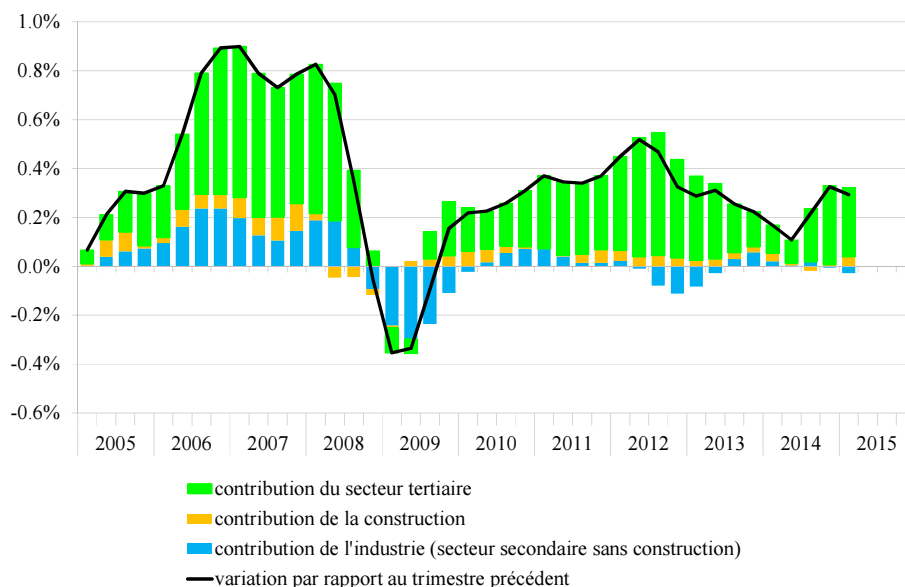
## Marché du travail

### Forte croissance de l'emploi

L'emploi a sensiblement progressé au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, à savoir presque aussi fortement qu'au trimestre précédent. Le choc du franc survenu à la mi-janvier n'a pas laissé de traces, à court terme, sur le marché du travail. Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi a augmenté d'environ 10'500 postes (+0,3%) par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires<sup>4</sup> (graphique 27).

#### graphique 27 : Evolution de l'emploi par secteur<sup>5</sup>

équivalents plein-temps, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires



sources : OFS, SECO

Secteurs : l'emploi progresse presque exclusivement dans le secteur des services

Depuis que la crise financière s'est atténuée, la croissance de l'emploi est soutenue, en majeure partie, par le secteur des services (graphique 27). Dans le secteur des services, le domaine social est celui qui indique, avec une importante longueur d'avance, le plus fort pourcentage en termes de croissance de l'emploi (graphique 28). Ce n'est qu'à partir de 2009 que les deux secteurs ont connu un niveau de croissance comparable. A noter que l'emploi dans les services privés a évolué, à long terme, de façon pratiquement identique à l'emploi total (qui, pour cette raison, n'est pas représenté). Du point de vue de l'emploi, les services privés, qui forment le secteur tertiaire aux côtés du secteur public et des autres secteurs réglementés par l'Etat (santé publique, domaine social, enseignement et administration publique), représentaient, à fin 2014, pas moins de 69% de l'ensemble du secteur des services.

Secteurs : la santé connaît la croissance la plus forte, le commerce de détail se contracte nettement

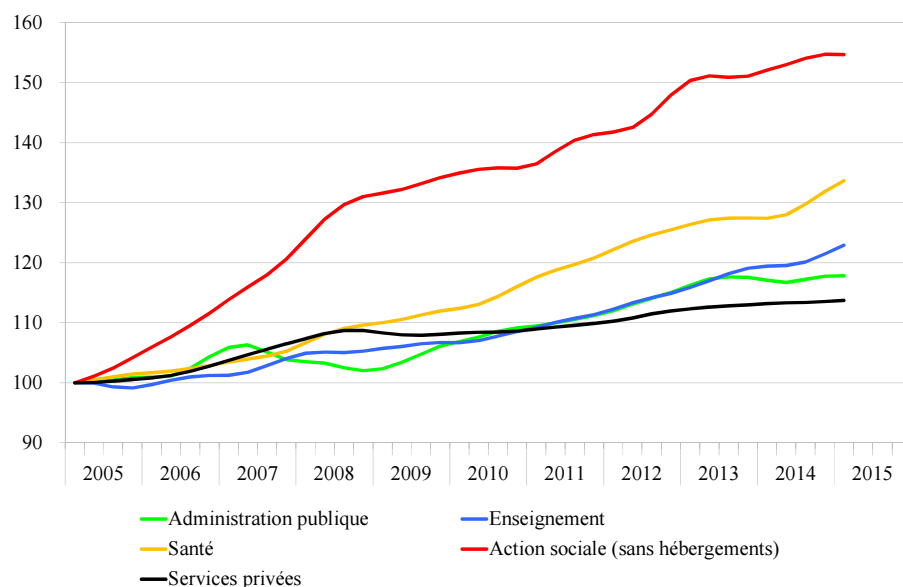
En comparaison avec le 1<sup>er</sup> trimestre de 2014, c'est clairement dans le secteur de la santé que l'emploi a connu la croissance la plus forte (graphique 29). A l'autre bout de l'échelle, on trouve le commerce de détail. Dans ce secteur, l'emploi a diminué par rapport au trimestre précédent (-610) et à la même période de l'année précédente (-3'400). Dans le commerce de gros, la baisse a été beaucoup plus faible (respectivement -330 et -750), tandis que le secteur du commerce et de la réparation d'automobiles a même enregistré des augmentations notables (resp. +440 et +1030). Cela signifie qu'une pression s'exerçait déjà sur l'emploi dans le commerce de détail avant même le choc du franc survenu en janvier. L'une des raisons à cela pourrait être qu'un phénomène bien plus ancien, celui d'un pouvoir d'achat lié à la l'appréciation du franc suisse, se soit pérennisé, notamment par une augmentation des achats à l'étranger via internet et par un essor du tourisme d'achats dans les pays voisins.

<sup>4</sup> Les chiffres de l'emploi présentés ci-après se réfèrent toujours à la définition d'équivalents plein-temps selon l'OFS. Les taux de variation mentionnés se rapportent, sauf indication contraire, à la comparaison avec le trimestre précédent (valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires).

<sup>5</sup> 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 15.

### graphique 28 : Evolution de l'emploi dans le secteur des services

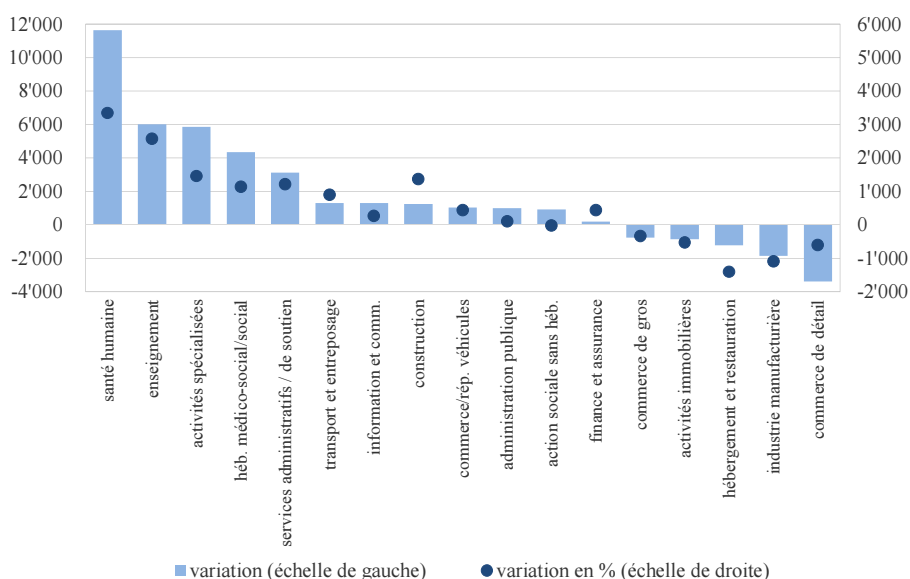
équivalents plein-temps, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, indice (Q1 2005 = 100)



source : OFS

### graphique 29 : Evolution de l'emploi selon les branches

emploi en équivalents plein-temps, variations par rapport au trimestre précédent et à la même période de l'année précédente



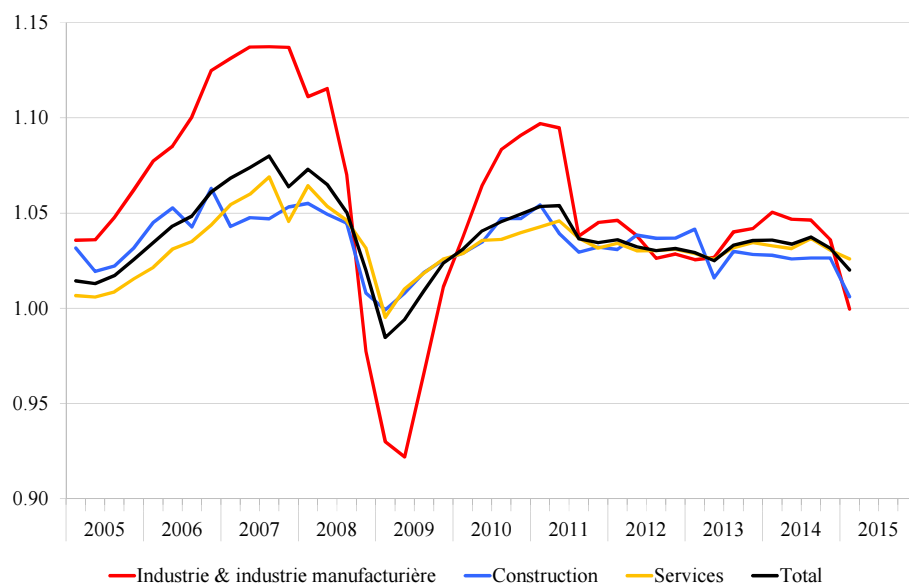
source : OFS

Perspectives : les indicateurs avancés annoncent un nouveau ralentissement de la croissance de l'emploi

Alors que, depuis fin 2012, l'analyse des tendances a montré un éclaircissement quasiment régulier, bien que léger, l'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi rapportait, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2015, un recul net pour la deuxième fois consécutive, avec une tendance accrue (-1,1% contre -0,6% au trimestre précédent, graphique 30). On s'attend donc depuis longtemps à une croissance de plus en plus faible de l'emploi.

**graphique 30 : Indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi**

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, 1,00 = perspectives neutres



sources : OFS, SECO

Le nombre de postes vacants a diminué

Aussi bien par rapport au trimestre précédent qu'en rythme annuel, l'indice désaisonnalisé des places vacantes publié par l'OFS est passé d'une évolution relativement positive à une évolution qui, dans la majorité des cas, est nettement voire extrêmement négative. Une très forte diminution du nombre de postes vacants s'est produite et, par rapport au trimestre précédent, dans le domaine de l'éducation et de l'enseignement et, en rythme annuel, dans celui de l'information.

Alors qu'il s'était maintenu à un très haut niveau depuis le début de 2011, l'indice Adecco Swiss Job Market a connu un fléchissement après le 1<sup>er</sup> semestre de 2014. Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2015, son taux de variation désaisonnalisé a été inférieur de 6% à celui du trimestre précédent et de 14% à celui de la même période de l'année précédente. L'indicateur de l'emploi KOF signale également une baisse depuis 2014. Depuis le 4<sup>e</sup> trimestre de 2014, le solde est négatif, ce qui correspond globalement à la contraction de l'emploi qui était prévue. Selon l'enquête du 2<sup>e</sup> trimestre sur les perspectives de l'emploi au 3<sup>e</sup> trimestre de 2015, le solde a atteint presque -6,2%, une situation qui ne s'était plus produite depuis la crise financière et bancaire de la fin 2009. Menée durant la seconde quinzaine d'avril 2015, l'enquête du baromètre de l'emploi de Manpower annonce, pour le 3<sup>e</sup> trimestre de 2015, une poursuite, quoique plus faible, de la croissance de l'emploi. Environ 6% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 5% envisagent de les réduire, d'où un solde positif (désaisonnalisé) de +2%. Cette valeur a chuté de 2 points de pourcentage en comparaison avec le trimestre précédent et de 1 point en évolution annuelle.

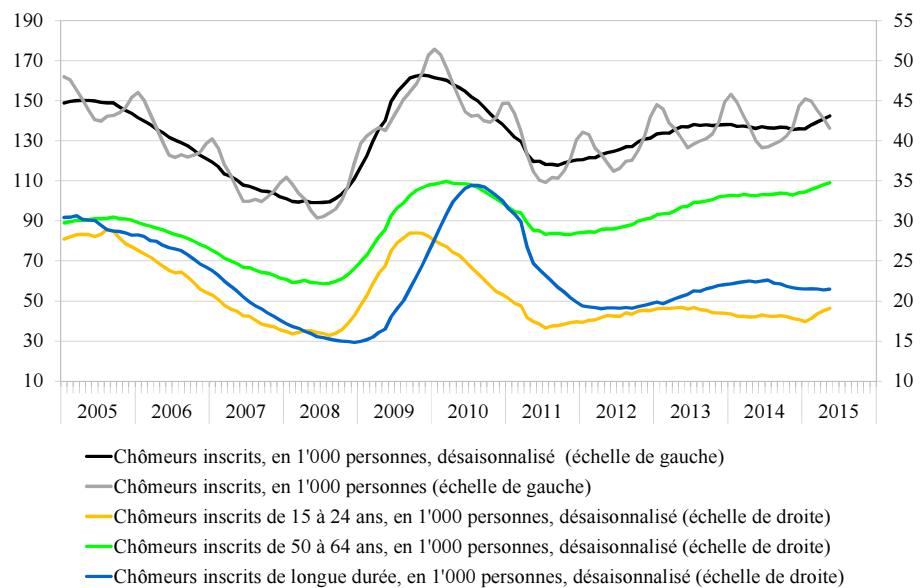
Dans l'ensemble, les indicateurs précurseurs annoncent actuellement un ralentissement progressif de l'évolution de l'emploi, sans pour autant permettre de déceler les signes clairs d'une prochaine inversion de tendance et d'une baisse globale des chiffres de l'emploi.

Le taux de chômage désaisonnalisé tend à augmenter depuis février

De janvier 2013 à mars 2015, le taux de chômage désaisonnalisé a oscillé entre 3,1% et 3,2%. Depuis février 2015, on constate toutefois une tendance à la hausse ; en avril 2015, il a dépassé, pour la première fois depuis longtemps, la valeur de 3,2%.

**graphique 31 : Personnes au chômage**

chômeurs inscrits (en milliers de personnes), valeurs observées et corrigées des variations saisonnières



source : SECO

Grâce à l'influence saisonnière favorable, le taux de chômage s'élevait à 3,2% à fin mai, tandis que le chômage désaisonnalisé affichait 3,3% et indiquait une tendance à la hausse. Au total, 192'798 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC), ce qui correspond en valeurs désaisonnalisées, à près de 200'000 demandeurs d'emplois.

Tandis que le chômage de longue durée, par rapport au chômage total, n'a pas subi de variation majeure au cours des dix dernières années environ, un écart important s'est creusé entre les jeunes chômeurs et les chômeurs âgés.

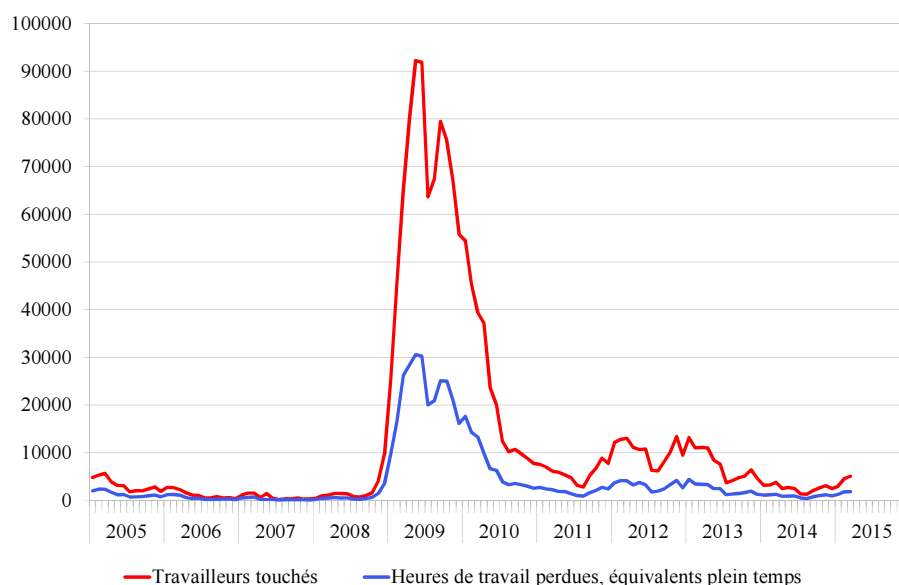
Lors de la récession de 2009, l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail a été massivement sollicitée, en particulier par les entreprises industrielles. En mai 2009, le volume des heures perdues a atteint une valeur record, de 4,8 millions d'heures perdues, ce qui correspond à quelque 30'000 équivalents plein-temps. Environ 4'800 entreprises ont ensuite recouru à l'instrument du chômage partiel.

En mars 2015, selon les données provisoires du SECO (état début juin 2015), l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail a été octroyée à environ 5'100 salariés de 520 entreprises. Les 300'000 heures de travail perdues correspondent à un volume de travail d'environ 1'900 équivalents plein-temps.

Le chômage partiel se maintient à un très bas niveau au 1<sup>er</sup> trimestre de 2015

**graphique 32 : Bénéficiaires de l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail**

nombre de bénéficiaires et volume correspondant en équivalents plein-temps



source : SECO

Pour se faire une idée de la hausse prévisible du chômage partiel, on peut prendre en considération les préavis de réduction de l'horaire de travail actuellement approuvés. Les réductions de l'horaire de travail qui ont été annoncées à fin mai concernent 5'700 personnes, soit presque exactement le même nombre que le mois précédent. Une année plus tôt, il s'agissait de 2'400 personnes. Ce chiffre a donc plus que doublé en un an. Toutefois, malgré cette forte hausse, il est encore loin d'atteindre un niveau critique.

**Prix**

Tendances négatives de l'IPC et de l'inflation sous-jacente

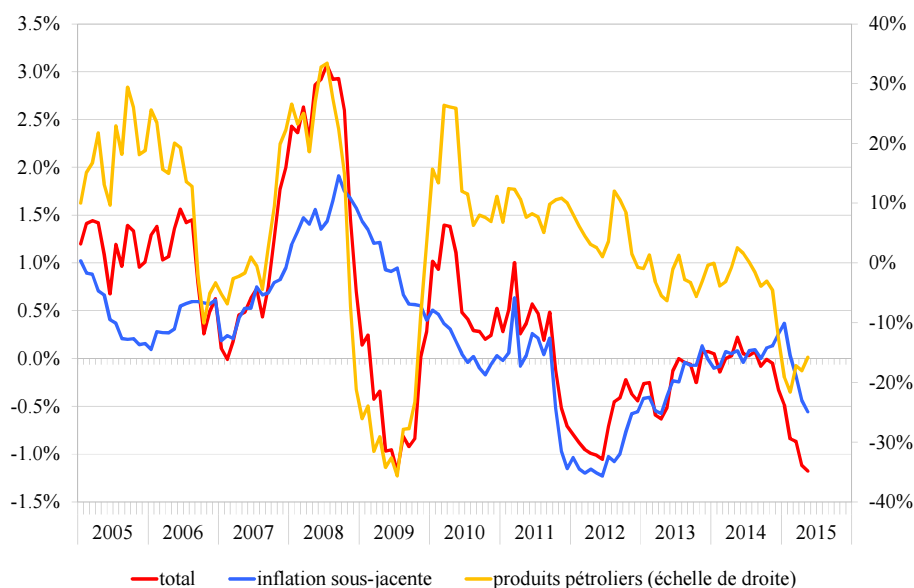
Depuis 2011, la Suisse n'a pratiquement connu que des taux d'inflation négatifs. Après une certaine normalisation entre mi-2013 et mi-2014, l'indice national des prix à la consommation (IPC total, v. graphique 33) a de nouveau considérablement baissé depuis le début de l'année. Les principales raisons de l'évolution récente sont, d'une part, la forte baisse des prix du pétrole et de l'énergie depuis l'été 2014 et, d'autre part, le renchérissement du franc suisse, dont l'appréciation, depuis l'abandon du cours plancher face à la monnaie unique, a dépassé 12% (état 11 juin).

En comparaison annuelle, l'IPC s'est contracté. Sa baisse a été de 0,5% en janvier 2015, de 0,8% en février, de 0,9% en mars, et même de 1,1% en avril. Depuis juin 2012, la Suisse n'avait plus connu une telle baisse des prix. Peu après l'abandon du cours plancher par rapport à l'euro, la tendance baissière ne s'était pas encore répercutée sur l'évolution des autres prix en Suisse. L'inflation sous-jacente – dont les produits pétroliers sont exceptés – était même nettement positive en janvier (+0,4%) et a atteint son maximum à partir de juillet 2011. Cependant, dès février, l'inflation sous-jacente a affiché, elle aussi, une tendance négative. Sa baisse a été nette en février (+0,0%), en mars (-0,2%) et en avril (-0,4%).



**graphique 33 : indice suisse des prix à la consommation (IPC)**

taux de variation en % par rapport à l'année précédente



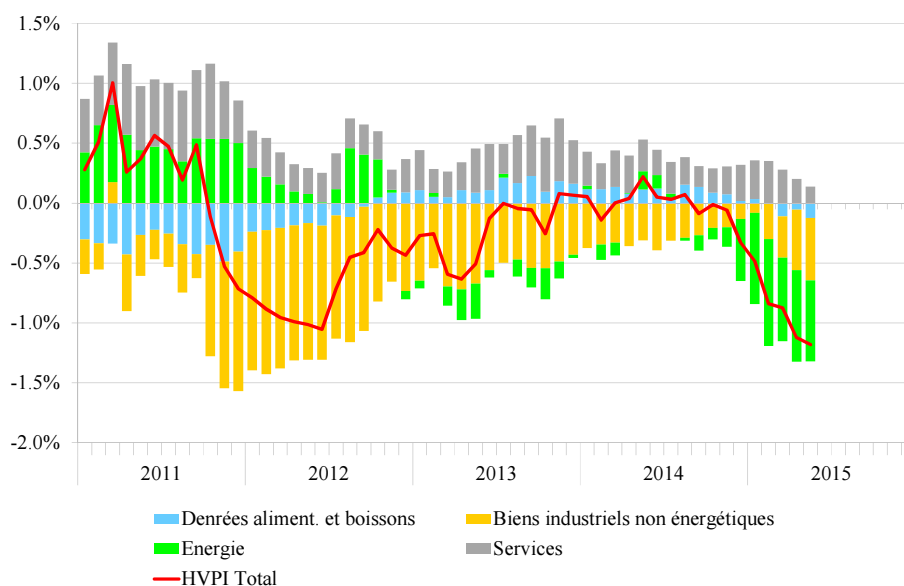
sources : OFS

L'appréciation du franc rend les importations moins chères et accentue la baisse des prix

Si l'on décompose l'IPC en ses différents éléments (graphique 34), on se rend clairement compte que, depuis le début de l'année, seuls les prix des services ont contribué positivement à l'inflation. Toutes les autres composantes principales ont exercé sur l'IPC une pression déflationniste, en particulier les produits énergétiques et les marchandises industrielles non énergétiques. En Suisse, petite économie ouverte, les fluctuations monétaires – comme la récente appréciation du franc – ont une influence majeure sur l'évolution des prix, car elles ont un impact direct sur les prix des biens et services importés, les faisant baisser en cas d'appréciation de la monnaie. L'évolution des prix du pétrole jointe à celle des taux de change ont abouti, en avril, à une forte baisse, non seulement des prix pratiqués dans le commerce de gros en Suisse (-3,5% par rapport au mois précédent), mais également des prix à la production (-1,6%) et à l'importation (-3,1%). Par rapport à avril 2014, l'indice des prix à la production et à l'importation a baissé de 5,2%.

**graphique 34 : évolution des prix en Suisse selon les composantes**

renchérissement des prix à la consommation, taux de variation par rapport à l'année précédente



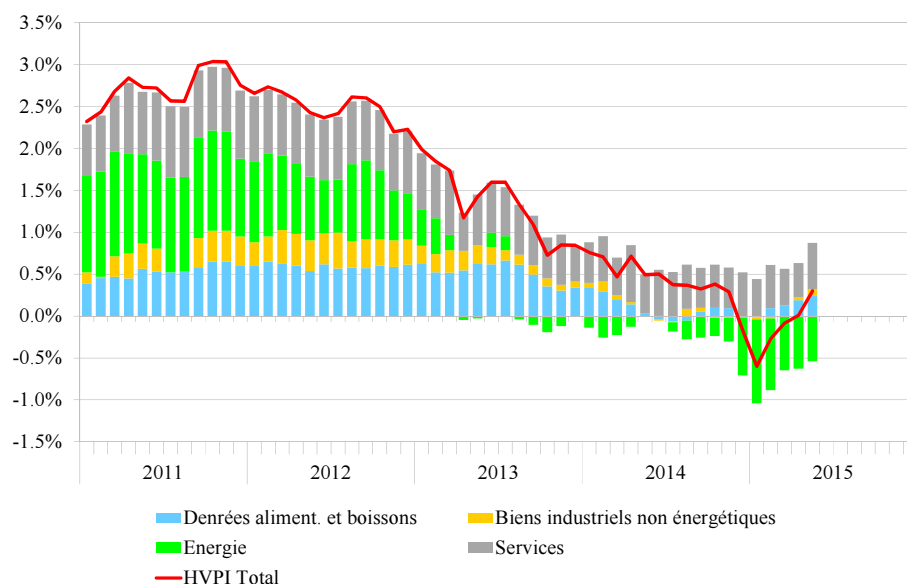
source : OFS

Lorsqu'on la compare avec l'évolution des prix dans la zone euro, il apparaît clairement que l'évolution négative des prix en Suisse constitue un cas particulier. Le graphique 35 présente l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et les contributions respectives des principales composantes pour la zone euro. A la différence de ce qui se passe en Suisse, l'évolution des prix dans la zone euro est beaucoup moins exposée à l'évolution du taux de change, car la plupart des biens et des intrants sont produits et consommés à l'intérieur de la zone euro. Le graphique 35 montre que la brève phase déflationniste qui s'est produite dans la zone euro entre décembre 2014 et mars 2015 a été causée exclusivement par la baisse des prix de l'énergie. L'inflation annuelle, dans la zone euro, est passée de 0% en avril à 0,3% en mai, revenant ainsi à des valeurs positives. Quoique de moins en moins régressives (-5,0% en mai contre -5,8% en avril), les seules composantes exerçant encore des impulsions négatives restent les prix de l'énergie. Tous les autres prix sont à la hausse. Dans la zone euro, la faiblesse de la monnaie unique devrait soutenir le renchérissement positif, car elle fait renchérir les importations.

Stabilisés et ayant même légèrement augmenté à partir de janvier, les prix du pétrole ne devraient avoir un effet négatif que temporaire sur le renchérissement en Suisse. De manière similaire, l'effet de la brusque appréciation du franc suisse en janvier dernier devrait s'estomper avec le temps.

### graphique 35 : évolution des prix dans la zone euro selon les composantes

renchérissement des prix à la consommation, taux de variation par rapport à l'année précédente



sources : Eurostat, BCE

## Prévisions conjoncturelles

### Conditions générales

Début d'année négatif pour les Etats-Unis

Le début de l'année 2015 a été marqué par un ralentissement de l'économie à l'échelle mondiale, notamment en raison du début d'année négatif qu'ont connu les Etats-Unis. Aux **Etats-Unis**, le PIB a cédé 0,2% au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015, après trois trimestres positifs consécutifs. Ce début d'année négatif s'explique en partie par l'hiver rigoureux et la longue grève des dockers sur la côte ouest. Qui plus est, l'industrie d'exportation devrait continuer de souffrir de la tendance haussière du dollar durant les trimestres à venir. La demande intérieure a également été inférieure aux attentes. Par conséquent, l'économie américaine devrait connaître une croissance de 2,3% durant l'année en cours, soit 0,9 point de pourcentage de moins que ce qui avait été annoncé dans les prévisions conjoncturelles du mois de mars de cette année.

La croissance reste modérée dans la zone euro

Durant le 1<sup>er</sup> trimestre 2015, de même qu'au trimestre précédent, le PIB de la **zone euro** a progressé de 0,4%. Compte tenu de l'effet positif que devraient avoir la baisse du prix du pétrole, la faiblesse de l'euro et une politique monétaire expansive, la reprise demeure toutefois extrêmement lente. L'Allemagne, avec une croissance de 0,3% au 1<sup>er</sup> trimestre, est restée en deçà des attentes. Néanmoins, plusieurs indicateurs annoncent une accélération prochaine de la croissance. Dans l'ensemble, on s'attend pour la zone euro à une croissance modérée au cours des trimestres à venir (2015 : +1,4% ; 2016 : +1,7%).

Evolution inégale dans le reste du monde

Les autres régions du monde affichent un tableau contrasté. Le **Japon** a connu une forte croissance (1,0%) au 1<sup>er</sup> trimestre. Ce pays est enfin sorti de la récession technique qu'il a connue dans la foulée de la hausse de la TVA entrée en vigueur l'année passée. La **Chine**, avec une croissance d'environ 7% en rythme annuel, a enregistré un léger ralentissement de sa croissance. La **Russie** se trouve dans une sévère récession, causée non seulement par l'instabilité politique et les sanctions économiques en rapport avec la crise en Ukraine, mais encore par la baisse des prix du pétrole. Le **Brésil**, en tant qu'exportateur de matières premières, souffre également de la faiblesse persistante des prix. L'**Inde**, en revanche, a affiché pour l'année fiscale précédente une forte croissance de son PIB (environ +7%).

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de juin 2015 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération<sup>6</sup>.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

**tableau 3 : Hypothèses exogènes pour les prévisions (juin 2015)**

	2014	2015	2016
PIB			
Etats-Unis	2.4%	2.3%	3.0%
Zone Euro	0.9%	1.4%	1.7%
Allemagne	1.6%	1.6%	2.0%
Japon	0.0%	0.7%	1.5%
Pays du BRIC <sup>1</sup>	5.8%	5.1%	5.5%
Chine	7.4%	6.8%	6.5%
Prix du pétrole (\$/fût)	99.0	60.0	70.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.0%	-0.8%	-0.8%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.7%	0.0%	0.2%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	0.3%	9.3%	-1.4%
Indice des prix à la consommation	0.0%	-1.0%	0.3%

<sup>1</sup> 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

<sup>6</sup> Le Groupe d'experts de la Confédération publie quatre fois par année (à chaque trimestre) ses prévisions concernant l'évolution conjoncturelle de la Suisse. Les prévisions actuelles datent du 16 juin 2015.

## Prévisions pour la Suisse

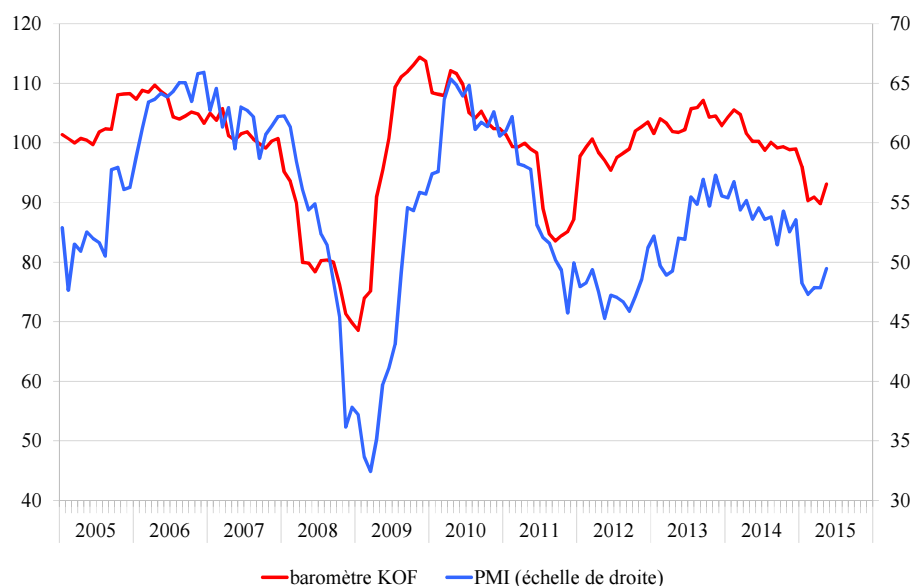
La force du franc pèse sur la croissance

Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2015, le PIB en Suisse a connu une baisse de 2%. La balance commerciale des biens et services a livré des contributions clairement négatives à la croissance en Suisse (baisse des exportations et augmentation des importations). De la demande intérieure sont venues des impulsions positives qui ont permis d'empêcher un recul plus important du PIB. La consommation privée a été le principal facteur de croissance. La faible évolution de ce début d'année tient essentiellement à l'appréciation du franc suisse depuis la mi-janvier 2015. En outre, les exportations de la branche chimie-pharma, qui habituellement ne réagissent pas fortement aux fluctuations du cours de change, ont régressé. Les investissements dans la construction, bien que positifs au 1<sup>er</sup> trimestre, ont également perdu de leur dynamisme, ce qui n'est pas directement imputable au cours de change.

Les indicateurs précurseurs actuels annoncent une croissance qui demeurera mitigée, mais ils laissent apparaître une stabilisation, voire une légère amélioration (graphique 36). L'indice PMI, qui a atteint en mai une valeur de 49,4 points, se situe donc juste au-dessous de la limite d'expansion. Les sous-indices « carnet de commandes » et « délais de livraison » ont donné des signaux positifs, bien que timides. La composante « emploi », qui s'est détériorée pour la sixième fois consécutive, a enregistré son niveau le plus bas depuis la crise de 2009. Quant au baromètre conjoncturel du KOF, il indique actuellement une stabilisation, voire une légère hausse.

### graphique 36 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières (baromètre du KOF, 100 = moyenne pluriannuelle, PMI 50 = neutre)



sources : KOF, Crédit Suisse

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

En raison de la faible évolution de l'activité économique observée au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 et de la révision vers le bas de certaines hypothèses exogènes (notamment de la croissance attendue pour cette année 2015 aux Etats-Unis), le Groupe d'experts de la Confédération table désormais sur une croissance du PIB de la Suisse de 0,8% en 2015 (au lieu de 0,9% prévu en mars). A condition que la demande intérieure soit robuste et que l'économie mondiale se redresse, le Groupe d'experts continue ainsi de penser que l'appréciation du franc ne devrait pas entraîner l'économie suisse dans une récession marquée. Pour l'année 2016, la croissance attendue du PIB à prix constants est de 1,6% (au lieu de 1,8% publié en mars).

Une légère hausse du chômage est attendue

Sur le marché du travail, depuis février, le nombre des personnes au chômage a recommencé à augmenter (récemment à un rythme d'environ 1'500 personnes par mois, après correction des influences saisonnières). En mai, le taux de chômage désaisonnalisé était de 3,3% (chiffres et définition du SECO).

L'appréciation du franc suisse exerce une pression sur l'évolution des prix

La hausse du chômage semble actuellement concerner davantage la Suisse alémanique que la Suisse romande ou le Tessin. Pour cette année, la prévision du taux de chômage moyen de 3,3% est restée inchangée. Pour 2016, la prévision du taux de chômage a été légèrement revue à la hausse (3,5% en moyenne annuelle, au lieu des 3,4% publiés en mars).

Depuis janvier, l'appréciation du franc suisse influe fortement sur plusieurs prix (prix à la production, à l'importation, à l'exportation et à la consommation). La tendance à la baisse des prix à la consommation en Suisse s'est poursuivie jusqu'en mai. La prévision de l'évolution des prix à la consommation est également restée inchangée (-1,0% en 2015 et +0,3% en 2016). Le recul des prix à l'exportation signale les efforts entrepris par les exportateurs pour limiter la hausse des prix de leurs produits et services en monnaies étrangères, quitte à voir leurs marges se réduire. Toutefois, la compétitivité-prix des exportateurs souffre également de la faible évolution des prix à l'étranger. Mais la baisse des prix à l'importation a également des retombées positives sur le coût des biens intermédiaires venant de l'étranger.

**tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (juin 2015)**

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions de juin 15 et mars 15				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2015		2016	
	juin 15	mars 15	juin 15	mars 15
PIB	<b>0.8%</b>	0.9%	<b>1.6%</b>	1.8%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	<b>1.7%</b>	1.5%	<b>1.3%</b>	1.3%
Etat	<b>2.6%</b>	2.6%	<b>2.1%</b>	2.6%
Investissements dans la construction	<b>-1.2%</b>	-1.5%	<b>0.0%</b>	0.0%
Investissements en biens d'équipement	<b>1.5%</b>	1.5%	<b>1.7%</b>	2.7%
Exportations	<b>1.7%</b>	0.7%	<b>3.4%</b>	3.8%
Importations	<b>3.8%</b>	2.4%	<b>3.1%</b>	3.1%
Emploi (en équivalents plein-temps)	<b>0.8%</b>	0.8%	<b>0.4%</b>	0.6%
Taux de chômage	<b>3.3%</b>	3.3%	<b>3.5%</b>	3.4%
Indice suisse des prix à la consommation	<b>-1.0%</b>	-1.0%	<b>0.3%</b>	0.3%

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

## Risques

Le risque de change reste aigu

L'impact conjoncturel de la force du franc suisse reste difficile à évaluer. L'économie suisse reste très exposée à de nouvelles variations importantes du taux de change. En ce qui concerne la Grèce, par exemple, les chances de trouver une solution à la crise économique restent très incertaines. Les risques relatifs à l'évolution (à court terme) du taux de change du franc suisse par rapport à l'euro persistent donc. A l'inverse, une résolution temporaire de la crise et une embellie conjoncturelle plus forte qu'attendue dans la zone euro en cours d'année 2015 devraient faciliter une dépréciation du franc par rapport à l'euro.

Le ralentissement du commerce mondial aurait probablement des conséquences pour l'industrie d'exportation

La récession en Russie et celle pronostiquée pour cette année au Brésil, de même que le ralentissement de la croissance dans diverses économies émergentes d'Asie, sont autant de phénomènes qui risquent de freiner davantage que prévu la dynamique du commerce mondial. Dans un tel cas de figure, la prévision de croissance pour la Suisse devrait à nouveau être révisée, car ces pays ont joué ces dernières années un rôle non négligeable pour le commerce extérieur de la Suisse.

L'incertitude pèse sur la dynamique d'investissement

Enfin, la dynamique de l'investissement, déjà freinée par les incertitudes quant aux relations institutionnelles de la Suisse avec l'Union européenne, pourrait être encore ralentie par l'incertitude liée au nouveau contexte monétaire (taux directeurs négatifs en Suisse, assouplissement quantitatif de la BCE).

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