



Tendances conjoncturelles, hiver 2016/2017

(données jusqu'à mi-décembre 2016)

Page

Survol	Après un premier semestre dynamique, l'économie suisse a connu un écart au 3 ^e trimestre 2016. Pour autant que la conjoncture internationale puisse continuer sur sa lancée, celle d'une croissance modérée, la conjoncture en Suisse devrait légèrement s'améliorer d'ici à 2018.	2
--------	---	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	La lente reprise de la conjoncture mondiale s'est poursuivie au 3 ^e trimestre 2016. Aux Etats-Unis, ce 3 ^e trimestre a dépassé les attentes. La zone euro a réussi à maintenir son rythme de croissance des trimestres précédents. En Chine, la croissance économique reste étonnamment stable.	3
Cadre monétaire	Les taux d'intérêt à long terme s'inscrivent nettement à la hausse dans le monde entier, en particulier depuis l'élection présidentielle aux Etats-Unis. Le dollar américain s'est apprécié, tandis que le cours du franc face à l'euro est demeuré stable. On s'attend, aux Etats-Unis, à une hausse du taux directeur.	9

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Même si, après un premier semestre dynamique, l'on pouvait s'attendre à une croissance faible du PIB au 3 ^e trimestre 2016, le résultat (croissance de +0,0%) n'en a pas moins surpris.	17
Production	Les services privés et para-étatiques axés sur le marché intérieur (notamment services de santé et services économiques divers) ont marqué le pas. Le seul secteur à connaître une nette progression a été l'industrie manufacturière.	17
Dépense	Côté dépense, une faible augmentation a été enregistrée au 3 ^e trimestre en ce qui concerne les dépenses de consommation privée, tandis que la consommation publique a connu un léger recul après le dynamisme du trimestre précédent. Les investissements n'ont donné qu'une faible impulsion à la croissance, tandis que la contribution du commerce extérieur à l'évolution du PIB a été négative.	19
Marché du travail	Le marché du travail continue de ressentir les effets du ralentissement conjoncturel de l'an dernier. Toutefois, vu la récente évolution des chiffres du chômage, un changement de tendance semble actuellement s'amorcer.	28
Prix	Les taux d'inflation se situent à un niveau plus élevé qu'une année auparavant, mais leur tendance haussière s'est maintenant quelque peu affaiblie.	31

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Durant l'année 2016, l'économie mondiale a poursuivi sa croissance modérée. Cette dernière n'a été ralentie durablement ni par les turbulences sur les marchés financiers au début de l'année ni par la décision du Brexit durant l'été. Le Groupe d'experts prévoit une poursuite de la croissance de l'économie mondiale.	33
Prévisions	Le Groupe d'experts s'attend pour 2016 à une croissance du PIB de 1,5%. Il prévoit par la suite une légère accélération à 1,8% en 2017 et 1,9% en 2018. La reprise est soutenue tant par la demande intérieure que par le commerce extérieur.	33
Risques	La situation économique mondiale reste instable et vulnérable face aux risques politiques. Si des soubresauts viennent à se produire sur les marchés financiers, il y a lieu de craindre une nouvelle appréciation du franc suisse, avec les conséquences qui s'ensuivraient pour l'économie.	35

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale	<p>L'économie mondiale continue sur sa lancée, celle d'une croissance modérée, ne subissant outre mesure ni les effets des turbulences qui ont affecté les marchés financiers internationaux au début de 2016 ni ceux de la décision du Brexit durant l'été. L'évolution des principales économies au 3^e trimestre 2016 a toutefois été très disparate. Tandis que les Etats-Unis ont positivement surpris et que la zone euro a poursuivi sa croissance modérée, le Japon n'a plus réussi à atteindre les chiffres de croissance des trimestres précédents. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit la poursuite de la croissance économique mondiale au cours des deux années à venir.</p>
Economie suisse	<p>Si la croissance du PIB au cours du 3^e trimestre 2016 est restée en deçà des attentes (0,0%), l'ensemble de l'économie continue cependant de s'appuyer sur des bases solides. La raison principale de la faiblesse de la croissance est l'absence des impulsions provenant habituellement des branches axées sur le marché intérieur (activités immobilières, autres activités de services, administration publique, santé humaine et activités sociales). Certains indicateurs, comme le PMI ou le baromètre du KOF, se sont pourtant déjà ressaisis après la faiblesse enregistrée durant l'été. Bien que le baromètre ait de nouveau affiché une baisse tout récemment, il continue d'annoncer un taux de croissance proche de la moyenne à long terme. Côté dépense, on relèvera la faible évolution de la consommation privée. Les investissements ont légèrement contribué à l'évolution positive du PIB, tandis que la balance commerciale – sans l'or non monétaire et les objets de valeur – s'est avérée légèrement négative.</p> <p>Les indicateurs conjoncturels actuels dénotent une accélération de la croissance au 4^e trimestre 2016. La progression de l'indice des directeurs d'achats de l'industrie suisse indique une forte expansion. Le baromètre conjoncturel du KOF, qui s'est finalement établi à une valeur légèrement supérieure à la moyenne à long terme, est également annonciateur de croissance. Bien que le climat de consommation se maintienne depuis plusieurs trimestres à un niveau inférieur à la moyenne historique, la dernière enquête a révélé que les consommateurs sont nettement plus optimistes quant à l'évolution économique générale. Pour l'année 2016, le Groupe d'experts prévoit par conséquent une croissance du PIB inchangée de 1,5%. Le renforcement graduel de la conjoncture devrait porter ce taux de croissance à 1,8% en 2017 et à 1,9% en 2018. L'économie suisse ne connaîtra certes pas une très forte expansion, mais son rythme de croissance devrait retrouver la vigueur qui était la sienne avant le choc du franc.</p> <p>Le marché du travail continue de ressentir les effets du refroidissement conjoncturel de l'année dernière. La croissance de l'emploi a été faible, et le chômage est resté à un niveau relativement élevé. Sur l'ensemble de l'année 2016, il devrait en résulter, pour l'emploi, une croissance de 0,1%. Quant au taux de chômage, il devrait se situer aux alentours de 3,3% en moyenne annuelle. De par la reprise conjoncturelle, le Groupe d'experts prévoit une amélioration graduelle de la situation sur le marché du travail. L'emploi devrait connaître une amélioration de l'ordre de +0,4% en 2017 et de +0,6% en 2018. Il faut s'attendre en même temps à ce que le taux de chômage diminue graduellement (passant à 3,2% en moyenne annuelle pour 2017) et finisse par s'établir à 3,1% (en moyenne annuelle pour 2018). Concernant le renchérissement, la normalisation déjà amorcée devrait se réaliser durant la période de prévision. Pour 2016, il est encore à prévoir un taux de renchérissement nettement négatif (-0,4%), auquel feront suite un renchérissement zéro en 2017 et un renchérissement de +0,2% en 2018.</p>
Risques	<p>Pour l'évolution économique internationale, le facteur de risque le plus important, actuellement, est l'incertitude politique grandissante. La décision du Brexit, mais également le rejet du référendum constitutionnel en Italie peuvent être interprétés comme l'expression de forces centrifuges pouvant exercer sur les institutions européennes des effets déstabilisants. Si des soubresauts venaient en outre à se produire sur les marchés financiers, par exemple dans le contexte de la crise qui affecte les banques italiennes ou dans celui du Brexit, il y aurait lieu de craindre un affaiblissement de la conjoncture en Europe et une nouvelle appréciation du franc suisse, avec les conséquences qui s'ensuivraient pour l'économie réelle de la Suisse. Un facteur d'incertitude également important, suite à l'élection présidentielle aux Etats-Unis, est celui de leur orientation future en matière de politique économique et commerciale.</p>

Economie mondiale et cadre monétaire

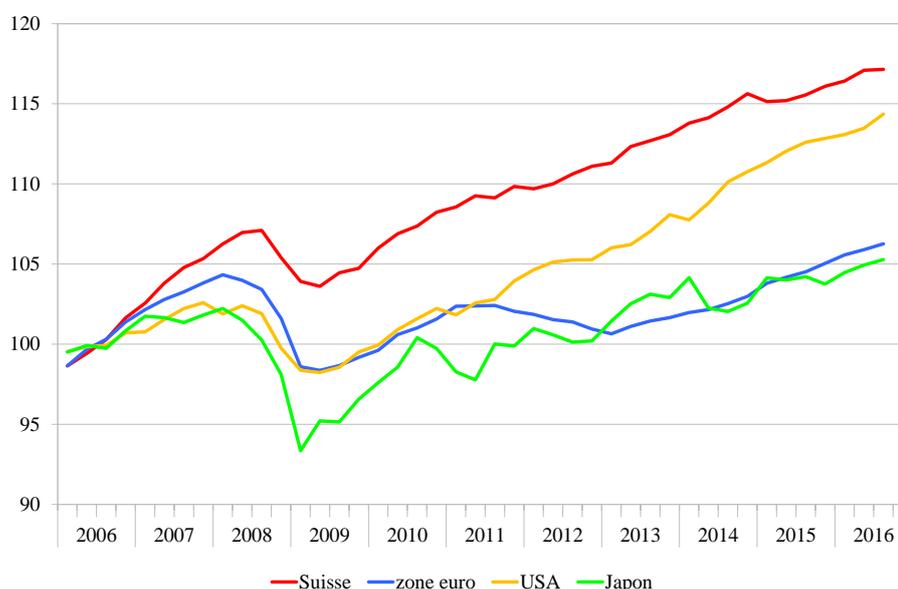
Economie mondiale

La reprise modérée se poursuit

La croissance modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie au cours de l'année 2016. Le rythme de l'expansion n'a été ralenti durablement ni par les turbulences qui ont affecté les marchés financiers internationaux au début de l'année ni par la décision du Brexit durant l'été. Après un premier semestre décevant, aux Etats-Unis, la croissance a connu, au 3^e trimestre, une accélération étonnamment forte, tandis que la zone euro a poursuivi sa croissance modérée. Le Japon n'a pas tout à fait réussi à soutenir le rythme de croissance qui était le sien aux trimestres précédents. La croissance économique, en Chine, a connu une remarquable stabilité. En revanche, dans d'autres grands pays émergents tels que le Brésil et la Russie, la situation ne s'est pas encore améliorée de façon notable. L'effet négatif de la baisse du prix du pétrole sur le renchérissement au niveau international est en train de se dissiper.

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

Forte croissance

Enregistrant, depuis plus de sept ans, des taux de croissance presque à chaque fois positifs, l'économie américaine ne cesse de croître. Au 3^e trimestre de 2016, selon les estimations officielles actuelles, le PIB a augmenté de 0,8% (indice réel, valeurs trimestrielles corrigées des influences saisonnières), ce qui correspond au plus fort taux de croissance jamais enregistré depuis deux ans (graphique 1). La contribution la plus forte à la croissance a été, une fois encore, le fait de la consommation des ménages privés. Les exportations ont extraordinairement contribué à la croissance du PIB. Tandis que les récoltes de graines de soja ont été faibles en Argentine et au Brésil, les exportations de ce produit à partir des Etats-Unis ont appuyé dans une large mesure la forte hausse des exportations enregistrée au 3^e trimestre. En outre, pour la première fois depuis plus d'un an, la dynamique des stocks a contribué positivement à la croissance.

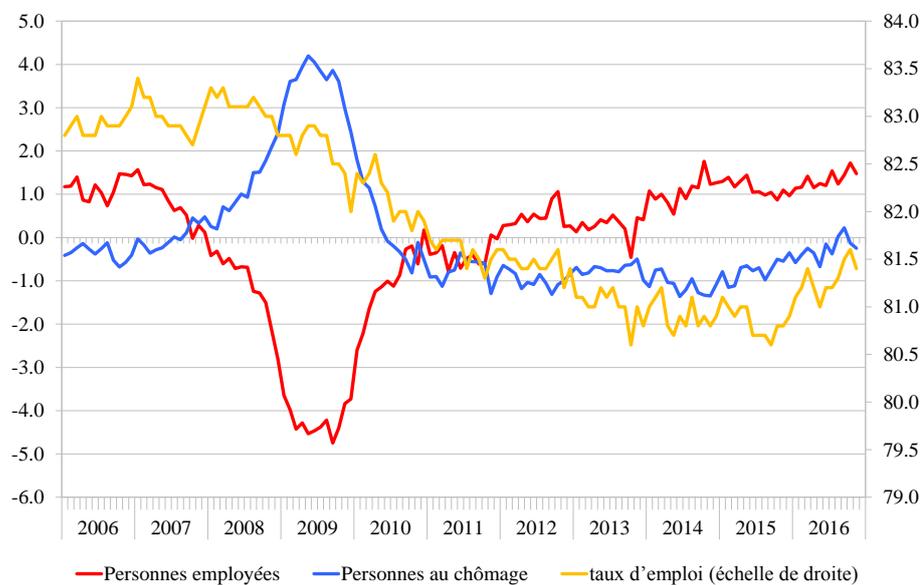
Marché du travail :
proche du plein emploi

Le marché du travail, aux Etats-Unis, fait également preuve de stabilité : depuis octobre 2015, le taux de chômage n'a pas dépassé le seuil de 5% et le nombre d'actifs occupés a augmenté en moyenne de 0,1% par mois. En novembre, le taux de chômage est tombé à 4,6%. Il faut remonter au mois d'août 2007 pour retrouver un taux de chômage aussi faible. Depuis peu, un changement de tendance semble également s'opérer en ce qui concerne le taux d'activité (qui prend en compte les personnes actives occupées et celles qui recherchent activement un emploi). Suite à la crise financière de 2008, de nombreux salariés ont quitté le marché du travail, ce qui a entraîné une baisse passagère du taux d'activité, qui s'établissait à 62,4%, tous groupes d'âges confondus, en septembre 2015, valeur extraordinairement faible pour l'économie étasunienne. Depuis lors, cette valeur est remontée à 62,7%. Chez les actifs

de 25 à 54 ans, le taux d'activité est passé de 83%, en 2007, à moins de 81% en 2015. A nouveau en hausse depuis le mitan de 2015 (graphique 2), le taux d'activité relatif à ce groupe d'âge s'est établi à 81,4% en novembre. Ceci se reflète dans l'emploi concernant ce groupe d'âge, qui a augmenté de 1,5 million, en novembre, par rapport au mois précédent.

graphique 2 : Personnes actives de 25 à 54 ans

valeurs mensuelles corrigées des variations saisonnières ; taux d'activité en % (échelle de droite) ; actifs occupés et sans emploi : variations (en millions) en évolution annuelle



source : US Bureau of Labor Statistics

Le 8 novembre 2016, Donald Trump a été élu en tant que 45^e président des Etats-Unis. Son élection a donc eu lieu durant une période relativement florissante pour l'économie étasunienne. A l'heure actuelle, les conséquences économiques de l'élection présidentielle restent difficiles à évaluer. Il est notamment difficile de déterminer lesquelles des mesures promises durant la campagne électorale seront effectivement mises en œuvre et, le cas échéant, dans quels délais. A moyen terme, la dénonciation d'accords de libre-échange et l'introduction de mesures protectionnistes nuirait au développement économique. Les baisses d'impôts et programmes d'infrastructures qui pourraient éventuellement être entrepris seraient susceptibles, en revanche, de donner un coup de pouce supplémentaire à l'économie. Cependant, leur financement, qui passerait probablement par une augmentation de la dette, présenterait ainsi des risques, car il limiterait, à l'avenir, la marge de manœuvre en matière de politique financière.

Zone euro
La reprise se poursuit

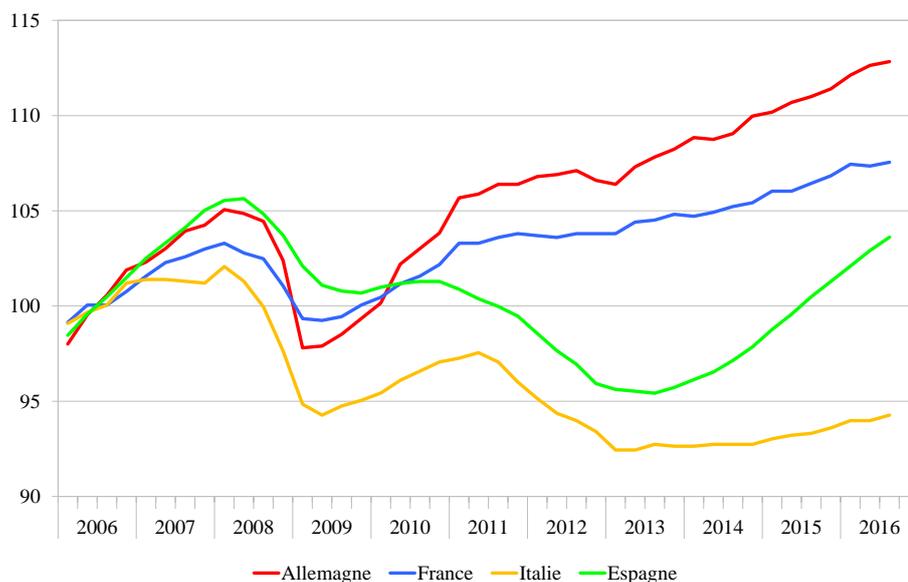
La croissance du PIB ayant atteint 0,3% dans la **zone euro** au 3^e trimestre de 2016, le rythme d'expansion a donc été aussi modéré qu'au trimestre précédent (graphique 1). La contribution la plus forte à la croissance a été le fait de la consommation privée. Etant donné la politique fiscale légèrement expansive de certains pays de la zone euro, la consommation publique a également contribué positivement à la croissance du PIB. La formation brute de capital et le commerce extérieur n'ont apporté, en revanche, que peu d'impulsions à la croissance. Côté production, on remarque notamment une certaine accélération dans l'industrie manufacturière : après un 2^e trimestre légèrement négatif, ce secteur a retrouvé, avec une valeur ajoutée de +0,3%, le rythme de croissance modéré de ces trois dernières années. La conjoncture étant favorable à la consommation, on note, en particulier, un élargissement de la production de biens de consommation. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance du PIB devrait correspondre aux attentes (Groupe d'experts de la Confédération : +1,6%) et s'établir ainsi à un niveau sensiblement inférieur à la valeur de +2,0% (révisée) enregistrée en 2015. A cet égard, il convient toutefois de retenir que le calcul du taux de croissance, pour 2015, est influencé par le PIB irlandais, qui a bondi sous l'effet d'un transfert d'activités commerciales dans l'Etat insulaire. Le rythme de croissance de l'économie, en 2016, devrait être similaire à celui de l'année précédente.

Croissance dans tous les pays de la zone euro

Au 3^e trimestre, tous les pays de la zone euro ont connu une croissance positive quoique disparate. A la faveur d'une très bonne saison touristique, l'Espagne a étayé sa forte croissance sur la même lancée qu'aux trimestres précédents (+0,7%). Avec une hausse de +0,2%, le rythme de croissance de l'Allemagne s'est révélé plus faible qu'aux trimestres précédents, mais les indicateurs actuels laissent espérer une accélération pour la fin de l'année. La France a également affiché une croissance de 0,2% au 3^e trimestre, alors qu'elle avait encore enregistré un léger fléchissement au trimestre précédent. En Italie, la croissance économique a atteint 0,3%, ce qui représente une légère accélération par rapport au trimestre précédent. Selon les données actuelles et révisées concernant le PIB et compte tenu de l'évolution récente, le tableau paraît dès lors un peu moins sombre pour l'Italie : ce n'est donc pas seulement à partir du début de 2015, mais bel et bien depuis mi-2013 que le pays est sorti de la récession, quand bien même la phase de croissance qui s'est ensuivie n'a été qu'extrêmement faible.

graphique 3 : Produit intérieur brut des quatre plus grands pays de la zone euro

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



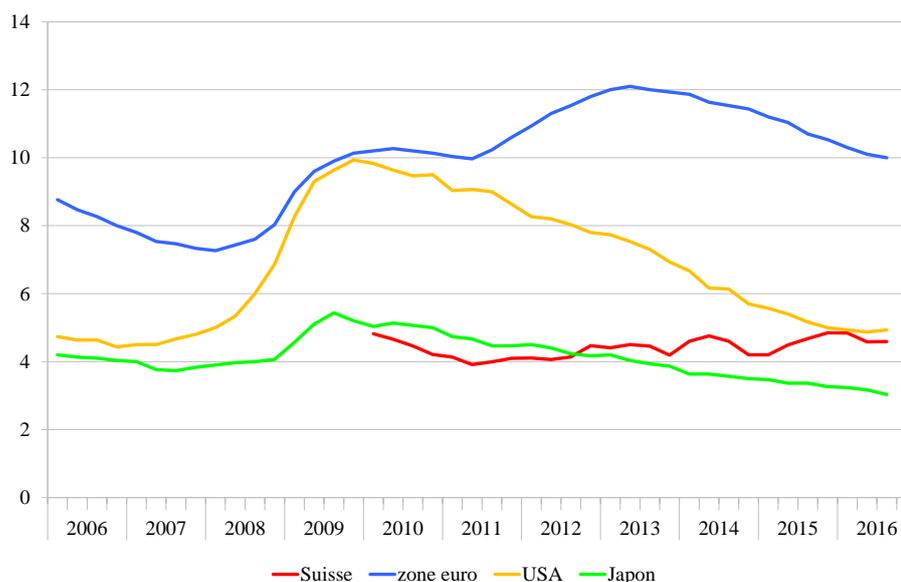
source : Eurostat

Le taux de chômage à son niveau le plus bas depuis 2009

Dans la zone euro, le taux de chômage désaisonnalisé a atteint, en octobre, une valeur de 9,8%, soit son niveau le plus bas depuis juillet 2009 (graphique 4). En évolution annuelle, il s'agit ici d'un recul sensible (10,6%) largement étayé sur le plan des régions. Dans la zone euro, l'Autriche et l'Estonie sont les seuls pays ayant connu une hausse du taux de chômage, celui de l'Italie étant resté inchangé en comparaison annuelle. Le recul le plus prononcé – de 21,2% à 19,2% en l'espace d'un an – a été observé en Espagne, bien que les chiffres du chômage y restent encore très élevés. Un taux bien supérieur à la moyenne persiste aussi en Grèce (23,4% en août 2016) tandis que l'Allemagne, avec une valeur de 4,1% en octobre 2016, enregistre le taux de chômage le plus faible du cercle des plus grands pays de la zone euro.

graphique 4 : Taux de chômage

taux de chômage au sens du BIT, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : OFS, Eurostat

Royaume-Uni

Sur le chemin de la croissance malgré le Brexit

Suite à la décision du Brexit, le 23 juin 2016, la croissance au Royaume-Uni fait l'objet d'une attention toute particulière. Contrairement aux attentes, l'économie britannique n'a montré, à ce jour, aucun signe notable de fléchissement. Affichant une hausse de 0,5%, elle a certes connu, par rapport au 2^e trimestre, un relatif ralentissement de sa croissance. Celle-ci reste pourtant solide, ce qui peut notamment tenir au fait que, suite à la décision du Brexit, les marchés financiers se sont assez rapidement apaisés, la confiance des consommateurs et des entreprises n'en ayant pas souffert de façon durable. Toutefois, ces conjonctures ne permettent pas de conclure que la décision du Brexit n'a ou n'aura pas d'effets négatifs sur la croissance. D'une part, la croissance du PIB, au Royaume-Uni, aurait peut-être été plus forte sans la décision favorable au Brexit et les incertitudes qui en résultent. D'autre part, certains effets négatifs, par exemple en cas de changements notables touchant la politique du commerce extérieur, ne devraient se manifester qu'à moyen terme.

Japon

Reprise modérée...

Avec une hausse de 0,3%, l'économie japonaise n'a pas réussi, au 3^e trimestre, à soutenir pleinement le rythme du premier semestre de 2016 (graphique 1). Non moins qu'au premier semestre, des impulsions positives sont venues aussi bien des dépenses de consommation des ménages privés que du commerce extérieur, tandis que les investissements privés en biens d'équipement ont légèrement reculé. Au Japon, malgré un taux de croissance qui reste modéré, la situation continue de s'améliorer sur le marché du travail. Le taux de chômage, depuis le milieu de 2016, oscille entre 3,0% et 3,1% (graphique 4), se maintenant ainsi à son niveau le plus faible depuis le milieu des années 1990. Par ailleurs, depuis plusieurs années déjà, on constate que le nombre des postes vacants augmente aussi bien que l'emploi. Malgré la relance que connaît le marché du travail, la progression des salaires est loin d'être incisive, ce qui se répercute négativement sur la demande intérieure.

...dans un contexte de recul démographique

Le faible taux de chômage, au Japon, est essentiellement lié à la conjoncture. Outre la politique monétaire, l'orientation expansive de la politique fiscale est également à l'origine d'impulsions conjoncturelles. Par exemple, la hausse de l'impôt sur la consommation, prévue d'abord pour 2015 mais ajournée à plusieurs reprises, est au stade actuel reportée à 2019 ; des dépenses publiques supplémentaires de grande ampleur sont en outre prévues. Mais le faible taux de chômage tient également à des facteurs structurels. La rapidité de l'évolution démographique, a fortiori dans le contexte d'une politique migratoire restrictive, se traduit par un recul de l'offre de main-d'œuvre.

Pays émergents

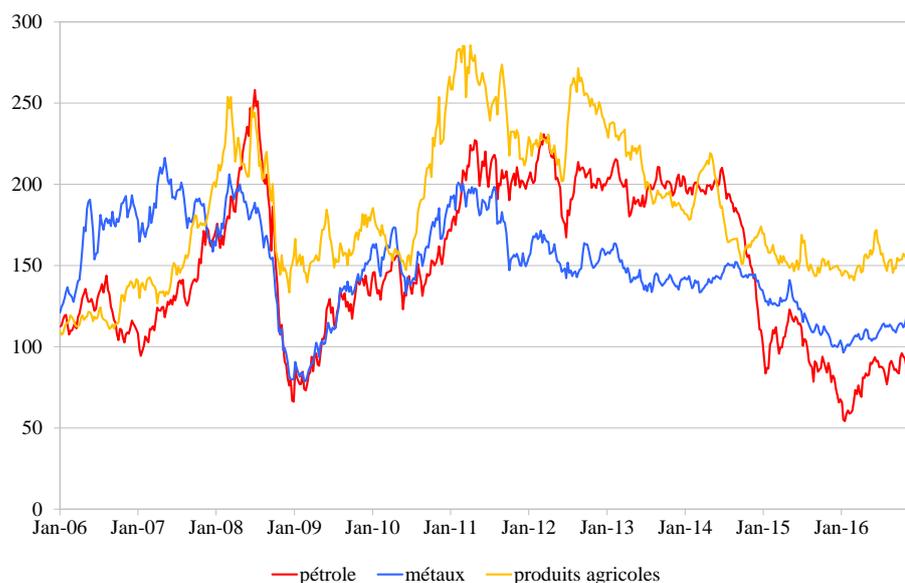
Evolution disparate

La progression d'environ 6,7% du PIB de la Chine à chacun des trois premiers trimestres de 2016 (indice réel en comparaison annuelle) a relégué au second plan les

inquiétudes quant à un éventuel atterrissage brutal de la deuxième économie mondiale. Au 3^e trimestre, le secteur des services a soutenu la croissance du PIB, compensant ainsi le faible dynamisme de l'industrie. Par ailleurs, la politique fiscale chinoise est très expansive. Dès le début de l'année, de vastes investissements publics ont été entrepris pour compenser le recul de la formation brute de capital. Vu la mutation structurelle de l'économie chinoise, on continue de s'attendre, pour les années à venir, à un ralentissement progressif de la croissance. Toutefois, le niveau relativement bas du revenu par habitant fait qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à de trop faibles taux de croissance. Dans d'autres grandes économies émergentes, la situation conjoncturelle actuelle est plutôt mitigée. Divers indicateurs laissent entrevoir que le creux de la vague est désormais dépassé en **Russie** ; le **Brésil**, par contre, est encore en pleine récession.

graphique 5 : Evolution des prix des matières premières

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



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

Prix des matières premières

Le prix du pétrole au seuil d'un tournant ?

Depuis avril 2016, le prix du pétrole oscille sans tendance claire aux environs de 50 dollars US le baril de Brent (graphique 5). Selon l'OPEP et les autres parties prenantes de la réunion du 11 décembre à Vienne, le redressement devrait être imminent : les exportateurs de pétrole sont convenus d'une réduction substantielle du volume de production à partir du 1^{er} janvier 2017 afin de mettre un terme à la chute des prix qui persiste depuis fin 2014. A la Bourse du lendemain, le prix du pétrole a rebondi. Reste évidemment à savoir si la convention, initialement limitée à six mois, conduira à une hausse durable des prix du pétrole. Il est bien connu que les pays membres de l'OPEP ne se sont pas toujours tenus aux conventions de ce genre. Par ailleurs, en cas de hausse des prix, les producteurs d'huile de schiste, aux Etats-Unis, pourraient élargir leur production.

Les prix des métaux industriels ont récemment grimpé à leur plus haut niveau en dix-huit mois. Les observateurs du marché mettent ceci sur le compte, notamment, des signaux positifs concernant la Chine, qui auraient donné lieu à des achats spéculatifs. Le président élu des Etats-Unis, Donald Trump, ayant déclaré vouloir investir davantage dans l'infrastructure, son annonce doit avoir entraîné une hausse des prix vu la probabilité d'une demande croissante de métaux industriels. Quant à savoir si cette hausse sera durable, la question reste ouverte. A signaler enfin que les prix des produits agricoles ont peu fluctué ces derniers temps.

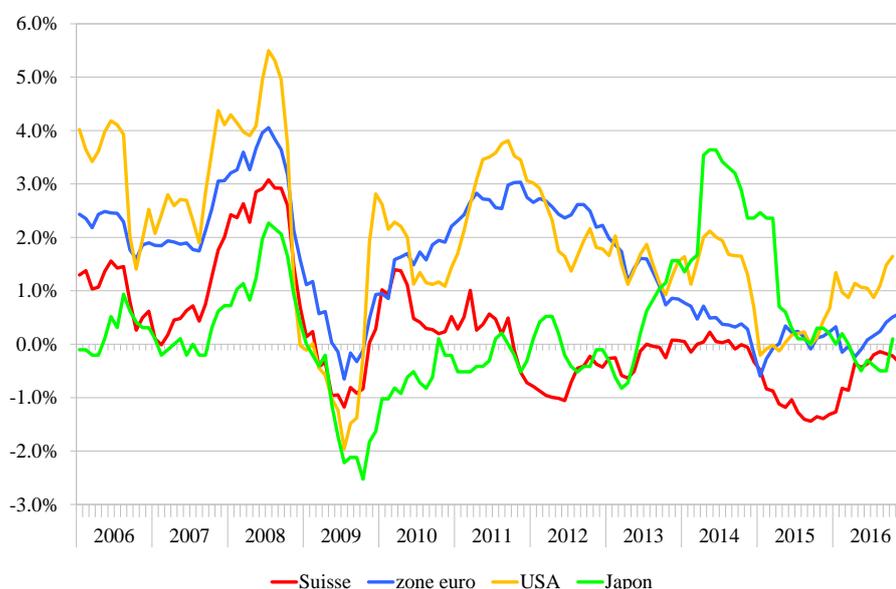
Le renchérissement se renforce peu à peu

Le fait que les prix du pétrole sont restés relativement stables au cours des derniers mois se reflète, au niveau international, dans le renchérissement. Quant aux prix de l'énergie, ils ne se répercutent plus que faiblement sur le renchérissement global. Dans la zone euro, la tendance légèrement positive observée au cours des derniers mois s'est poursuivie en novembre : selon les plus récentes estimations rapides, le renchérisse-

ment des prix à la consommation, par rapport à novembre 2015, a atteint 0,6%, son niveau le plus élevé depuis avril 2014. Avec une valeur de +0,8%, l'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes telles que l'énergie et les denrées alimentaires, se situait à un niveau comparable à celui des mois précédents. Certes, les taux de renchérissements sont susceptibles de rester faibles dans un proche avenir, mais ils devraient continuer de se consolider, surtout si l'effet négatif des prix de l'énergie se dissipe encore et si le renchérissement, dans le secteur des services, se maintient aux environs de 1%. Vu les taux actuels, la Banque centrale européenne est encore loin d'avoir atteint son objectif d'inflation, de 2%. Aux Etats-Unis, depuis mi-2015, on observe des taux de renchérissement positifs et même – tout récemment – une tendance à la hausse. En octobre, le renchérissement annuel atteignait 1,6%, son niveau le plus élevé depuis octobre 2014. L'inflation sous-jacente, sans prendre en compte l'énergie et les denrées alimentaires, atteignait même 2,1%. Une condition importante de resserrement monétaire, par la Fed, pourrait ainsi être remplie. Au Japon, dans le contexte de l'appréciation du yen, le renchérissement a glissé en terrain négatif au cours des derniers mois. En octobre, il retrouvait pour la première fois un taux légèrement positif (+0,1%). L'inflation sous-jacente, sans prendre en considération l'énergie et les denrées alimentaires, s'élevait à un niveau similaire (+0,2%).

graphique 6 : Evolution des taux d'inflation, différentes régions

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



sources : OFS, Eurostat, BCE

Cadre monétaire

L'environnement monétaire, au cours des derniers mois, a été marqué aussi bien par les événements politiques que par l'évolution économique. Depuis l'élection présidentielle aux Etats-Unis, les taux à long terme ont augmenté dans le monde entier, le dollar américain s'est apprécié et les marchés boursiers, aux Etats-Unis, ont atteint de nouveaux sommets. Toujours incertaines à l'heure actuelle quant à leur détail, les mesures de politique économique attendues du nouveau gouvernement des Etats-Unis devraient principalement entraîner des hausses de prix, d'où la revue à la hausse des perspectives d'inflation. La perspective d'une politique monétaire marquée par les divergences entre les grandes zones monétaires joue aussi un rôle essentiel dans les récents mouvements sur les marchés financiers. Dans le contexte d'une inflation croissante et d'un développement positif de la conjoncture et du marché du travail, la réserve fédérale américaine pourrait être amenée à relever le taux directeur en 2016 déjà. De nouvelles mesures en la matière pourraient être décidées en 2017. Le dollar est soumis à une pression à la hausse du fait que la politique monétaire, dans la zone euro, au Japon et en Suisse, devrait rester expansive.

Politique monétaire

En matière de politique monétaire, des divergences pourraient apparaître, dans un proche avenir, entre les principaux blocs monétaires. Tandis qu'aux Etats-Unis il semble quasiment certain que le taux directeur sera relevé en décembre, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu sa politique monétaire expansive et a prolongé son programme d'achat d'obligations. Par sa volonté de contrôler la courbe des taux, ainsi qu'elle l'a annoncé, en définissant un objectif pour les obligations d'Etat à dix ans, en plus du taux directeur à court terme, la Banque centrale du Japon se veut innovante. La Banque nationale suisse (BNS) et la Banque d'Angleterre n'ont procédé à aucune adaptation en matière de politique monétaire, au cours des derniers mois. Les disparités internationales, en matière de politique monétaire, devraient subsister en 2017. Sauf surprise majeure sur la scène économique, on peut s'attendre à une nouvelle hausse des taux directeurs aux Etats-Unis, tandis que la politique, en Europe et au Japon, devrait rester expansive. Tant que la BCE ne normalisera pas sa politique monétaire, on peut s'attendre, en Suisse, à une politique expansive sans relâche. Le développement ultérieur de la politique monétaire du Royaume-Uni devrait dépendre essentiellement des effets – encore indéterminés – du Brexit sur l'économie.

Le relèvement des taux aux Etats-Unis apparaît imminent

Alors que la Réserve fédérale américaine (**Fed**), lors de ses séances de septembre et novembre, a sursis à la décision d'adapter sa politique monétaire, une nouvelle hausse du taux directeur, la première depuis décembre 2015, semble imminente. Les marchés prévoient, avec une probabilité de plus de 90% (estimée à partir des prix des opérations à terme), que la Fed, le 14 décembre 2016, relèvera le taux directeur. Ces attentes sont fondées. Un tableau positif ressort des statistiques économiques les plus récentes concernant l'économie étasunienne : le PIB réel a augmenté de 0,8% au 3^e trimestre par rapport au trimestre précédent, le taux d'inflation s'est élevé jusqu'à atteindre 1,6% en octobre et le chômage est tombé à 4,6% alors que l'emploi progresse nettement. Ces derniers mois, la Fed avait exprimé sa volonté d'attendre, avant de relever les taux, que se manifestent des signes de nouveaux progrès dans la réalisation de ses objectifs en matière d'inflation et d'emploi. Vu les statistiques économiques actuellement disponibles, cet argument justifiant de reporter l'augmentation des taux ne semble désormais plus fondé. A cela s'ajoute que les probabilités d'inflation se sont accrues depuis l'élection de Donald Trump, le nouveau président des Etats-Unis ayant en effet promis de prendre des mesures – telles qu'une politique fiscale expansive ou l'établissement d'entraves supplémentaires aux échanges commerciaux – qui sont susceptibles d'entraîner une hausse des prix.

La BCE prolonge son programme d'achat d'obligations

En décembre, la **BCE** n'a apporté aucun changement à son taux directeur. Mais ce qui était surtout attendu d'elle, c'était une décision quant à la forme sous laquelle elle entendait poursuivre son programme d'achat d'obligations, censé durer au moins jusqu'en mars 2017. La BCE a maintenant annoncé qu'elle allait prolonger ce programme au moins jusqu'à fin 2017. Toutefois, le volume mensuel passera de 80 à 60 milliards d'euros à partir d'avril. Afin d'assurer que les achats puissent s'effectuer sans difficulté, le panier de titres rachetables a été élargi. Sans un tel assouplissement, il lui serait sans doute devenu difficile de trouver, pour son programme prolongé, une offre suffisante de titres éligibles. Selon la BCE, les risques de déflation sont en grande partie conjurés ; mais les pronostics concernant l'inflation en 2019 n'en demeurent pas moins timides (1,7%), d'où la nécessité de maintenir une politique monétaire très expansive. Dans le cas où les perspectives se détérioreraient à nouveau, la BCE prévoit d'augmenter encore

l'ampleur du programme, voire d'en prolonger une nouvelle fois la durée.

La politique monétaire de la BNS toujours aussi expansive

Lors de sa séance, en septembre, la **BNS** a décidé de ne rien changer à sa politique monétaire expansive. Maintenant les taux d'intérêt négatifs à -0,75%, elle a réaffirmé son intention d'intervenir, au besoin, sur le marché des devises. La prévision d'inflation conditionnelle a été revue à la baisse suite à la dernière évaluation de la situation, éloignant ainsi l'espoir d'une normalisation de la politique monétaire. En Suisse, les taux d'intérêt négatifs resteront encore en vigueur assez longtemps.

La Banque centrale du Japon veut contrôler la courbe des taux

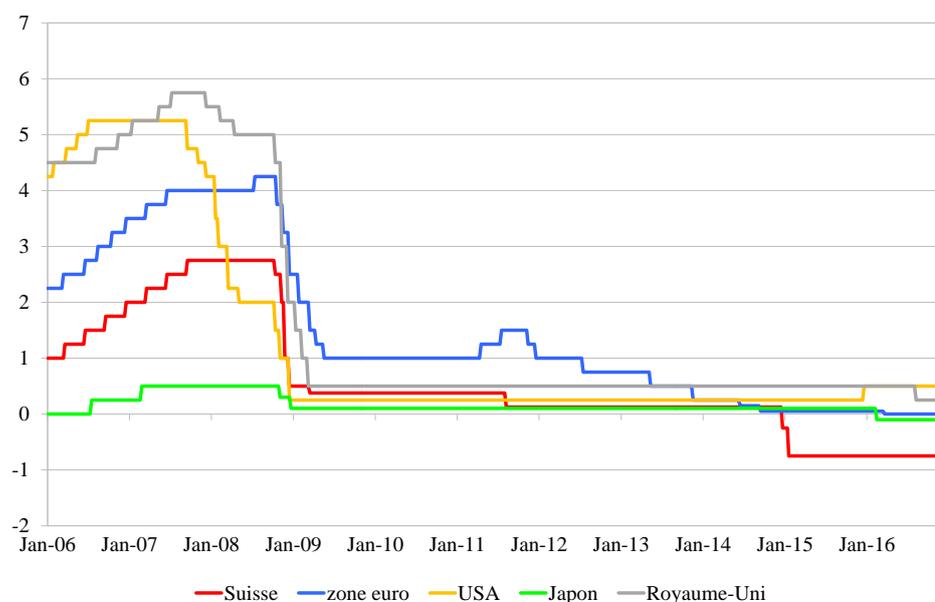
Lors de sa séance de septembre, la **Banque du Japon** a apporté une modification à sa politique monétaire. Si l'on pouvait certes s'attendre à des mesures supplémentaires en matière de politique monétaire, la nature des mesures envisagées a tout de même créé la surprise : la Banque du Japon entend, en effet, non seulement contrôler les taux d'intérêt à court terme, mais également la courbe des taux. Tandis que les taux directeurs à court terme sont maintenus à -0,1%, un objectif est désormais fixé pour les obligations d'Etat à long terme, à savoir « aux environs de 0 pour cent ». Jusqu'ici, les taux d'intérêt à long terme étaient déjà indirectement influencés par les achats d'obligations. La prescription d'un objectif à long terme, en matière de taux d'intérêt, pourrait toutefois représenter une nouveauté en termes de politique monétaire. Quelques hypothèses ont été émises concernant les motifs de ces changements de politique. D'une part, en abandonnant une cible quantitative pour passer à un objectif en termes de taux d'intérêt, la Banque du Japon acquiert davantage de souplesse quant au volume de ses achats de titres. D'autre part, elle pourrait tenter de doper la courbe des taux et soutenir ainsi les banques qui pâtissent des « courbes aplaties ».

La Banque d'Angleterre renonce à de nouvelles baisses de taux d'intérêt

Après avoir adopté plusieurs mesures de politique monétaire, début août, en vue de soutenir l'économie suite à la décision en faveur du Brexit, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a renoncé à tout nouvel assouplissement de sa politique monétaire. En août, la banque centrale s'attendait encore à ce qu'une nouvelle baisse des taux d'intérêt soit nécessaire avant la fin de l'année. Toutefois, vu que la croissance économique, au 3^e trimestre, a été plus forte que prévu et que les indicateurs de confiance et autres indicateurs conjoncturels se sont maintenant redressés après avoir touché le fond suite à la décision du Brexit, la Banque d'Angleterre se montre depuis lors un peu plus optimiste dans ses perspectives économiques à court terme.

graphique 7 : Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ, BoE

Marchés des capitaux

Les taux à long terme amorcent une inflexion de tendance...

... sur fond d'optimisme quant à l'inflation et aux taux d'intérêt

Faible différentiel de taux face à l'Allemagne, mais important face aux Etats-Unis

Les taux d'intérêt à long terme ayant atteint au cours de l'année 2016 des planchers historiques dans de nombreux pays, une inflexion de tendance s'est enfin amorcée avec l'élection du nouveau président des Etats-Unis. Le rendement des obligations d'Etat à dix ans a parfois augmenté de façon spectaculaire (graphique 8). Celui des obligations à dix ans de la Confédération est actuellement de l'ordre de -0,1%, soit de plus de 20 points de base au-dessus du niveau atteint au début de novembre. Depuis lors, aux Etats-Unis, les taux d'intérêt à long terme ont même grimpé de quelque 60 points de base, atteignant ainsi leur maximum depuis juillet 2015. En Allemagne et au Japon, les rendements sont revenus en terrain positif et, au Royaume-Uni, les taux d'intérêt à long terme ont regagné un niveau comparable à celui de la période précédant la décision du Brexit.

La hausse généralisée des taux d'intérêt est due notamment à l'amélioration des perspectives en matière d'inflation. Ces perspectives sont liées aux attentes face au nouveau gouvernement étasunien et à sa future politique économique. Bien que la conception de cette politique soit encore imprécise, la perspective d'éventuelles mesures protectionnistes et la politique fiscale expansive (par ex. investissements de l'Etat en matière d'infrastructure) tendent pourtant à faire monter les prix. L'amélioration des perspectives en matière d'inflation doit cependant être considérée dans le contexte de l'évolution effective des prix. Les taux de renchérissement, par exemple, ont été en hausse ces derniers mois dans la zone euro et aux Etats-Unis. Ceci pourrait être l'une des raisons pour lesquelles les taux d'intérêt à long terme amorçaient déjà leur hausse avant l'élection présidentielle américaine. La forte hausse des taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis reflète aussi, en fin de compte, les attentes concernant l'évolution des taux d'intérêt à court terme. Les marchés escomptent des hausses des taux directeurs de la Fed plus rapidement qu'il y a encore quelques mois, ce qui pousse également à la hausse les intérêts à long terme.

Si l'écart entre le rendement des obligations d'Etat à long terme de la Suisse et de l'Allemagne ne s'est pas comblé au cours des derniers mois, il reste relativement minime, de l'ordre de 0,4 point de pourcentage. Cela pose un problème, parce qu'un différentiel trop faible ne permet pas de modérer suffisamment l'attractivité du franc. Dans ce contexte, une dépréciation du franc par rapport à l'euro paraît peu probable dans un proche avenir. Par contre, entre les taux d'intérêt à long terme aux Etats-Unis et en Suisse, la différence – de 2,5 points de pourcentage – est considérable.

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

en %, valeurs hebdomadaires



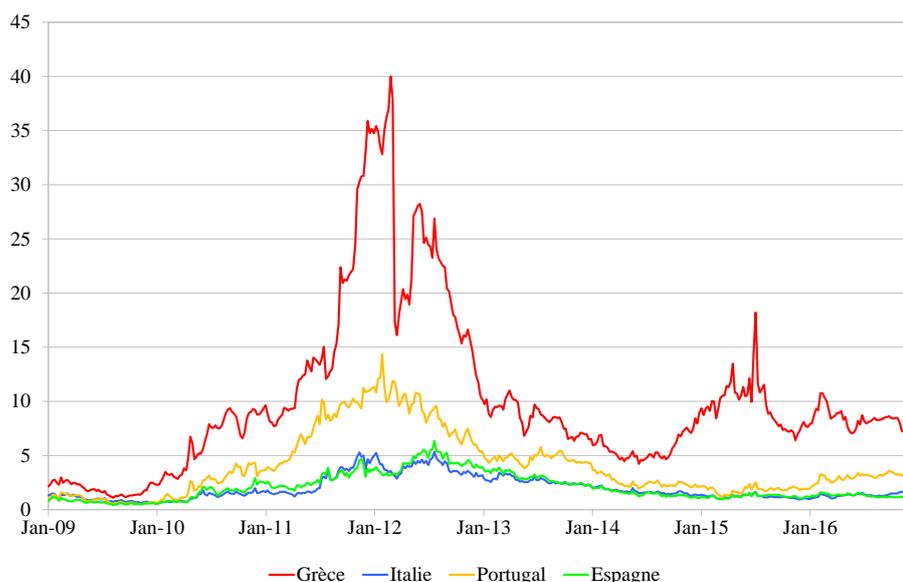
sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Pas de hausse des primes de risque suite au référendum constitutionnel en Italie

Le différentiel de taux d'intérêt des obligations gouvernementales européennes à court terme par rapport à l'Allemagne permet de mesurer les primes de risque exigées par les investisseurs sur les marchés des capitaux dans leurs Etats respectifs. Depuis la fin octobre, ces primes ont considérablement diminué en ce qui concerne la Grèce (graphique 9). On peut à bon droit se demander si cette évolution va se poursuivre vu qu'aucune solution durable n'a encore été apportée à la crise de la dette grecque. Le fait que l'issue du référendum constitutionnel en Italie n'a guère fait de vagues sur les marchés financiers est toutefois un signe de stabilité. Si les primes de risque pour l'Italie ont enregistré une légère hausse durant la campagne précédant le scrutin, elles sont revenues depuis lors à un niveau moins élevé.

graphique 9 : Primes de risque par rapport à l'Allemagne sur les obligations d'Etat à dix ans

en %, valeurs hebdomadaires



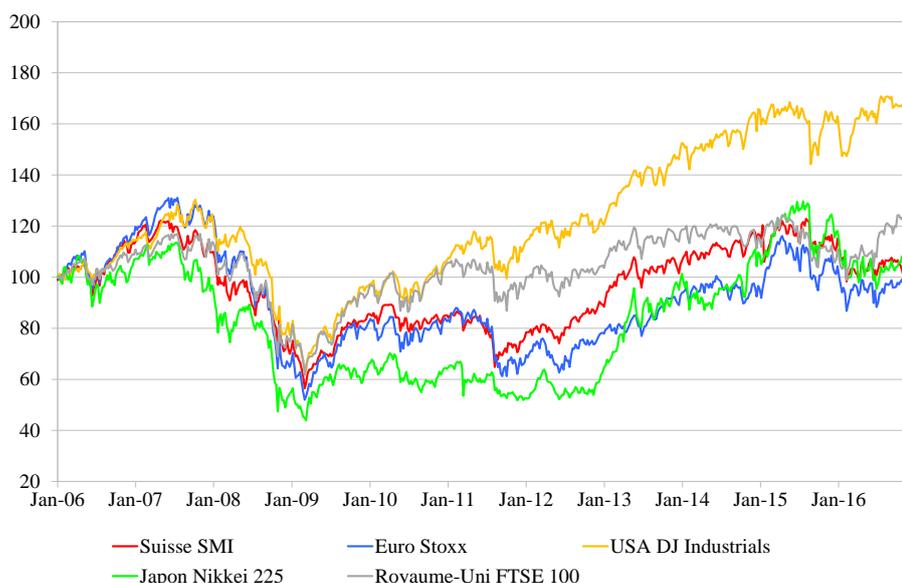
source : Datastream

Marchés des actions
Niveau record aux Etats-Unis, stagnation en Europe

Aux Etats-Unis, les marchés des actions ont réagi positivement à l'issue de l'élection présidentielle. Depuis lors, l'indice de référence « Dow Jones Industrials » a repris plus de 5% et de nouveaux records ont été atteints (graphique 10). Les marchés des actions sont stimulés par l'espoir d'éventuelles baisses des impôts sous la nouvelle présidence et par une politique fiscale expansive. Les signaux positifs donnés par la conjoncture américaine et le marché du travail devraient, eux aussi, contribuer à la hausse. L'évolution des cours est également positive au Japon, alors qu'il y a stagnation sur les marchés boursiers de Suisse et d'Europe. Le SMI comme l'Euro Stoxx sont à un niveau similaire à celui de fin octobre. Quant au FTSE 100 britannique, quoiqu'il ait accusé un léger repli, il se maintient toujours bien au-dessus du niveau qui était le sien avant la décision du Brexit.

graphique 10 : Evolution des indices boursiers dans les pays industrialisés

valeurs hebdomadaires, janvier 2006=100



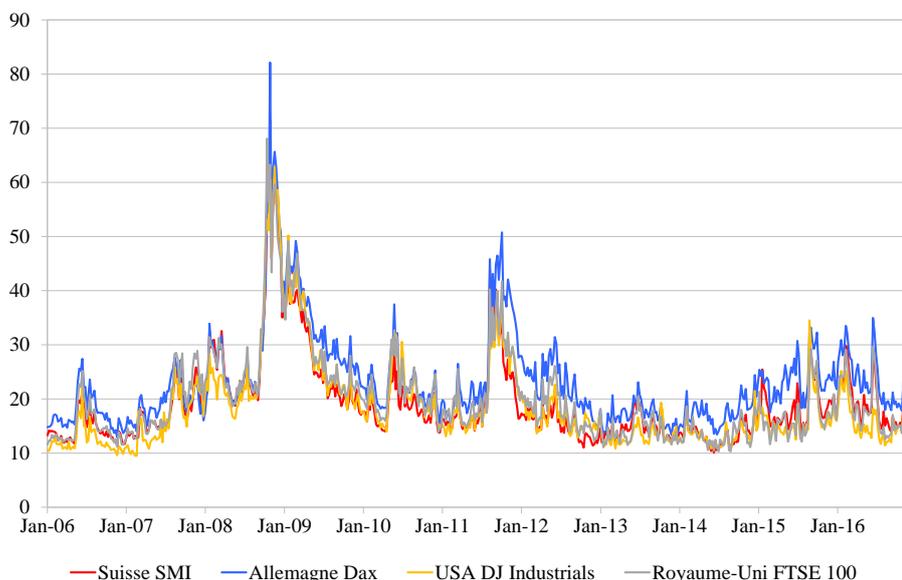
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei, FTSE

Faible volatilité des **marchés des actions**

Les bourses naviguent actuellement dans des eaux relativement calmes. Les indices de volatilité des marchés boursiers de certains pays industrialisés (graphique 11)¹ avoisinent leurs valeurs les plus basses de l'année. Dans la période d'élection présidentielle aux Etats-Unis, on a observé une volatilité un peu plus prononcée, mais de courte durée ; elle fut cependant nettement plus faible que, par exemple, lors de la décision du Brexit ou des turbulences boursières du début de l'année.

graphique 11 : Indices de volatilité

valeurs hebdomadaires



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

¹ 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.

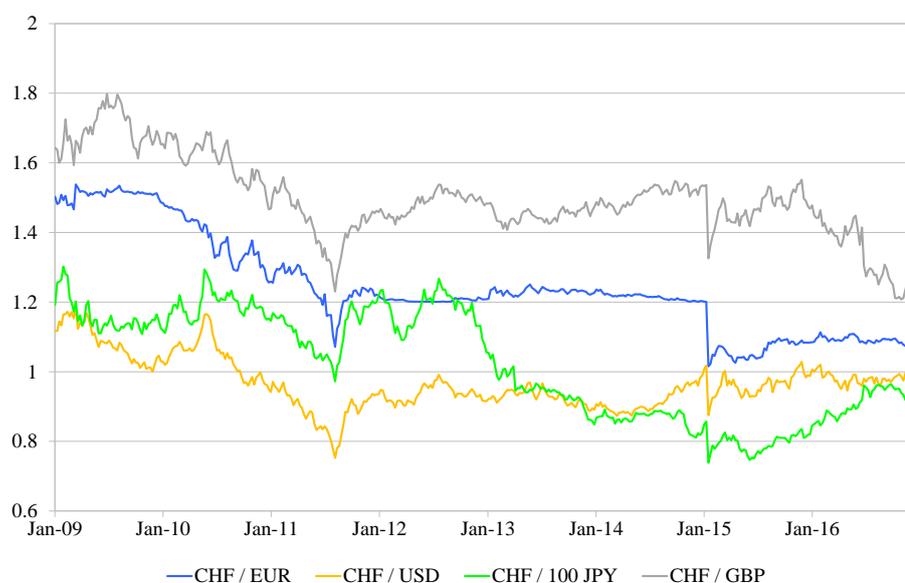
Cours de change

Cours du franc stable face à l'euro, appréciation du dollar et de la livre

Depuis l'été, le cours du franc suisse par rapport à l'euro a été stable, se maintenant dans une fourchette de 1,07 à 1,10 franc l'euro (graphique 12). Cette stabilité a de quoi étonner compte tenu de certains événements politiques tels que le Brexit et l'élection présidentielle outre-Atlantique. Après cette élection présidentielle, le cours a certes chuté momentanément, passant sous le seuil de 1,07 franc l'euro et atteignant le point le plus bas de toute l'année, mais il s'en est remis rapidement, remontant aux alentours de 1,08. Quant à savoir dans quelle mesure la Banque nationale suisse, comme elle l'a déjà fait après la décision du Brexit, interviendra de nouveau sur le marché des changes afin d'affaiblir le franc, le doute subsiste. Si le cours de change du franc face à l'euro a enduré sans trop de dommages les grands événements politiques qu'ont été le référendum sur le Brexit et la campagne électorale aux Etats-Unis (graphique 13), l'élection du nouveau président a eu des effets plus sensibles sur les cours de change par rapport à d'autres devises. Depuis lors, le dollar américain s'est apprécié d'au moins 4% par rapport au franc, son cours passant à 1,01 franc le dollar. Durant le même laps de temps, la livre britannique a même progressé de quelque 6%, passant aux alentours de 1,28 franc la livre, soit un cours d'environ 10% inférieur à ce qu'il était avant la décision du Brexit. A la différence du dollar américain et de la livre, le yen a nettement perdu de sa valeur par rapport au franc depuis l'élection du nouveau président des Etats-Unis, ce qui a mis fin à l'appréciation du yen, qui perdurait depuis mi-2015.

graphique 12 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse

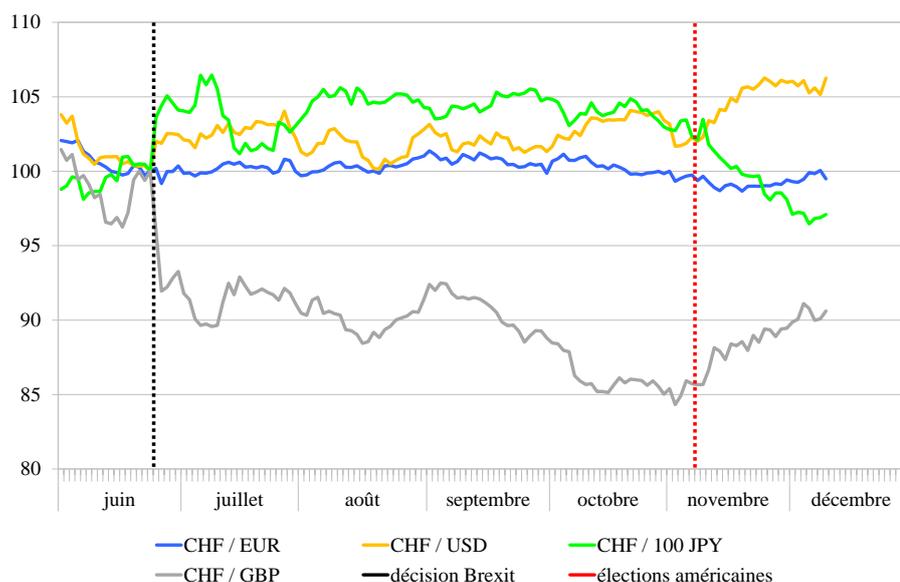
valeurs hebdomadaires



source : BNS

graphique 13 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse avant et après le Brexit

valeurs journalières, 23 juin 2016=100



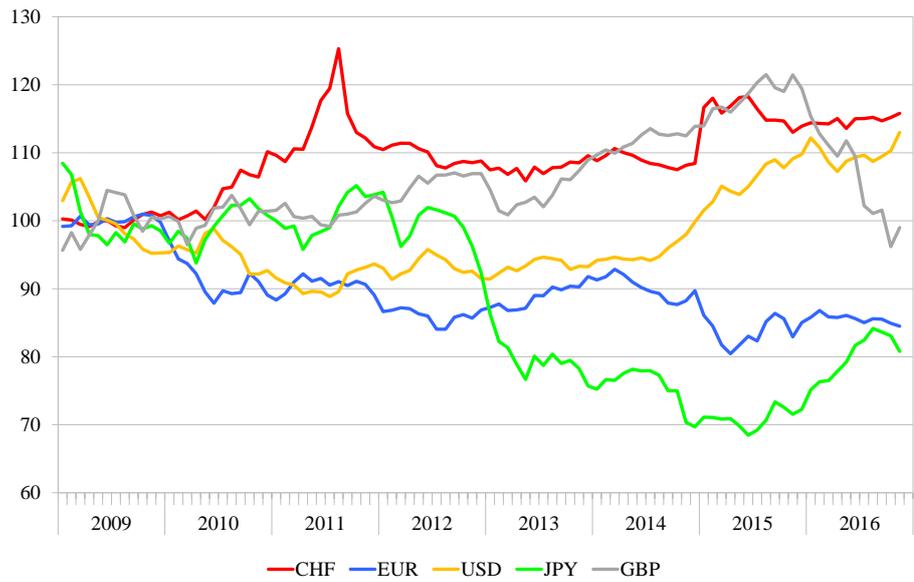
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Le graphique 14 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, qui s'est légèrement apprécié en termes réels depuis la fin de 2015, est actuellement d'à peine 7% plus fort qu'avant l'abandon du cours plancher face à l'euro. Pour le moment, les espoirs de voir le franc se déprécier en valeur réelle en raison du faible taux de renchérissement en Suisse ne se sont pas encore concrétisés. Le cours réel de l'euro a légèrement faibli en 2016, mais s'est avéré dans l'ensemble relativement stable. Des mouvements plus importants sont observables en ce qui concerne le dollar américain, le yen et la livre. La valeur externe du dollar américain, en termes réels, a progressé au cours des mois passés et atteint son niveau le plus élevé depuis 2003, ce qui tient probablement dans une large mesure aux hausses attendues des taux d'intérêt et à la situation conjoncturelle relativement favorable qui prévaut aux Etats-Unis. Pour ces raisons, le dollar a déjà subi entre mi-2014 et fin 2015 une pression considérable à l'appréciation. La faible croissance de l'économie étasunienne au premier semestre de 2016 et le report de nouvelles hausses des taux d'intérêt ont provoqué par la suite une brève phase d'affaiblissement du dollar, laquelle paraît maintenant surmontée. Le Japon a vu se terminer, pour l'instant du moins, une phase de forte appréciation : après une progression en termes réels de 23% de juin 2015 à août 2016, le yen s'est de nouveau affaibli ces derniers mois. Quant à la livre britannique, il est encore trop tôt pour affirmer qu'une inflexion de tendance s'est amorcée. Après une formidable chute de près de 20% au cours de l'année 2016, la livre a pourtant vu son cours remonter sensiblement en novembre. Il reste à voir si cette tendance va se confirmer dans les mois qui viennent, vu notamment la forte incertitude que le Brexit continue de susciter.

graphique 14 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeurs mensuelles moyennes (moyenne annuelle 2009=100)



source : OCDE

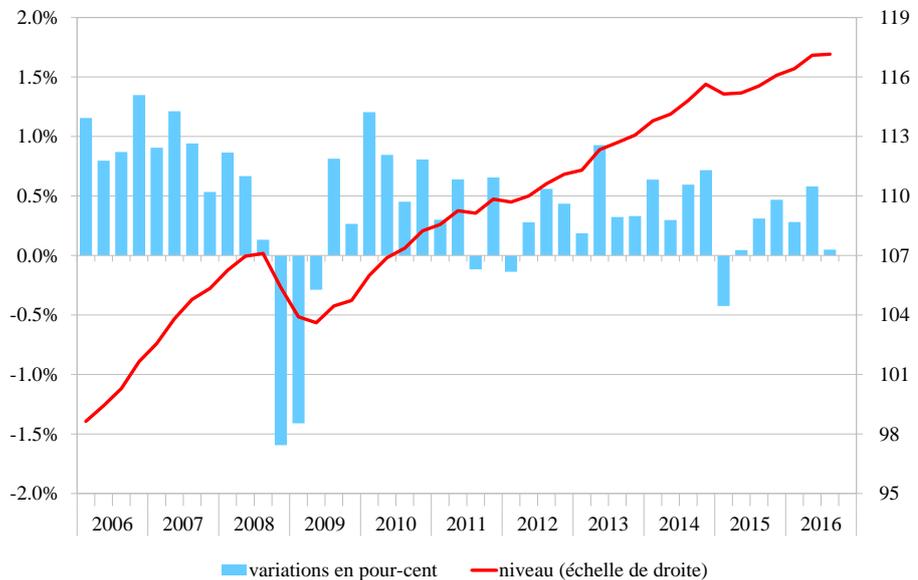
Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut Un peu de répit au 3^e trimestre

La croissance du PIB est restée en-deçà des attentes (0,0%) au 3^e trimestre 2016 (graphique 15). Dans son ensemble, l'économie demeure néanmoins sur des bases solides. Le faible taux de croissance est dû essentiellement au manque d'impulsions provenant habituellement des secteurs axés sur le marché intérieur (activités immobilières, autres activités de service, administration publique, santé humaine et activités sociales). Certains indicateurs, tels le PMI ou le baromètre du KOF, se sont toutefois déjà remis de la faiblesse qui fut la leur durant la période estivale. Le baromètre a de nouveau enregistré récemment une certaine baisse, mais il continue d'indiquer une croissance avoisinant la moyenne à long terme. Côté dépense, on observe une faible croissance de la consommation privée. Les investissements ont apporté une contribution légèrement positive au PIB, tandis que la balance commerciale (sans l'or non monétaire et les objets de valeur) a été légèrement déficitaire.

graphique 15 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations par rapport au trimestre précédent et indice de volume (axe de droite, 2006=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Production

Côté production, si aucun secteur n'a fourni, au 3^e trimestre 2016, de contribution très négative au PIB, il reste que seule la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a pu fournir de réelles impulsions à la croissance. La production comme les chiffres d'affaires de l'industrie manufacturière ont évolué suivant un cours redevenu plutôt positif. Exceptionnellement, certains secteurs axés sur le marché intérieur n'ont pour ainsi dire pas contribué à la croissance du PIB. Quant au commerce, sa faible croissance se poursuit ; le commerce de détail, notamment, est toujours sous pression. Enfin, le secteur financier a également enregistré un recul au 3^e trimestre 2016.

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	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2	2016:3
Agriculture & industries	-0.4	-0.9	-0.1	0.1	1.4	1.3	0.4	0.8
Construction	2.4	-0.3	-0.8	-0.4	0.4	0.3	0.5	-0.5
Com., communication, transp. & restauration	4.1	3.2	0.7	1.1	0.1	0.2	0.3	-0.3
Act. financières & autre act. de services	1.5	-0.5	-0.5	-0.4	0.5	-0.4	0.6	-0.1
Administration publique & reste	2.3	1.2	0.1	0.5	0.2	0.1	0.9	0.0
Produit intérieur brut	2.0	0.8	0.0	0.3	0.5	0.3	0.6	0.0

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

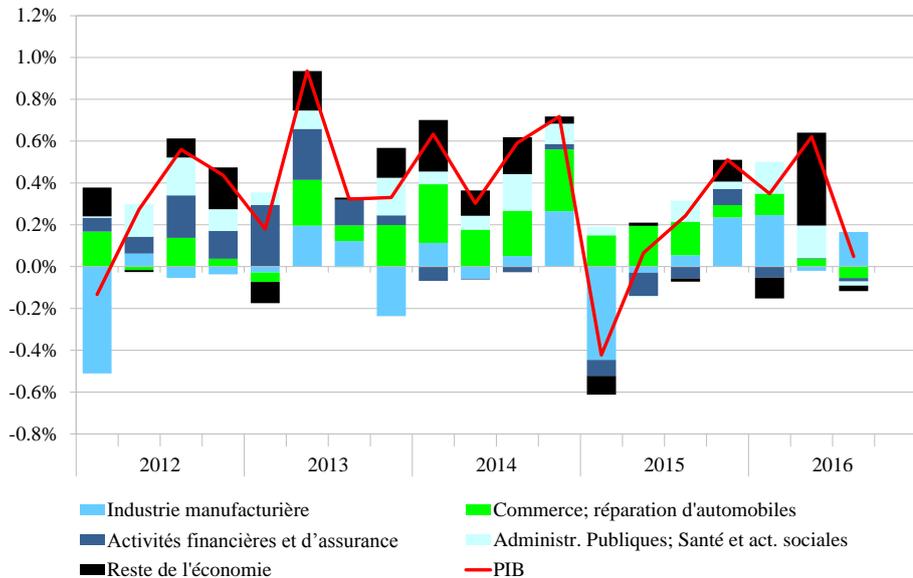
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

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 16 : 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 réelles et 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	2015:2	2015:3	2015:4	2016:1	2016:2	2016:3
Consommation des ménages et ISBLSM	1.2	1.1	0.4	0.3	0.1	0.5	0.0	0.1
Consommation des administrations publiques	1.5	2.2	0.6	0.1	0.6	0.4	1.7	-0.1
Investissements : Biens d'équipement	2.6	1.3	2.4	0.0	-0.1	3.7	-0.9	0.5
Investissements : Construction	3.2	2.2	0.6	-0.4	0.3	0.0	-0.2	0.5
Exportations de biens sans obj. val. ¹	5.8	2.5	2.7	0.3	-0.3	5.6	-0.2	-0.2
Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit	4.0	0.7	1.2	1.1	3.1	2.0	0.9	1.2
Exportations de services	4.0	1.6	0.2	1.5	2.6	-1.2	2.4	-0.8
Imp. de biens sans obj. val. ¹	1.7	0.0	-2.9	1.0	4.7	0.1	0.5	0.2
Importations de services	6.4	9.0	3.7	0.1	4.3	-2.1	-0.8	0.0
Produit intérieur brut	2.0	0.8	0.0	0.3	0.5	0.3	0.6	0.0

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

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

sources : OFS, SECO

Consommation privée:
 une croissance timide

Au 3^e trimestre 2016, les dépenses de consommation des ménages et des institutions privées sans but lucratif au service des ménages ont très légèrement augmenté (+0,1%). Au cours des deux trimestres passés, la croissance de la consommation a donc été nettement inférieure à la moyenne. Au 3^e trimestre, les dépenses de consommation pour le logement et l'énergie ont diminué et celles concernant la santé ont connu une augmentation plus faible que la moyenne à long terme. Les dépenses concernant les transports et la mobilité ont connu par contre une augmentation très sensible tenant au nombre particulièrement élevé des véhicules automobiles nouvellement immatriculés.

Climat de consommation : une évolution toujours mitigée

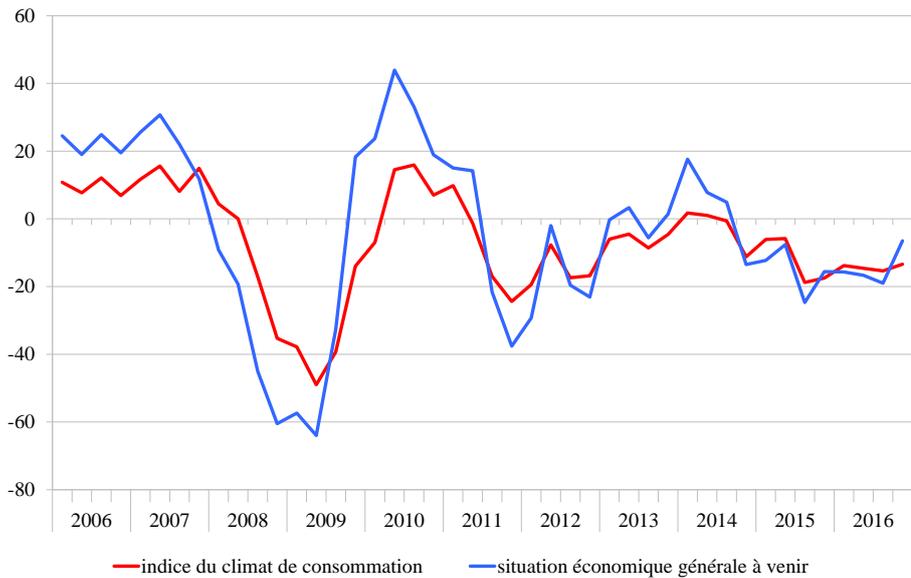
L'indice général du climat de consommation s'est établi à -13 points en octobre 2016, niveau légèrement supérieur à celui enregistré trois mois plus tôt (-15 points). L'enquête effectuée auprès d'environ 1'200 consommateurs et consommatrices de Suisse révèle, pour la sixième fois consécutive, un climat de consommation inférieur à la moyenne (moyenne historique : -9 points). Néanmoins, en ce qui concerne l'évolution économique escomptée, les consommateurs se sont montrés nettement plus optimistes qu'en juillet : le sous-indice correspondant ayant progressé de -19 à -6 points. Par contre, les attentes des consommateurs en matière de chômage n'ont guère connu d'amélioration (en juillet : 61 points ; en octobre : 58 points). Quant à leur situation financière et leurs possibilités d'épargne dans les mois à venir, les consommateurs n'attendent pas d'amélioration. En effet, les sous-indices correspondants ont connu une baisse marginale (resp. de -2 à -6 points et de 20 à 17 points).

Consommation publique :
 Stabilisation à un niveau élevé

En termes réels, les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont diminué de 0,1% au 3^e trimestre 2016 par rapport au trimestre précédent. Elles se sont ainsi pratiquement maintenues au niveau élevé, de 1,7%, atteint au 2^e trimestre. En comparaison annuelle, la croissance est de 2,6%, une valeur supérieure à la moyenne. Un facteur co-responsable du faible dynamisme affiché au 3^e trimestre est la stagnation de l'emploi dans les secteurs de l'administration publique et de l'enseignement.

graphique 17 : Climat de consommation

indice du climat de consommation



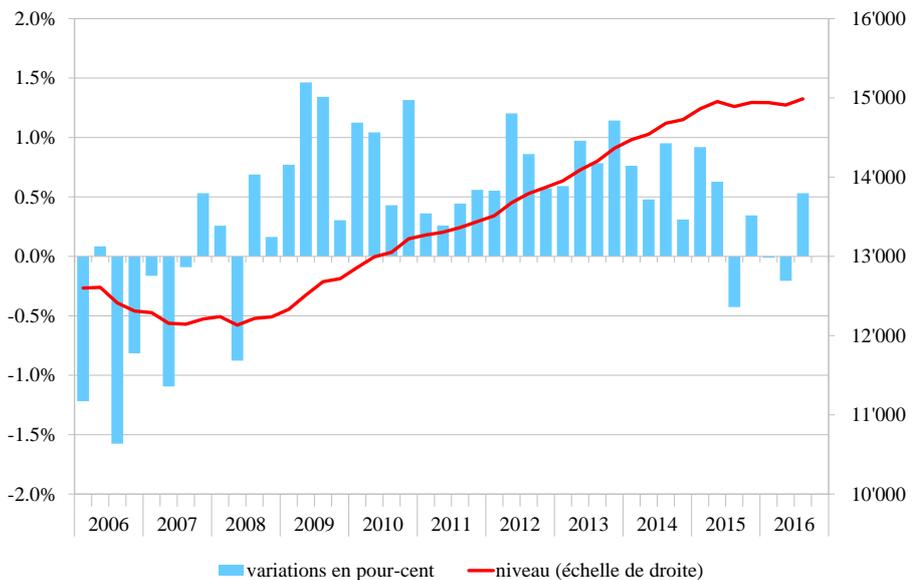
source : SECO

Investissements dans la construction :
Reprise

Dans le secteur de la construction, les chiffres récents indiquent une relance de l'activité après la phase de saturation que le secteur a connue en 2015. Au 3^e trimestre 2016, les investissements dans la construction ont enregistré une progression d'au moins 0,5%, ce qui représente la croissance la plus forte depuis une année (graphique 18). La reprise est largement étayée, comme le montre la croissance des chiffres d'affaires des entreprises du bâtiment, du génie civil et du second-œuvre. Le secteur du bâtiment et des travaux publics fournit actuellement une impulsion à la croissance car, d'une part, des hôpitaux sont construits ou rénovés et, d'autre part, d'importants projets d'infrastructure sont réalisés dans le secteur ferroviaire et routier. La reprise de l'activité de construction ne s'est pas encore répercutée sur l'emploi et la croissance demeure légèrement négative : en comparaison annuelle, il en résulte un recul de 1,3%.

graphique 18 : Investissements dans la construction

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

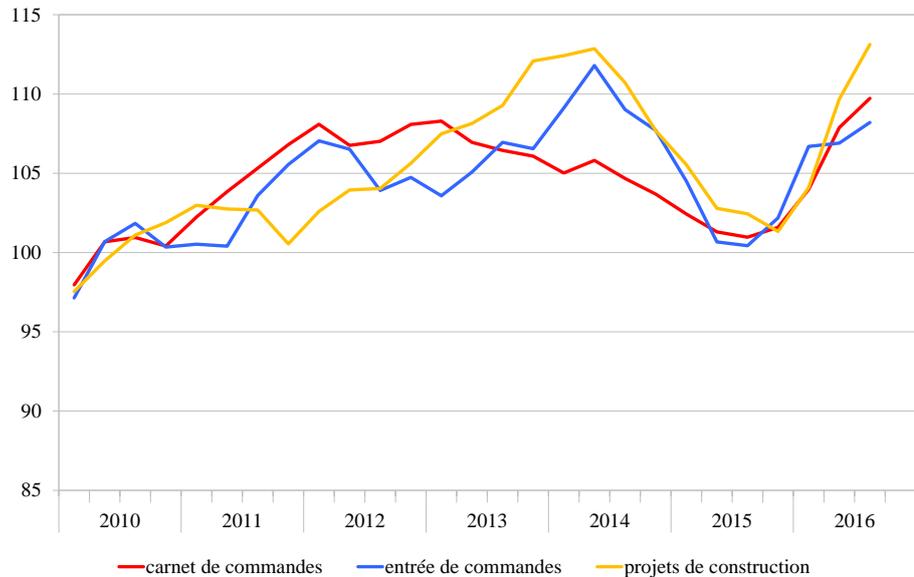


source : SECO

Les indicateurs avancés de l'enquête de la Société suisse des entrepreneurs (SSE), qui marquaient un net recul de 2014 à 2015, signalent de nouveau une progression de l'activité de construction depuis le début de 2016 (graphique 19). En comparaison annuelle, les projets de construction ont connu une augmentation de 10,7% et les entrées de commande de 7,8%. Comme les carnets de commandes des entreprises de construction sont toujours pleins, il est à prévoir que l'activité de construction se développera encore ces prochains mois.

graphique 19 : Indicateurs avancés du secteur de la construction

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



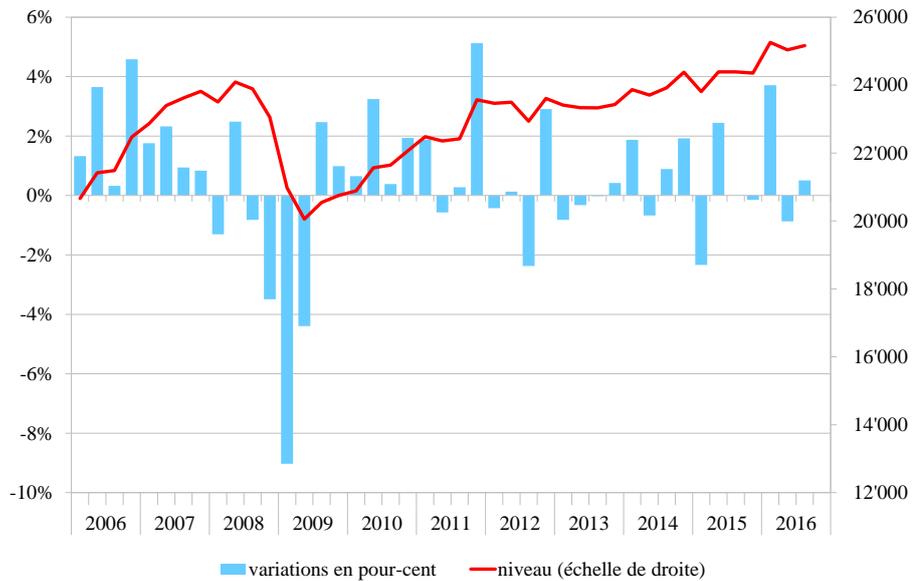
sources : SSE

Les investissements en biens d'équipement en légère progression

Au 3^e trimestre 2016, les investissements en biens d'équipement ont enregistré une légère croissance de l'ordre de 0,5% (graphique 20). Les dépenses de recherche-développement et d'acquisition de machines, ainsi que les investissements dans l'informatique et les services informatiques ont contribué positivement à la croissance au cours de ce trimestre. Hormis au premier trimestre, où des circonstances particulières étaient liées à l'achat de plusieurs grands avions, la propension à investir a été plutôt faible durant le reste de l'année. Plusieurs indicateurs annoncent toutefois une embellie. L'industrie des machines et des métaux, où l'activité d'investissement est importante, semble avoir franchi le creux de la vague. Bien que la branche continue d'afficher des chiffres d'affaires en stagnation, ses entreprises, d'après la dernière enquête de Swissmem, enregistrent une nette augmentation des entrées de commandes.

graphique 20 : Investissements en biens d'équipement

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



source : SECO

Commerce extérieur :
Croissance des exportations supérieure à la moyenne

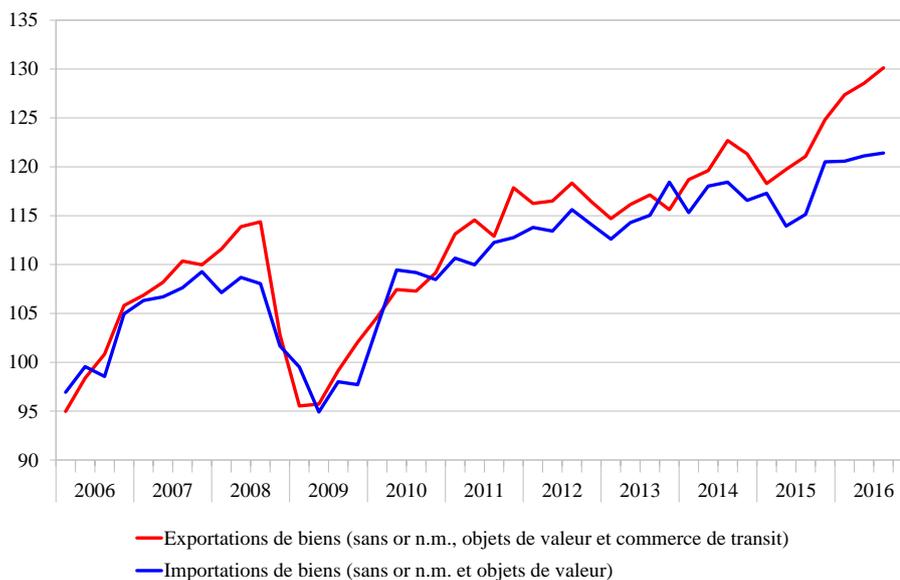
La Suisse a exporté, au 3^e trimestre, des marchandises – sans l'or non monétaire (n.m.), les objets de valeur et le commerce de transit – pour une valeur de plus de 56,5 milliards de francs. Avec une augmentation de plus de 1,2% par rapport au trimestre précédent, les exportations de marchandises, en valeur réelle, ont connu leur sixième trimestre consécutif de croissance (graphique 21). Compte tenu d'un contexte monétaire demeurant difficile et du développement économique modéré que connaissent de nombreux partenaires commerciaux, cette évolution amorcée en 2015 est extrêmement positive. La dernière fois que les exportations de marchandises ont connu une phase ininterrompue de croissance, ce fut dans les années fastes qui ont précédé la crise financière. Attendue pour les prochains trimestres, la légère accélération de la croissance de l'économie mondiale devrait concourir à une consolidation de la demande de produits suisses et soutenir la croissance des exportations

L'excédent de la balance commerciale atteint un record

Les importations de marchandises en valeur réelle (sans l'or n.m. et les objets de valeur), avec une croissance positive de 0,2% au 3^e trimestre, ont connu un développement moins dynamique que celui des exportations de marchandises (graphique 21). L'excédent de la balance commerciale s'est encore accru en conséquence, atteignant au 3^e trimestre le record historique de près de 7,9 milliards de francs.

graphique 21 : 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

Croissance des exportations soutenue par la branche chimie/pharma

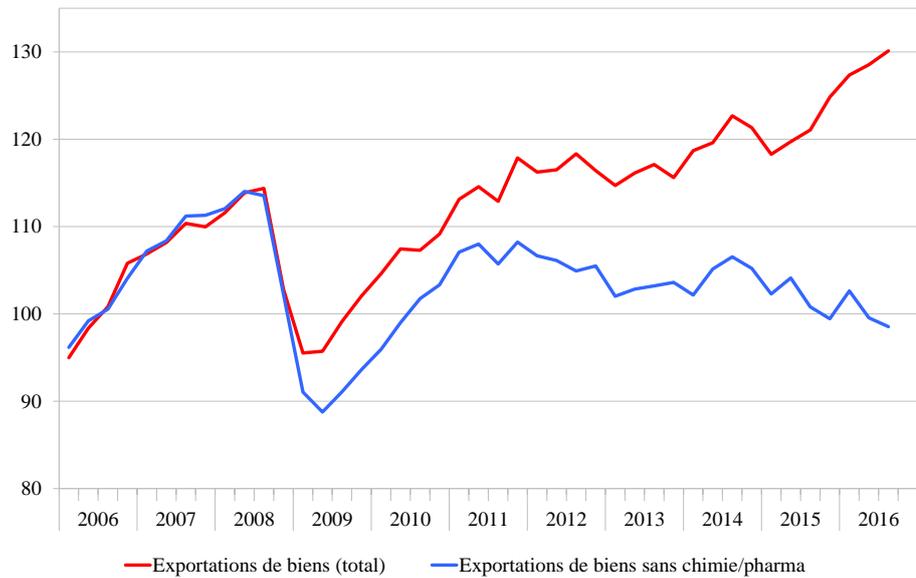
La persistance d'une augmentation globale des exportations de marchandises ne doit pas faire oublier que cette croissance est due avant tout à une seule rubrique, celle de la branche chimie/pharma, sans laquelle les exportations de marchandises suisses suivent, depuis plusieurs années déjà, une tendance légèrement régressive encore accentuée après l'abolition du taux plancher en janvier 2015 (graphique 22 : Exportations de marchandises, total sans les produits chimiques et pharmaceutiques).

Le boom des exportations de la rubrique chimie/pharma est essentiellement le fait de deux catégories de produits appartenant à la sous-rubrique « produits chimiques finaux, y c. principes actifs ». Ces produits représentent plus de 80% des exportations (et 55% des importations) de l'ensemble de la rubrique, indice signalant que la forte croissance des exportations du secteur chimique et pharmaceutique n'est le fait que de quelques entreprises et/ou produits. En résumé, on constate donc, en ce qui concerne l'ensemble des exportations de marchandises, que non seulement il se produit une concentration accrue sur celles de la chimie/pharma, mais également que la croissance, à l'intérieur de cette rubrique, est fortement concentrée.²

² Des informations détaillées sur la concentration des exportations de marchandises se trouvent dans un encadré spécifique des « Tendances conjoncturelles », édition Hiver 2015/2016 (p. 25 s.). La page internet <https://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles> donne accès aux éditions plus anciennes des « Tendances conjoncturelles ».

graphique 22 : 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

Evolution très différente selon les branches

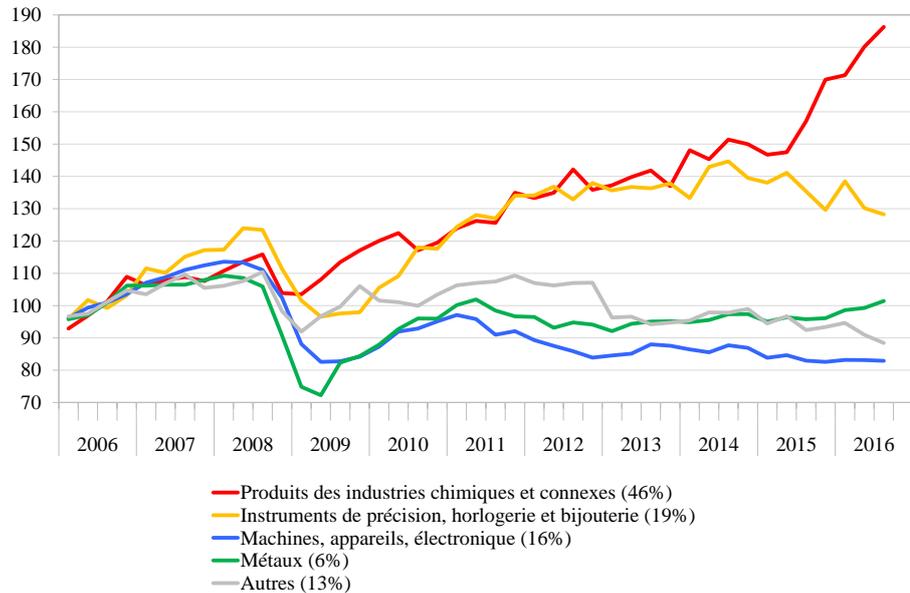
L'évolution du reste des exportations de marchandises suisses (graphique 22, ligne bleue) cache un développement disparate des diverses branches (graphique 23). Des impulsions positives ont été données par deux rubriques, celle des produits agricoles (+0,7% au 3^e trimestre) et, surtout, celle des métaux (+2,2%). Ayant enregistré au 3^e trimestre 2016 un développement positif, et cela pour le quatrième trimestre consécutif, cette dernière rubrique devrait ainsi avoir déjà surmonté le choc du franc. Par contre, la rubrique machines/appareils/électronique, de nouveau en léger recul au 3^e trimestre, n'a pas encore définitivement franchi le creux de la vague. De fait, les chiffres d'affaires de l'industrie des machines sont en baisse depuis le début de l'année, ce qui reflète essentiellement la pression accrue qu'exerce sur les marges l'appréciation du franc. Toutefois, vu la légère amélioration de la conjoncture mondiale, cette rubrique devrait, elle aussi, gagner en dynamisme dans les prochains trimestres.

Recul des exportations de l'industrie horlogère

Il est frappant d'observer l'évolution de l'agrégat « instruments de précision, horlogerie et bijouterie ». Les exportations de la deuxième branche exportatrice de Suisse, qui ont enregistré au 3^e trimestre 2016 un recul de 1,3%, atteignaient ainsi leur plus bas niveau depuis cinq ans. La principale responsable de cette contraction est l'industrie horlogère qui, après une phase de forte expansion entre 2004 et 2012, est confrontée à des facteurs contraires, tant d'ordre structurel que conjoncturel. Les exportations et les chiffres d'affaires ayant notablement diminué alors que le volume des exportations demeure très important, il n'est pas exclu que la phase de consolidation soit appelée à durer.

graphique 23 : 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



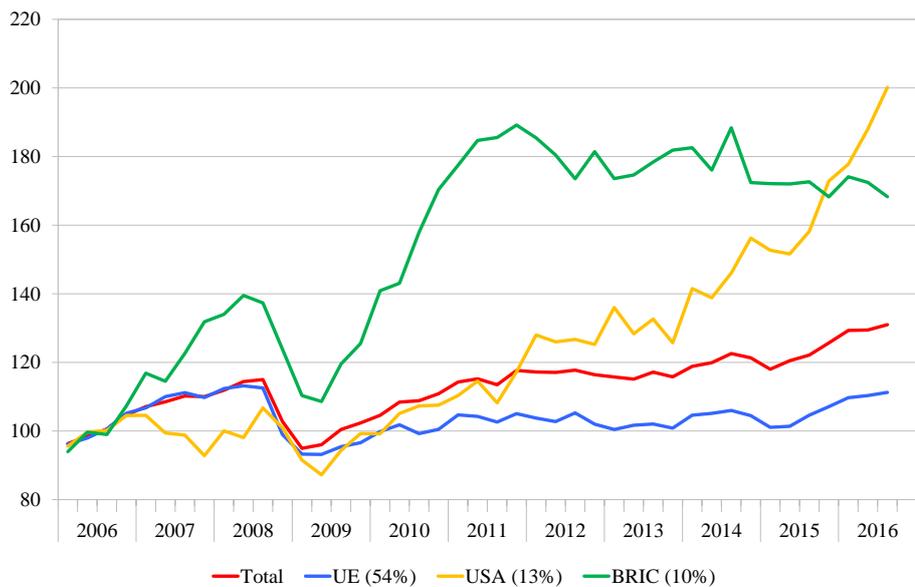
sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises, divers pays et régions

En considérant les exportations de marchandises suisses selon les pays et régions de destination, on constate un écart frappant entre les pays industrialisés et les pays émergents (graphique 24). La forte augmentation de la demande en provenance des États-Unis, mais aussi du continent européen – notamment de l'Allemagne – et du Japon reflète l'accélération de la croissance de nombreux pays industrialisés. Si la croissance des exportations, dans ces pays, est largement étayée depuis quelques trimestres, il est à noter que la rubrique chimie/pharma y contribue dans une mesure très importante.

graphique 24 : 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

Le tableau est un peu moins réjouissant en ce qui concerne les exportations de marchandises vers les pays émergents, qui, depuis quelques années, stagnent voire régressent légèrement. Si l'on considère les pays du BRIC, destinations d'environ un

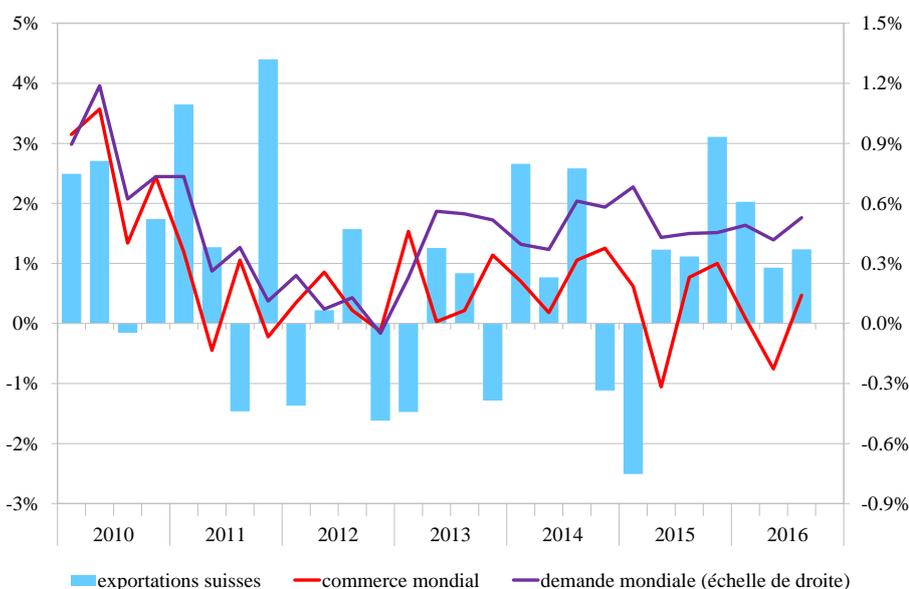
dixième des exportations suisses, on découvre un tableau fort différencié selon les pays, les branches et les trimestres pris en compte. Au 3^e trimestre, par exemple, la croissance des exportations de marchandises n'a été forte que vers le Brésil, tandis qu'elle s'est avérée négative vers les trois autres pays du groupe. Un trimestre auparavant, c'était pratiquement l'inverse. Ces fortes fluctuations d'un trimestre à l'autre ne permettent que de discerner des tendances et de formuler des interprétations sur le long terme.

L'affaiblissement du commerce mondial épargne les exportations

Affichant depuis 2012 un développement anémique (graphique 25), le commerce international ne contribue plus dans une mesure significative à la croissance de l'économie mondiale. Cette situation est diamétralement opposée à celle qui prévalait entre 1995 et 2007, période durant laquelle le commerce international connut une croissance moyenne deux fois plus rapide que l'économie mondiale, ce qui fit considérer la mondialisation comme l'un des principaux moteurs de la croissance économique mondiale. Vu la lenteur des mutations structurelles dans les grands pays émergents (notamment en Chine), le rétrécissement du potentiel d'exploitation des chaînes internationales de valeur ajoutée et le scepticisme général qui tend à se faire jour à l'égard du libre-échange, il est peu probable de voir les taux de croissance du commerce international atteindre à nouveau des records historiques ces prochaines années.

graphique 25 : Commerce mondiale et demande mondiale

valeurs réelles et désaisonnalisées ; taux de croissance par rapport au trimestre précédent ; demande mondiale : croissance du PIB des 20 partenaires commerciaux de la Suisse les plus importants pondérée par leur quote-part dans les exportations suisses



sources : CPB, SECO

Il faut se demander dans quelle mesure le faible développement du commerce international peut compromettre le dynamisme des exportations de la Suisse. Pour les exportations suisses, la « demande mondiale » de produits suisses s'est souvent avérée être un meilleur indicateur que le commerce mondial en lui-même. La demande mondiale comprend la croissance du PIB des 20 principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérée selon leur part respective aux exportations suisses. Comme le montre le graphique 25, la demande mondiale a suivi, dans le passé, un cours analogue à celui du commerce international. Cependant, depuis 2013, la demande mondiale affiche une croissance nettement plus affirmée, et les creux qu'elle a connus en 2015 et 2016 ont été bien moins importants que les phases dépressives du commerce international. L'une des principales raisons de ce fait est que le commerce international est plus fortement handicapé par les difficultés des pays émergents exportateurs de matières premières. C'est également un élément indiquant que les exportations suisses ne sont pas forcément vouées à subir les effets d'une anémie du commerce mondial.

Commerce de services : exportations en recul,

Au 3^e trimestre, les exportations de services (tourisme inclus) ont diminué de 0,8%, évoluant ainsi latéralement depuis le début de l'année (graphique 26). Les exportations

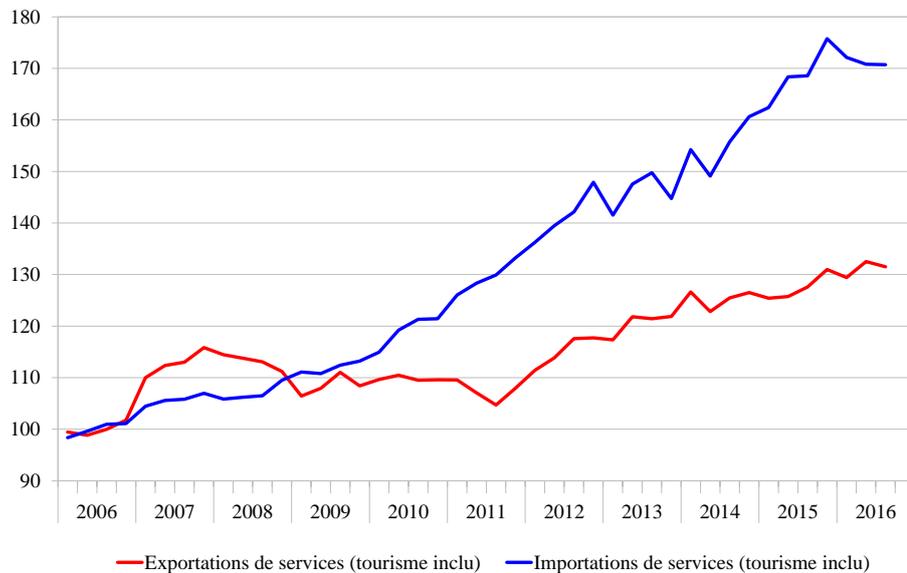
importations stagnantes

de services financiers, dont le niveau est toujours d'environ 40% inférieur à celui d'avant la crise, ont enregistré pendant deux trimestres consécutifs une légère progression. Par contre, les exportations touristiques, qui avaient diminué de 0,9% au 3^e trimestre, ont apporté une contribution négative à la croissance. En matière de nuitées en Suisse, si l'on peut certes observer, depuis quelques mois, une augmentation de la fréquentation par des touristes provenant des Etats-Unis et de la zone euro, cet apport ne suffit pas à compenser le recul, parfois massif, du nombre des hôtes asiatiques (notamment chinois).

Les importations de services (tourisme inclus), une fois de plus, ont enregistré au 3^e trimestre un développement inférieur à la moyenne avec un léger tassement de l'ordre de -0,05% (graphique 26). Elles ont ainsi régressé durant trois trimestres consécutifs, les impulsions négatives ayant été essentiellement le fait des rubriques « assurances personnelles », « services de transport » et « demandes de brevets et de licences ». Les importations touristiques, qui représentent environ un cinquième du total des importations de services, ont connu au 3^e trimestre une progression de +0,6%, c.-à-d. légèrement inférieure à la moyenne. Faisant suite à deux trimestres consécutifs de régression, cette faible croissance semble cependant indiquer que les Suisses ont partiellement repris goût aux voyages.

graphique 26 : Exportations et importations de services (y c. touristiques)

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



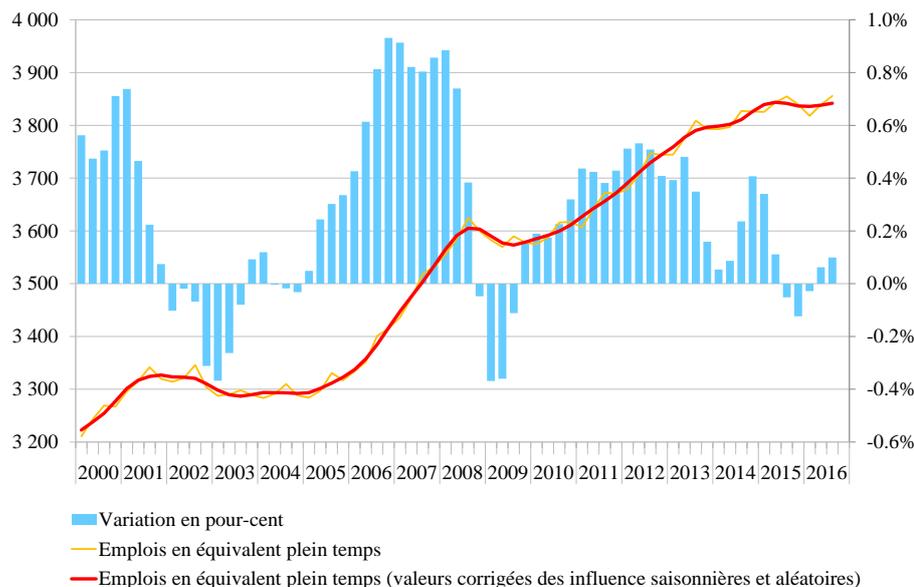
sources : BNS, SECO

Marché du travail
Légère croissance de l'emploi

Selon la statistique de l'emploi (STATEM), l'évolution de l'emploi, au 3^e trimestre de 2016, a été proche de la stagnation en comparaison annuelle (+800 équivalents plein temps). Le ralentissement conjoncturel et les difficultés liées au contexte monétaire avaient exercé, notamment au deuxième semestre de 2015 et au début de 2016, une influence négative sur la croissance de l'emploi. Depuis le 2^e trimestre de 2016, toutefois, un lent revirement se manifeste dans l'évolution de l'emploi. Au 3^e trimestre de 2016, l'emploi, en valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, avait enregistré une progression de 3'800 équivalents plein temps (+0,1%) par rapport au trimestre précédent (graphique 27).

graphique 27 : 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)



Globalement, l'emploi continue de diminuer dans l'industrie

Dans le secteur industriel, l'emploi global a affiché un recul de 12'900 postes à plein temps (-1,3%) en comparaison annuelle. L'évolution négative de l'emploi s'est notamment poursuivie dans l'industrie électronique et horlogère (-5'300, soit -3,8%) et dans la construction (-5'900, soit -1,8%). Quant aux industries de l'alimentation et du tabac, qui affichaient encore une croissance de l'emploi au cours des trimestres passés, elles ont enregistré au 3^e trimestre 2016 un recul de l'ordre de 1'200 postes à plein temps (-1,5%) en comparaison annuelle.

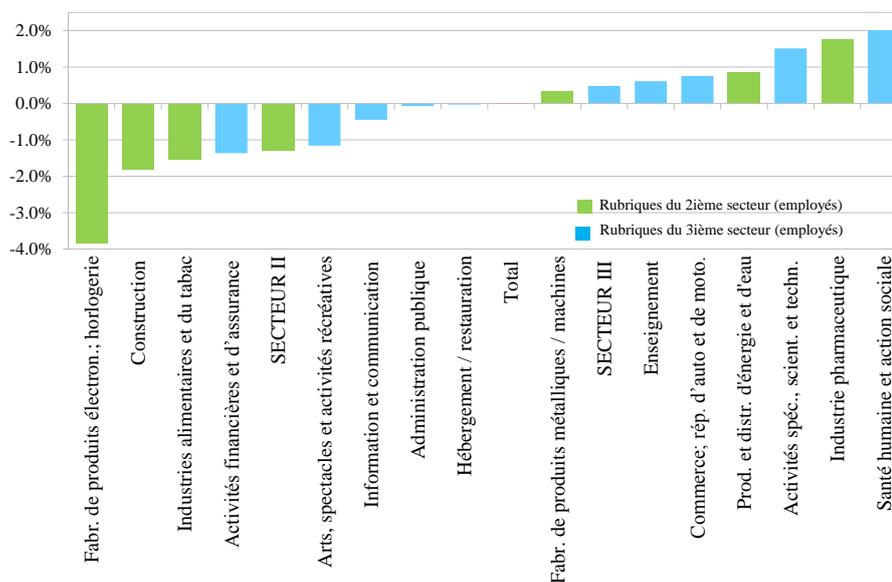
Le secteur des services reste porteur

Dans l'industrie des métaux et des machines, en revanche, l'évolution actuelle indique que la capacité de résistance des entreprises s'est légèrement améliorée (+600 emplois à plein temps, soit +0,3%). L'emploi dans l'industrie pharmaceutique et l'approvisionnement en énergie et en eau a continué, lui aussi, d'être porteur (graphique 28).

Le secteur tertiaire, avec une croissance de 13'700 emplois à plein temps (+0,5%) en une année, a exercé dans l'ensemble un effet porteur sur l'emploi global. Les secteurs dans lesquels l'emploi a connu la croissance la plus forte ont été, comme au cours des trimestres passés, celui de la santé humaine et des activités sociales (+9'500, soit 2,0%) et celui des professions libérales (+4'900, soit 1,5%). Au 3^e trimestre 2016, en comparaison annuelle, l'emploi a progressé de +4'000 postes à plein temps (0,8%) dans le commerce et de +1'300 plein temps (0,6%) dans l'enseignement. Il a par contre marqué un recul dans le secteur des services financiers et des assurances (-3'000, soit -1,4%) ou encore dans celui des arts, spectacles et activités récréatives (-1'700, soit -1,2%). Dans la branche de l'hébergement et de la restauration ainsi que dans les administrations publiques, l'emploi a stagné en comparaison annuelle.

graphique 28 : Evolution de l'emploi selon les branches

Total en équivalents plein temps, 3^e trimestre 2016, taux de croissance en % par rapport au trimestre précédent



source : OFS

Perspectives : la reprise de l'emploi se poursuit

L'indice des directeurs d'achat (indice PMI) sur l'emploi dans l'industrie – indice corrigé des variations saisonnières – signalait en novembre 2016, pour la seconde fois consécutive, un développement légèrement positif du personnel, de l'ordre de 52,2 points (une valeur de 50 ou plus indiquant une augmentation des effectifs). Pour le mois de novembre, 67% des entreprises interrogées déclaraient ne pas avoir modifié leur effectif de personnel par rapport au mois précédent. Le pourcentage des entreprises (18%) qui avaient augmenté leur effectif était légèrement supérieur à celui des entreprises qui l'avaient réduit (15%). Ces chiffres reflètent une tendance à l'amélioration de la capacité de résistance de certaines branches de l'industrie.

L'indicateur des perspectives d'emploi de la STATEM, au 3^e trimestre 2016, s'est lui aussi légèrement amélioré par rapport à la même période de l'année précédente : affichant un niveau de 1,03, il continuait ainsi d'annoncer une croissance de l'emploi dans l'ensemble de l'économie. En comparaison annuelle, les perspectives d'emploi se sont améliorées dans la plupart des branches, en particulier dans la branche MEM. Par contre, l'indicateur de l'emploi du KOF annonce une légère réduction des effectifs pour le 4^e trimestre 2016 (-3,7 points). Quant au baromètre de l'emploi de Manpower, il évoque également des perspectives moroses pour le début de 2017. Les entreprises interrogées entre le 19 octobre et le 1^{er} novembre se sont montrées plus pessimistes qu'une année auparavant : les perspectives d'emploi pour le 1^{er} trimestre de 2017 sont moins favorables (-3 points de pourcentage) qu'elles ne l'étaient à la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est de la situation de l'emploi, la reprise s'est poursuivie : d'après l'indice Adecco (Swiss Job Market Index), l'augmentation de la demande de personnel constatée depuis le début de l'année s'est maintenue au 3^e trimestre 2016. L'indice a même progressé de 13% en comparaison annuelle. La tendance à la hausse en matière de places vacantes se reflète également dans l'indice des places vacantes, qui affiche une augmentation de 8,1% par rapport à la même période de l'année précédente.

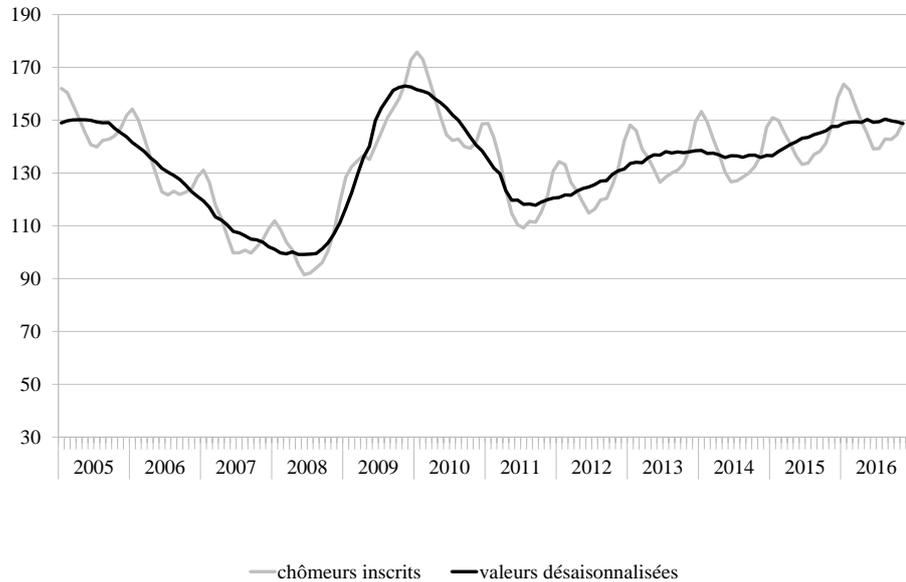
Léger recul du chômage

Depuis l'abolition du cours plancher face à l'euro, à mi-janvier 2015, le nombre des chômeurs a augmenté en moyenne d'environ 1'000 personnes par mois jusqu'au début de 2016. En janvier 2016, le taux de chômage désaisonnalisé était de 3,3%, niveau auquel il s'est maintenu jusqu'à fin novembre 2016. Tandis que le nombre des chômeurs a encore légèrement augmenté de 230 personnes par mois, en moyenne, de janvier à fin août 2016 (en valeurs corrigées des variations saisonnières), il a diminué de septembre à novembre 2016 de 550 personnes par mois en moyenne. Ce qui montre que les effets négatifs sur le marché du travail se résorbent peu à peu et que la situation

s'est légèrement détendue. Pour des raisons saisonnières, le nombre des chômeurs aura probablement augmenté en décembre et janvier de quelque 14'000 personnes, faisant temporairement monter, à fin janvier, le taux de chômage à 3,6%.

graphique 29 : Personnes au chômage

en milliers de personnes



source : SECO

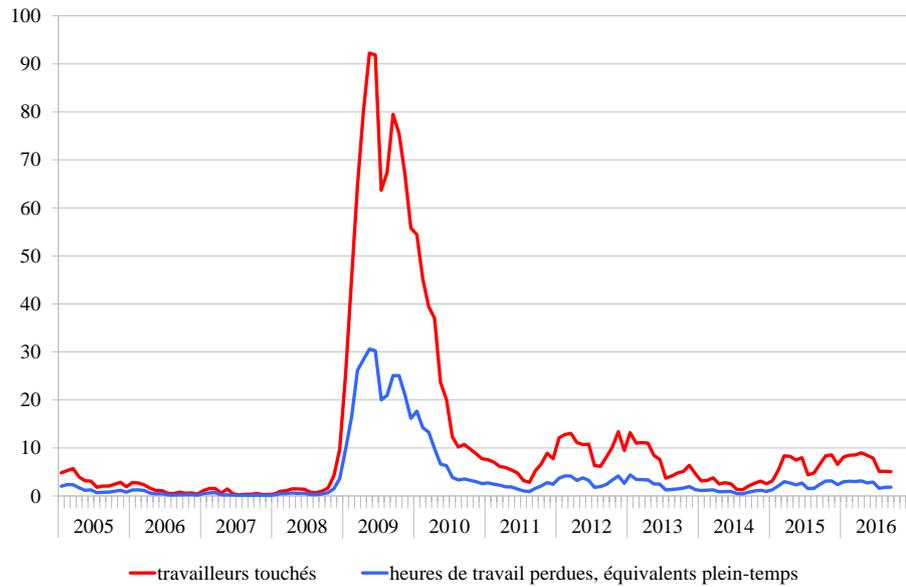
Fin novembre 2016, 215'215 personnes au total étaient enregistrées auprès d'un office régional de placement (ORP) comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC). Sur ce total, 149'228 personnes étaient au chômage. Le pourcentage des demandeurs d'emploi était ainsi de l'ordre de 4,8%, et le taux de chômage de 3,3%.

Chômage partiel à bas niveau, mais en hausse

En septembre 2016, environ 5'000 salariés (valeur officielle provisoire, état à fin novembre 2016) étaient au chômage partiel. Le nombre des heures de travail perdues correspondait à quelque 1'800 équivalents plein temps. En valeurs corrigées des variations saisonnières, une légère progression du chômage partiel a été observée au cours de l'année 2016, jusqu'en septembre. Un examen plus détaillé montre que les entreprises de la rubrique « fabrication de produits électroniques ; horlogerie » ont, au cours de l'année 2016, recouru de plus en plus souvent à l'instrument du chômage partiel.

graphique 30 : Indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail

nombre de bénéficiaires et volume correspondant en équivalents plein temps



source : SECO

Prix
Inflation juste au-dessous de zéro

L'inflation a été, en novembre 2016, de l'ordre de -0,3%, soit légèrement au-dessous du niveau des mois précédents (graphique 31). Le taux d'inflation de base, calculé sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (sans les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants), était également de -0,3%. La tendance haussière du taux d'inflation s'est ainsi légèrement affaiblie à l'heure actuelle, mais il n'empêche que l'inflation se situe à un niveau nettement supérieur à celui enregistré une année auparavant.

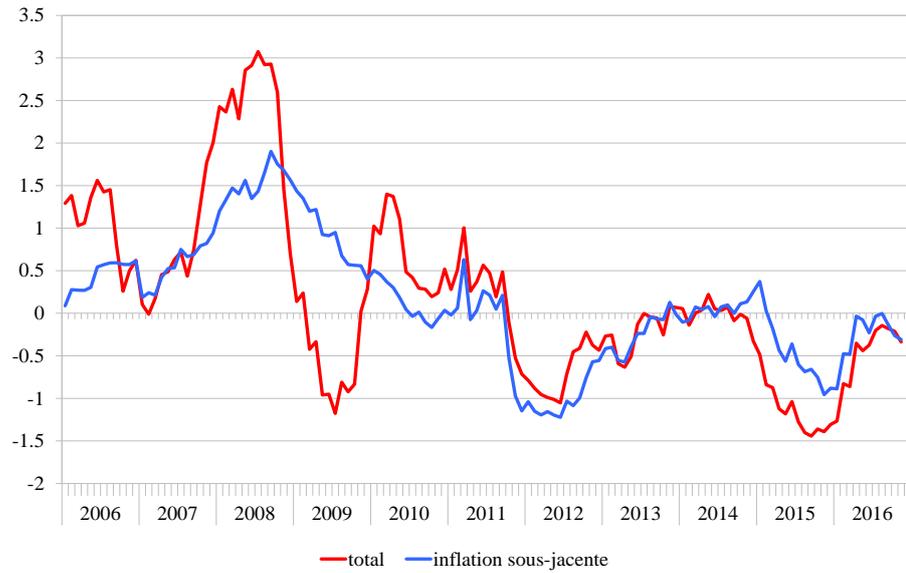
Dès le début de 2015, l'évolution de l'inflation a subi l'influence de deux circonstances particulières survenues presque simultanément : d'une part, la baisse sans précédent des prix du pétrole sur les marchés internationaux et, d'autre part, la soudaine appréciation du franc. Il s'est ensuivi, en raison du taux de change, une baisse générale des prix à l'importation et, consécutivement, des prix des marchandises, à quoi s'est ajoutée une chute globale des prix du pétrole, qui a pesé sur les prix des produits pétroliers en Suisse. En revanche, moins dépendants de l'évolution à l'étranger, les prix des services sont restés nettement plus stables (graphique 32).

Prix des produits pétroliers au même niveau qu'un an auparavant

L'influence que les deux circonstances particulières déjà évoquées ont exercée sur les taux d'inflation, calculés mensuellement par comparaison avec le même mois de l'année précédente, est en train de se dissiper peu à peu. Ainsi, les prix des produits pétroliers sont, depuis septembre 2016, approximativement au même niveau qu'un an auparavant et la contribution de ces composants d'indexation à l'inflation est désormais presque nulle. Récemment, l'évolution négative des prix des autres marchandises s'est, elle aussi, nettement ralentie. On continue toutefois d'observer, pour certaines catégories de biens, d'importantes baisses des prix, comme c'est le cas, par exemple, des automobiles neuves dont les prix, en novembre 2016, étaient d'environ 3,7% plus avantageux qu'une année auparavant. L'évolution des prix des marchandises, sans le pétrole, a également fourni ces derniers mois une contribution négative à l'inflation globale.

graphique 31 : Indice des prix à la consommation (IPC)

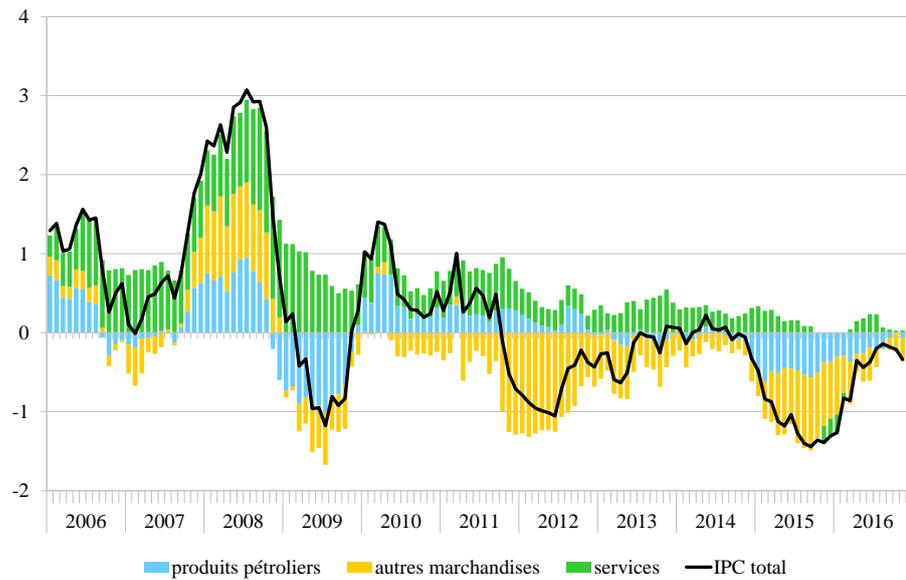
valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

graphique 32 : Indice des prix à la consommation (IPC), catégories de biens

valeurs mensuelles, taux de croissance sur une année (IPC total) et contribution des sous-indices



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

La croissance modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie au cours de l'année 2016. Le rythme de l'expansion n'a été durablement ralenti ni par les turbulences qui ont affecté les marchés financiers internationaux au début de l'année ni par la décision du Brexit durant l'été.

Accélération aux Etats-Unis, croissance modérée dans la zone euro

Après un premier semestre décevant, la croissance, au 3^e trimestre, a été étonnamment forte (+0,8%) aux Etats-Unis. Le dynamisme persistant des dépenses de consommation des ménages privés a continué d'y contribuer, mais également le commerce extérieur. Quoiqu'il soit peu probable que l'économie étasunienne puisse tenir ce rythme d'expansion au cours des prochains trimestres, il faut pourtant s'attendre à ce que cette robuste croissance perdure. La reprise modérée, dans la zone euro, a poursuivi son cours au 3^e trimestre (+0,3%), soutenue notamment par la consommation privée et publique. Sous l'effet de la politique monétaire expansive, la demande intérieure devrait continuer de fournir l'essentiel des contributions à la croissance, dans les deux prochaines années. Le groupe d'experts suppose que le rythme de croissance actuel se maintiendra plus ou moins sur l'ensemble de la période prévisionnelle. Pour les deux années à venir, on peut également s'attendre à la poursuite d'une reprise modérée au Japon, qui pratique aussi une politique monétaire et fiscale expansive.

La progression, d'environ 6,7%, du PIB de la Chine, à chacun des trois premiers trimestres de 2016 (indice réel en comparaison annuelle), a relégué au second plan les inquiétudes quant au risque d'un atterrissage brutal de la deuxième économie mondiale. Au 3^e trimestre, le secteur des services a soutenu la croissance du PIB et compensé un certain affaiblissement du dynamisme de l'industrie. Vu la mutation structurelle de l'économie chinoise, il faut s'attendre à ce que le ralentissement graduel de la croissance, en Chine, se poursuive au cours des années à venir. Dans d'autres grands pays émergents, la situation conjoncturelle est mitigée. Si divers indicateurs signalent que le creux de la vague est désormais dépassé en Russie, le Brésil, par contre, est encore en pleine récession.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

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

	2016	2017	2018
PIB			
USA	1.5%	2.2%	2.2%
Zone Euro	1.6%	1.6%	1.6%
Allemagne	1.8%	1.6%	1.5%
Japon	0.8%	0.8%	0.6%
Pays du BRIC ¹	5.1%	5.4%	5.4%
Chine	6.6%	6.3%	6.0%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	43.3	48.0	48.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	-0.7%	-0.7%	-0.6%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	-0.4%	-0.3%	-0.2%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-2.2%	-0.5%	-1.7%
Indice des prix à la consommation	-0.4%	0.0%	0.2%

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

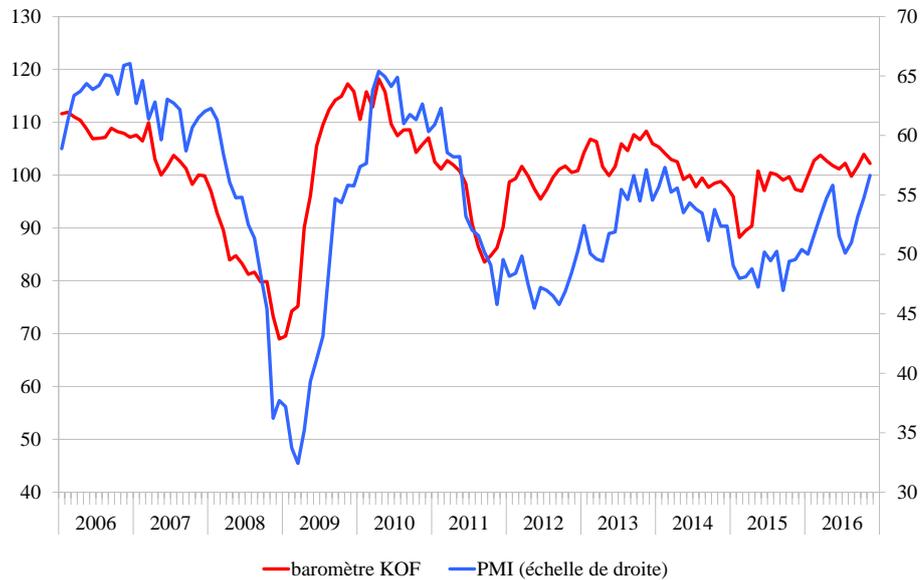
Après quatre trimestres franchement positifs, l'économie suisse n'a pratiquement pas connu d'expansion au 3^e trimestre 2016 (+0,0%). Le brusque ralentissement de la croissance du PIB a été assez surprenant étant donné, notamment, le faible niveau de croissance affiché dans presque tous les secteurs axés sur le marché intérieur. Toutefois, dans l'ensemble, le cours de la reprise de l'économie suisse n'est pas remis en cause.

Des indicateurs annoncia-
teurs de croissance

Les **indicateurs conjoncturels** actuels annoncent une accélération de la croissance pour le 4^e trimestre de 2016. L'indice des directeurs d'achats de l'industrie suisse a atteint récemment un niveau indiquant une forte expansion. Passé légèrement au-dessus de la valeur moyenne à long terme, le baromètre conjoncturel du KOF annonce également une croissance. Bien que le climat de consommation se maintienne depuis plusieurs trimestres à un niveau inférieur à la moyenne à long terme, la dernière enquête a révélé que les consommateurs ont des attentes nettement plus optimistes quant à l'évolution économique générale.

graphique 33 : Suisse, indicateurs précurseurs

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



sources : KOF, Crédit Suisse

Prévisions du PIB :

+1,5% pour 2016,
+1,8% pour 2017,
+1,9% pour 2018

Sur la foi des indicateurs, le groupe d'experts escompte une **croissance du PIB** de 1,5%, soit sans changement, pour l'ensemble de l'année 2016. Le renforcement graduel de la conjoncture devrait porter ce taux de croissance à 1,8% en 2017 et à 1,9% en 2018. L'économie suisse ne connaîtra certes pas une très forte expansion, mais son rythme de croissance devrait retrouver la vigueur qui était la sienne avant le choc du franc

Impulsions positives de la
demande intérieure et du
commerce extérieur

La **demande intérieure** devrait être, dans ce contexte, un pilier important de la croissance. Restée en-deçà des attentes durant l'année 2016, la consommation privée devrait progressivement se renforcer au cours de la période prévisionnelle. La relance du marché du travail et l'évolution modérée des salaires réels devraient accroître le pouvoir d'achat des ménages et, vu l'existence d'un potentiel de rattrapage, pourraient soutenir les dépenses de consommation. De plus, l'accroissement démographique continu influera positivement sur la consommation. Vu les bonnes conditions de financement et l'effet de soutien exercé par les travaux publics, les investissements dans la construction devraient également prendre un peu d'ampleur. Enfin, il faut s'attendre à une croissance modérée des investissements en biens d'équipement.

Prévisions conjoncturelles

Amorce d'un changement de tendance sur le marché du travail

De la part du **commerce extérieur**, on peut escompter une contribution record à la croissance du PIB en 2016, notamment en raison de la forte croissance enregistrée dans les exportations du secteur chimie-pharma. Pour les années à venir, il est à prévoir une certaine normalisation de la croissance des exportations et, en parallèle, le retour à une participation plus importante de certains autres secteurs exportateurs, comme le tourisme et la branche de l'industrie des machines et de la métallurgie. Les perspectives de l'économie d'exportation restent donc disparates d'un secteur à l'autre, mais peuvent être jugées globalement favorables.

Le **marché du travail** continue de ressentir les effets du ralentissement conjoncturel de l'an dernier. La croissance de l'emploi a été faible, et le chômage est resté jusqu'à la fin à un niveau relativement élevé. Sur l'ensemble de l'année 2016, il devrait en résulter, pour l'emploi, un taux de croissance de 0,1%. Quant au taux de chômage, il devrait se situer aux alentours de 3,3% en moyenne annuelle. Toutefois, compte tenu de la récente évolution des chiffres du chômage, un changement de tendance semble actuellement s'amorcer. Dans la foulée de la reprise conjoncturelle, le groupe d'experts prévoit par conséquent une amélioration graduelle de la situation sur le marché du travail. L'emploi devrait connaître une amélioration de l'ordre de +0,4% en 2017 et de +0,6% en 2018. Il faut s'attendre en même temps à ce que le taux de chômage diminue graduellement (passant à 3,2% en moyenne annuelle pour 2017) et finisse par s'établir à 3,1% (en moyenne annuelle pour 2018).

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (décembre 2016)

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions de décembre 16 et septembre 16					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2016		2017		2018
	déc. 16	sept. 16	déc. 16	sept. 16	déc. 16
PIB	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%	1.9%
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	0.9%	1.1%	1.3%	1.5%	1.4%
Etat	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%	1.9%
Investissements dans la construction	0.4%	0.2%	1.5%	1.2%	1.8%
Investissements en biens d'équipement	3.8%	2.5%	2.3%	2.3%	2.3%
Exportations	4.7%	4.4%	3.2%	3.5%	3.7%
Importations	3.6%	3.9%	3.5%	3.5%	3.8%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	0.6%
Taux de chômage	3.3%	3.3%	3.2%	3.3%	3.1%
Indice suisse des prix à la consommation	-0.4%	-0.4%	0.0%	0.3%	0.2%

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

Risques

Brexit
Incertitude politique
Accrocs bancaires

Pour l'évolution économique internationale, le facteur de risque le plus important, actuellement, est l'incertitude politique grandissante. La décision du Brexit, mais également le rejet du référendum constitutionnel en Italie peuvent être interprétés comme l'expression de forces centrifuges pouvant exercer sur les institutions européennes des effets déstabilisants. En outre, l'année à venir sera une année d'élections politiques dans deux autres grands pays européens, l'Allemagne et la France. Jusqu'ici, certes, l'évolution des marchés financiers internationaux a été remarquablement calme ; mais si des soubresauts venaient à se produire sur ces marchés, par exemple dans le contexte de crise affectant les banques italiennes ou de la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE, il y aurait lieu de craindre un affaiblissement de la conjoncture en Europe et une nouvelle appréciation du franc suisse, avec les conséquences qui s'ensuivraient pour l'économie réelle de la Suisse. Un facteur d'incertitude également important, suite à l'élection présidentielle aux Etats-Unis, est celui de l'orientation future de la politique économique et commerciale étasunienne. Les tendances protectionnistes, qui vont se renforçant, risquent de freiner encore davantage le développement du commerce mondial, déjà faible depuis un certain temps, ce qui pourrait contrarier les perspectives d'exportation de l'économie suisse.

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

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen (version originale en allemand)