



Tendances conjoncturelles, automne 2016

(données et informations incluses jusqu'à mi-septembre 2016)

Page

Survol	L'économie suisse a retrouvé un certain dynamisme au cours des derniers trimestres. La décision en faveur du Brexit a certes alimenté le climat d'incertitude qui règne au niveau international, mais elle n'a pas engendré de turbulences notables sur les marchés financiers. A condition que le Brexit ait un impact limité et que l'on n'assiste pas à une nouvelle appréciation extraordinaire du franc suisse, la conjoncture suisse devrait se consolider jusqu'en 2017.	2
--------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Durant le 1 ^{er} semestre de 2016, la reprise de l'économie mondiale a été timide. Aux Etats-Unis, la croissance économique, quoique décevante, donne quelques signaux encourageants pour les trimestres à venir. La zone euro poursuit sa reprise modérée. Dans les pays émergents, la situation ne s'est pas réellement améliorée.	3
Cadre monétaire	Si les marchés des actions ont rapidement amorti le choc, le vote en faveur du Brexit s'est toutefois traduit par une forte dépréciation de la livre sterling. La Banque d'Angleterre a adopté des mesures de politique monétaire en vue de soutenir l'économie. Le cours du franc face à l'euro est resté relativement stable. Après avoir atteint des niveaux plus bas que jamais, les taux d'intérêt à long terme se sont également stabilisés.	12

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Passant de 0,3% à 0,6% entre le 1 ^{er} et le 2 ^e trimestre, la croissance du PIB a accéléré. Outre ce renforcement, elle a également été soutenue de façon plus large par les divers secteurs économiques.	19
Production	Les services proches de l'Etat ou axés sur le marché intérieur ainsi que les services privés (notamment les rubriques « santé humaine » et « activités de services administratifs et de soutien ») ont considérablement progressé au 2 ^e trimestre. Mais on constate également une certaine détente dans les secteurs qui souffrent de la force du franc, tels que l'industrie et le tourisme.	19
Dépense	La consommation des ménages privés, qui avait encore sensiblement augmenté au trimestre précédent, a stagné au 2 ^e trimestre, où la croissance n'a été soutenue que par la consommation publique et le commerce extérieur.	21
Marché du travail	Jusqu'à ce jour, le marché du travail est resté sous l'effet du ralentissement économique de l'an passé. Cependant, le taux de chômage désaisonnalisé, en légère augmentation depuis un certain temps, s'est stabilisé au cours des derniers mois.	29
Prix	Durant les mois d'été, la baisse des prix a continué de fléchir, notamment en raison de l'atténuation des effets de l'appréciation du franc et du prix du pétrole.	32

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Selon le Groupe d'experts de la Confédération, la lente reprise observée jusqu'ici dans la zone euro et dans le reste du monde devrait se poursuivre.	34
Prévisions	Il faut s'attendre, pour la Suisse, à des impulsions positives provenant du commerce extérieur et à un lent renforcement de la reprise économique. Le Groupe d'experts étaye ainsi largement ses prévisions du mois de juin et s'attend désormais à une croissance du PIB de 1,5% en 2016 puis du 1,8% en 2017.	34
Risques	La reprise de l'économie mondiale, toujours hésitante, reste donc vulnérable aux facteurs de perturbation tels que le Brexit, la précarité de l'équilibre financier de la zone euro et certains risques géopolitiques.	37

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale

La reprise hésitante de l'économie mondiale s'est poursuivie au premier semestre de 2016. Le vote britannique en faveur du Brexit vient ajouter un nouveau facteur d'insécurité important. Toutefois, après une courte phase d'insécurité et de volatilité accrue, les marchés financiers se sont largement apaisés durant l'été, les turbulences que l'on redoutait sur les marchés des actions et des devises ne s'étant pas concrétisées. Si cette situation se maintient, il y a de bonnes chances que les répercussions négatives du Brexit sur la conjoncture se confinent pratiquement à la Grande-Bretagne et n'affectent que modérément l'Europe continentale et les autres régions du monde. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit en conséquence une consolidation continue et progressive de l'expansion économique dans l'année à venir.

Economie suisse

Après le ralentissement de l'an passé, lié aux taux de change, l'économie suisse a retrouvé son élan à partir de fin 2015 et l'a maintenu pendant le premier semestre de 2016. Passant de 0,3% à 0,6% entre le 1^{er} trimestre et le suivant, la croissance du PIB a accéléré. Outre ce renforcement, elle a également été soutenue de façon plus large par les divers secteurs économiques. Les services proches de l'Etat ou axés sur le marché intérieur ainsi que les services privés (notamment les rubriques « santé humaine » et « activités de services administratifs et de soutien ») ont considérablement progressé au 2^e trimestre. On constate, en outre, une certaine détente dans les secteurs affectés par la force du franc, tels que l'industrie et le tourisme.

Toutefois, chaque secteur considéré séparément (p. ex. dans l'industrie), on constate que la situation reste des plus hétérogènes. En outre, les **indicateurs du climat économique** ont perdu quelque peu en optimisme. Ceci laissant supposer une croissance économique relativement modeste pendant le 2^e semestre de 2016, celle-ci devrait donc perdre en dynamisme au 2^e trimestre. Grâce à un bon premier semestre, on s'attend à une **croissance du PIB de l'ordre de 1,5% pour l'ensemble de l'année 2016**, contre 1,4% selon les précédentes estimations. Pour l'an prochain, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend toujours à une **accélération de la croissance du PIB, jusqu'à hauteur de 1,8% en 2017**. Malgré une année 2015 décevante en termes de croissance du PIB (+0,8%), la Suisse devrait donc retrouver, en 2016 et en 2017, un chemin de croissance plus dynamique qui lui permettra de se développer à un rythme largement comparable à celui de l'Allemagne et du reste de l'Union européenne.

Le **marché du travail** est toujours sous l'effet du ralentissement économique de l'an passé. Après plusieurs années de forte croissance, l'emploi a considérablement diminué dans le courant de l'année 2015 et au début de 2016. La croissance de l'emploi a fléchi dans de nombreuses branches du secteur des services et a même été négative dans l'industrie. Le creux de la vague semble toutefois avoir été franchi. Pour autant que la reprise se poursuive, le Groupe d'experts prévoit un rebond progressif de la croissance de l'emploi pour l'année à venir. La légère hausse du chômage observée depuis 2015 a également pu être progressivement amortie, la moyenne annuelle du taux de chômage s'étant établie à 3,3% aussi bien en 2016 qu'en 2017. Quant au **renchérissement** négatif, on a observé, au cours des derniers mois, une lente normalisation qui devrait se poursuivre (prévision de renchérissement: -0,4% en 2016 et +0,3% en 2017).

Risques

D'un point de vue général, le principal risque conjoncturel relève toujours du caractère hésitant de la reprise économique et de sa vulnérabilité face aux facteurs de perturbation. Il n'est pas exclu, par exemple, que la décision en faveur du Brexit puisse se répercuter de façon plus néfaste que prévu sur la conjoncture européenne, ce qui se traduirait par un effet de frein sur le développement des exportations suisses. Un autre risque réside dans la fragilité financière de la zone euro, comme l'a récemment fait ressortir la situation précaire de certaines banques italiennes, d'autant que l'incertitude croissante pourrait susciter une nouvelle fuite vers le franc. Il convient de mentionner, en outre, la faiblesse conjoncturelle de pays émergents importants (p. ex. les troubles politiques au Brésil) ainsi que les risques géopolitiques (montée de la violence au Moyen-Orient, conflit ukrainien, attentats terroristes). D'autre part, étant donné que les taux resteront faibles durant une période probablement longue, le risque d'excès sur les marchés immobiliers, en Suisse, demeure tout au moins latent.

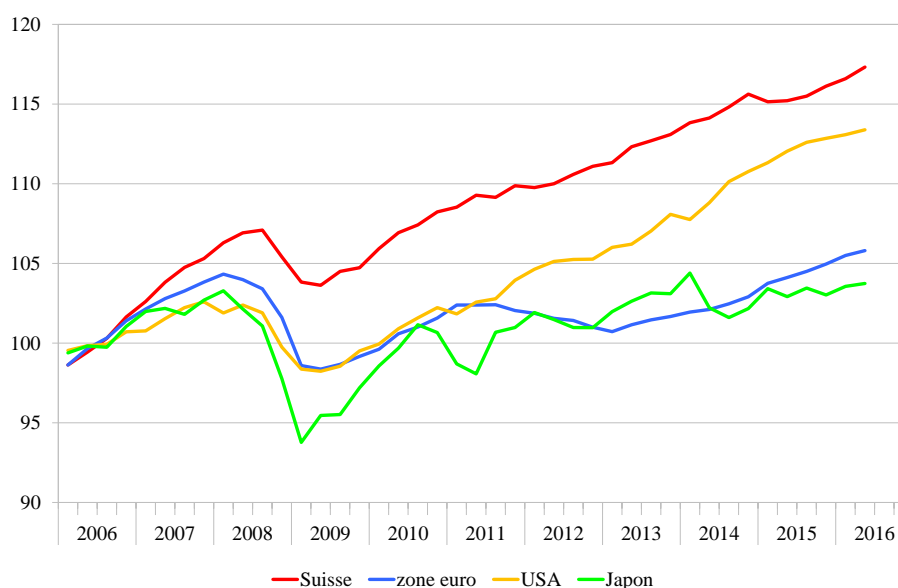
Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale
La reprise se poursuit
tant bien que mal

Au premier semestre de 2016, l'économie mondiale a poursuivi sa reprise tant bien que mal. Aux Etats-Unis, la croissance de l'économie a été décevante, bien qu'elle laisse espérer une relative accélération pour les trimestres à venir. Si le Brexit peut porter considérablement à conséquence pour le Royaume-Uni, il ne semble pas compromettre gravement la reprise modérée que connaît la zone euro. Après la surprise positive qu'elle a suscitée en début d'année, l'économie japonaise s'est fortement développée au 2^e trimestre. Dans les pays émergents, il y a longtemps que la situation ne s'est plus améliorée notablement. Tandis que le PIB de la Chine s'est une nouvelle fois solidement renforcé, la situation économique demeure précaire au Brésil et en Russie. Les prix du pétrole et des matières premières, enfin à la hausse, permettent cependant une certaine détente.

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

indice réel, 2006=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Etats-Unis
Croissance décevante,
baisse des investissements

Maintes fois attendue, l'accélération de la croissance aux Etats-Unis ne s'est pas concrétisée durant les mois de printemps de 2016. Au 2^e trimestre, selon les estimations officielles actuelles, le PIB a augmenté de 0,3% en comparaison trimestrielle (indice réel corrigé des influences saisonnières), ce qui correspond environ au rythme d'expansion observé pendant les mois d'hiver (graphique 1). L'impulsion à la croissance la plus prononcée a été le fait de la consommation des ménages privés. Pour la troisième fois consécutive, le ministère américain de l'économie a rapporté un recul des investissements privés (graphique 2). Le nouveau recul, en comparaison trimestrielle, des investissements dans le secteur de l'exploitation pétrolière y a contribué dans une large mesure. Depuis début 2015, du fait de la chute des prix du pétrole, le secteur pétrolier a déjà réduit à plusieurs reprises son activité d'investissement. Mais, outre ce secteur, au 2^e trimestre, les investissements ont également été faibles dans le domaine des biens d'équipement et – après plusieurs trimestres positifs – dans celui de l'immobilier résidentiel. De surcroît, la dynamique des stocks a pesé sur la croissance du PIB durant les cinq derniers trimestres, soit sur une durée inégalée depuis 1947.

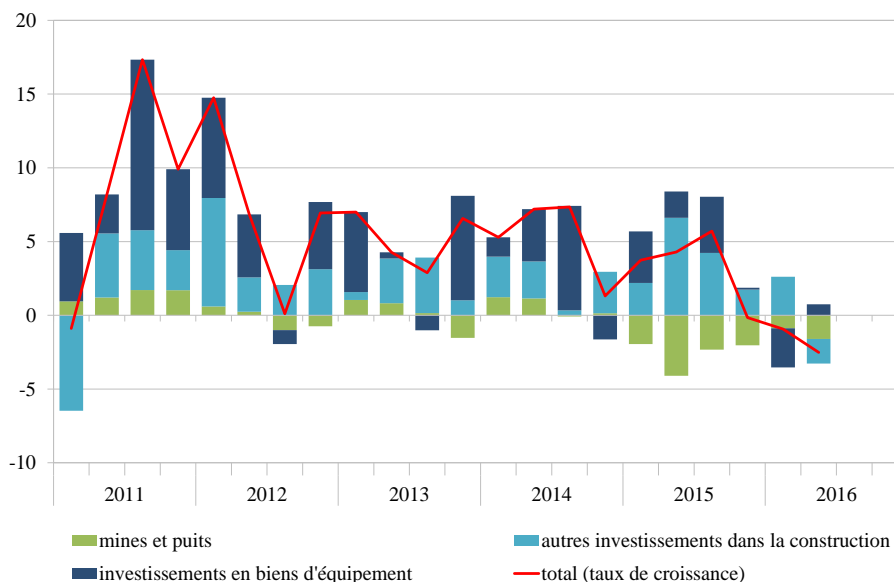
Accélération probable
au 2^e semestre

Compte tenu des chiffres les plus récents concernant le PIB, la prévision de croissance aux Etats-Unis a été plusieurs fois revue à la baisse. Le Groupe d'experts de la Confédération table par conséquent sur une croissance du PIB des Etats-Unis de l'ordre de 1,5% pour toute l'année 2016 (hypothèse exogène pour les prévisions de juin 2016 : +2,0%), ce qui laisse présager une certaine accélération de la croissance au deuxième semestre. D'une part, la correction, dans le secteur pétrolier, devrait être bientôt terminée, ce que semble indiquer, par exemple, le fait que le nombre des puits de pétrole n'a

finalement plus diminué. D'autre part, la construction de logements devrait prendre un nouvel essor à la faveur des faibles taux hypothécaires et de la hausse des salaires. Enfin, le dynamisme des investissements dans les stocks, après plusieurs trimestres négatifs, est revenu en terrain positif. A noter que si l'on calcule l'ampleur moyenne, sur plusieurs trimestres, de l'influence que ce type d'investissements exerce sur la croissance du PIB, on constate normalement qu'elle est nulle.

graphique 2 : Investissements privés aux Etats-Unis

Taux de croissance et contributions à la croissance par rapport au trimestre précédent ; valeurs réelles, annualisées et corrigées des variations saisonnières



source : BEA

Vu la solide conjoncture du marché de l'emploi, il faut s'attendre à des impulsions positives provenant de la consommation des ménages privés. L'emploi a fortement augmenté aux Etats-Unis durant les mois d'été malgré un développement légèrement décevant au mois d'août. Le taux de chômage, avec une valeur de 4,9%, est resté au point le plus bas de son cycle (graphique 3). Les nouvelles inscriptions au chômage enregistrées chaque semaine, indicateurs précurseurs du développement de la conjoncture aux Etats-Unis, ont continué d'afficher une tendance à la baisse et ont ainsi constitué un signal positif.

Après une période d'appréciation de plusieurs mois, le cours de change du dollar US, réel et pondéré, s'est stabilisé à un haut niveau depuis le début de 2016 (v. graphique 17). Il s'ensuit que le déficit commercial des Etats-Unis s'est allégé, le commerce extérieur ayant livré une contribution positive à la croissance du PIB au 2^e trimestre de 2016, notamment en raison d'une augmentation des exportations de marchandises. Selon les chiffres les plus récents (corrigés des influences saisonnières), ce développement se reflète dans la production industrielle, qui a augmenté progressivement durant les mois d'été, ainsi que dans l'indice PMI des directeurs d'achat de l'industrie des Etats-Unis, qui a enfin clôturé un tant soit peu au-dessus du seuil de croissance.

Zone euro

Croissance toujours modérée

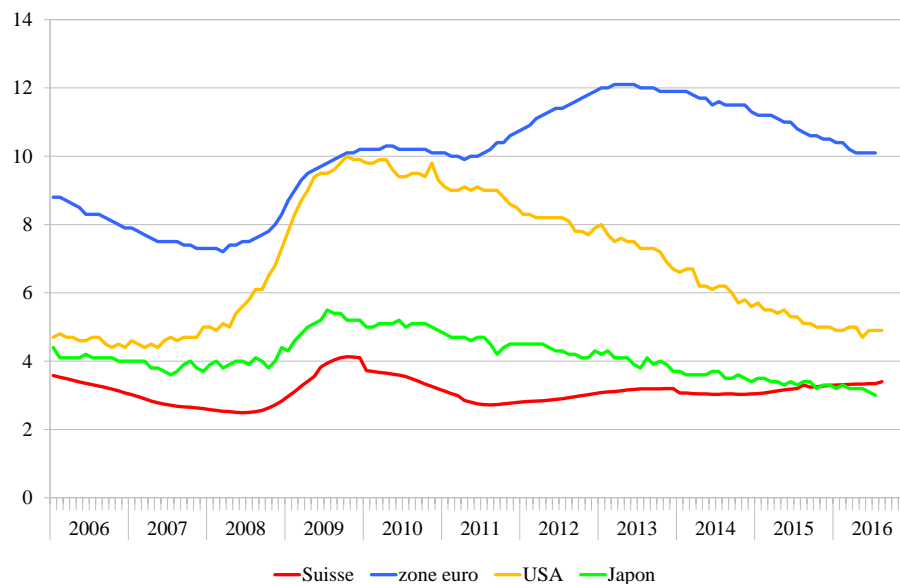
La croissance du PIB de la **zone euro** atteignant, en évolution trimestrielle (indice réel, corrigé des influences saisonnières), une valeur de 0,3% au 2^e trimestre de 2016, l'expansion économique dans la zone est donc restée en deçà du rythme qui était le sien en début d'année (graphique 1). Ce ralentissement n'est pas tout à fait inattendu : une correction conséquente a par exemple fait suite à la forte expansion que le secteur de la construction a connue, pendant le 1^{er} trimestre, à la faveur d'un hiver exceptionnellement doux. D'un point de vue général, la reprise économique modérée des deux dernières années s'est poursuivie au premier semestre de 2016.

Côté dépenses, la croissance du PIB, au 2^e trimestre, a été largement soutenue par celle des exportations, soit par une contribution positive du commerce extérieur. La consommation des ménages privés a également tiré la croissance. Par contre, la formation

brute de capital a stagné, notamment du fait de la correction précédemment mentionnée touchant le secteur de la construction. Les conditions favorables de l'environnement financier et le volume relativement important des entrées de commande dans l'industrie, au 3^e trimestre, laissent toutefois espérer une relance de l'activité d'investissement. Le pouvoir d'achat des ménages privés devrait profiter de la reprise du marché du travail, lente mais continue.

graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

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

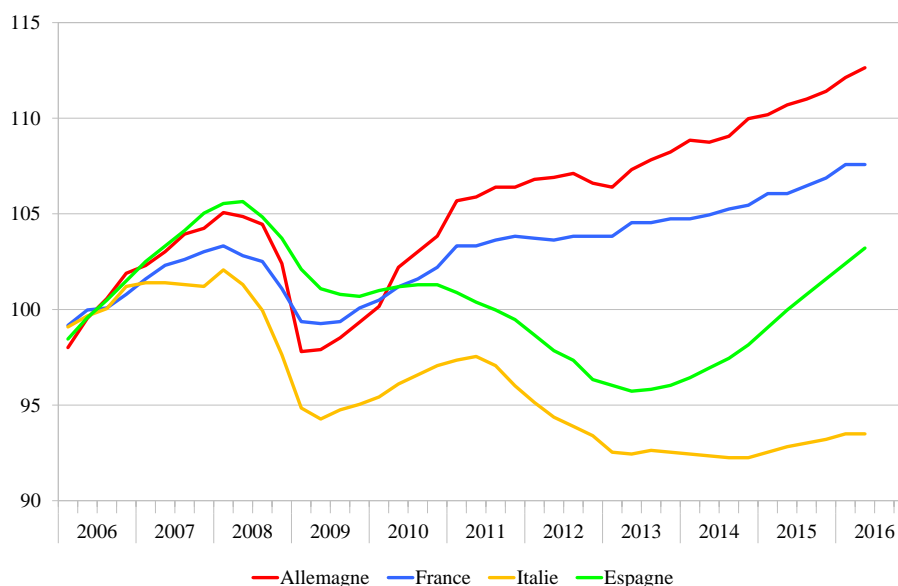


sources : SECO, Eurostat

Taux de chômage à son niveau le plus bas depuis 2011

S'établissant à 10,1% en juillet, le taux de chômage désaisonnalisé atteignait ainsi son niveau le plus faible depuis cinq ans, à savoir 0,7 point de pourcentage de moins qu'en juillet 2015 (graphique 3). Ce recul a été largement soutenu par les différentes régions : parmi les 19 Etats de la zone euro, seules l'Autriche, l'Estonie et la Belgique ont enregistré une hausse de leur taux de chômage. Des différences marquées persistent toutefois entre certains pays : en juillet, le taux de chômage s'établissait à 4,2% en Allemagne, à 19,6% en Espagne (où se dessine néanmoins une forte tendance à la baisse) et même à 23,5%, au mois de mai, en Grèce.

graphique 4 : Produit intérieur brut des quatre plus grands pays de la zone euro
 indice réel, 2006=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : Eurostat

Croissance nulle en France et en Italie

Au 2^e trimestre, le soutien des différentes régions à la croissance économique a été plus hétérogène que ce que l'on pouvait encore observer au trimestre précédent (graphique 4). Parmi les grands pays européens, c'est l'Espagne qui a enregistré la plus forte croissance du PIB (0,8%). Des impulsions considérables sont venues du secteur du tourisme, qui profite de la déviation de certains flux touristiques, entraînée par l'instabilité politique accrue de certains pays méditerranéens (tels que la Turquie ou les pays d'Afrique du Nord) et de la menace terroriste qui leur est associée. Avec une hausse de 0,4% au 2^e trimestre, l'économie allemande a poursuivi son rythme de croissance constant, malgré un léger ralentissement en évolution trimestrielle. Les exportations de marchandises allemandes ont constitué un important soutien à cet égard, tandis que la dynamique de consommation des ménages privés s'est affaiblie aussi bien que l'activité d'investissement. Quant au PIB de la France, qui avait fortement progressé durant le 1^{er} trimestre, il a stagné, en raison notamment des vastes grèves survenues dans les premiers mois de l'année en protestation contre le projet de réforme du marché du travail. En Italie également, la croissance du PIB est restée inerte au 2^e trimestre.

Brexit

Rapide amélioration des indicateurs du climat économique

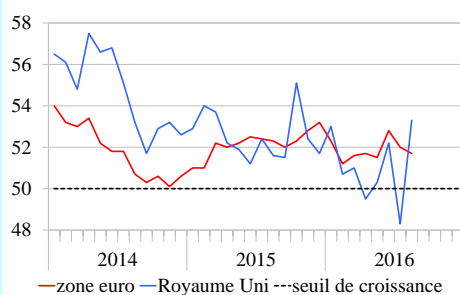
Le 23 juin 2016, les citoyens du Royaume-Uni se sont prononcés en faveur de la sortie du pays de l'Union européenne (« Brexit »). Diverses institutions tentent, depuis lors, d'évaluer les conséquences de cette décision pour le Royaume-Uni et pour les autres pays européens. Elles en viennent souvent à conclure que le Brexit aura des effets fortement négatifs sur la croissance de la Grande-Bretagne et que des répercussions considérables, que ce soit par les canaux du commerce ou via les marchés financiers, se feront sentir dans d'autres pays.

Les premières enquêtes conjoncturelles menées en juillet en Grande-Bretagne, suite à la décision en faveur du Brexit, avaient effectivement montré une détérioration abrupte du climat économique chez les entreprises et les consommateurs (graphique 5). Certains indicateurs ont toutefois rapporté récemment une amélioration à cet égard. En effet, l'indice PMI des directeurs d'achat a gagné cinq points en août, passant ainsi de 48,3 à 53,3 points. L'indice PMI a donc non seulement compensé la baisse enregistrée au mois de juillet, mais il a même surpassé notablement le niveau qui était le sien avant la votation sur le Brexit. Le climat de consommation a lui aussi connu une légère amélioration en août.

graphique 5 : Indicateurs de confiance

Indice des directeurs d'achat (PMI)

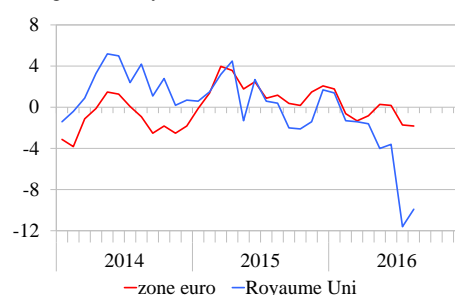
corrige des influences saisonnières



source : Markit

Indice du climat de consommation

corrige de la moyenne et des influences saisonnières



source : Commission européenne

La récente embellie conjoncturelle ne saurait toutefois mener à la conclusion que la conjoncture britannique sortira indemne du Brexit. Il ne fait aucun doute que les investissements des entreprises et les décisions de localisation sont influencées par l'accroissement à long terme de l'incertitude et qu'il pourrait en résulter une détérioration du marché du travail susceptible de peser sur la consommation des ménages privés. Si un ralentissement économique reste par conséquent très probable, il n'y a toutefois pas lieu de s'attendre à une récession sévère. La plupart des prévisions, y compris celles de la Banque d'Angleterre, annoncent une croissance du PIB de l'ordre d'environ 2% pour l'année en cours et un ralentissement à 1% seulement pour 2017.

Pour autant que les conséquences conjoncturelles en Grande-Bretagne ne prennent pas trop d'ampleur, la zone euro ne devrait s'en trouver que peu affectée. Les indicateurs d'enquêtes, qui ont peu fluctué, parlent également en ce sens. L'indice PMI des directeurs d'achat, en ce qui concerne la zone euro, s'est certes légèrement assombri depuis juillet, mais il demeure néanmoins au-dessus du seuil de croissance de 50 points. Pour ce qui est du climat de consommation, la situation est analogue. L'évolution des marchés financiers, ces dernières semaines, n'a pas connu non plus de perturbation notable. De ce point de vue, la relance modérée de la zone euro, à ce jour, ne semble pas compromise outre mesure. Parmi les autres facteurs favorables à la conjoncture, il convient de mentionner, en outre, les prix de l'énergie, qui restent bas, et la tendance plutôt expansive de la politique fiscale. En ce qui concerne la zone euro, le Groupe d'experts de la Confédération table, en conséquence, sur une croissance du PIB de l'ordre de 1,6% pour l'année en cours et pour l'année prochaine.

Japon

Le faible dynamisme...

L'économie japonaise n'a pas pu maintenir le rythme de croissance soutenu qui était le sien au début de 2016. Le PIB n'ayant progressé que de 0,2% (graphique 1) au 2^e trimestre, il est ainsi resté en deçà des attentes de nombreux analystes. Une impulsion négative est venue du commerce extérieur : tandis que les importations ont stagné, les exportations nipponnes, après une période passagère de stabilisation, ont à nouveau reculé au trimestre précédent, ce qui tient notamment à la persistance de la tendance à l'appréciation du yen (v. graphique 17). La demande intérieure, quant à elle, a fait preuve d'un dynamisme végétatif. La consommation des ménages privés a en effet connu une croissance beaucoup moins forte qu'au trimestre précédent, et les investissements des entreprises ont même légèrement reculé. Dans ce contexte, il n'est guère surprenant que les estimations des entreprises (mesurées notamment au moyen de l'indice Tankan, fondé sur un sondage) se soient détériorées et que la croissance de l'emploi ait finalement ralenti quelque peu. Le taux de chômage a néanmoins conservé sa tendance à la baisse jusqu'à s'établir à 3,0% en juillet 2016, son niveau le plus bas depuis le milieu des années nonante (graphique 3).

... devrait être stimulé par des mesures fiscales

En vue de relancer progressivement l'économie, le gouvernement japonais, en sus de la politique monétaire extrêmement expansive qu'il a adoptée, a annoncé une longue série de mesures fiscales dont les principales consistent à investir dans l'infrastructure technique et sociale du pays. Il est à craindre, en outre, que les impulsions à la croissance induites par la politique fiscale ne s'avèrent qu'éphémères.

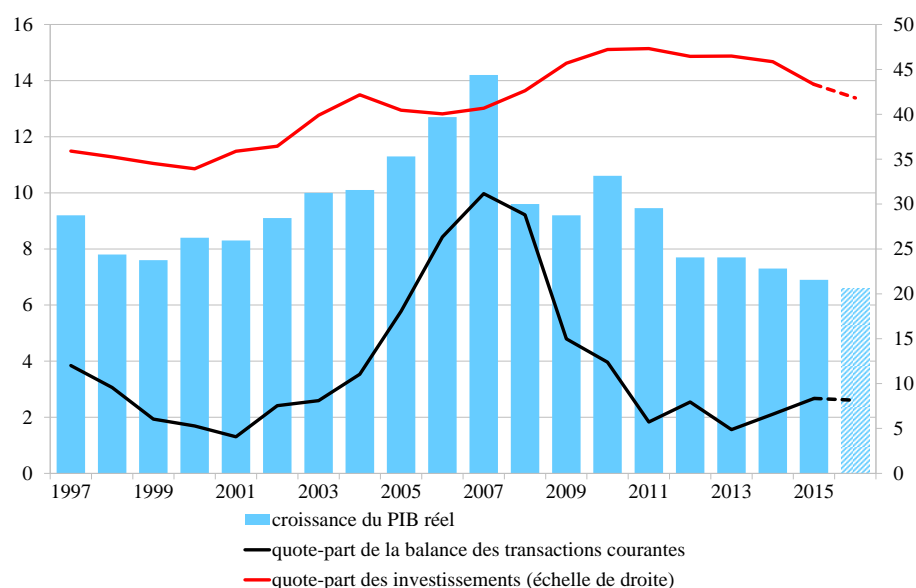
Chine

Une croissance du PIB toujours modérée

Le **PIB de la Chine** ayant progressé de 6,7%, en comparaison annuelle, au cours des deux premiers trimestres de l'année, l'objectif du gouvernement chinois pour l'année en cours a ainsi été atteint. Les impulsions à la croissance résultent, pour une part, de mesures de politique monétaire et budgétaire qui se sont traduites par une accélération de l'activité de construction. Au 3^e trimestre, certains indicateurs pointent vers une poursuite de la croissance : la production industrielle a chuté, en août, de façon inattendue, une augmentation des ventes a été observée dans le commerce de détail (notamment dans le secteur automobile), tandis que les importations ont recommencé à augmenter pour la première fois depuis longtemps.

graphique 6 : changement structurel de l'économie chinoise

Taux de croissance du PIB réel et quote-part par rapport au PIB en %



source : IMF World Economic Outlook

La mutation structurelle se poursuit

Selon les prévisions actuelles, la croissance du PIB de la Chine, qui s'était déjà affaiblie à plusieurs reprises ces dernières années au fil de la mutation structurelle, devrait afficher, sur l'ensemble de l'année 2016, un certain ralentissement par rapport à 2015 (graphique 6). La restructuration économique va de pair avec des taux de croissance plus modestes à court terme, mais le pays est ainsi susceptible de développer un modèle de croissance plus durable à moyen terme. Des adaptations fondamentales s'avèrent nécessaires sur plusieurs fronts ou sont déjà en cours, du moins pour une part.¹ Côté production, depuis quelques années, un passage de relais s'opère, dans l'économie, entre l'industrie et les services. Parallèlement, côté dépenses, l'activité économique est de plus en plus axée sur la demande intérieure aux dépens du commerce extérieur. Ce changement de cap se manifeste notamment par la réduction considérable de la part de la balance courante au PIB depuis la grande récession (graphique 6).

La demande intérieure se trouve également au seuil d'une phase de mutation structurelle. L'objectif est de renforcer la consommation, ce qui va également de pair avec un recul des taux d'épargne et d'investissement, lesquels sont très élevés en Chine en comparaison internationale. Outre l'évolution démographique, le développement du système de sécurité sociale devrait contribuer à réduire la propension des ménages privés à épargner : l'existence d'une couverture pour les risques majeurs de la vie, l'âge et la maladie contrecarre l'une des plus importantes incitations à l'épargne de précaution. Sur ce plan, la Chine a fait des progrès considérables : en 2003, environ 10% des Chinois étaient couverts par une assurance-maladie ; ils sont aujourd'hui 95%. L'économie chinoise a toutefois eu moins de succès face à une autre de ses faiblesses structurelles : l'endettement des entreprises.

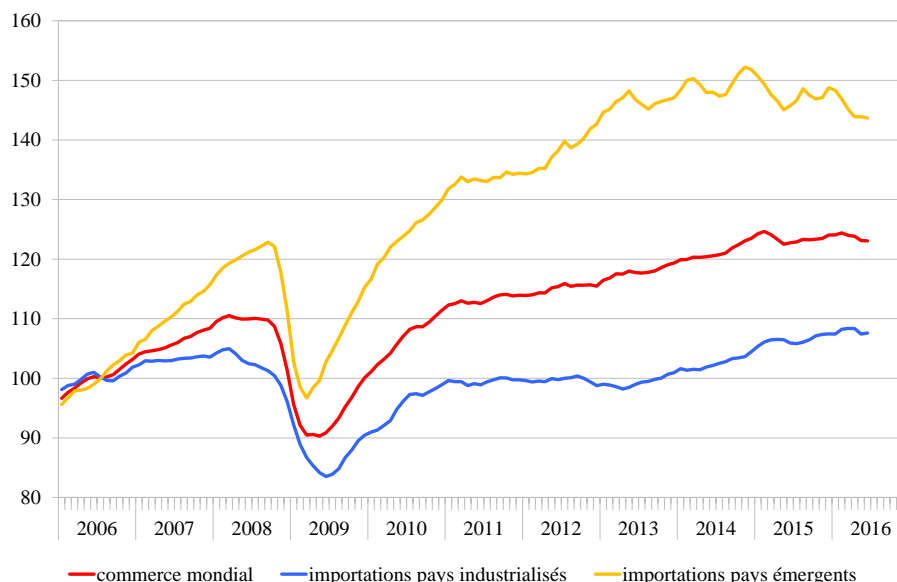
¹ Zhang L. (2016), Rebalancing in China – Progress and Prospects, IMF Working Paper 16/183

Brésil et Russie
Une performance économique toujours faible

Dans d'autres pays émergents importants, l'économie a connu un développement peu réjouissant au premier semestre de 2016. Avec une croissance de -0,6% au 2^e trimestre 2016, le PIB du **Brésil** accusait un recul pour le sixième trimestre consécutif. A cela s'ajoute que la marge de manœuvre en matière de politique fiscale et monétaire, pour une relance de l'économie, est extrêmement limitée en raison, d'une part, de taux d'inflation élevés qui empêchent l'assouplissement de la politique monétaire et, d'autre part, d'une forte augmentation de l'endettement public et de déclassements réitérés du pays par les grandes agences de notation. En vue d'attirer les investisseurs étrangers et de réhabiliter les caisses de l'Etat, le gouvernement a mis en place un vaste programme de privatisation comprenant l'affermage d'infrastructures. Mais les défis économiques sont d'autant plus lourds à relever qu'ils s'inscrivent dans un contexte politique rempli d'incertitudes. Les indicateurs du climat économique ont néanmoins progressé pendant l'été, ce qui pourrait indiquer un redressement économique imminent. La **Russie** devrait également avoir franchi le creux de la vague, mais il ne faut pas s'attendre à une forte relance, vu la situation politique. L'évolution des prix du pétrole, redevenue positive, devrait néanmoins avoir un effet favorable pour le pays.

graphique 7 : Commerce mondial de marchandises

indices de volume, valeurs corrigées des influences saisonnières et des prix, 2006=100, moyenne glissante sur trois mois



source : CPB World Trade Monitor

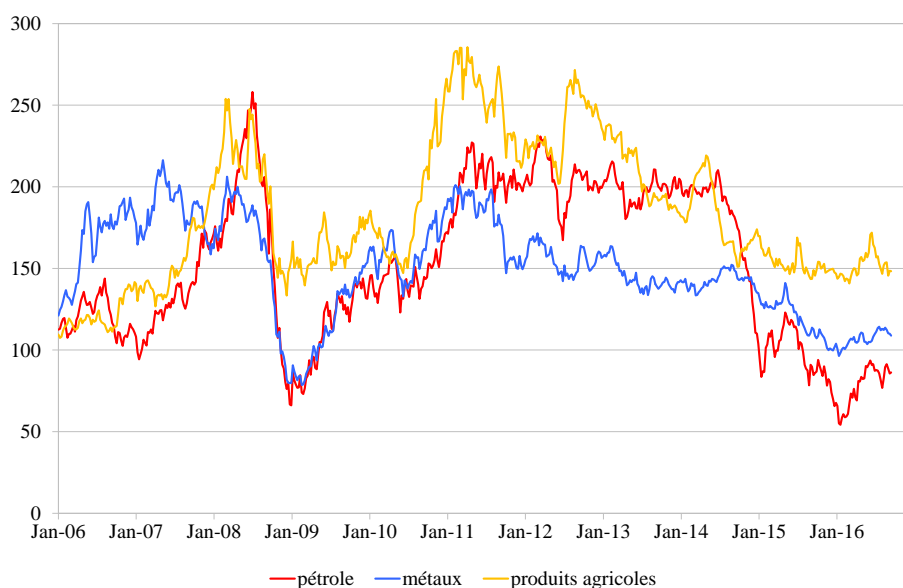
Commerce mondial
stagnation dans un contexte d'hétérogénéité accrue

Dans l'ensemble, le rythme de croissance encore hésitant de l'économie mondiale durant le premier semestre de 2016 s'est également fait sentir dans le commerce mondial. De janvier à juin, les volumes de négoce n'ont presque pas progressé en comparaison annuelle (+0,1% ; graphique 7), ce qui dissimule toutefois une évolution hétérogène : les importations, dans les pays émergents, ont considérablement reculé, notamment en Amérique latine, tandis que celles des pays industrialisés ont eu un effet stabilisant sur l'agrégat global. La zone euro, quant à elle, a enregistré une augmentation sensible de ses importations.

Outre le rythme de croissance modeste, la structure de la production globale se répercute également sur les volumes de négoce. L'activité économique faisant l'objet d'un transfert de plus en plus important, de l'industrie au secteur des services, le dynamisme du commerce mondial devrait donc s'affaiblir, dans l'ensemble, en comparaison de la valeur ajoutée. Raison pour laquelle la mutation structurelle qui s'opère en Chine devrait avoir un effet modérateur sur les volumes de négoce du marché mondial.

graphique 8 : Evolution des prix des matières premières

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



sources : U.K. Dep. of Energy, Standard and Poor's

Prix des matières premières

Une relative stabilité

Alors que les prix du pétrole atteignaient un nouveau plancher au début de 2016, une certaine reprise s'est dessinée depuis lors (graphique 8). Au printemps, des pertes de production, liées notamment aux incendies de forêt au Canada et aux actes de sabotage perpétrés au Nigeria, ont entraîné une pénurie d'approvisionnement et une hausse sensible des prix. La tendance à la hausse a en outre été renforcée par les opérations de couverture des producteurs. Pendant les mois d'été, les prix du pétrole se sont largement stabilisés, le cours du baril de Brent s'établissant alors à environ 50 dollars US.

Cependant, certains facteurs parlent en défaveur d'une hausse notable des prix dans un proche avenir. Outre le gonflement des stocks, la haute réactivité des producteurs de pétrole, en particulier aux Etats-Unis, face à la hausse des prix est l'un de ces facteurs côté offre : la fracturation hydraulique rend désormais possible la mise en œuvre de projets d'extraction en l'espace de quelques semaines alors que la méthode d'extraction traditionnelle impliquait des délais de plusieurs années. Il semble par ailleurs peu probable que l'OPEP, lors de sa réunion de fin septembre, parvienne à un accord sur une diminution substantielle des volumes de production. Les conséquences du recul de l'activité d'investissement survenu ces dernières années devraient se faire sentir, à moyen terme, dans le secteur pétrolier. Certains observateurs du marché estiment que le prix du pétrole, dans quelques années, pourrait s'élever à près de 100 dollars le baril, même en l'absence de nouveaux troubles politiques dans les pays producteurs.

Les prix des métaux industriels ont eux aussi légèrement augmenté depuis le début de 2016. Là encore, selon les prévisions actuelles, on ne saurait s'attendre à une hausse prononcée car l'évolution de la demande, dans l'ensemble, ne devrait afficher que peu de dynamisme alors que l'offre est forte. Pour ce qui est des produits agricoles, les prix, qui étaient précédemment en hausse, ont recommencé à diminuer durant les mois d'été. L'une des raisons de cette évolution est que les conditions météorologiques, dans les principales régions productrices, ont été plus favorables que prévu.

Renchérissement

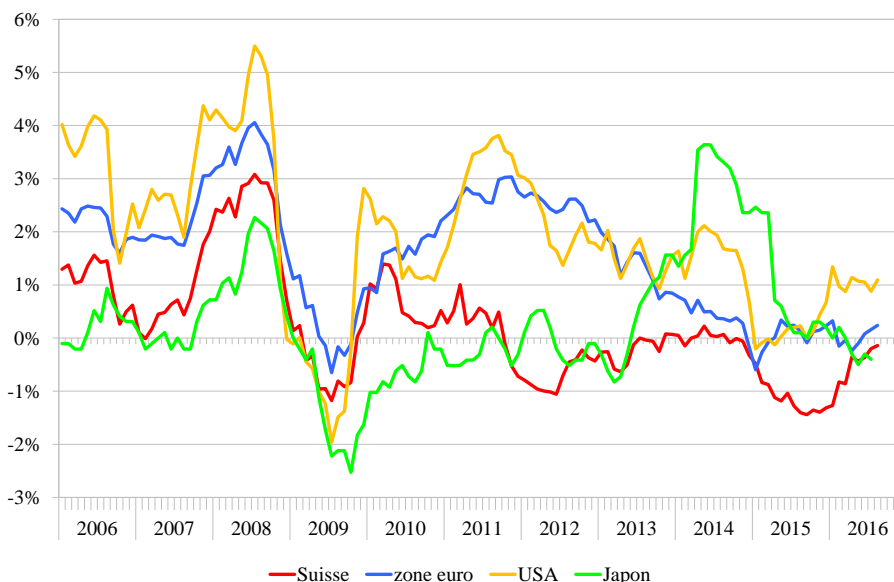
Toujours faible du fait des prix de l'énergie

Vu la faiblesse des prix de l'énergie, les taux de renchérissement, pendant l'été 2016, se sont maintenus à bas niveau dans les grands pays industrialisés (graphique 9). Affichant +0,2%, le renchérissement des prix à la consommation, dans la zone euro, a été légèrement positif en août, pour le troisième mois consécutif. L'inflation sous-jacente (excluant les prix de l'énergie) a atteint 0,9%, valeur proche de celles enregistrées durant les mois précédents. Par conséquent, on ne distingue toujours ni tendance claire à la hausse des taux d'inflation, ni tendance déflationniste persistante. Selon les résultats d'enquêtes relatives aux perspectives d'inflation, des taux d'inflation supé-

rieurs à 1% sont attendus pour les deux années à venir² et l'on est encore loin d'avoir atteint la valeur-cible d'environ 2% définie par la Banque centrale européenne. Les chiffres les plus récents en provenance des Etats-Unis peuvent faire l'objet d'une interprétation similaire, à savoir que le renchérissement y est de l'ordre de 1% depuis le début de 2016. Au Japon, en revanche, le renchérissement est négatif depuis quelques mois, ce qui s'explique par la forte appréciation du yen et, de ce fait, par la baisse considérable des prix à l'importation.

graphique 9 : Evolution des taux d'inflation, différentes régions

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



sources : OFS, Eurostat, BCE

² European Central Bank, 2016, The ECB Survey of Professional Forecasters: Third quarter of 2016

Cadre monétaire

L'évolution sur les marchés financiers, au cours des derniers mois, a été profondément marquée par la décision en faveur du Brexit. Les marchés des actions ont chuté quelque peu, puis se sont repris rapidement. Les taux d'intérêt à long terme, qui ont atteint de nouveaux records négatifs suite à la décision en faveur du Brexit, semblent depuis lors avoir retrouvé un terrain solide. L'ampleur des retombées sur les cours de change a été limitée, sauf en ce qui concerne le livre sterling qui s'est considérablement dépréciée depuis le scrutin du Brexit. Dans l'ensemble, les développements les plus récents semblent indiquer que les marchés financiers ont retrouvé une certaine stabilité car, en effet, ils ont pu amortir assez rapidement le choc du Brexit ainsi que les problèmes du secteur bancaire italien. Les banques centrales des Etats-Unis, de la zone euro et de la Suisse n'ont pas jugé nécessaire un ajustement de la politique monétaire. Vu la croissance modérée de l'économie et l'évolution des prix, cette politique reste expansive. Les signes précurseurs indiquent toutefois des disparités entre les politiques des différentes zones monétaires : les taux d'intérêts, aux Etats-Unis, pourraient encore se redresser d'ici la fin de l'année tandis que, dans la zone euro, on ne peut exclure l'éventualité de nouveaux assouplissements monétaires. La réaction de la Banque d'Angleterre au scrutin du Brexit a été d'abaisser son taux directeur et de prendre de nouvelles mesures visant à soutenir l'économie. Une nouvelle diminution des taux est possible dans un proche avenir. Il en est de même pour le Japon, aux prises avec des taux d'inflation négatifs, une faible croissance de son PIB et une forte appréciation de sa monnaie.

Politique monétaire

Tandis que la Banque d'Angleterre a réagi à la décision sur le Brexit par un vaste train de mesures, de nombreuses banques centrales n'ont procédé, pour l'instant, à aucun ajustement. L'une des raisons à cela est que les retombées du Brexit, à court terme, sur les économies européennes et étasunienne, demeurent empreintes d'incertitude même si elles ne devraient être que bénignes. En outre, selon les données économiques disponibles, la situation conjoncturelle s'avère toujours mitigée et les taux d'inflation sont bien en deçà des valeurs-cible. Dans un tel contexte, l'aterrmoisement de mesures de politique monétaire semble être une stratégie pertinente. Cette attente pourrait toutefois arriver à son terme dans les prochains mois. Tandis que la prochaine hausse des taux est actuellement en discussion aux Etats-Unis, l'éventualité d'un assouplissement de la politique monétaire reste possible dans la zone euro ainsi qu'au Royaume-Uni et semble même tout à fait probable au Japon. Tant que la Banque centrale européenne (BCE) n'assouplit pas notablement sa politique monétaire, celle de la Banque nationale suisse (BNS) devrait, elle aussi, dans un proche avenir, rester inchangée.

Les Etats-Unis n'ont toujours pas relevé les taux

La prochaine hausse des taux par la Réserve fédérale américaine (**Fed**) se fait encore attendre. Tandis que l'objectif en matière d'emploi semble peu à peu se concrétiser, l'inflation, aux environs de 1%, reste clairement en deçà de la valeur cible. Par conséquent, la Fed veut attendre l'évolution prochaine des données économiques avant de procéder à un ajustement de sa politique monétaire. Lors de la séance de juillet du Comité de politique monétaire, un seul membre s'était déjà prononcé en faveur d'un relèvement des taux. Une nouvelle hausse des taux pourrait tout à fait avoir lieu avant la fin de l'année. Selon la Fed, par exemple, les risques de ralentissement à court terme ont diminué. En outre, l'inflation pourrait atteindre 2% à moyen terme, car les effets modérateurs de la baisse des prix de l'énergie et des prix à l'importation ne sont que de nature passagère. L'inflation sous-jacente (qui ne prend pas en compte les prix de l'énergie et des denrées alimentaires) s'élève actuellement à environ 2,2%. Selon les marchés, la probabilité d'assister, d'ici à fin 2016, à une hausse des taux découlant des cours des contrats à terme n'est toutefois que légèrement supérieure à 50%.

Aucun ajustement de politique monétaire dans la zone euro ...

En dépit du Brexit, la **BCE** n'a pas assoupli davantage sa politique monétaire. Les mesures adoptées en mars sont considérées comme efficaces. Ainsi, par exemple, les taux d'intérêt à long terme ont diminué et l'octroi de crédit a évolué positivement. Il est prévu de poursuivre les achats d'obligations au moins jusqu'en mars 2017 et, si nécessaire, de prolonger cette période. Etant donné que l'inflation, de l'ordre de 0,2% en août, reste largement en dessous de la valeur cible et que, selon les prévisions de la BCE, elle ne devrait augmenter que lentement, une nouvelle baisse des taux d'intérêt ou un élargissement du programme d'achat d'obligations ne sont pas à exclure. En vue d'élargir ou de prolonger son programme d'achat d'obligations, la BCE devra probablement modifier les règles qu'elle a établies à cet égard, car les obligations correspondant à ses critères se raréfient quelque peu.

... ni en Suisse.

Le Japon élargissant ses achats courants de titres, d'autres mesures pourraient bientôt suivre

Adoption d'un vaste train de mesures au Royaume-Uni suite à la décision en faveur du Brexit

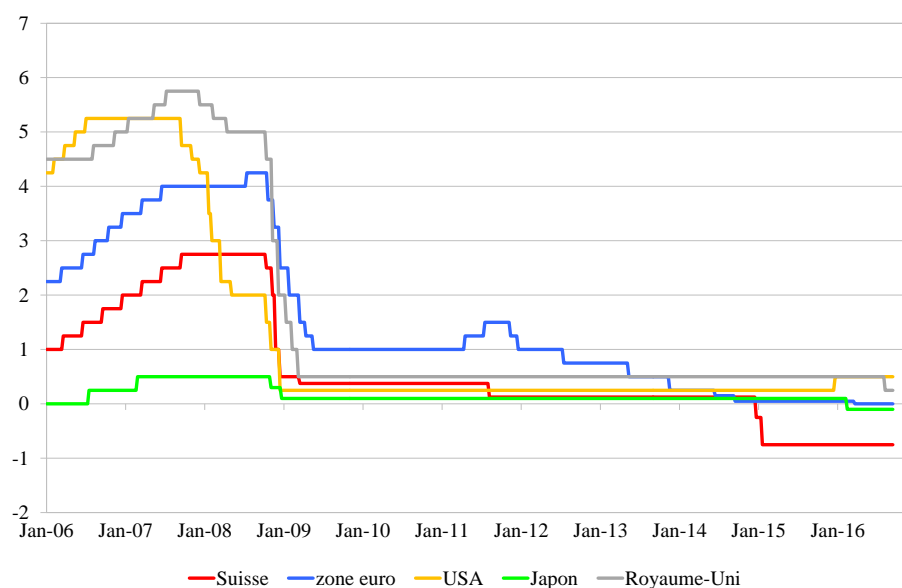
La **BNS** laisse inchangée sa politique monétaire expansive reposant toujours sur les deux piliers que sont les taux d'intérêt négatifs (le Libor à 3 mois est maintenu à -0,75%) et, au besoin, les interventions sur le marché des devises. Ces mesures visent à rendre moins attractifs les investissements en franc suisse et à réduire ainsi la pression à la hausse qui s'exerce sur le franc. Selon la prévision d'inflation conditionnelle, les taux devraient revenir en terrain positif dans le courant du dernier trimestre de 2016 et se maintenir ensuite, jusqu'à fin 2018, en dessous de 1%. Compte tenu de cette prévision, on ne s'attend à aucun changement imminent en matière de politique monétaire.

En juillet, la **Banque du Japon** a ouvert encore un peu plus ses vannes : tandis qu'elle maintient son taux directeur à -0,1%, elle élargit par ailleurs ses achats courants de titres. Toutefois, cela ne vaut que pour les achats de fonds négociés en bourse (Exchange Traded Funds – ETF), dont le volume est presque doublé. Rien ne change, en revanche, pour ce qui est des achats d'obligations d'Etat. Vu les taux d'inflation négatifs, la faible croissance du PIB et la tendance à l'appréciation du yen, un nouvel assouplissement de politique monétaire, de plus grande ampleur, ne serait pas surprenant. Une telle décision pourrait déjà tomber en septembre lors de la réunion de la banque centrale. On s'attend ainsi à une baisse supplémentaire du taux directeur ou à l'adoption de nouvelles mesures non conventionnelles.

Plusieurs mesures de politique monétaire ont été adoptées par la **Banque d'Angleterre** (BoE), début août, en vue de soutenir l'économie à la suite de la décision en faveur du Brexit : ramenant son taux directeur à 0,25%, ce qui correspond à une baisse de 25 points de base, elle a également intensifié son programme d'achat d'obligations et mis en place un régime d'incitation visant à promouvoir l'octroi de crédit. Auparavant, la BoE avait déjà ramené de 0,5 à 0,0% la marge de sécurité anticyclique en matière de capitaux en vue de renforcer les capacités d'octroi de crédit aux entreprises. Le Brexit place la BoE face à des objectifs contradictoires étant donné que le développement économique, d'une part, se refroidit tandis que l'inflation, d'autre part, pourrait grimper du fait de l'appréciation de la livre sterling. Vu les mesures décidées, la BoE s'attend à un dépassement de l'objectif en matière d'inflation, raison pour laquelle elle stimule l'économie. Il est tout à fait possible, là encore, qu'un nouvel assouplissement monétaire soit décidé avant la fin de l'année. La BoE prévoit ainsi de réduire encore les taux d'intérêt au cas où les données économiques évolueraient conformément aux prévisions.

graphique 10 : Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ, BoE

Marchés des capitaux

Les taux d'intérêt à long terme se redressent légèrement

Taux d'intérêt négatifs également pour les emprunts obligataires d'entreprises

Le différentiel de taux entre l'Allemagne et la Suisse continue de se réduire

Après s'être effondrés sans arrêt à des niveaux historiquement bas au cours des derniers mois, les taux d'intérêt à long terme semblent maintenant avoir trouvé un plancher. Les rendements des obligations d'Etat à long terme de la Suisse, de l'Allemagne, des Etats-Unis et du Japon ayant chuté, début juillet, aux niveaux les plus bas jamais atteints, ils se sont toutefois légèrement redressés entre-temps (graphique 11). Le taux d'intérêt des obligations à 10 ans de la Confédération s'élève actuellement à environ -0,4% alors qu'il était tombé précédemment en dessous de -0,6%. Au Japon et en Allemagne, les taux sont actuellement proches de zéro. Une situation quelque peu différente se présente au Royaume-Uni qui a enregistré la baisse la plus forte suite au Brexit, chute qui s'est prolongée jusqu'en août. Actuellement, une légère reprise semble toutefois se profiler. Quant à savoir si la hausse des taux à long terme, que l'on peut observer dans le graphique 11, est de nature passagère ou si le creux de la vague a par conséquent été franchi, cela dépend essentiellement du développement de l'économie mondiale et de la politique monétaire. D'autres baisses de taux directeurs ou vastes achats d'obligations par les banques centrales pourraient à nouveau entraîner un effondrement des rendements.

Le contexte des taux d'intérêts négatifs et des achats massifs de titres opérés par de nombreuses banques centrales a également conduit à une situation extraordinaire sur le marché des emprunts d'entreprise. Dans la zone euro, des entreprises ont ainsi pu émettre, sans la participation de l'Etat, des obligations à long terme à rendement négatif. La demande des investisseurs était alors élevée, malgré les rendements négatifs, ce qui peut s'expliquer par les taux actuellement encore plus faibles. Les conditions de financement pour les entreprises se sont donc considérablement améliorées sur les marchés des capitaux grâce à la politique monétaire expansive.

L'écart entre le rendement des obligations d'Etat à long terme de la Suisse et de l'Allemagne a diminué en cours d'année. Au début de 2016, les taux d'intérêt à long terme, en Suisse, étaient plus faibles de 0,7% point de pourcentage. Depuis lors, cet écart a connu une réduction de l'ordre de 0,3 à 0,4 point de pourcentage. Cette évolution pourrait à nouveau exposer le franc suisse à une pression accrue car les investissements à long terme en francs deviennent relativement plus attractifs.

graphique 11 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

en %, valeurs hebdomadaires



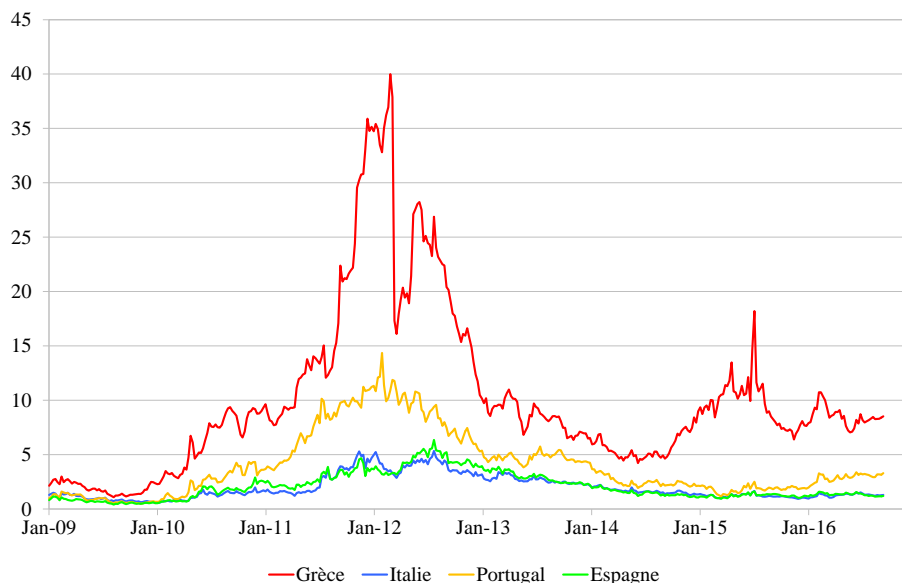
sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Les problèmes des banques italiennes ne se répercutent pas sur l'Etat

Le graphique 12 présente le différentiel de taux d'intérêt des obligations gouvernementales européennes à court terme par rapport à l'Allemagne. Ces taux permettent de mesurer les primes de risque exigées par les investisseurs sur les marchés des capitaux dans leurs Etats respectifs. La plupart de ces primes de risque sont restées stables au cours des derniers mois. Il est intéressant de constater que cela vaut également pour l'Italie. Les problèmes du secteur bancaire italien, qui ont créé un climat d'incertitude au cours des mois d'été, ne se sont donc pas traduits par une hausse des primes de risque pour l'Etat italien. Ceci pourrait tenir au fait que la situation, selon le test européen du stress bancaire, est surtout problématique pour une seule banque en particulier (Monte dei Paschi di Siena), qui est actuellement à la recherche d'une solution privée dans l'optique d'une augmentation de capital.

graphique 12 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne

en %, valeurs hebdomadaires



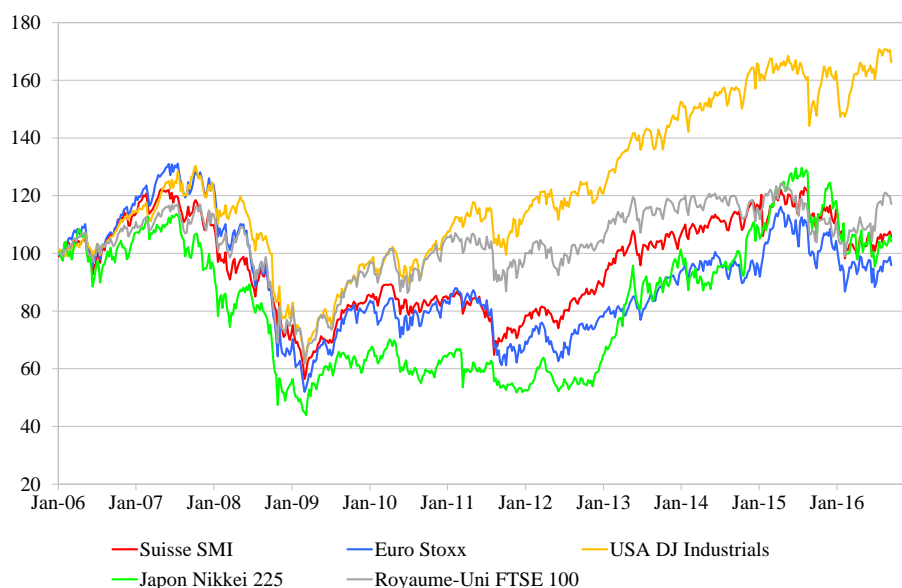
source : Datastream

Marchés des actions
Insensibilité par rapport au Brexit

Les marchés boursiers se sont solidement développés pendant les mois d'été. D'importants indices directeurs ont baissé de 5 à 10% en quelques jours mais se sont rapidement redressés. Le SMI ainsi que l'indice britannique FTSE 100, par exemple, ont ainsi pu compenser leurs pertes en l'espace de moins d'une semaine. Finalement, l'indice britannique a même entamé une petite ascension qui l'a amené à progresser plus fortement que les indices de la Suisse, de la zone euro, des Etats-Unis et du Japon (graphique 13). Depuis le mois d'août, le FTSE 100 s'est élevé de 5 à 10% par rapport au niveau qui était le sien avant la décision en faveur du Brexit. Une telle évolution positive n'a pas seulement été observée au Royaume-Uni, mais également aux Etats-Unis, dont l'indice directeur « Dow Jones Industrials » établissait un nouveau record absolu en août. Dans l'ensemble, le fait que les marchés boursiers ne se soient pas laissé influencer outre mesure par les événements tels que la décision en faveur du Brexit ou le problème des banques italiennes a été vu comme le signe encourageant d'une plus grande stabilité financière.

graphique 13 : Evolution des indices boursiers dans les pays industrialisés

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2006=100)



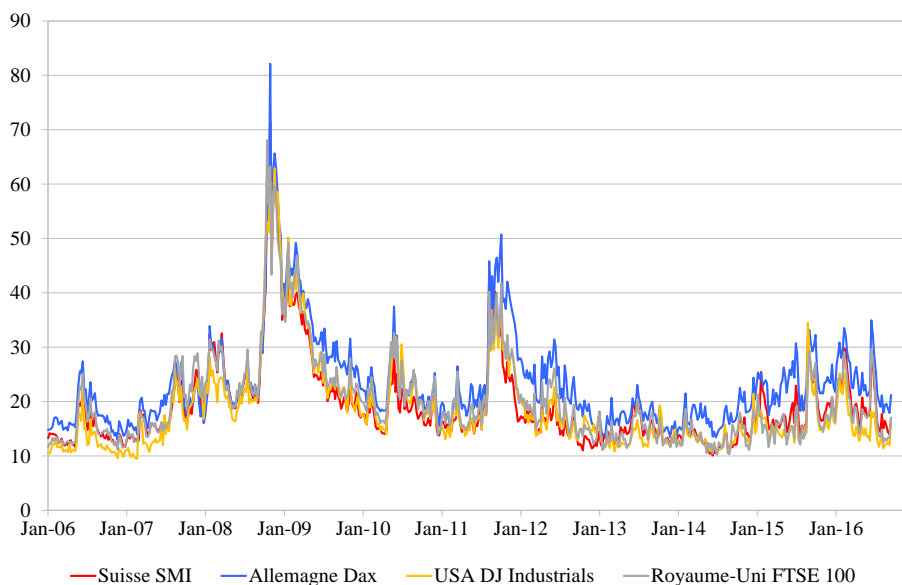
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei, FTSE

Les **marchés des actions** de moins en moins volatils

La stabilisation rapide des marchés boursiers, à la suite de la décision sur le Brexit, transparait clairement dans les indices de volatilité concernant les marchés des actions des principaux pays industrialisés (graphique 14).³ Après avoir atteint un pic lors du référendum sur le Brexit, la nervosité s’est considérablement dissipée en l’espace de quelques semaines seulement, tout particulièrement au Royaume-Uni.

graphique 14 : Indices de volatilité

valeurs hebdomadaires



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

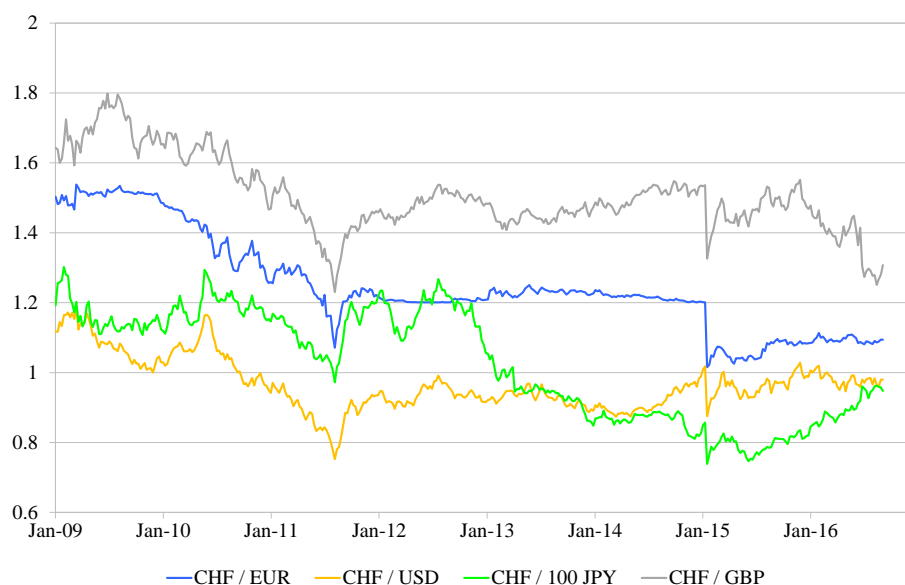
³ Il existe, pour divers marchés boursiers, de tels indices de volatilité, qui servent à mesurer les attentes implicites du marché, induites par les prix des options, à partir de la marge de fluctuation d’un indice boursier sur une période donnée. Pour l’indice directeur allemand DAX, par exemple, le VDAX-NEW mesure la volatilité implicite au cours des 30 jours à venir, tout comme le VSMI pour le SMI et le VXD pour le Dow Jones Industrial Average.

Taux de change
Stabilité du franc face à l'euro et au dollar ; la livre s'effondre

Le franc suisse, au cours des derniers mois, a évolué de façon stable face à l'euro et au dollar US. La taux de change fluctue dans une fourchette allant de 1,08 à 1,10 franc pour un euro et de 0,95 à 1,00 franc pour un dollar (graphique 15). En revanche, le cours de change nominal du franc par rapport au yen a considérablement augmenté. Cette appréciation du yen dure déjà depuis le milieu de 2015. L'évolution des cours par rapport à la livre sterling présente un tout autre aspect. Tandis qu'une livre s'échangeait encore contre 1,44 franc en début d'année, elle n'en coûte plus qu'environ 1,30. Comme on le verra dans le graphique 16, la livre a été la seule devise à réagir fortement au vote du Brexit. Elle s'est dépréciée face au franc, dans un rapport d'environ 10%, en l'espace de quelques jours seulement et ne s'est pratiquement pas raffermie depuis lors.

graphique 15 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse

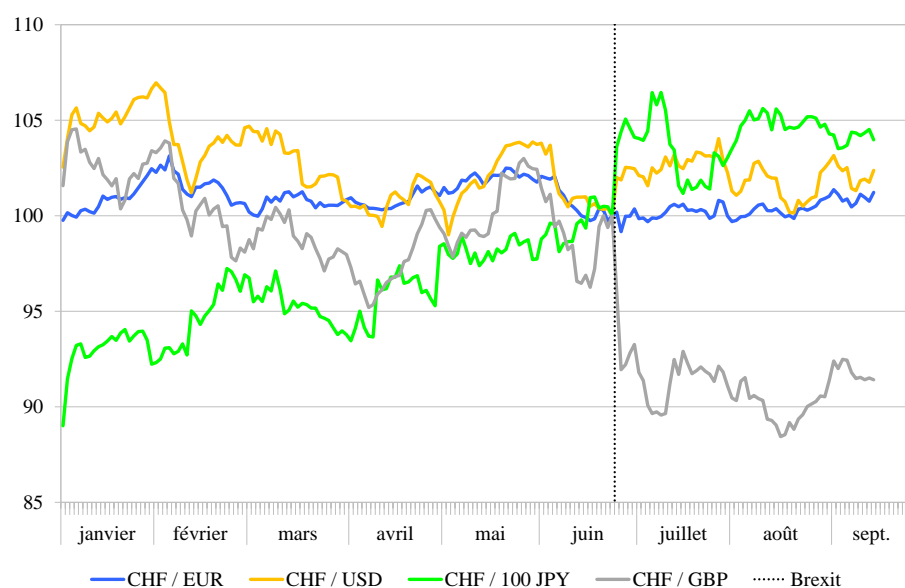
valeurs hebdomadaires



source : BNS

graphique 16 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse avant et après le Brexit

valeurs journalières, 23 juin 2016=100



source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

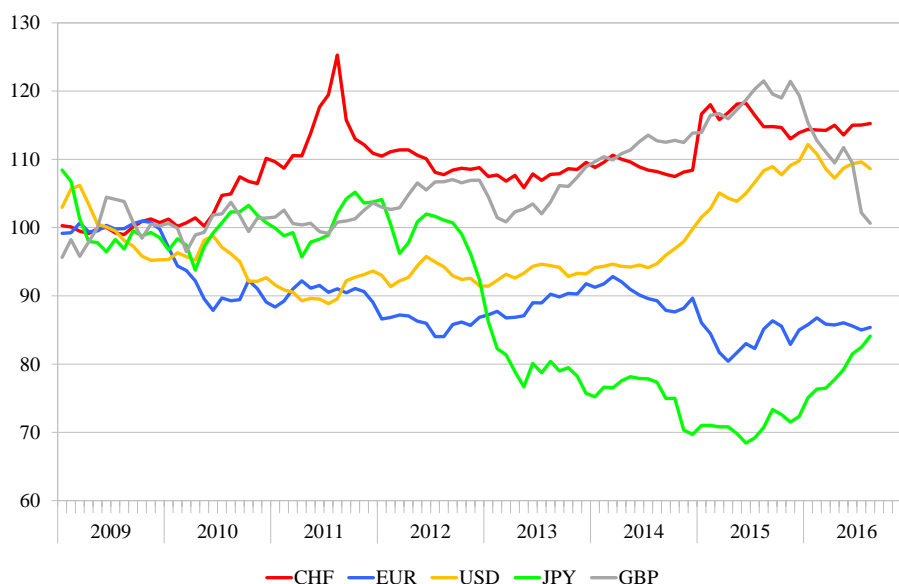
L'impact mineur du Brexit sur le cours du franc face à l'euro est notamment imputable à la Banque nationale suisse, qui est intervenue sur le marché des devises. Ces interventions pourraient également avoir contribué à l'appréciation réduite du franc en comparaison d'autres devises, telles que le dollar US ou le yen. Cependant, dans cette comparaison, il convient de noter que la probabilité d'un Brexit influençait déjà les cours bien avant le scrutin. Pronostiquant un vote serré, les sondages ont conduit, à partir de juin, à une appréciation du franc face à l'euro, au dollar et à la livre sterling. Néanmoins, on constate que l'ampleur des retombées, sur le franc, de la décision relative au Brexit, a été limitée, sauf en ce qui concerne la livre sterling.

Le graphique 17 présente une sélection d'indices du cours de change réels pondérés, qui sont de meilleurs indicateurs de la compétitivité-prix des entreprises que le cours de change nominal. Le franc suisse connaît actuellement une appréciation minimale. L'indice du cours de change réel pondéré est encore d'environ 5% supérieur à celui enregistré avant l'abandon du cours plancher. Tandis que le cours réel de l'euro poursuit une évolution latérale, le dollar US s'est quelque peu affaibli depuis le début de l'année. Ce léger affaiblissement succède toutefois à une période de forte appréciation qui a duré du milieu de 2014 au début de 2016, raison pour laquelle le dollar se situe encore à un niveau relativement élevé.

Les fluctuations qui sont de loin les plus marquantes en matière d'indices de cours de change réels sont celles observées au Japon et au Royaume-Uni. Depuis fin 2015, le cours de change réel pondéré du yen s'est revalorisé de 16 points de pourcentage, tandis que la livre s'est dépréciée d'autant. Cette tendance devrait avoir un effet positif sur les exportations nettes du Royaume-Uni et atténuer ainsi quelque peu le ralentissement économique attendu.

graphique 17 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeurs mensuelles moyennes (moyenne annuelle 2009=100)



source : OCDE

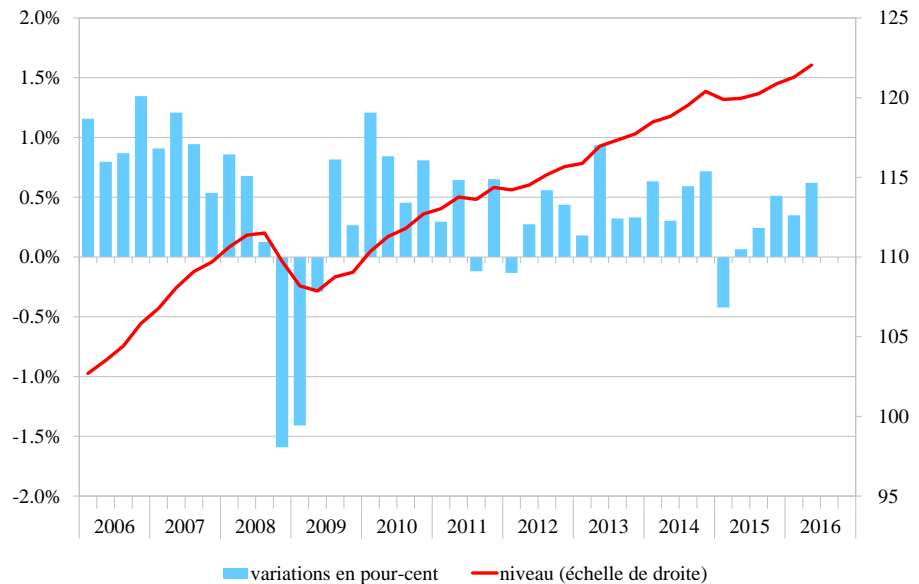
Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut Forte croissance au 2^e trimestre

Au 2^e trimestre 2016, la croissance du PIB, de 0,6% (graphique 18), a légèrement surpassé les attentes. Côté production, la croissance a été largement étayée. Les taux de croissance les plus élevés ont été enregistrés par le secteur de l'énergie et — après quelques trimestres négatifs — par la rubrique « hébergement et restauration ». L'industrie manufacturière, quant à elle, a connu un léger recul après trois trimestres consécutifs en terrain positif. Côté dépenses, la consommation des ménages privés a stagné au 2^e trimestre, alors qu'elle progressait encore fortement au trimestre précédent. La croissance, au 2^e trimestre, a été portée par la consommation publique et le commerce extérieur. Au 1^{er} semestre 2016, en comparaison annuelle, la croissance a également bénéficié d'une assise relativement large du côté des dépenses, à savoir non seulement les dépenses de consommation des ménages privés et de l'Etat, mais également les investissements en biens d'équipement et toutes les sous-composantes du commerce extérieur. Seuls les investissements dans la construction ont connu un léger ralentissement en comparaison annuelle.

graphique 18 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

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



source : SECO

Production

Du côté de la production, la croissance du PIB a été largement soutenue au 2^e trimestre 2016. Le secteur ayant enregistré le taux de croissance le plus fort est celui de l'énergie (5,8%), du fait d'une augmentation importante de la production nette d'électricité. La rubrique « enseignement » (2,0%) et, après plusieurs trimestres négatifs, la branche « hébergement et restauration » (2,5%), ont également connu une croissance marquée. Le secteur « santé humaine et activités sociales » (1,0%) a poursuivi sa croissance à un rythme qui dure depuis quelques trimestres, tandis que l'administration publique (0,8%) et les activités de services administratifs et de soutien (0,8) ont retrouvé un élan après une série de trimestres relativement faibles. Quant à l'industrie manufacturière, elle a connu un léger recul (-0,1%) faisant suite à trois trimestres positifs.

tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

	2014	2015	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2
Agriculture & industries	-0.4	-0.9	-2.3	-0.1	0.2	1.3	1.4	0.5
Construction	2.4	-0.3	0.5	-0.7	-0.6	0.5	0.4	0.5
Com., communication, transp. & restauration	4.1	3.2	0.3	0.8	0.8	0.2	0.4	0.5
Act. financières & autre act. de services	1.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	0.5	-0.4	0.5
Administration publique & reste	2.3	1.2	0.1	0.1	0.4	0.2	0.1	0.9
Produit intérieur brut	2.0	0.8	-0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.6

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

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

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

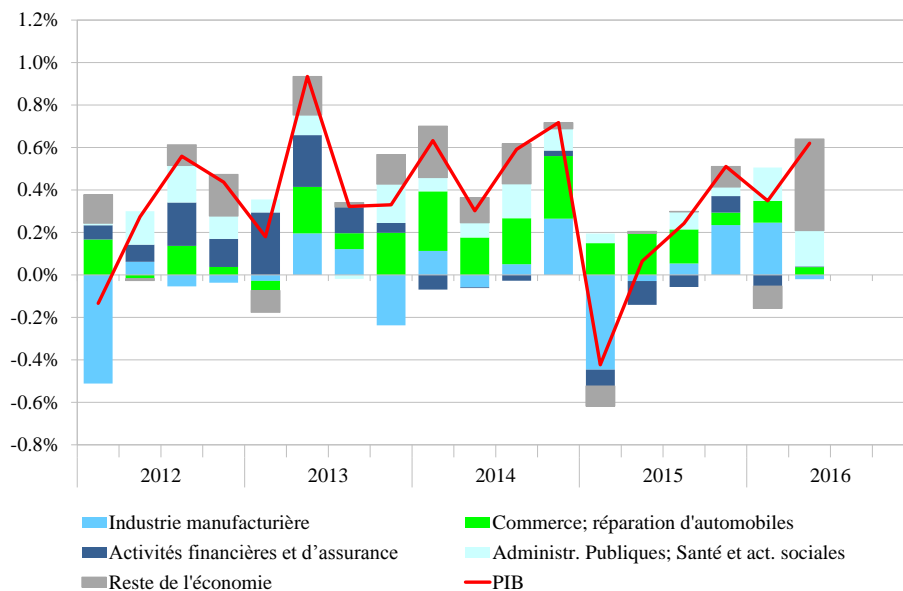
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

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

sources : OFS, SECO

graphique 19 : 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

Dépense

tableau 2 : Evolution du PIB selon l'approche par la dépense (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

	2014	2015	2015:1	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2
Consommation des ménages et ISBLSM	1.2	1.1	0.0	0.4	0.3	0.0	0.5	0.0
Consommation des administrations publiques	1.5	2.2	0.3	0.6	0.1	0.6	0.2	1.7
Investissements : Biens d'équipement	2.6	1.3	-2.3	2.4	0.2	-0.3	3.7	-0.9
Investissements : Construction	3.2	2.2	0.9	0.5	-0.1	0.2	-0.2	-0.3
Exportations de biens sans obj. val. ¹	5.8	2.5	2.1	2.4	0.7	-0.4	5.9	-0.4
Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit	4.0	0.7	-2.5	1.0	1.6	3.0	2.3	0.8
Exportations de services	4.0	1.6	-1.0	1.2	0.9	2.4	-1.0	-0.1
Imp. de biens sans obj. val. ¹	1.7	0.0	0.9	-2.8	0.7	4.7	0.6	0.5
Importations de services	6.4	9.0	1.2	3.9	-0.5	4.5	-2.2	-1.1
Produit intérieur brut	2.0	0.8	-0.4	0.1	0.2	0.5	0.3	0.6

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

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

sources : OFS, SECO

La consommation privée stagne

Au 2^e trimestre 2016, les dépenses de consommation des ménages et des institutions privées sans but lucratif (ISBLSM) ont stagné, alors qu'elles avaient fortement augmenté au trimestre précédent aussi bien qu'en moyenne annuelle à long terme. La contribution la plus positive à la croissance a été fournie par la rubrique « santé humaine ». Dans certains autres secteurs, la consommation a diminué, notamment dans la rubrique « habitat et énergie ». Concernant la consommation des ménages privés, le rythme de croissance modeste observé ces deux dernières années s'est maintenu durant tout le premier semestre.

Le climat de consommation reste morose

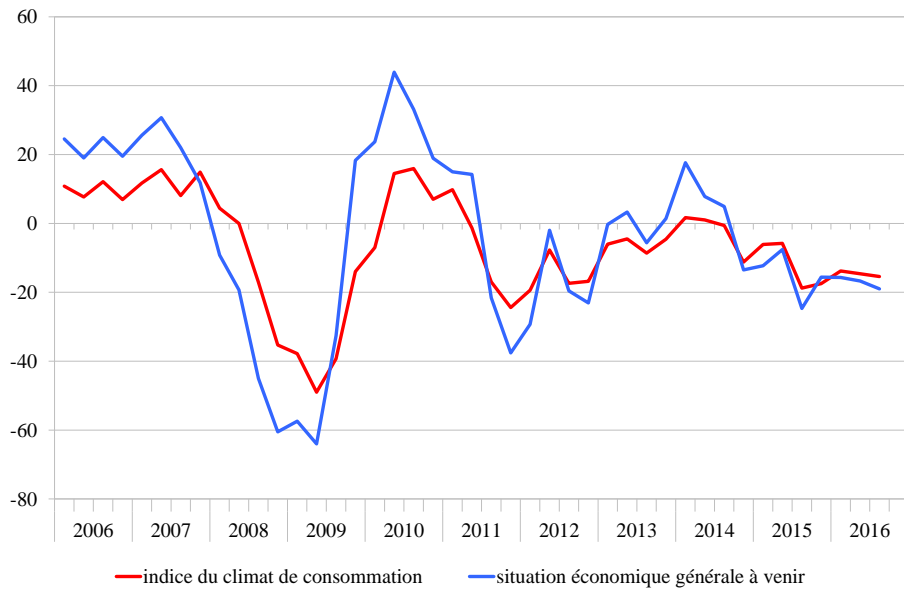
En juillet 2016, l'indice du climat de consommation s'est établi au même niveau que trois mois auparavant, soit -15 points, et se maintenait ainsi pour la sixième fois consécutive en dessous de la moyenne à long terme (-9 points ; graphique 20). Parmi les quatre composantes entrant dans le calcul de l'indice, seules se sont améliorées les attentes concernant l'évolution du chômage (de 70 points, en avril, à 61 points). En revanche, quant à l'évolution de la situation économique générale, elles étaient aussi pessimistes en juillet 2016 qu'auparavant (-19 points ; graphique 20). Les prévisions des consommateurs concernant la situation financière de leurs ménages au cours des douze prochains mois sont restées pratiquement inchangées (-2 points), tandis que celles concernant leurs possibilités d'épargne durant cette période ont été légèrement moins optimistes (27 points en avril contre 20 points en juillet).

Consommation publique : croissance soutenue

Au 2^e trimestre de 2016, les dépenses réelles de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté de 1,7% par rapport au trimestre précédent. Cette forte croissance succède toutefois à un premier trimestre faible et tient notamment au fait que l'emploi dans le secteur de l'enseignement a trouvé un nouvel élan après la surprenante diminution observée en début d'année. Dans l'ensemble, les dépenses réelles de consommation de l'Etat ont augmenté de 2,0% au cours du premier semestre 2016 par rapport à la même période de 2015, une valeur qui correspond environ au taux de croissance moyen à long terme.

graphique 20 : Climat de consommation

indice du climat de consommation



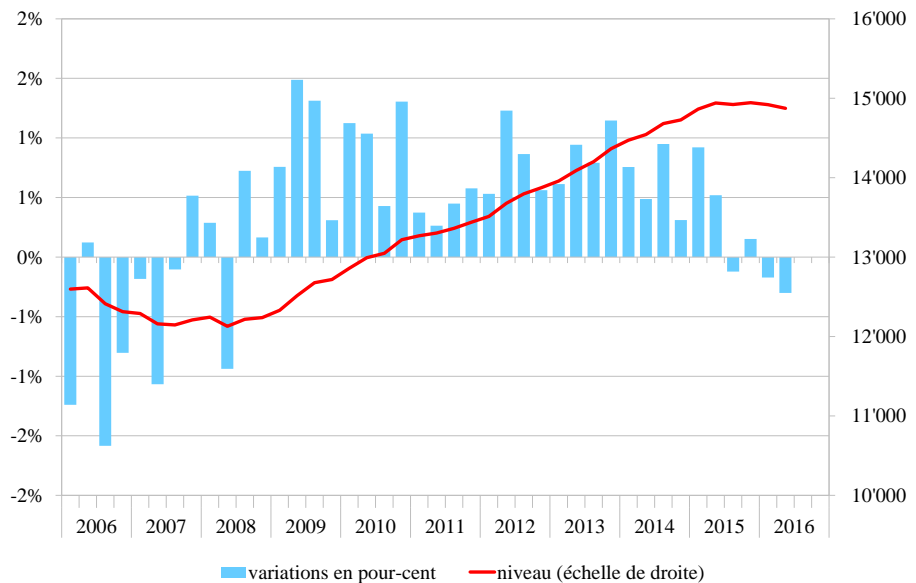
source : SECO

Investissements dans la construction : des signes de saturation

Après plusieurs années d'intense activité de construction, le secteur ayant progressé de 2,5% par an au cours des sept dernières années, les investissements dans la construction montrent depuis mi-2015 des signes d'essoufflement. Au 2^e trimestre 2016, les investissements dans la construction (graphique 21) ont légèrement diminué (-0,3%). Ce recul est principalement lié au récent ralentissement de la principale branche de la construction (bâtiment et génie civil). Les chiffres d'affaires des sociétés actives sur le marché de la construction privée ont reculé de 8% depuis mi-2014. Le second œuvre a pu amortir quelque peu le recul subi au cours des derniers trimestres en dépit du fait que, dans cette branche, les chiffres d'affaires ont également connu un léger fléchissement (-3%).

graphique 21 : 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

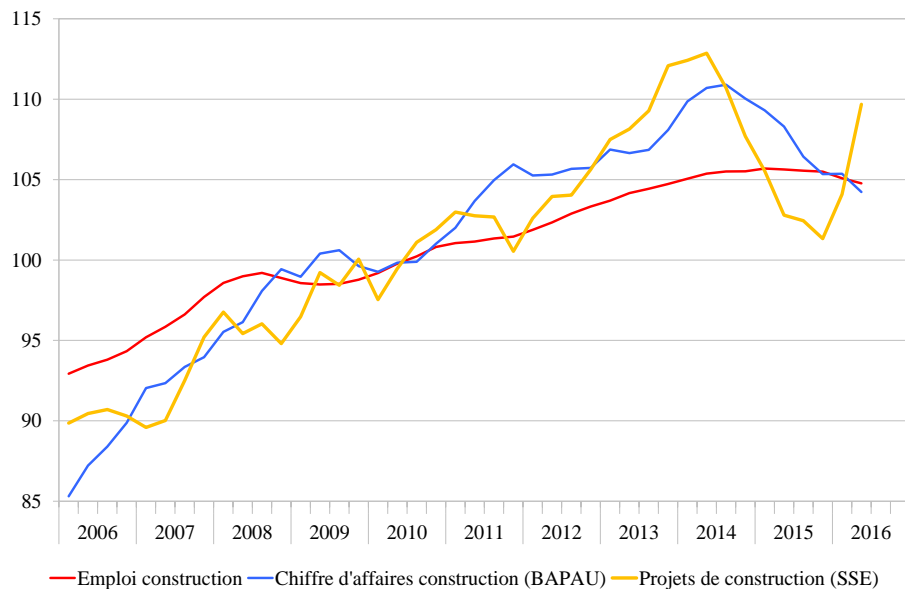


source : SECO

La perte de dynamisme du secteur de la construction se reflète aussi dans l'emploi, qui n'a pas augmenté depuis deux ans dans ce secteur (graphique 22). La période de saturation du marché pourrait toutefois déjà avoir pris fin, les résultats de la dernière enquête de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) indiquant une reprise de l'activité de construction. On observe, depuis peu, une augmentation du volume des entrées de commandes et des projets de construction, ceci principalement dans le génie civil public. En outre, certains projets de grande envergure lancés par des sociétés pharmaceutiques de la région bâloise ainsi que de nouveaux projets de construction dans le secteur de la santé et de la formation ont produit des impulsions positives. Les projets d'infrastructure actuellement planifiés, le maintien de conditions de financement favorables ainsi que des perspectives économiques positives continuent d'offrir des conditions-cadre stables au secteur de la construction.

graphique 22 : Evolution du secteur de la construction

Moyennes glissantes pondérées sur quatre mois, indexées (2010 = 100)



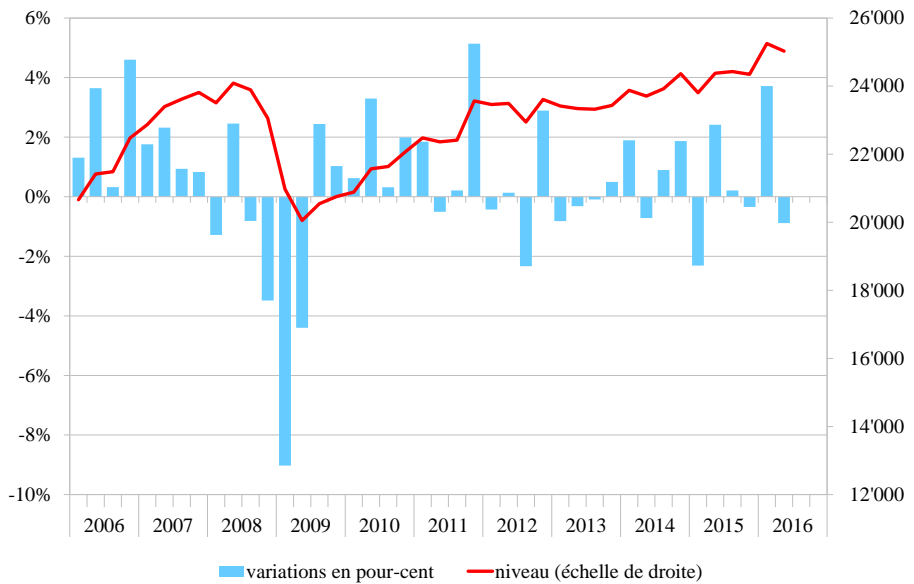
sources : OFS, SSE

Recul des investissements en biens d'équipement

Les investissements en biens d'équipement (graphique 23) ont connu un repli au 2^e trimestre de 2016 (-0,9%). Le 1^{er} trimestre avait été particulièrement positif du fait de l'acquisition de matériel roulant et d'avions, soit un effet ponctuel indépendant de la conjoncture. Au 2^e trimestre, ces investissements importants dans la rubrique « autres véhicules » (p. ex. avions, matériel roulant) se sont développés moins fortement. A cela s'ajoute un recul des investissements dans les machines. Les investissements dans l'informatique et les services informatiques ont poursuivi une évolution positive. Les prix des biens d'équipement ont légèrement baissé au 2^e trimestre de 2016 (-0,2%).

graphique 23 : 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



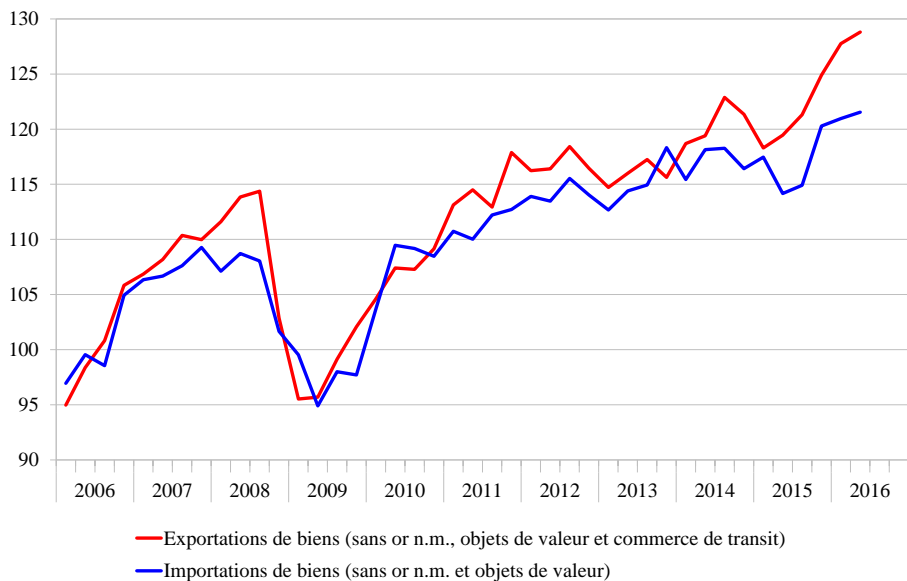
source : SECO

Commerce extérieur :
Les exportations et importations de marchandises continuent de progresser

Au 2^e trimestre, les exportations de marchandises (sans l'or non monétaire [n. m.], les objets de valeur et le commerce de transit) ont augmenté de 0,8% par rapport au trimestre précédent et affichent ainsi, pour la première fois depuis six ans, une croissance positive pendant cinq trimestres consécutifs (graphique 24). Les importations de marchandises (sans l'or n. m. et les objets de valeur) ont enregistré, au 2^e trimestre, une croissance de 0,4%. Ces évolutions inégales se sont traduites, au 2^e trimestre, par un excédent de la balance commerciale de l'ordre de 7,2 milliards de francs, un nouveau record.

graphique 24 : Exportations et importations de marchandises

sans l'or n. m., les objets de valeur et le commerce de transit ; indices de volume (2006=100) ; valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



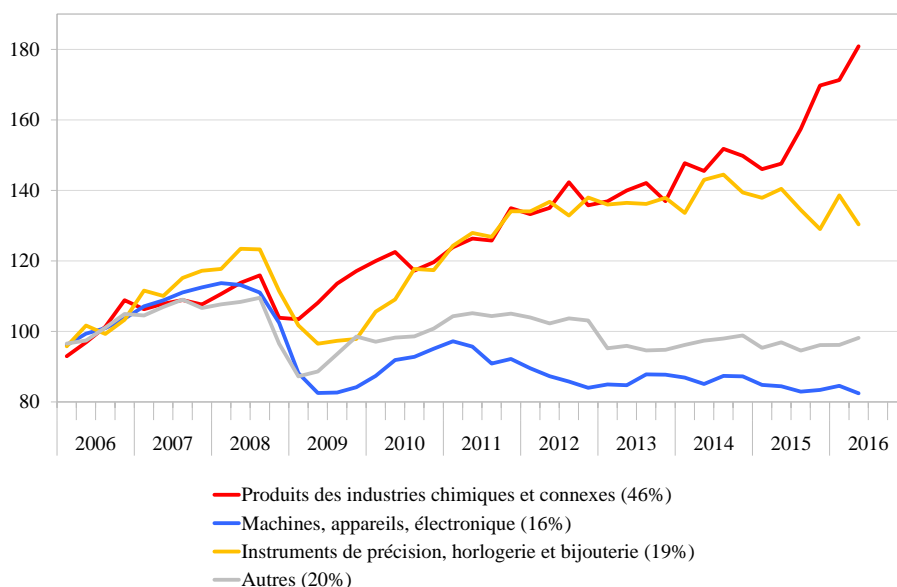
sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises par branche :

La solide croissance des exportations de marchandises démontre, d'un côté, la capacité extraordinaire du secteur de l'exportation à s'adapter au choc du franc et, d'un autre côté, reflète une augmentation de la demande en provenance des partenaires commerciaux importants. Cela dit, tous les secteurs n'ont pas contribué dans une même mesure à cette dynamique de reprise (graphique 25).

graphique 25 : Exportations de marchandises, différentes branches

indices de volume (2006=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : quote-part respective en 2015



sources : AFD, SECO

L'essor de la chimie-pharma se poursuit

Plus important secteur exportateur de Suisse, la rubrique « chimie/pharma » représente 46% du total des exportations de marchandises et en détermine donc largement les chiffres globaux. Ce secteur a été le principal pilier des exportations totales, ceci non seulement pendant la crise qui a commencé en 2009, mais surtout depuis l'abandon du cours plancher face à l'euro. En analysant le développement des exportations de marchandises sans prendre en considération la rubrique « chimie/pharma », on constate qu'elles stagnent depuis déjà plusieurs années et qu'elles ont même tendance à diminuer légèrement (graphique 26). Le boom des exportations, dans ce secteur, tient principalement au dynamisme de l'industrie pharmaceutique et à sa forte interconnexion au niveau international. Par exemple, dans la fabrication de nombreux produits hautement spécialisés, tels que les substances actives, plusieurs étapes de traitement intermédiaire sont délocalisées à l'étranger en vue d'exploiter de façon optimale les possibilités d'économies d'échelle résultant des chaînes de valeur globales. Selon les données fournies par *scienceindustries*, organisation faitière des industries de la biotechnologie, de la chimie et de la pharmaceutique, plus de trois quarts des exportations du secteur chimie/pharma sont destinées à des filiales à l'étranger.⁴

Les exportations horlogères en recul

En revanche, après un premier trimestre très favorable, les exportations de la rubrique « instruments de précision, horlogerie et bijouterie » ont accusé un recul au 2^e trimestre de 2016 (graphique 25). Bien que cette rubrique s'avère généralement peu sensible aux fluctuations des cours de change, elle montre une tendance à la baisse depuis le milieu de 2014. Ceci tient notamment à l'évolution récente de l'industrie horlogère, qui a dû faire face à un recul sensible des volumes d'exportation dans l'ensemble des régions de débouché. Les causes de ce ralentissement sont à la fois de nature économique et structurelle : outre le choc du franc, ce sont surtout le ralentissement économique affectant la Chine et Hong Kong, mais également la baisse du tourisme en provenance d'Asie, suite aux multiples attentats terroristes survenus en Europe, qui ont été à l'origine de l'affaiblissement de la demande nationale et internationale de produits

⁴ https://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/_action-657/toPdf/_svwid-call-657/657

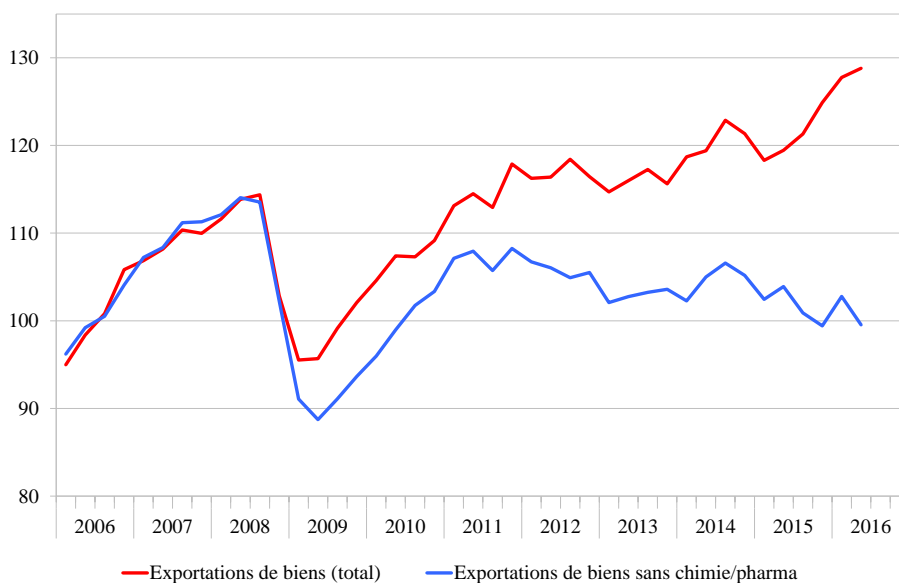
d'horlogerie suisses. Par ailleurs, la concurrence croissante que lui font les montres connectées constitue pour cette industrie un défi majeur. Pour les trimestres à venir, on s'attend, tout au plus, à une stabilisation des volumes d'exportation à un niveau élevé. Il semble peu probable que l'industrie horlogère retrouve, dans un proche avenir, le chemin d'une croissance record semblable à celle de 2013 et 2014.

Exportations de machines : creux de la vague franchi ?

Troisième secteur exportateur de Suisse par ordre d'importance, la rubrique « machines, appareils, électronique », fortement tributaire des taux de change, a particulièrement souffert, l'an passé, de la force du franc. Alors que ce secteur a enregistré, au 1^{er} trimestre de 2016, son niveau de croissance le plus fort à compter de l'été 2014, ses exportations ont accusé un léger recul au 2^e trimestre. Le niveau des exportations, dans cette rubrique, est encore d'environ un quart inférieur à celui de 2007/2008 (graphique 25). Néanmoins, vu l'évolution positive de ces derniers mois du point de vue des entrées de commandes, des chiffres d'affaires et de la demande émanant de l'UE et des Etats-Unis, *Swissmem*, organisation faîtière de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, estime que le creux de la vague a été franchi et que le 2^e semestre sera marqué par une hausse des exportations.⁵

graphique 26 : Exportations de marchandises, total sans les produits chimiques et pharmaceutiques

indices de volume (2006=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : SECO, AFD

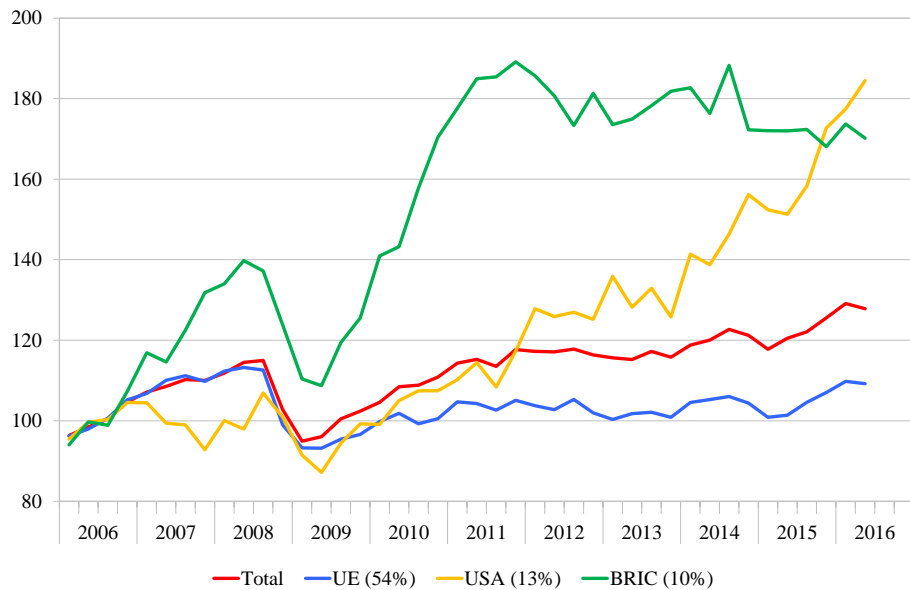
Exportations de marchandises, divers pays et régions

Si l'on considère les exportations suisses de marchandises selon le pays ou la région de destination, on découvre un tableau très hétéroclite (graphique 27). On note, en particulier, que les exportations vers les Etats-Unis, grâce à la rubrique « chimie/pharma », ont continué de grimper en flèche au 2^e trimestre. Si les exportations vers l'UE, dans l'ensemble, ont accusé un léger recul au 2^e trimestre, les exportations vers l'Allemagne affichent cependant une croissance positive pour le quatrième trimestre consécutif. La réalité est moins rose pour les exportations suisses à destination des pays émergents, lesquelles stagnent voire reculent légèrement depuis quelques trimestres. Bien que les exportations vers la Russie aient fortement augmenté dans le contexte de la hausse des prix du pétrole et de l'appréciation du rouble, les exportations vers le Brésil et la Chine ont fortement diminué.

⁵ http://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/Medienmitteilungen/PM_Lage_MEM-Industrie_Q2-16_f.pdf

graphique 27 : Exportations de marchandises, différentes régions

indices de volume (2006=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées, entre parenthèses : quote-part respective en 2015, BRIC : Brésil, Russie, Inde, Chine (y compris Hong Kong)



sources : AFD, SECO

Hausse des exportations vers le Royaume-Uni

Compte tenu de la décision en faveur du Brexit, il y a lieu de se demander dans quelle mesure le secteur suisse des exportations dépend de la demande du Royaume-Uni et serait affecté par un éventuel ralentissement de l'économie britannique. Depuis 2011, les exportations de marchandises vers le Royaume-Uni ont fortement augmenté, notamment en raison de la force de la livre. En 2015, les exportations suisses vers le Royaume-Uni ont atteint la valeur de 12 milliards de francs, ce qui représente une part de marché de 5,7%. Au 2^e trimestre de 2016, les exportations ont atteint un record de plus de 3,1 milliards de francs. L'imminence d'un recul n'est que peu probable. Si l'on considère les exportations de marchandises selon les branches, on découvre, en ce qui concerne le Royaume-Uni, un tableau similaire à celui du total des exportations : les exportations de la rubrique « chimie/pharma » montent en flèche, celles de la rubrique « instruments de précision, horlogerie et bijouterie » traversent une crise et celles de la rubrique « machines, appareils, électronique » stagnent.

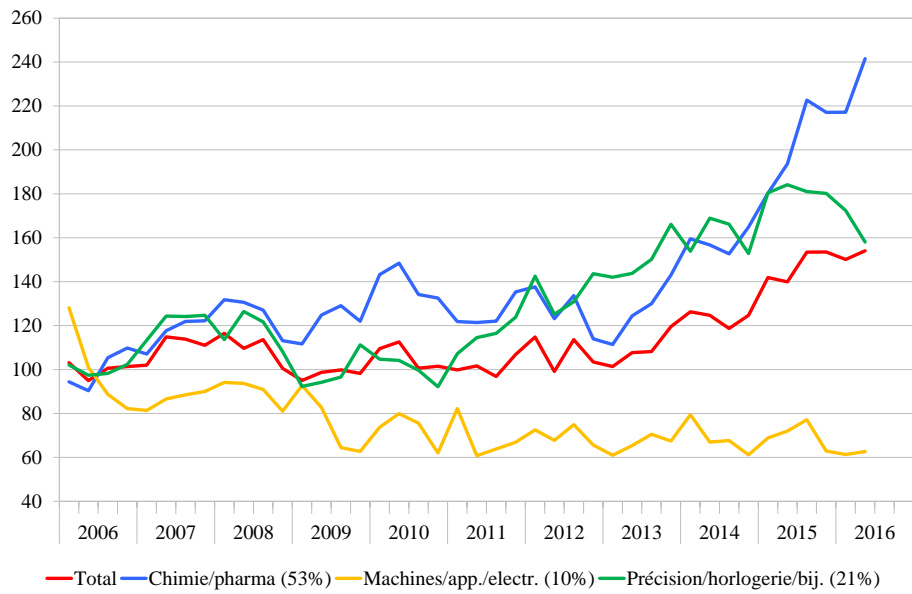
Commerce des services : recul des exportations et des importations

Au 2^e trimestre de 2016, dans le secteur des services, tant les exportations (y c. le tourisme) que les importations ont diminué par rapport au trimestre précédent (graphique 29). Ces reculs ont résulté d'une évolution très hétérogène des différentes sous-composantes, dont certaines sont très volatiles. Les exportations de la rubrique « activités financières » semblent indiquer une tendance constante à la baisse. Au 2^e trimestre, leur valeur était d'environ 50% inférieure au plafond qui avait été atteint au 4^e trimestre de 2007. En revanche, les exportations du secteur touristique ont enregistré, au 2^e trimestre, une hausse surprenante de 0,7% grâce aux flux touristiques croissants en provenance de l'Asie et des pays du Golfe.

Enregistrant une croissance négative de -1,1% au 2^e trimestre, en évolution trimestrielle, les importations de services (y compris le tourisme) ont été décevantes. Un tel recul est d'autant plus surprenant que cette rubrique aura connu, pour la première fois depuis plus de 20 ans, deux trimestres consécutifs de croissance négative. Les importations touristiques, qui représentent environ un cinquième du total des exportations de services, ont notamment été négatives (-1,0%) au 2^e trimestre.

graphique 28 : Exportations de marchandises vers le Royaume-Uni

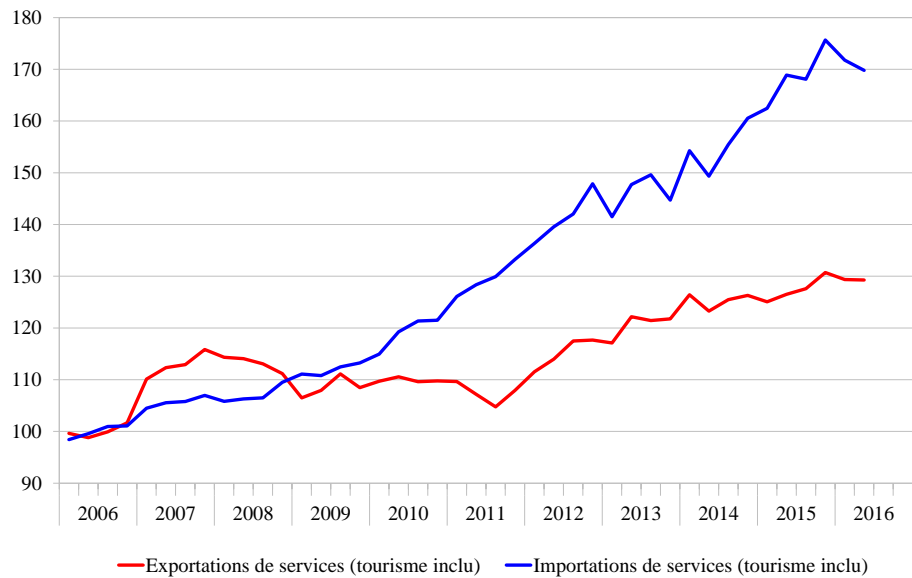
indices de volume (2006=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées, entre parenthèses : quote-part respective en 2015



sources : AFD, SECO

graphique 29 : Exportations et importations de services (y c. touristiques)

indice de volume (2006=100), valeurs trimestrielles corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



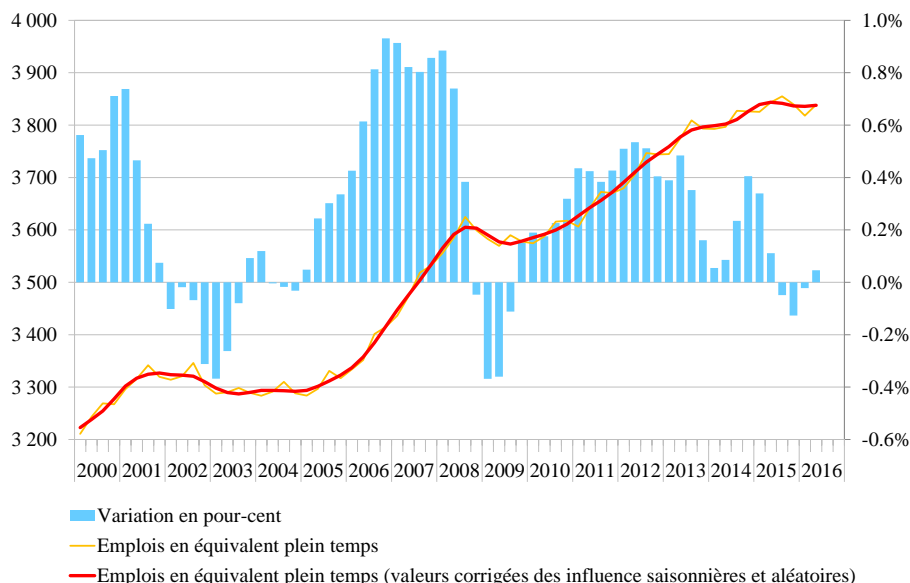
sources : BNS, SECO

Marché du travail
Faible croissance de l'emploi

Selon les données de la statistique de l'emploi (STATEM) concernant le 2^e trimestre, l'emploi a subi, en comparaison annuelle, une perte d'environ 4'500 équivalents plein temps (-0,1%). Une année auparavant, à savoir au 2^e trimestre de 2015, le nombre total des emplois en équivalents plein-temps avait encore marqué une progression annuelle de l'ordre de 46'600 postes (+1,2%). Le ralentissement conjoncturel et les difficultés liées au contexte monétaire ont donc considérablement freiné la croissance de l'emploi au cours de l'année 2015 et au début de 2016. Au 2^e trimestre de 2016, par rapport au précédent, l'emploi corrigé des variations saisonnières et aléatoires a toutefois dessiné une légère reprise (graphique 30). Quant à savoir dans quelle mesure l'évolution actuelle de la croissance de l'emploi laisserait présager un retour à une tendance positive, il est actuellement difficile d'y répondre, car les données révisées et provisoires de la STATEM restent empreintes d'une grande incertitude statistique.

graphique 30 : Evolution de l'emploi

Total en équivalents plein temps, en milliers, corrigé des variations saisonnières et aléatoires (échelle de gauche) ; taux de croissance en % par rapport au trimestre précédent (échelle de droite)



sources : OFS, SECO

Evolution hétérogène de l'emploi dans le secteur secondaire

Chaque branche considérée séparément, on observe, depuis plusieurs trimestres, une évolution hétérogène de l'emploi (graphique 31). Dans l'industrie, en comparaison annuelle, l'emploi a régressé, au total, de 12'200 équivalents plein temps (-1,2%). L'emploi est en net recul notamment dans l'industrie électronique et horlogère (-3'900, soit -2,8%) ainsi que dans l'industrie des métaux et des machines (-2'300, soit -1,3%). Le fléchissement qui a touché le secteur de la construction après plusieurs années de haute conjoncture se traduit, là aussi, par un recul de l'emploi (-3'800, soit -1,2%). Le ralentissement conjoncturel qui a succédé à l'abandon du cours plancher face à l'euro continue de se répercuter sur l'emploi dans le secteur secondaire. En comparaison trimestrielle, on constate toutefois de nettes tendances à l'amélioration. Plusieurs branches indiquent un recul moins prononcé, voire une légère hausse. Dans les industries pharmaceutique et agroalimentaire, dans l'industrie du tabac ainsi que dans la production et la distribution d'énergie et d'eau, l'emploi continue d'afficher une croissance positive.

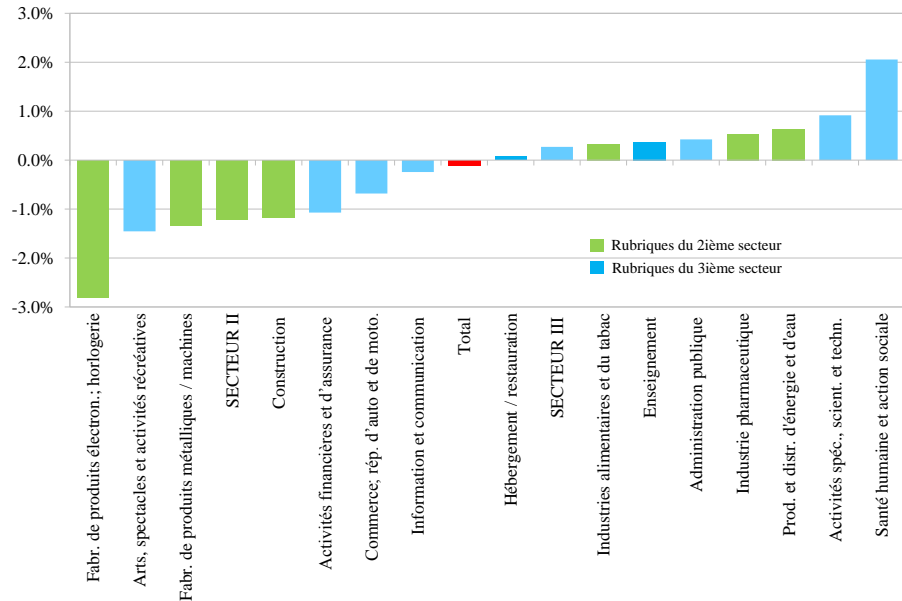
Le secteur tertiaire reste porteur

En comparaison annuelle, la croissance de l'emploi, dans le secteur tertiaire a continué de réfréner l'évolution négative de l'emploi total, ceci dans une mesure toutefois plus faible qu'au trimestre précédent ; et le secteur tertiaire, dans son ensemble, s'est accru de 7'700 équivalents plein temps (+0,3%). Poursuivant sur la lancée du trimestre précédent, les rubriques santé humaine et activités sociales occupent le haut du classement en termes de croissance de l'emploi (+9'500, soit +2,1%), suivies de la rubrique activités spécialisées (+3'000, soit +0,9%). Alors qu'au trimestre précédent, l'emploi affichait un recul dans la rubrique « enseignement », il a augmenté d'environ 800 équivalents plein temps (+0,4%), en comparaison annuelle, au 2^e trimestre de

2016. En revanche, l'emploi a régressé dans le commerce (-3'600, soit -0,7%), tandis qu'il a pratiquement stagné dans l'hôtellerie et la restauration (+140, soit +0,1%).

graphique 31 : Evolution de l'emploi et taux de croissance

Total en équivalents plein temps, 2^e trimestre 2016, taux de croissance en % par rapport au trimestre précédent



source : OFS

L'embellie des perspectives d'emploi se poursuit

En août 2016, l'indice – corrigé des variations saisonnières – des directeurs d'achat (indice PMI) sur l'emploi dans l'industrie s'établissait à 48,2 points, ce qui indiquait à nouveau une réduction du personnel (une valeur de 50 ou supérieure traduisant une augmentation), alors qu'il venait d'atteindre en juin, avec 51,8 points, un niveau record à compter d'octobre 2014. En même temps, 72% des entreprises interrogées signalaient que l'effectif de leur personnel n'avait pas changé par rapport au mois précédent. A hauteur de 14%, la part des entreprises ayant procédé à une réduction de personnel était légèrement supérieure à celle des entreprises ayant connu un accroissement de leur effectif (13%). Selon l'*indicateur de l'emploi du KOF* – qui, à l'inverse de l'indice PMI, ne se limite pas à l'industrie et couvre l'ensemble de l'économie – la réduction des effectifs devrait se poursuivre au 3^e trimestre 2016, mais son ampleur, d'une valeur de -1,5 points, ne devrait être que légèrement inférieure au seuil de croissance de l'emploi. Les entreprises interrogées entre le 20 juillet et le 2 août dans le cadre de l'enquête du *Baromètre de l'emploi de Manpower* se sont montrées plutôt optimistes : la grande majorité des entreprises ne s'attendent à aucun changement en matière de personnel. Les perspectives d'emploi pour le 4^e trimestre de 2016 sont toutefois légèrement plus positives qu'elles ne l'étaient une année plus tôt (+1 point de pourcentage). Selon l'*indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi* de la STATEM, qui affiche une hausse de 1,03 points par rapport à la même période de l'année précédente, la conjoncture s'est légèrement améliorée et l'on peut donc s'attendre à une nouvelle croissance de l'emploi dans l'ensemble de l'économie. Les perspectives d'emploi, en comparaison annuelle, se sont améliorées dans la plupart des secteurs, y compris dans l'industrie MEM.

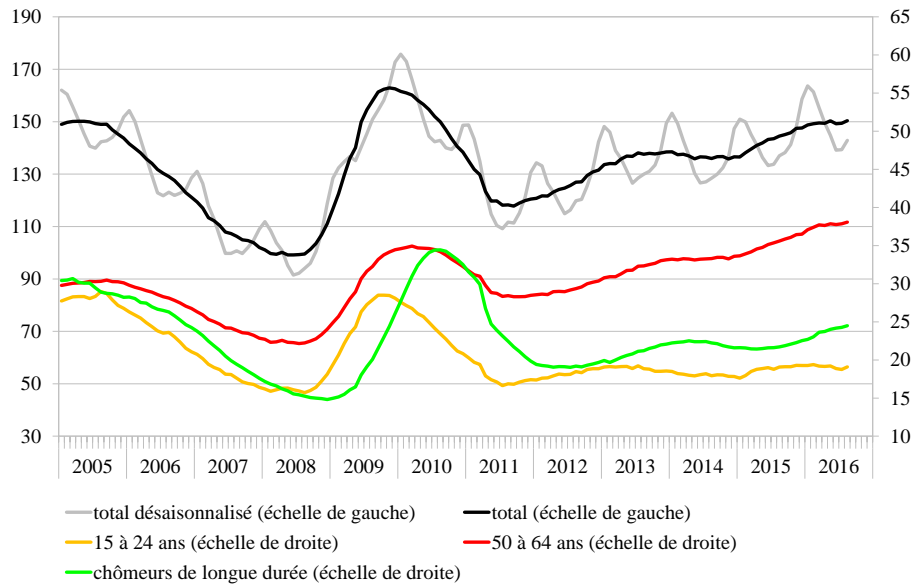
Le marché de l'emploi a continué de s'améliorer : selon l'indice *Adecco Swiss Job Market Index*, l'augmentation de la demande de personnel, observée depuis le début de l'année, s'est poursuivie au 2^e trimestre de 2016. En comparaison annuelle, l'indice a progressé de 5,8%. Cette progression se reflète également dans l'*indice des places vacantes*, qui a enregistré une hausse de 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente.

Hausse du chômage moins forte depuis le début de 2016

Suite à l'abandon du cours plancher face à l'euro, à mi-janvier 2015, le nombre de chômeurs a augmenté en moyenne de plus de 900 personnes par mois à partir de fin 2015. De fin janvier 2016 à fin août 2016, la hausse du taux de chômage désaisonnalisé a été, en moyenne, de 350 personnes par mois. Actuellement, les conséquences négatives de la force du franc semblent ainsi peu à peu s'estomper. A fin août 2016, le taux de chômage désaisonnalisé s'établissait à 3,4% (ce qui correspond à une valeur de 3,6% sur l'ancienne base, plus restreinte, des personnes actives ; la nouvelle base, plus large, a été ajustée rétroactivement à partir de 2014).

graphique 32 : Personnes au chômage

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



source : SECO

Il convient de noter que, selon l'enquête suisse sur la population active (ESPA), la population active âgée de 50 à 64 ans a augmenté de +4,1% entre 2014 et 2015. Alors que la croissance n'a été que de +0,8% dans les classes d'âge de 25 à 49 ans, elle a même été négative (-1,4%) dans la population active de 15 à 24 ans.

A fin août 2016, le nombre total des demandeurs d'emploi inscrits était de 202'000 (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non-inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC). En valeurs désaisonnalisées, cela représente 212'900 demandeurs d'emplois, soit un taux de 4,7%. Par rapport au mois précédent, il s'agit d'une hausse d'environ l'900 demandeurs d'emploi.

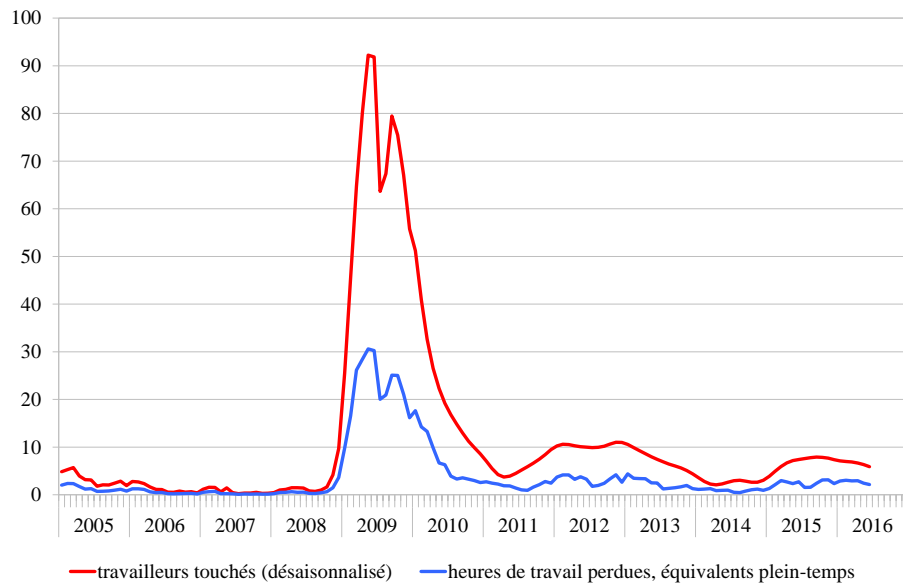
Taux de chômage partiel toujours faible au 2^e trimestre 2016

En juin 2016 (valeur officielle provisoire, état fin août 2016), 5'600 travailleurs seulement se trouvaient en situation de chômage partiel (corrigé des variations saisonnières et aléatoires), soit approximativement l'équivalent de 2'100 postes à plein temps. Depuis août 2015, le chômage partiel n'augmente pratiquement plus. Cette évolution laisse supposer que la situation économique qui s'est installée depuis l'abandon du taux plancher face à l'euro n'est plus considérée par les entreprises comme un phénomène passager – une traversée du désert, rude mais brève, semblable à la crise financière de 2009 – mais plutôt comme un nouvel environnement monétaire appelé à durer et dont l'enjeu est de s'y adapter.

Les préavis de réduction de l'horaire de travail actuellement approuvés permettent de se faire une idée de l'évolution à laquelle il faut s'attendre en matière de chômage partiel. A fin juin 2016, quelque 19'100 personnes étaient annoncées, soit environ 800 de moins qu'au mois précédent. Un an plus tôt, environ 18'400 préavis avaient été notifiés, ce qui représentait à l'époque une diminution de 2'000 personnes. En l'espace d'une année, la dynamique du changement s'est donc considérablement affaiblie.

graphique 33 : 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

Prix
Inflation globale
proche de 0%

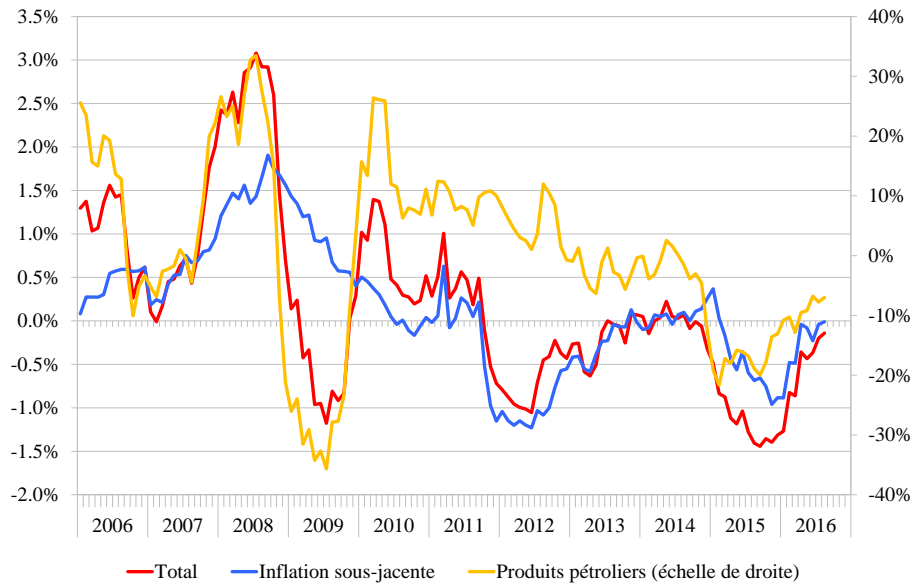
La baisse de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) a pu être freinée durant le premier semestre de 2016. Tandis que le taux d'inflation de l'IPC total se situe en terrain négatif depuis deux ans, la tendance à la hausse s'est maintenue en juillet et seul un léger recul de 0,1% a été enregistré. L'évolution actuelle montre bien que la tendance à la hausse des taux d'inflation se poursuit. Abstraction faite de l'énergie et des produits frais et saisonniers, l'inflation sous-jacente est restée inchangée en évolution annuelle (graphique 34). La composante « pétrole » de l'IPC, établie à -7%, reste clairement inférieure à la valeur enregistrée une année plus tôt (graphique 34). Les prix de l'énergie et du pétrole esquissant une légère hausse depuis le début de l'année, on peut s'attendre à une détente, au cours du 2^e semestre, pour cette composante de l'IPC.

Renchérissement des
biens – indigènes ou
importés – encore
légèrement négatif

La tendance à la hausse de l'IPC total est favorisée par l'évolution récemment positive des prix à l'importation. Ceux-ci ayant diminué de près de -5,5% pendant l'année 2015, il s'est ensuivi un renchérissement négatif de -0,5% en évolution annuelle (graphique 35). La relance des prix des biens importés, qui représentent près de 25% du panier-type, s'est poursuivie. Quant au renchérissement des biens indigènes, il a été négatif sur une période qui a duré dix mois consécutifs, un fait extraordinaire. Depuis deux mois, l'inflation est nulle (0%) tandis que le scénario d'une stagnation se profile pour les mois à venir.

graphique 34 : Indice des prix à la consommation (IPC)

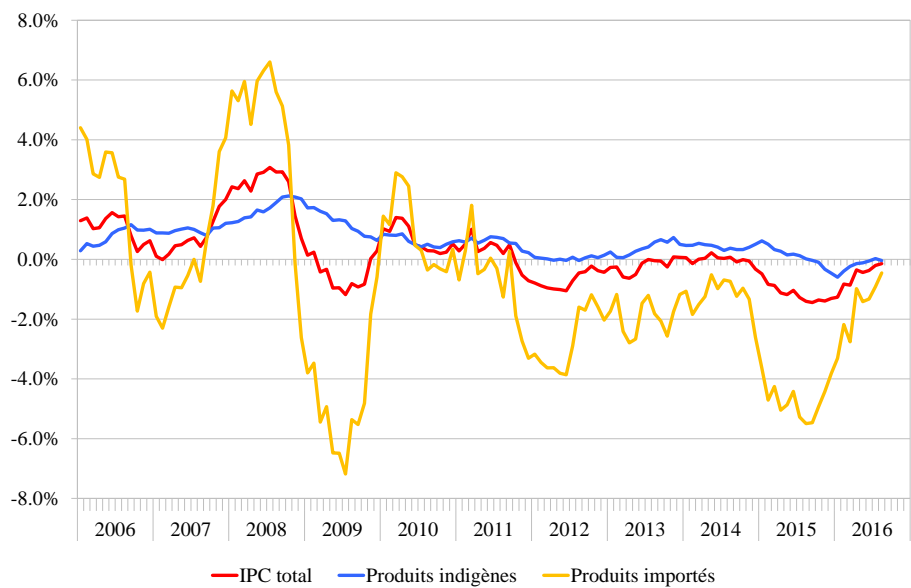
valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

graphique 35 : Indice des prix à la consommation (IPC) selon la provenance des produits

valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales de l'économie mondiale

Poursuite de la reprise molle dans la zone euro

Si le scrutin concernant le Brexit a aggravé l'incertitude sur le plan international, les marchés financiers n'ont jusqu'ici pas connu de fortes corrections. Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend actuellement à ce que la reprise conjoncturelle se poursuive de façon modérée dans la zone euro et dans le reste du monde.

Certains facteurs plaident en faveur d'une reprise conjoncturelle modérée dans la zone euro, notamment les impulsions insufflées par la politique monétaire expansive, le caractère de moins en moins restrictif de la politique fiscale et le niveau toujours relativement bas des prix de l'énergie. Si le résultat du scrutin sur le Brexit est certes susceptible d'exercer, via le canal du commerce extérieur (affaiblissement de la demande à l'exportation de la Grande-Bretagne), un effet légèrement ralentisseur sur la croissance économique dans la zone euro au cours des trimestres à venir, il ne saurait en aucun cas la paralyser. Dans l'ensemble, le Groupe d'experts ne prévoit donc pas, pour la zone euro, de nouvelle accélération, mais s'attend à une solide croissance du PIB de l'ordre de 1,6% en 2016 comme en 2017. En revanche, pour ce qui est de la Grande-Bretagne, un refroidissement conjoncturel apparaît vraisemblable, car l'incertitude quant à l'avenir des relations contractuelles avec l'UE pourrait peser sur les décisions en matière d'investissement et d'implantation d'entreprises. Toutefois, les indicateurs actuels ne permettent pas encore de dresser un tableau clair de la situation et la majorité d'entre eux ne laissent pas présager un effondrement à court terme.

Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a été en deçà des attentes durant le premier semestre de l'année, ce qui explique que les prévisions de croissance pour ce pays ont été plusieurs fois revues à la baisse. Pour l'heure, la poursuite de la reprise ne semble pas sérieusement remise en cause. D'une part, certains facteurs temporaires qui ont freiné la croissance au cours des derniers trimestres (p. ex. effets de stock négatifs, faiblesse de l'investissement dans le secteur énergétique) devraient disparaître. D'autre part, le marché américain du travail demeure solide, ce qui soutient la consommation privée. La croissance du PIB aux Etats-Unis devrait dès lors s'affermir, passant d'un modeste 1,5 % en 2016 à 2,2 % en 2017. Dans les pays émergents, la conjoncture est restée à la traîne ; toutefois, le creux de la vague semble avoir été franchi. En Chine, la croissance est soutenue par de fortes impulsions de la politique monétaire et de la politique budgétaire, qui devraient empêcher un trop fort ralentissement. Le Brésil, par contre, est encore en récession. En Russie, la période de contraction économique semble progressivement toucher à sa fin, même si une reprise notable n'est pas en vue. Quoi qu'il en soit, la récente stabilisation des prix des matières premières éclaircit quelque peu les perspectives de ces pays.

Le tableau 3 récapitule les hypothèses exogènes qui ont servi de bases aux prévisions conjoncturelles du Groupe d'experts de la Confédération⁶ de septembre 2016.

⁶ Le Groupe d'experts de la Confédération publie quatre fois par année (chaque trimestre) une prévision de l'évolution conjoncturelle de la Suisse. La dernière prévision date du 20 septembre 2016.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : Hypothèses exogènes pour les prévisions (septembre 2016)

	2015	2016	2017
PIB			
USA	2.6%	1.5%	2.2%
Zone Euro	2.0%	1.6%	1.6%
Allemagne	1.7%	1.8%	1.7%
Japon	0.5%	0.5%	0.5%
Pays du BRIC ¹	4.8%	4.9%	5.2%
Chine	6.9%	6.3%	6.0%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	52.2	43.5	50.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	-0.8%	-0.8%	-0.8%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	-0.1%	-0.5%	-0.5%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	7.1%	-2.2%	-0.9%
Indice des prix à la consommation	-1.1%	-0.4%	0.3%

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

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

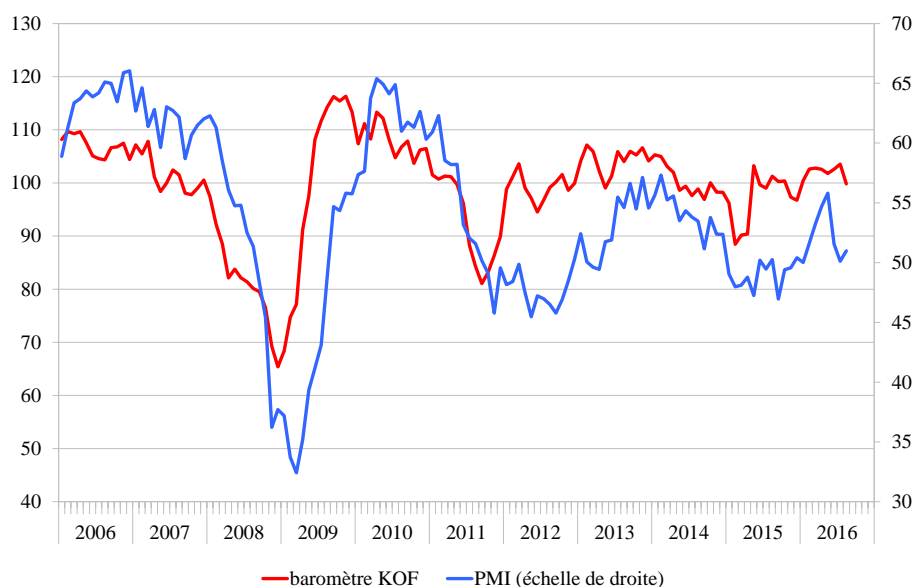
Prévisions pour la Suisse

Les indicateurs récents sont mitigés

A la suite du ralentissement conjoncturel intervenu l'an passé, qui était imputable au cours du change, l'économie suisse s'est reprise fin 2015 et au 1^{er} semestre 2016. La croissance du PIB s'est accélérée, passant de 0,3 % au 1^{er} trimestre à 0,6 % au 2^e trimestre. Toutefois, la situation reste très hétérogène dans certains secteurs (p. ex. dans l'industrie). De plus, les derniers **indicateurs conjoncturels** se sont montrés un peu plus nuancés. Certes, le commerce extérieur demeure solide et les chiffres d'affaires du commerce de détail tout comme les nuitées hôtelières tendent à se stabiliser, mais les indicateurs de confiance (indice des directeurs d'achat, baromètre du KOF, climat de consommation) se sont quelque peu dégradés cet été, probablement en raison des incertitudes croissantes liées au Brexit. Néanmoins, ces indicateurs de confiance s'établissent encore à un niveau témoignant d'une croissance économique modérée.

graphique 36 : Suisse, indicateurs précurseurs

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



sources : KOF, Crédit Suisse

Prévision du PIB :

+1,5% pour 2016,
+1,8% pour 2017

Impulsion positive du
commerce extérieur,
demande intérieure solide

Les effets du franc fort sur
le marché du travail se
dissipent peu à peu

L'évolution actuelle des indicateurs laisse donc présager pour le 2^e semestre 2016 une expansion économique tout en retenue. La croissance devrait donc être moins dynamique qu'au 2^e trimestre. Le 1^{er} semestre ayant été bon, une **croissance du PIB de 1,5 %** est attendue pour l'ensemble de l'année **2016** (prévisions précédentes : 1,4 %). Pour l'année prochaine, le Groupe d'experts continue de tabler sur une consolidation de la reprise, ce qui devrait se traduire par une nouvelle accélération de la croissance à **1,8 % en 2017**. Après le tassement de la croissance du PIB intervenu en 2015 (0,8 %), la Suisse devrait donc renouer avec une croissance robuste et évoluer globalement, en 2016 comme en 2017, à la même cadence que l'Allemagne ou la zone euro.

A cet égard, le **commerce extérieur**, notamment, devrait contribuer encore plus à la croissance. Les perspectives d'exportation s'avèrent relativement réjouissantes, pour autant que la conjoncture internationale ne soit que peu affectée par le Brexit et qu'une nouvelle et forte appréciation du franc puisse être évitée. Alors que la reprise des exportations a jusqu'ici été fortement soutenue par les produits pharmaceutiques, de plus en plus d'autres branches d'exportation devraient recommencer à y contribuer, celles des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM) notamment, mais aussi celle du tourisme. La **demande intérieure** devrait continuer à livrer des impulsions positives à la conjoncture en Suisse, sans pour autant induire d'accélération notable. La consommation privée est restée, jusqu'à présent, un peu en deçà des attentes en raison d'une croissance moins marquée des salaires réels et d'une légère dégradation de la situation sur le marché du travail. Après plusieurs années de forte progression, les investissements dans la construction connaissent un tassement depuis 2015, lequel était attendu. Compte tenu de la persistance des taux d'intérêt à un très bas niveau et de la poursuite de la croissance démographique, les perspectives pour l'année 2017 restent toutefois globalement positives tant pour l'investissement dans la construction que pour la consommation privée. Malgré les nombreuses incertitudes qui ont surgi ces derniers trimestres, les investissements dans les biens d'équipement devraient continuer sur leur lancée.

Jusqu'ici, le **marché du travail** subissait encore les répercussions du ralentissement conjoncturel de l'an passé. La croissance de l'emploi, vigoureuse pendant plusieurs années, s'est érodée en 2015 puis encore davantage au début de 2016. Tandis que la progression de l'emploi a marqué le pas dans de nombreuses branches des services, des postes ont été supprimés dans le secteur industriel notamment. Le creux de la vague semble toutefois avoir été franchi. Compte tenu de la poursuite de la reprise conjoncturelle, le Groupe d'experts prévoit que l'emploi renouera graduellement avec la croissance l'an prochain. La poursuite du léger mouvement de hausse du chômage amorcé en 2015 devrait également être peu à peu endiguée, et le taux de chômage devrait se situer à une moyenne annuelle de 3,3 % tant en 2016 qu'en 2017. Concernant le **renchérissement** négatif, une lente normalisation s'est engagée ces derniers mois, qui devrait se poursuivre (prévisions de renchérissement : -0,4 % pour 2016, +0,3 % pour 2017).

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (septembre 2016)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions de septembre 16 et juin 16				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2016		2017	
	sept. 16	juin 16	sept. 16	juin 16
PIB	1.5%	1.4%	1.8%	1.8%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%
Etat	2.2%	2.1%	2.3%	2.2%
Investissements dans la construction	0.2%	0.4%	1.2%	1.2%
Investissements en biens d'équipement	2.5%	1.3%	2.3%	2.3%
Exportations	4.4%	4.0%	3.5%	3.7%
Importations	3.9%	3.9%	3.5%	3.7%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
Taux de chômage ¹	3.3%	3.6%	3.3%	3.5%
Indice suisse des prix à la consommation	-0.4%	-0.4%	0.3%	0.3%

¹ Taux de chômage selon la nouvelle base (nombre actualisé de personnes actives)
source : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

Risques

Sur le plan international :
Brexit ; secteur bancaire ;
géopolitique

Suisse :
exagérations sur le marché
de l'immobilier

D'une manière générale, la fragilité de la reprise économique mondiale continue de représenter le risque conjoncturel le plus sérieux, car elle est synonyme de vulnérabilité aux perturbations. Il n'est notamment pas exclu que le Brexit puisse avoir un impact plus négatif sur la conjoncture européenne que suggéré dans les prévisions. Dans la zone euro, la stabilité financière n'est pas encore garantie, ce qui représente un autre risque, comme l'a rappelé récemment la situation précaire de plusieurs banques italiennes. Si la reprise économique dans la zone euro devait être compromise de manière sérieuse, ceci aurait un impact négatif sur les exportations suisses. Cela d'autant plus qu'une incertitude grandissante entraînerait une nouvelle fuite vers le franc. Il convient en outre d'évoquer les difficultés rencontrées par d'importants pays émergents (instabilité politique au Brésil, p. ex.) et les risques géopolitiques (escalade de la violence au Proche-Orient, conflit en Ukraine, attentats terroristes). En Suisse, par ailleurs, un risque latent d'excès sur les marchés immobiliers persiste, compte tenu de la persistance probable de taux d'intérêt à un très bas niveau.

Impressum

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.

ISSN 1661-349X

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>

Situation économique et Politique économique, Situation économique, Tendances conjoncturelles