

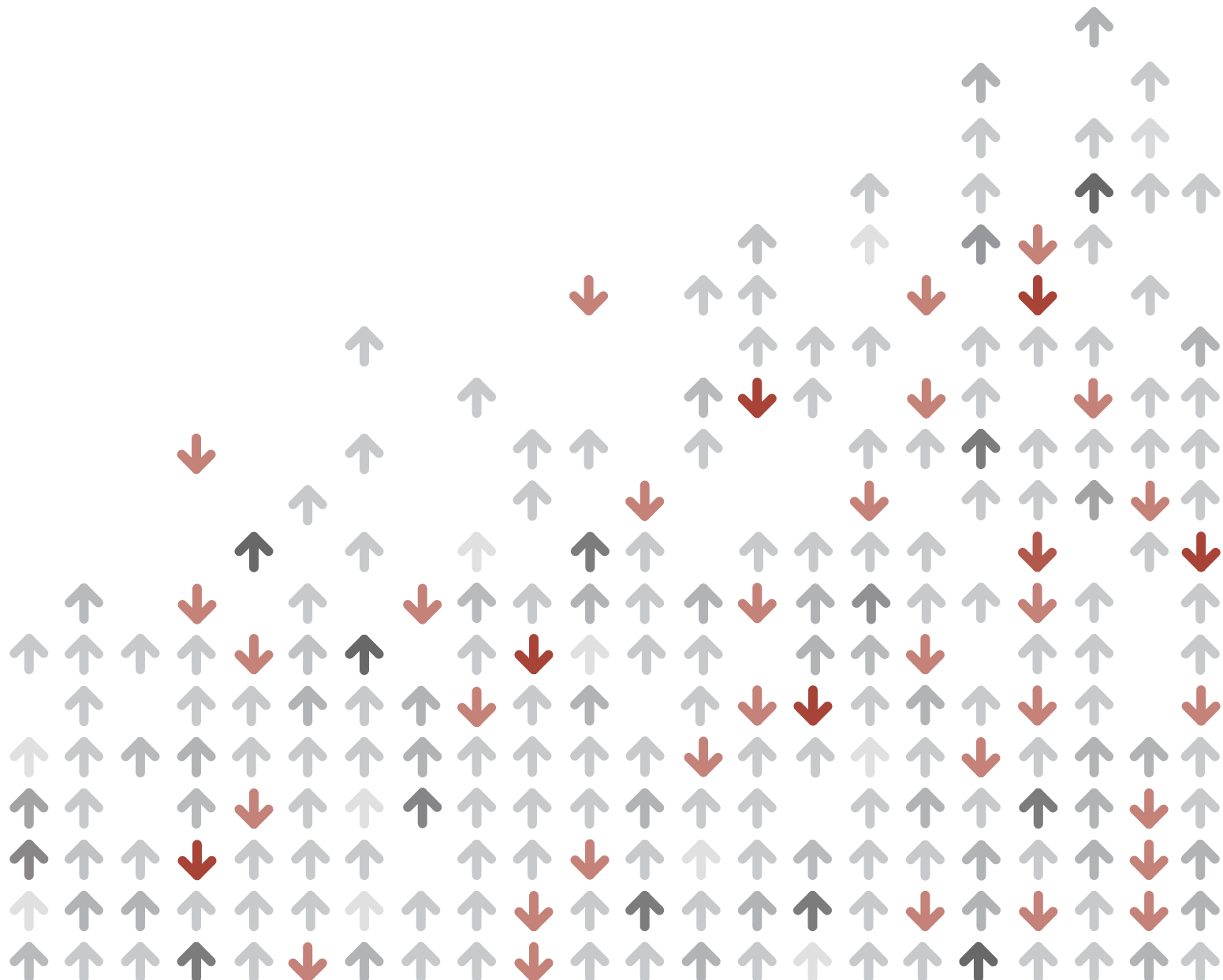


Printemps 2017

Tendances conjoncturelles

Thème spécial

Les relations commerciales entre la Suisse et les Etats-Unis



Clôture de la rédaction

16 mars 2017

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.

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

Auteurs

Bachmann Andreas
Degen Katharina
Indergand Ronald
Kemeny Felicitas
Leist Stefan
Pochon Vincent
Ragni Thomas
Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Economie mondiale

La croissance de l'économie mondiale s'est poursuivie, au 4^e trimestre 2016, sur la même lancée qu'au trimestre précédent. Les Etats-Unis ont connu une solide croissance. La reprise s'est consolidée dans la zone euro, seul le PIB de la Grèce ayant reculé au 4^e trimestre. Quant aux prix du pétrole, leur augmentation a entraîné, dans le monde entier, une hausse des taux d'inflation.

→ page 1

Cadre monétaire

Aux Etats-Unis, le taux directeur a été relevé à deux reprises. En revanche, de nombreuses autres zones monétaires se caractérisent toujours par une politique extraordinairement expansive. Après avoir atteint des niveaux plus bas que jamais, les taux d'intérêt à long terme se sont redressés. Les marchés des actions suivent une évolution positive et étonnamment calme. Le franc et le dollar se maintiennent à un niveau élevé.

→ page 8

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Les données actuelles émettent des signaux mixtes. Si la croissance du PIB est restée en-deçà des attentes au deuxième semestre de 2016, les indicateurs de confiance montrent clairement vers le haut.

→ page 13

Produit intérieur brut

Le PIB a augmenté de 0,1% au 4^e trimestre. Côté production, l'industrie manufacturière a surpris d'une manière négative ; côté dépenses, la croissance a été surtout soutenue par la consommation. Le PIB a enregistré une croissance annuelle de 1,3%.

→ page 13

Marché du travail

L'emploi s'est faiblement développé en 2016. Depuis septembre 2016, le nombre de chômeurs inscrits (déseasonnalisé) a toutefois diminué.

→ page 24

Prix

Avec la hausse des prix du pétrole, les prix à la consommation sont largement revenus en terrain positif. En l'espace d'une année, les prix à l'importation ont connu leur plus forte hausse depuis huit ans.

→ page 26

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

La croissance de l'économie mondiale devrait se poursuivre à un rythme toujours modéré en 2017 et 2018, ce qui profite au commerce extérieur de la Suisse.

→ page 30

Prévisions pour la Suisse

Concernant la croissance du PIB, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à une accélération à 1,6% en 2017 et 1,9% en 2018. Sous l'effet de la reprise, le taux de chômage devrait retomber à 3,2% en 2017 et 3,1% en 2018.

→ page 30

Risques

Vu la hausse du nombre de logements vacants, l'essor du secteur de la construction pourrait prendre fin dans le courant de la période de prévision. Une grande insécurité politique règne au niveau international. Une nouvelle pression sur le franc suisse grèverait l'économie.

→ page 32

Thème spécial

Les relations commerciales entre la Suisse et les Etats-Unis

Les Etats-Unis sont l'un des plus importants partenaires commerciaux de la Suisse. Au niveau de la balance du commerce de marchandises, la Suisse affiche un excédent croissant, imputable essentiellement à la chimie-pharma. Néanmoins, cet excédent est largement contrebalancé par le déficit de la balance du commerce de services.

→ page 34

Environnement international et monétaire

Economie mondiale

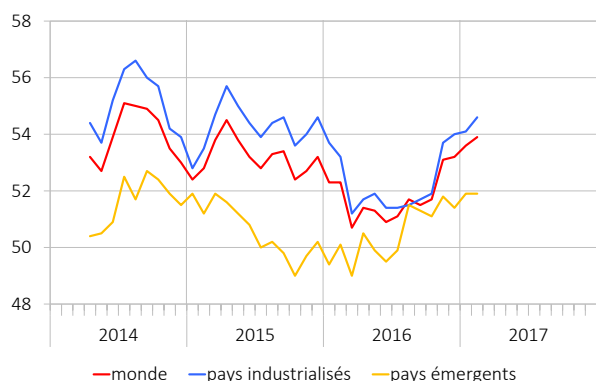
Conformément aux prévisions, la croissance de l'économie mondiale s'est poursuivie, au 4^e trimestre 2016, sur la même lancée qu'au trimestre précédent. L'économie des Etats-Unis a enregistré une forte croissance. Au printemps 2017, les données et principaux indicateurs concernant le marché du travail multiplient les

Une croissance toujours modérée

signes d'une forte conjoncture. Le rythme de croissance du trimestre précédent s'étant maintenu dans la zone euro, la reprise conjoncturelle y apparaît globalement bien étayée ; à l'exception de la Grèce, aucun membre de l'union monétaire n'a enregistré de recul en matière de PIB. La croissance économique a surpassé les attentes au Japon et s'est accélérée au Royaume-Uni.

L'évolution des grands pays émergents, au 4^e trimestre, a été disparate. Le PIB de la Chine a connu une croissance aussi forte qu'au trimestre précédent. L'atterrissage en douceur auquel on s'attendait semble se concrétiser. Si une stabilisation de la situation économique se dessine en Russie, le Brésil continue, quant à lui, de s'enfoncer dans la récession.

graphique 1 : Indice des directeurs d'achats, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



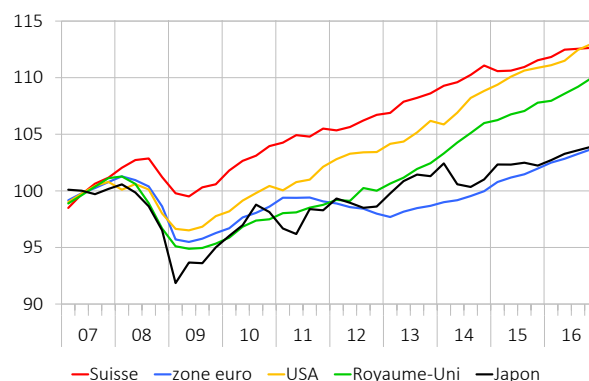
source : Markit

Divers indicateurs révèlent une accélération de la croissance économique mondiale en ce début d'année : la production industrielle et le commerce, au niveau mondial, ainsi que les prix des principales matières premières se sont notablement redressés à la fin de 2016 tandis que les indicateurs du climat économique, malgré des risques politiques considérables, dessinaient globalement une tendance à la hausse. De même, les indices des directeurs d'achats, tant en ce qui concerne les pays émergents que les pays industrialisés, signalent une nette augmentation de la production (graphique 1).

Etats-Unis

Au 4^e trimestre de 2016, le PIB des Etats-Unis a progressé de 0,5% (graphique 2).¹ Le taux de croissance, encore plus fort, enregistré au 3^e trimestre (+0,9%) tient, dans une large mesure, au développement rapide du commerce extérieur : en raison de faibles récoltes en Amérique latine, les exportations de soja – et par conséquent l'ensemble des exportations des Etats-Unis – ont été extraordinairement fortes. A cet égard, une correction a été effectuée au trimestre suivant. Ce développement spécifique ne doit toutefois pas occulter le fait que le

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



sources : SECO, Eurostat, BEA, ONS, Cabinet Office

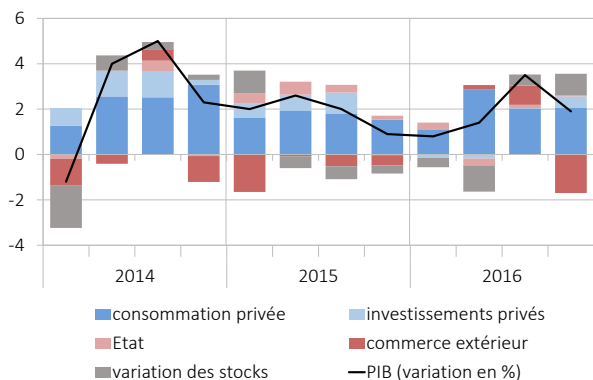
¹ Sauf indication contraire, les fluctuations des agrégats macroéconomiques commentées ci-après se réfèrent aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent.

dynamisme économique fondamental des Etats-Unis n'a pas faibli au 4^e trimestre, mais qu'il est au contraire resté stable et s'est même plutôt renforcé.

Si l'on prend pour indicateur la demande finale indigène, on note une réelle accélération de l'activité économique au 4^e trimestre (graphique 3). Comme il en a été aux trimestres précédents, la croissance a surtout été dynamisée par la consommation privée. En outre, le département américain du commerce a rapporté, pour la première fois depuis quatre trimestres, une croissance des investissements privés.

graphique 3 : USA, PIB et composantes de la demande

valeurs réelles, désaisonnalisées, annualisées, variation trimestrielle ; contributions des composantes en points de pourcentage



source : BEA

La timidité de l'activité d'investissement, au cours des derniers mois, incitait à se demander si la phase de croissance dont profite l'économie des Etats-Unis allait faiblir progressivement. Ceci semble peu probable. Le faible développement de l'ensemble des investissements reflète surtout une certaine consolidation des secteurs dépendant de l'industrie pétrolière, lesquels souffrent de la chute des prix du pétrole depuis le deuxième semestre de 2014. Ceci a notamment exercé une influence directe sur les investissements dans l'industrie minière. D'autres secteurs, comme celui des transports, devraient être concernés de façon indirecte.

Les investissements sur la pente ascendante

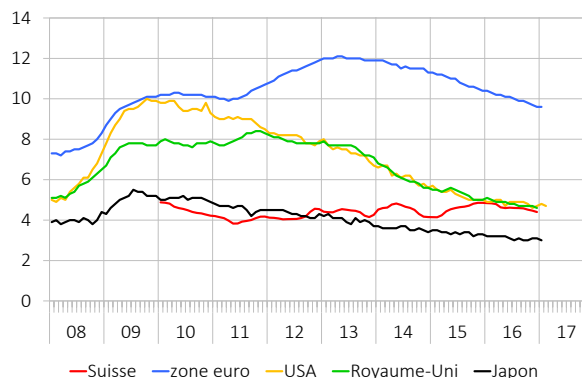
Sous l'effet de la hausse des prix, les perspectives se sont aussi améliorées quelque peu, au cours des derniers mois, pour les secteurs économiques dépendants de l'industrie pétrolière. Il s'ensuit que les investissements, au quatrième trimestre, ont recommencé à augmenter dans diverses sous-rubriques. Le creux de la vague devrait donc être dépassé. Sur toute l'année 2016, la croissance des investissements privés a enregistré un faible 0,7% alors que le PIB a augmenté de 1,6%, principalement sous la poussée de la consommation privée.

Les perspectives étant encore incertaines quant à la politique économique du gouvernement nouvellement élu des Etats-Unis, il est particulièrement difficile, pour l'instant, d'établir des pronostics concernant l'horizon conjoncturel du pays. Les annonces qui ont été faites jusqu'à présent quant à des baisses d'impôts ainsi qu'à une augmentation des dépenses relatives à des projets d'infrastructure et à l'armée laissent présager une politique fiscale expansive qui, à court terme, devrait fournir à la croissance des impulsions considérables. En outre, si une politique commerciale extrêmement protectionniste était mise en œuvre telle qu'elle a été annoncée, le développement des Etats-Unis, à moyen et long terme, pourrait s'en trouver considérablement affecté.

Malgré une insécurité politique croissante, les indicateurs de confiance pointent actuellement sur une embellie économique. Les indices des directeurs d'achat (indice PMI) pour l'industrie et pour le secteur des services, par exemple, annoncent clairement une expansion. Récemment, le climat de consommation a même atteint une valeur qui n'avait plus été dépassée depuis l'été 2001. Dans l'ensemble, on peut supposer que la croissance économique des Etats-Unis ne connaîtra, cette année, qu'une accélération modérée. Concernant le PIB des Etats-Unis, le groupe d'experts de la Confédération table sur une croissance de 2,2% en 2017 aussi bien qu'en 2018.

graphique 4 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, en %, corrigé des influences saisonnières



sources : OFS (SECO : désaisonnalisation), Eurostat, USBLS, MIC

Soutenue, notamment, par le fort développement du marché du travail, la consommation privée devrait également livrer de fortes impulsions à la croissance au cours des trimestres à venir. Au début de 2017, la croissance de l'emploi a connu une accélération de près

Le marché du travail se développe fortement

de 240 000 postes supplémentaires par mois. Au 4^e trimestre de 2016, la croissance avait été d'environ 150 000 postes par mois. Par ailleurs, le taux de chômage s'étant établi à 4,7% (état février 2017), il reste au point le plus bas de son cycle (graphique 4). Les nouvelles inscriptions

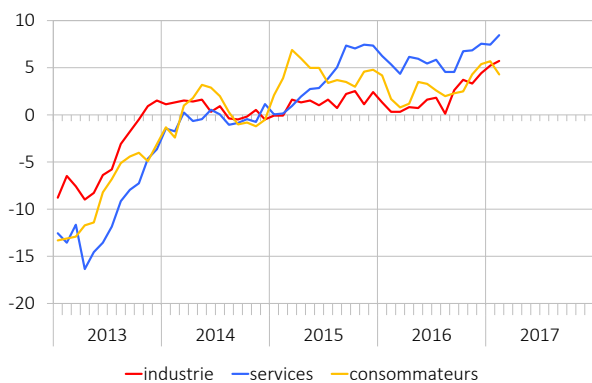
au chômage enregistrées chaque semaine, indicateurs précurseurs du développement de la conjoncture aux Etats-Unis, ayant récemment atteint leur plus bas niveau depuis les années 1970, il s'en dégage donc un signal extrêmement positif.

Zone euro

Au 4^e trimestre de 2016, le PIB de la zone euro a progressé de 0,4%, soit une valeur similaire à celle du trimestre précédent et correspondant approximativement à la moyenne à long terme (graphique 2). Ainsi, depuis sept trimestres, la croissance économique dans la zone euro n'oscille que très faiblement, entre 0,3% et 0,5%. La reprise économique semble maintenant assurée. Les indicateurs actuels révèlent également une évolution favorable du climat de consommation qui, aussi bien en ce qui concerne les consommateurs que les entreprises, s'est amélioré durant le second semestre de 2016, atteignant un niveau bien supérieur à la moyenne des années 2013 à 2017 (graphique 5).

graphique 5 : zone euro, indicateurs de confiance

solides ; indices désaisonnalisés, corrigés de la valeur moyenne



source : Commission européenne

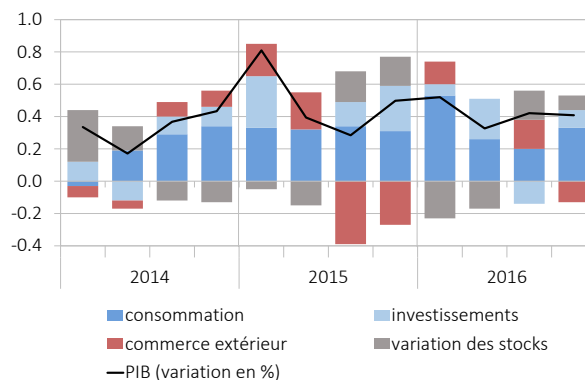
Au 4^e trimestre, la consommation a été, une fois de plus, l'un des principaux piliers de la croissance, ceci confirmant la confiance manifestée par les consommateurs (graphique 6). En comparaison du faible dynamisme affiché en milieu d'année, aussi bien les dépenses de consommation privées que celles de l'Etat ont repris de l'élan. La formation brute de capital, deuxième composante de la demande intérieure finale, s'est développée positivement, elle aussi, au dernier trimestre de 2016. En revanche, le commerce extérieur de marchandises et de services a pesé sur la croissance du PIB : les exportations ont certes augmenté, mais plus faiblement que les importations. L'année 2016, dans son ensemble, a offert une image similaire. Soutenu par la demande intérieure et plus particulièrement par les dépenses de

Consommation : progression au 4^e trimestre

consommation, le PIB a enregistré une croissance modeste (+1,7%). Si l'on exclut de la statistique les circonstances particulières où l'Irlande s'est trouvée durant l'année 2015,² on constate même une légère accélération du rythme de croissance au cours des deux dernières années.

graphique 6 : Zone euro, PIB et composantes de la demande

valeurs réelles, désaisonnalisées ; variation trimestrielle, contribution des composantes en points de pourcentage



source : Eurostat

La reprise que connaît actuellement la zone euro devrait se poursuivre durant les trimestres à venir bien qu'aucune accélération considérable de la croissance ne soit en vue. Le maintien d'une politique monétaire expansive et, partant, la faible valeur extérieure de l'euro devraient continuer de jouer un rôle de soutien. En outre, il ne faut pas s'attendre à une impulsion majeure de la politique fiscale. Par ailleurs, le climat d'incertitude qui règne au niveau politique – notamment les élections à venir dans plusieurs pays de la zone euro et la réorientation de la politique américaine – pourrait freiner l'activité d'investissement et affaiblir la croissance. A cela s'ajoutent des problèmes structurels toujours irrésolus, tels que la fragilité du système bancaire en Italie et la dette publique en Grèce. La consommation privée devrait continuer de soutenir la croissance dans les trimestres à venir. Cependant, vu la reprise du renchérissement, le pouvoir d'achat des consommateurs devrait retrouver un rythme de croissance plus modeste qu'au cours des deux dernières années. Dans l'ensemble, pour l'année en cours et la suivante, le Groupe d'experts de la Confédération continue de tabler sur une croissance du PIB de l'ordre de 1,6%.

La reprise conjoncturelle qui se poursuit dans la zone euro imprime sa marque sur le marché du travail. En recul constant depuis plusieurs années, le taux de chômage s'est établi à 9,6% en janvier 2017 (graphique 4). Il faut remonter à 2009, soit à la période qui a précédé la hausse

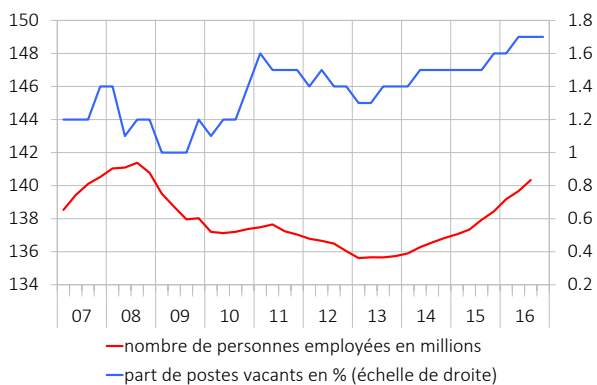
² Le transfert d'activités commerciales en Irlande a mathématiquement entraîné, en 2015, une forte hausse de son PIB (+26,3%) qui, à son tour, a exercé une poussée sur celui de la zone euro (+2,0%).

du taux de chômage consécutive à la crise, pour retrouver une valeur aussi faible. La croissance de l'emploi en a été le reflet : par rapport au niveau le plus faible enregistré au 1^{er} trimestre de 2013, l'emploi a progressé de 3,5%. Dès lors, on dénombre, dans la zone euro, près de 140 millions d'actifs occupés âgés de 20 à 64 ans, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis début 2009. Ayant également augmenté suite à la reprise conjoncturelle, la part de postes vacants (sur le total des postes) s'est établie à 1,7% au 4^e trimestre de 2016, atteignant ainsi son niveau le plus élevé de tous les temps (graphique 7).

Le taux de chômage en recul depuis 2013

graphique 7 : Zone euro, marché du travail

valeurs désaisonnalisées



source : Eurostat

Toutefois, il subsiste une ombre au tableau : la disparité de la situation économique des pays membres (graphique 8). Le rythme de croissance de l'Allemagne ayant connu une nouvelle accélération (+0,4%) au dernier trimestre de 2016 alors que le précédent avait été médiocre, il en résulte un taux de croissance de 1,9% pour l'ensemble de l'année 2016. L'économie allemande connaît donc, depuis trois ans, un essor qui lui a permis d'outrepasser largement son potentiel de croissance. En 2016, les dépenses de consommation ont apporté des impulsions déterminantes. La consommation privée a profité du faible renchérissement et de la très bonne tenue du marché du travail. Au cours de l'année, le taux de chômage a reculé jusqu'à une valeur de 3,8% (janvier 2017), un niveau très faible en comparaison internationale, tandis que l'emploi et les salaires ont augmenté. Grâce aux conditions de financement extrêmement avantageuses, les investissements dans la construction, en particulier dans le secteur du logement, ont clairement soutenu la croissance. Les investissements dans les biens d'équipement, en revanche, ont connu une croissance plus modérée que l'année précédente.

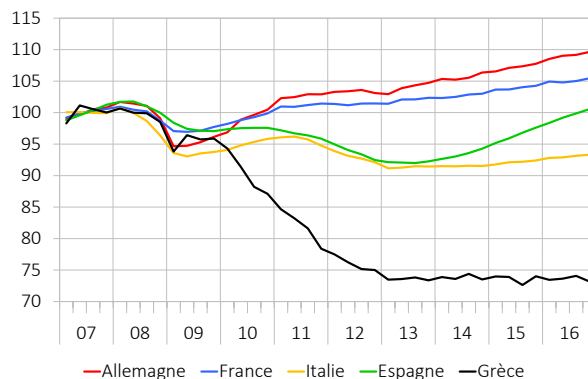
L'Allemagne dépasse son potentiel de croissance

En **Espagne**, la forte expansion s'est poursuivie à un rythme inchangé (+0,7%) au 4^e trimestre de 2016. Le PIB de l'Espagne a augmenté de 3,2% sur l'ensemble de l'année 2016 grâce à une saison touristique forte, une fois de plus, et à la nature extrêmement expansionniste de sa politique fiscale, laquelle a toutefois amené le pays à ne pas respecter ses engagements européens en matière de déficit public.

La **France** et l'**Italie** ont connu une année 2016 moins dynamique, leur taux de croissance annuel s'établissant à 1,2% et 0,9% respectivement (4^e trimestre: +0,4% et +0,2%). Pour les deux pays, la croissance du PIB a été soutenue par la demande intérieure, elle-même stimulée par la faiblesse du renchérissement, l'amélioration de la situation sur le marché du travail et, pour ce qui est de la France, les baisses d'impôt ainsi que les régimes spéciaux d'amortissement en faveur des entreprises. À noter toutefois qu'en France, la croissance a un peu accéléré à la fin de l'année 2016 et que certains indicateurs ont signalé un regain de dynamisme en début d'année 2017 dans les deux pays précités.

graphique 8 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



source : Eurostat

Avec une valeur de -1,2% en évolution trimestrielle, la **Grèce** est, dans la zone euro, le seul pays à avoir enregistré un fléchissement au 4^e trimestre de 2016 (graphique 8). Les deux trimestres précédents ayant été positifs, les espoirs de les voir marquer

Croissance nulle en Grèce en 2016

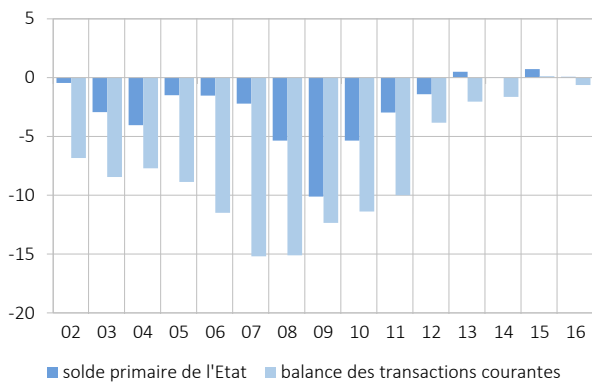
le tournant décisif vers une reprise économique se sont donc envolés. Pour l'ensemble de l'année 2016, le taux de croissance s'est établi à 0,0%. Après un recul spectaculaire, d'environ 25%, enregistré entre 2008 et 2012, le PIB de la Grèce évolue depuis quatre ans à un niveau proche de celui qu'elle connaissait en 1999. Divers problèmes empêchent toute reprise rapide du développement économique. Parmi ces complications, on peut citer notamment la lente mise en œuvre des réformes du

marché du travail, l'inefficacité du système fiscal, les difficultés du système bancaire ainsi que la dette publique, qui représente près de 180% du PIB.

Quant à réduire ses déséquilibres macroéconomiques, la Grèce a enregistré des succès notables au cours des dernières années, si l'on en croit les estimations du Fonds monétaire international (FMI)³. Durant l'année 2009, ni le déficit primaire de l'Etat, ni le déficit de la balance courante ne sont sortis de la plage négative à deux chiffres : les dépenses de l'Etat grec ont largement dépassé ses recettes, l'économie grecque, dans son ensemble, a consommé bien davantage que ce qu'elle a produit, et cela à un niveau d'endettement déjà très élevé. Les conditions d'un développement économique durable n'étaient donc pas réunies. Des ajustements étaient nécessaires à cet égard. Depuis lors, les deux variables macroéconomiques ont pu être rééquilibrées (graphique 9).

graphique 9 : Grèce, double déficit

en % du PIB



sources : OCDE, FMI

Pour la société grecque, les adaptations ont toutefois dû être payées au prix fort. D'une part, les mesures de politique fiscale visant à la stabilisation budgétaire se sont traduites par une aggravation de la crise économique.⁴ D'autre part, étant membre de la zone euro, la Grèce n'avait pas la possibilité de sa monnaie nationale – ce qui lui aurait permis de contrecarrer le déficit de la balance courante – si bien que la pression de l'adaptation a pesé sur l'économie domestique ("dévaluation interne"). L'impact sur l'évolution des salaires, par exemple, est manifeste : l'indice des salaires grec a enregistré un recul nominal de 22% depuis 2010 alors que les prix, actuellement, sont à peu près au même niveau qu'à l'époque (graphique 10). Le fait de pouvoir abaisser les salaires a toutefois contribué à la baisse du taux de chômage qui, depuis l'été 2013, a passé d'environ 28% à 23,1% (valeur enregistrée fin 2016).

³ FMI, 2017, Grèce : 2016 article IV consultation

⁴ Gourinchas et al., 2016, The Analytics of the Greek Crisis, NBER Working Paper

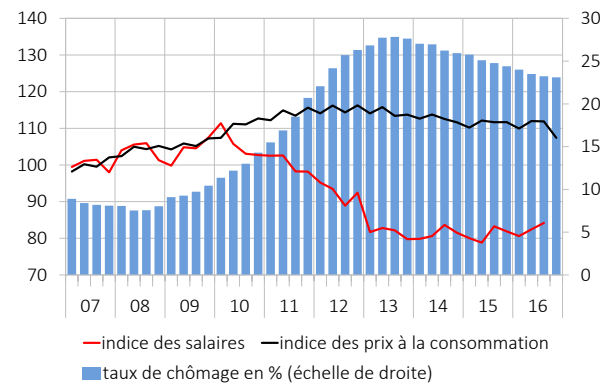
Depuis fin 2016, la situation économique de la Grèce fait à nouveau la "une" des médias. Dans le cadre du troisième programme d'aide, qui a permis en 2015 d'éviter que la Grèce ne quitte la zone euro et qui s'étend jusqu'en 2018, plusieurs évaluations sont prévues

La dette grecque est-elle soutenable ?

en ce qui concerne les progrès d'Athènes en matière de réforme. La dette publique grecque suscite, par ailleurs, d'importantes divergences d'opinions entre le FMI et l'Union européenne. Le FMI estime que la dette n'est pas supportable et que les créanciers européens devront inéluctablement réduire le montant de la dette nominale, qui représente près de 180% du PIB de la Grèce. Quant aux ministres des finances de l'Union européenne, ils doutent manifestement de cette option. Il s'ensuit qu'aucun consensus n'a pu être trouvé, à ce jour, en ce qui concerne la marche à suivre en vue de la consolidation budgétaire. Un compromis pourrait être trouvé lors de la réunion des ministres des finances, fin mars 2017. Pour Athènes, le résultat de son évaluation actuelle revêt une grande importance : un résultat positif est l'une des conditions nécessaires pour que la Banque centrale européenne réintègre les emprunts d'Etat grecs dans son programme d'achat d'obligations et soutienne ainsi le retour de la Grèce sur les marchés financiers.

graphique 10 : Grèce, marché du travail

indice des salaires et taux de chômage désaisonnalisés ; Indice des salaires et indice des prix à la consommation : moyenne 2007 = 100



sources : Elstat, Eurostat

Royaume-Uni

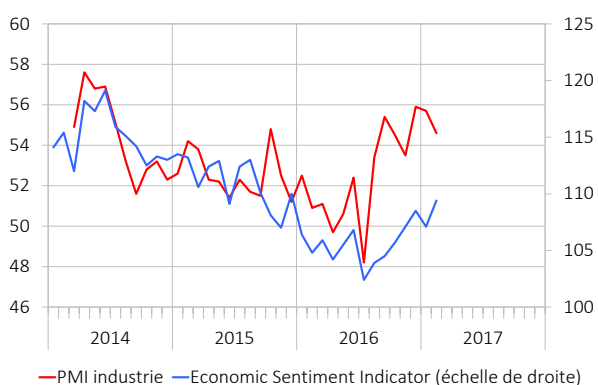
Suite à la décision de quitter l'Union européenne (« Brexit ») en juin 2016, l'économie britannique s'est remarquablement développée, contrairement aux inquiétudes maintes fois exprimées à son sujet. Au 4^e trimestre, la croissance du PIB a même accéléré jusqu'à un taux de 0,7%, la valeur la plus élevée en comparaison des autres pays industrialisés (graphique 2). Côté production, le secteur des services a fortement stimulé la croissance et,

dans les secteurs de l'industrie et de la construction, la valeur ajoutée est restée inchangée alors qu'elle affichait encore un léger recul au trimestre précédent. Pour l'année 2016, il en résulte une croissance de 1,8%. Grâce à la robustesse de la conjoncture, le taux de chômage se maintient à un niveau plancher de 4,7% (graphique 4).

Confirmant le caractère favorable de la conjoncture, les indicateurs du climat économique ont très rapidement rendu compte d'une certaine reprise (graphique 11). L'indice PMI du secteur industriel, notamment, retrouvait déjà le chemin de la croissance en août 2016 pour ne plus le quitter depuis lors. Selon les prévisions actuelles concernant l'économie britannique, les conséquences du Brexit devraient se faire sentir surtout à moyen terme. Les conséquences sur l'économie britannique pourront être très différentes selon l'élaboration concrète des éventuels accords bilatéraux qui seront conclus.

graphique 11 : Royaume-Uni, indicateurs

valeurs désaisonnalisées ; PMI : seuil de croissance = 50



sources : Commission européenne, Markit

Japon

Après le dynamisme accru enregistré au premier semestre, le PIB du Japon a augmenté de 0,3% aux 3^e et 4^e trimestres de 2016 (graphique 2). La demande intérieure, notamment, s'est faiblement développée au cours du dernier trimestre de l'année. La consommation privée a cessé de croître. La demande publique a légèrement reculé malgré le plan de relance adopté en été. Grâce à la dépréciation du yen et à une reprise générale du négoce dans la région, les exportations nettes ont toutefois connu une évolution positive. Le PIB du Japon a affiché une croissance de 1,0% en 2016, valeur allant nettement au-delà du potentiel de croissance du pays. Cette évolution favorable s'est également fait sentir sur le marché du travail. L'emploi ayant augmenté jusqu'en fin d'année, le taux de chômage atteignait 3,0% en janvier 2017, son niveau le plus bas depuis les années 1990 (graphique 4). Selon les prévisions du Groupe d'experts de la Confédération, la reprise modérée du Japon devrait se poursuivre en 2017 et en 2018 et les taux de croissance

devraient connaître une certaine normalisation par rapport au potentiel de croissance.

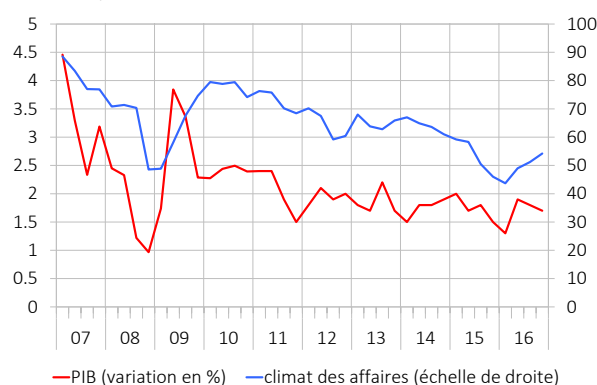
Pays émergents

Début 2016, le moteur de la croissance chinoise a commencé à avoir des ratés et le PIB a enregistré, en évolution trimestrielle, son taux de croissance le plus faible depuis la crise de 2008 (graphique 12). Depuis lors, la croissance a largement repris de l'élan, notamment grâce à des mesures de politique fiscale. Au 4^e trimestre de 2016, le PIB a augmenté de 1,7% en évolution trimestrielle. Le rythme de croissance enregistré au 3^e trimestre a donc été quasiment maintenu. Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance du PIB a atteint la valeur de 6,7%. Relativement modérés dans le contexte économique propre à la Chine, ces taux de croissance sont à peine plus faibles que ceux de l'année précédente. Le scénario qui prévoyait un atterrissage en douceur pour la deuxième économie au monde semble donc se concrétiser. Il est cependant difficile de savoir si le faible développement des investissements privés, au 4^e trimestre, doit être interprété comme un signe de mauvais augure ; du moins les indicateurs du climat économique font-ils état d'un début d'année positif. La tendance à la hausse de l'indice chinois du climat des affaires, telle qu'observée au trimestre précédent, s'est maintenue en fin d'année 2016.

Croissance stable en Chine

graphique 12 : Croissance et climat des affaires en Chine

PIB : valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent



sources : NBS, Macrobond, PBoC

Les autres pays du groupe BRIC ont connu des évolutions relativement disparates. Au Brésil, la reprise économique se fait toujours attendre. Le PIB ayant encore reculé au 4^e trimestre de 2016, il en résulte un taux de croissance de -3,6% pour l'ensemble de l'année. Au cours des prochains trimestres, la situation pourrait se stabiliser progressivement, notamment sous l'effet des nombreux assouplissements de la politique monétaire. En Russie, bien

que la nouvelle augmentation des prix du pétrole ait contribué à une stabilisation de la conjoncture, certaines faiblesses structurelles font qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à une reprise dynamique. La vie économique, en Inde, a été perturbée au cours du 4^e trimestre de 2016 suite à la démonétisation annoncée brusquement en novembre et à la pénurie de moyens de paiement qui en a résulté. La tendance générale de l'économie indienne n'en a pas été affectée et reste à la hausse.

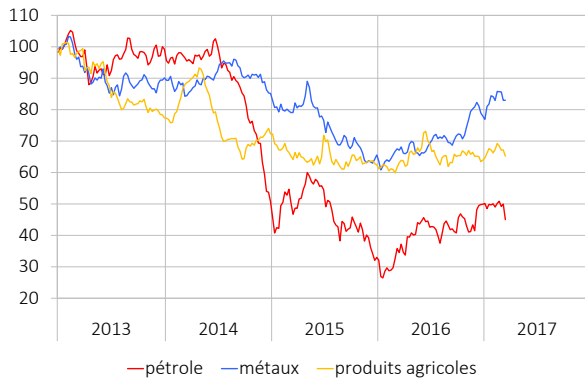
Prix des matières premières

Au début décembre 2016, l'organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) est parvenue à un accord visant à une réduction de la quantité d'extraction. D'autres pays producteurs de pétrole, dont la Russie, ont de ce fait voulu, eux aussi, réduire leur volume de production. Le but de la concertation était de susciter une hausse du prix du pétrole sur les marchés internationaux.

A compter de juin 2014, le prix du baril de brut Brent a chuté de plus de 70% en l'espace de dix-huit mois, passant ainsi d'environ 100 à près de 30 dollars US. Dans le courant de l'année 2016, il s'est stabilisé dans une fourchette de 45 à 50 dollars américains (graphique 13). Immédiatement après la décision de l'OPEP, en décembre, la cotation du pétrole brut a enregistré un rebond, remontant aux environs de 55 dollars américains, un niveau maintenu jusqu'en mars 2017.

graphique 13 : Prix des matières premières

prix en dollars US, indexé, moyenne janvier 2013 = 100



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

Le fait que la réduction du volume d'extraction décidée par l'OPEP n'a pas eu jusqu'ici d'effet majeur sur les prix de vente tient à plusieurs facteurs. Premièrement, la portée de l'accord de l'OPEP est provisoirement limitée à six mois et il est à prévoir que, passé ce délai, l'extraction pétrolière sera à nouveau intensifiée en cas de forte demande. Deuxièmement, les stocks de pétrole sont actuellement à des niveaux très élevés étant donné la forte production des deux dernières années. Troisièmement, lorsque les prix sont à la hausse, le marché voit appa-

raître de nouveaux fournisseurs qui élargissent l'offre indépendamment de l'OPEP. Aux Etats-Unis, les producteurs de pétrole ont d'ores et déjà intensifié leur activité. La production d'huile de schiste devrait donc augmenter dans les mois à venir.

Compte tenu du développement positif de l'économie mondiale, la demande devrait avoir augmenté quelque peu au cours des derniers mois. C'est également à cela que tient la pression à la hausse sur les prix du pétrole. En conséquence, les prix des métaux industriels ont également connu une hausse notable depuis l'automne 2016.

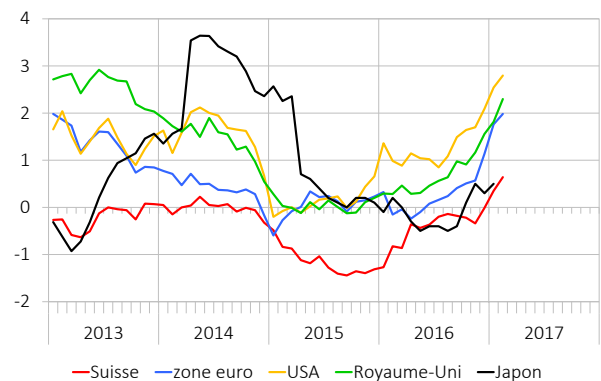
Inflation

L'évolution des prix du pétrole et de l'énergie a entraîné, au cours des derniers mois, une hausse des taux d'inflation dans le monde entier. Dans la zone euro, en février 2016, l'inflation a été de 2,0% en comparaison annuelle, alors qu'elle affichait déjà un taux de 1,8% au mois précédent (graphique 14). Ainsi, pour la première fois depuis 2013, le taux avoisine la cible d'inflation de la Banque centrale européenne, soit légèrement inférieure à 2%. Ce résultat tient non seulement aux produits énergétiques, mais également aux prix des fruits et légumes, qui ont considérablement augmenté en raison de mauvaises récoltes en Espagne et en Italie. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes telles que l'énergie et les denrées alimentaires, se situait donc à un niveau beaucoup plus faible de 0,9%. Malgré un taux d'inflation (globale) relativement élevé, on ne perçoit donc actuellement aucun signe de pression inflationniste forte et bien étayée dans la zone euro. Ces chiffres ne laissent ainsi transparaître que peu de signes allant dans le sens d'une politique monétaire plus rigoureuse.

Inflation sous-jacente modérée dans la zone euro, plus forte aux Etats-Unis

graphique 14 : Inflation, divers pays

variation en évolution annuelle (en %)



sources : OFS, Eurostat, BCE

La situation se présente différemment pour les Etats-Unis qui, depuis un an, connaissent des taux de renchérissement nettement positifs. En février, le taux d'inflation calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation s'est élevé à 2,7% tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 2,2%, valeur similaire à celles enregistrées depuis près d'une année. Compte tenu du solide développement de l'économie, de la bonne exploitation des capacités et de la croissance de l'emploi, les Etats-Unis pourraient avoir à craindre que la tendance actuelle au renchérissement se renforce encore dans un

proche avenir. Dans ce contexte, il est tout à fait compréhensible que la Réserve fédérale américaine (Fed) ait relevé le taux directeur en mars 2017.

Actuellement, dans les différents pays, des fluctuations importantes caractérisent non seulement les prix de l'énergie mais également le renchérissement. L'appréciation du dollar américain freine, aux Etats-Unis, les prix à l'importation et à la consommation tandis que son image miroir, soit la dépréciation de la livre sterling et du yen, appuie l'inflation dans les deux pays concernés. C'est notamment pour cette raison que l'inflation, au Japon, est entrée en phase positive vers la fin de l'année 2016.

Cadre monétaire

Depuis quelques mois, le cadre monétaire est caractérisé par les divergences entre la politique des Etats-Unis et celle des autres zones monétaires. Par un relèvement répété du taux directeur, la normalisation de la politique monétaire des Etats-Unis suit son cours tandis que les banques centrales de la Suisse, de la zone euro, du Japon et de la Grande-Bretagne maintiennent leur politique expansionniste. Dans ce contexte, les écarts entre les taux d'intérêt à long terme se sont creusés et le dollar américain a pris de la valeur. Les taux d'intérêt à long terme ont décollé quelque peu de leurs planchers historiques, et ceci non seulement aux Etats-Unis. De nombreux autres pays ont assisté à un rebond de leurs taux d'intérêt. Les marchés boursiers ont connu un cours positif et dénué de turbulences, affichant même de nouveaux records aux Etats-Unis. Compte tenu des fortes incertitudes économiques actuelles, la faible volatilité des indices boursiers apparaît surprenante, voire un peu trompeuse. La récente phase d'appréciation du franc face à l'euro, sur le marché des devises, est arrivée à son terme, du moins temporairement. Ceci doit tenir, notamment, aux interventions de la Banque nationale suisse. Si l'on analyse les mouvements des cours de change réels, il apparaît que le franc suisse est resté relativement stable face aux devises de ses partenaires commerciaux, tandis que l'euro continuait de faiblir et le dollar de se renforcer.

Politique monétaire

Les divergences en matière de politique monétaire, se sont creusées, ces derniers mois, entre les principales zones monétaires. Tandis que le taux directeur, aux Etats-Unis, a été relevé à deux reprises dans un court laps de temps, la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS), la Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur politique expansionniste. Ces tendances divergentes doivent être considérées en tenant compte des disparités qui caractérisent

la situation économique au niveau international. Si le marché du travail, aux Etats-Unis, affiche une tenue extraordinairement favorable et que le taux de renchérissement est au plus près de sa cible, de nombreux autres pays industrialisés sont toujours aux prises avec des taux de chômage élevés et de faibles taux d'inflation. Les disparités internationales, dans le développement de la politique monétaire, devraient donc perdurer pendant l'année en cours. A moins de grandes surprises économiques ou politiques, on peut s'attendre à de nouvelles hausses des taux directeurs aux Etats-Unis. En revanche, au Japon, en Europe et en Suisse, la politique monétaire expansionniste devrait se poursuivre au moins jusqu'à la fin de l'année. Au Royaume-Uni, la politique future en matière monétaire sera essentiellement déterminée en fonction des effets du Brexit.

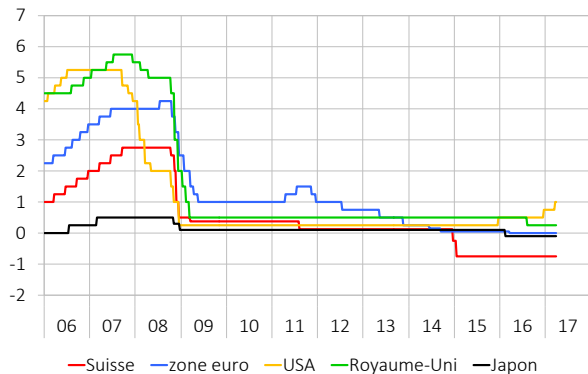
Comme prévu, la Réserve fédérale américaine (**Fed**) a relevé le taux directeur lors de sa réunion de décembre. Unique relèvement durant l'année 2016, il s'agit du second depuis la crise financière. La normalisation de la politique monétaire a donc été plus lente que ce qui avait été pronostiqué à la fin de 2015. À cette époque, plusieurs hausses de taux étaient escomptées pour l'année 2016. En mars 2017, la marge de fluctuation a de nouveau été augmentée de 25 points de base (soit de 0,75% à 1,0%). Quelques semaines avant ce relèvement, survenu très rapidement après le précédent, les marchés ne s'y attendaient pas. Vu la situation économique actuelle, la solidité du marché du travail et la hausse de l'inflation, ce relèvement semble tout à fait opportun. Selon le calcul du renchérissement que privilégie la Fed, basé sur l'indice des prix à la consommation privée, l'inflation a atteint en janvier une valeur de 1,9%, très proche de la valeur cible. En

Etats-Unis : deux hausses de taux en l'espace de quelques mois

vanche, l'inflation sous-jacente, qui exclut certaines composantes telles que les denrées alimentaires et l'énergie, s'est établie à 1,7%.⁵ Dans l'ensemble, les objectifs en matière d'inflation et d'emploi ont été quasiment atteints, ce qui légitime, aux yeux de la Fed, une normalisation progressive de la politique monétaire. Jusqu'à fin 2017, la Fed prévoit deux hausses supplémentaires des taux d'intérêt, une attente qui est maintenant partagée par les marchés.

graphique 15 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ, BoE

Ayant laissé son taux directeur inchangé en mars, la **BCE** ignore ainsi les voix appelant à une normalisation de la politique monétaire suite à la hausse de l'inflation dans la zone euro. Alors que les taux d'inflation atteignaient 2,0% en février, dépassant ainsi la valeur cible, l'inflation sous-jacente piétinait à 0,9%. Abstraction faite de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, la pression sur les prix reste donc modérée. La BCE a confirmé qu'elle poursuivrait ses achats d'obligations jusqu'à la fin de l'année, conformément à son programme. En outre, la banque centrale prévoit de ne pas relever son taux directeur en 2017 ni même largement au-delà. Elle estime par ailleurs que la pression incitant à prendre des mesures supplémentaires s'est relâchée. De plus, selon elle, les perspectives économiques se sont quelque peu améliorées.

La BCE poursuit sa politique expansionniste

La politique monétaire expansionniste de la Suisse est également maintenue telle quelle. La **BNS** maintient aussi bien les taux d'intérêt négatifs de -0,75% que sa disposition à intervenir, au besoin, sur le marché des devises. Depuis décembre 2016, la BNS mentionne explicitement dans ses communiqués de presse que, dans le cadre de

ses activités sur le marché des devises, elle prend en compte "la situation monétaire dans son ensemble". Cela peut être interprété comme étant le signal indiquant que la BNS ne se focalise pas unilatéralement sur le cours du franc par rapport à l'euro et qu'elle est prête à tolérer, sous cet angle, une certaine appréciation de la devise helvétique à condition que celle-ci ne se renforce pas particulièrement par rapport aux autres devises. La politique monétaire de la BNS ne devrait pas subir de changement notable à court terme. Si sa prévision d'inflation conditionnelle à court terme a été revue à la hausse en raison, principalement, de la montée des prix du pétrole, un taux d'inflation de 1,1% est toutefois conjecturé pour 2019. Il ne faut donc pas s'attendre, dans un proche avenir, à une normalisation de la politique monétaire ni à une abolition des taux d'intérêt négatifs.

La BNS tolère-t-elle une légère appréciation face à l'euro ?

La **Banque du Japon** s'en tient également à sa politique monétaire expansionniste. Les taux directeurs à court terme sont maintenus à -0,1% ; pour ce qui est des obligations d'Etat à long terme, la valeur cible d'environ 0% est visée, et le programme d'achat d'obligations se poursuivra.

Japon : les taux à court terme et à long terme maintenus à bas niveau

Bien que les perspectives économiques du Japon se soient améliorées du fait, notamment, d'une situation conjoncturelle internationale plus favorable et de la faiblesse du yen, l'objectif de stabilité des prix, soit 2% d'inflation, est loin d'être atteint. La politique monétaire nipponne devrait donc rester expansionniste. Reste à voir, maintenant, comment la Banque du Japon s'y prendra pour garder le contrôle de la courbe des taux dans le cas où les taux d'intérêt à long terme continueraient à augmenter. Jusqu'à présent, les taux de rendement à long terme ont pu être maintenus à proximité de l'objectif de 0%, mais la pression à la hausse sur les taux à long terme pourrait se renforcer encore et inciter à de plus vastes achats d'obligations d'Etat.

La **Banque d'Angleterre** reste confrontée à un conflit d'intérêts. Du fait de la dépréciation de la livre sterling, l'inflation est susceptible de dépasser, pendant plusieurs années, la cible de 2%. Lutter contre cette inflation aurait cependant un impact négatif sur l'activité économique et le chômage. Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a maintenu sa politique monétaire inchangée. Selon la façon

La Banque d'Angleterre face à un conflit d'intérêts

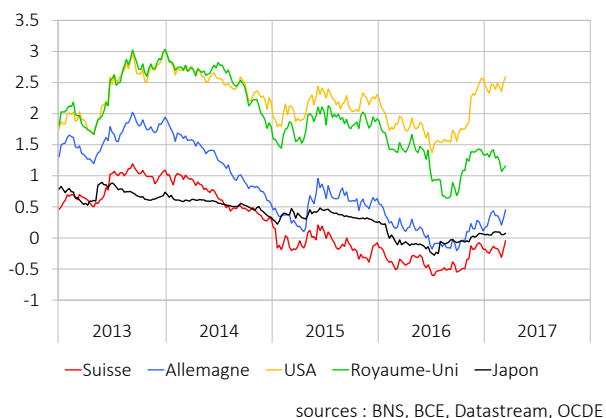
⁵ Si, au lieu de cela, on se base sur l'indice des prix à la consommation pour calculer le renchérissement, il en résulte même un taux d'inflation sensiblement plus élevé (voir page 8).

dont l'économie se développera au fur et à mesure de la mise en œuvre du Brexit, on peut s'attendre aussi bien à un assouplissement qu'à un resserrement de la politique monétaire. Récemment, les perspectives de croissance se sont plutôt améliorées, ce qui a incité la Banque d'Angleterre à revoir à la hausse ses pronostics de croissance du PIB, notamment en ce qui concerne l'année 2017.

Marchés des capitaux

Au cours du dernier trimestre de 2016, les taux d'intérêt à long terme se sont redressés dans de nombreux pays après avoir atteint leur plus bas niveau historique. Depuis le début de 2017, cette hausse ne s'est pas poursuivie de manière aussi dynamique qu'auparavant. Les rendements des obligations d'État à dix ans ne sont que légèrement plus élevés qu'à la fin de 2016. Aux Etats-Unis et au Japon, les taux d'intérêt stagnent (graphique 16). En revanche, les rendements ont continué d'augmenter en Allemagne tandis qu'ils ont légèrement diminué, une fois de plus, au Royaume-Uni.

graphique 16 : Rendement des emprunts d'État à dix ans en %



Actuellement, certaines craintes quant à l'issue des prochaines élections dans les principaux Etats membres de la zone euro pèsent sur les taux d'intérêt. La mise en œuvre du référendum sur le Brexit et la conception de la politique américaine en matière de politique économique et de commerce extérieur sont des questions qui restent lourdes

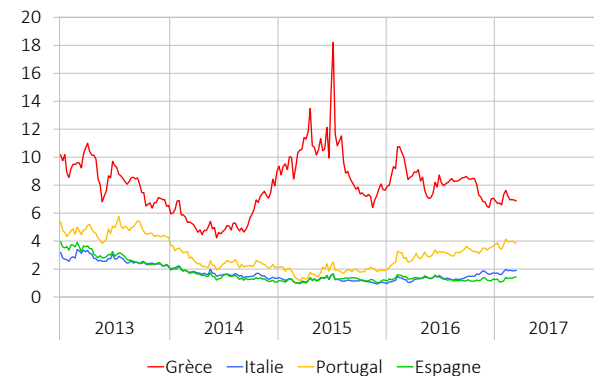
Temps d'arrêt dans la hausse des taux d'intérêt à long terme

d'incertitudes. Bien que ces facteurs puissent être en partie responsables de la stagnation des rendements observée au début de l'année, peu de choses ont changé quant aux motifs du renversement de tendance qu'on connait les taux d'intérêt à long terme. Vu la hausse de l'inflation, le solide développement économique et les relèvements prévisibles des taux d'intérêt aux Etats-Unis, l'augmentation des rendements à long terme devrait se poursuivre à moyen terme. Globalement, la stagnation

momentanée des taux à long terme semble être plutôt une accalmie qu'un nouveau renversement de tendance.

Les rendements des obligations d'État à long terme, dans les différentes zones monétaires, ont évolué de manière disparate au cours des derniers mois. Si le différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Allemagne a légèrement diminué depuis le début de l'année, il reste néanmoins, avec plus de 2 points de pourcentage, bien plus important que durant ces années passées. Ce fait doit être considéré dans le contexte propre aux Etats-Unis, celui d'une inflation forte et de taux d'intérêts à court terme plus élevés. Le différentiel de taux d'intérêt entre la Suisse et l'Allemagne ayant légèrement regagné du terrain en 2017, il s'est stabilisé à environ 0,5 point de pourcentage. Quoique faible par rapport aux normes historiques, cet écart a cependant augmenté en comparaison du second semestre de 2016. Si la tendance se maintient et que le différentiel de taux continue d'augmenter, la pression à la hausse sur le franc suisse par rapport à l'euro s'en trouvera probablement réduite.

graphique 17 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne en points de pourcentage



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. Les primes de risque restent élevées pour la Grèce en raison du problème, toujours non résolu, de sa dette publique. Depuis la fin de 2015, on constate une augmentation des primes de risque pour le Portugal (graphique 17). Le différentiel de taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne s'élève actuellement à plus de 4 points de pourcentage. Ce développement est dû, en partie, au risque de voir le Portugal exclu du programme d'achat d'obligations de la BCE en raison d'une détérioration de sa cote de crédit. Indépen-

Primes de risque en hausse pour le Portugal

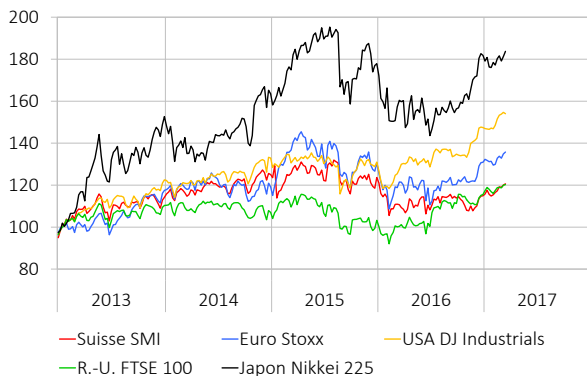
damment de ce fait, l'achat d'obligations du gouvernement portugais, par la BCE, atteint ses limites. Les achats de titre sont en l'occurrence limités à 33% par émetteur. Dans le respect de cette exigence, la BCE, en 2017, diminuera probablement le volume de ses achats d'obligations portugaises, ce qui devrait se traduire par une pression à la hausse sur leurs rendements.

Marchés des actions

Les marchés boursiers des principaux pays industrialisés ont connu un bon début d'année 2017. Aux Etats-Unis, l'indice Dow Jones Industrials a atteint de nouveaux sommets. Outre les espoirs de voir le nouveau président mettre en place une politique fiscale plus expansive et déréglementer le marché, la bonne tenue de l'économie américaine et du marché du travail devrait également contribuer à l'essor du marché boursier. De plus, l'éventualité d'une hausse imminente des taux d'intérêt a pour effet de diminuer l'attrait des obligations à taux fixe, raison pour laquelle davantage d'investisseurs devraient se tourner vers le marché des actions. En Suisse, dans la zone euro et au Royaume-Uni, les marchés boursiers ont également connu une évolution positive. Le SMI, l'Euro Stoxx et le FTSE 100 britannique ont augmenté de plusieurs pour cent depuis le début de l'année (graphique 18). Seul le Japon a vu ses indices boursiers stagner au cours des derniers mois alors qu'ils avaient enregistré une hausse de plus de 20% au second semestre de 2016.

Bourses : niveaux record aux Etats-Unis, développement solide en Europe

graphique 18 : Indices boursiers des pays industrialisés
moyenne janvier 2013 = 100

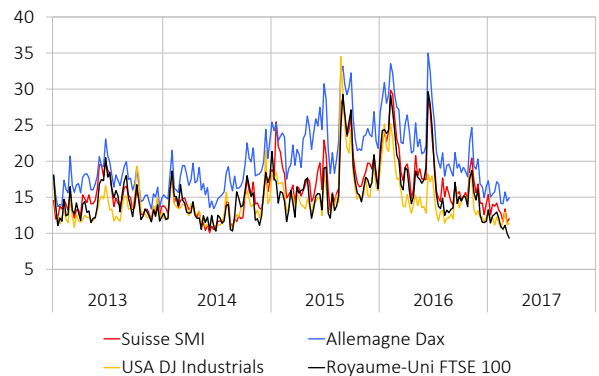


sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei, FTSE

Cette évolution des bourses s'est faite dans un contexte sans turbulences. La volatilité des marchés boursiers des principaux pays industrialisés, mesurée sur la base de leurs indices de volatilité⁶ (graphique 19), est en recul et son niveau est bien inférieur à la moyenne annuelle à

long terme. C'est en 2014 que, pour la dernière fois, les indices de volatilité ont atteint des niveaux similaires. L'apaisement des marchés contraste singulièrement avec le climat d'incertitude lié au référendum sur le Brexit, aux doutes concernant la future orientation de la politique économique et commerciale des Etats-Unis ainsi qu'aux prochaines élections dans les principaux pays européens. Il n'est pas exclu que cette incertitude, tôt ou tard, ébranle les marchés boursiers. Leur volatilité actuellement faible est donc à considérer avec une certaine prudence.

graphique 19 : Indices de volatilité



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

Cours de change

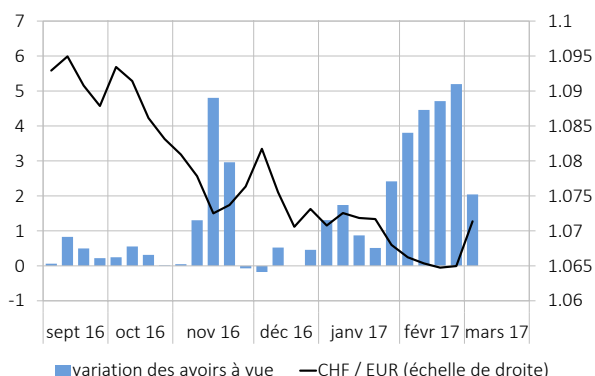
Le franc suisse s'est légèrement apprécié par rapport à l'euro depuis le début de l'automne 2016. Cette tendance ne s'étant pas poursuivie, les interventions de la BNS sur le marché des devises ont probablement joué un rôle important en ce sens. Le développement des dépôts à vue en francs auprès de la BNS est un indicateur de ces interventions. Ces dépôts à vue ont augmenté de 0,8 milliard par semaine, en moyenne, au 4^e trimestre de 2016. Leur augmentation moyenne se chiffrait à 1,1 milliard en janvier 2017 et pas moins de 3,8 milliards en février (graphique 20). Le faible différentiel de taux entre la Suisse et la zone euro pourrait être l'un des facteurs de la pression à la hausse exercée sur le franc. Si l'écart, au second semestre de 2016, était extraordinairement faible, il a recommencé à se creuser en 2017, apportant au franc une bouffée d'oxygène. Un autre facteur de cette pression à la hausse pourrait être l'incertitude associée aux prochaines élections dans les pays européens. L'éventuel affermissement des forces eurosceptiques pourrait se traduire par une nouvelle appréciation de la monnaie helvétique.

Les interventions sur le marché des devises ont-elles contenu l'appréciation du franc ?

⁶ Ces indices de volatilité 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.

graphique 20 : Taux de change du franc par rapport à l'euro

moyennes hebdomadaires ; variation du volume hebdomadaire moyen des dépôts à vue en milliards de francs



source : BNS

Le taux de change nominal du franc par rapport au dollar est proche de la parité, donc du niveau qui était le sien avant le choc du franc survenu au début de 2015 (graphique 21). Depuis le début de l'année, la monnaie suisse s'est quelque peu renforcée par rapport au dollar. Cette évolution est cependant relativisée par le fait qu'elle succède à une phase d'appréciation advenue l'automne passé. Depuis sa forte appréciation observée au dernier trimestre de 2016, le franc a généralement stagné par rapport au yen. L'évolution du cours de la livre sterling qui, en 2016, a perdu environ 15% de sa valeur par rapport au franc, est saisissante. Bien qu'une nouvelle dépréciation de la livre ne soit pas exclue, une stabilisation semble ainsi avoir eu lieu.

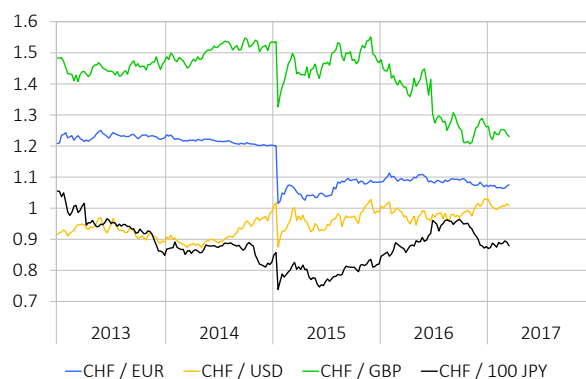
Chute de la livre en 2016

Le graphique 22 rapporte une sélection d'indices réels de cours de change pondérés, lesquels ont une plus grande pertinence, par rapport à la compétitivité-prix des entreprises, que les indices nominaux de taux de change bilatéraux. Le cours du franc suisse est actuellement au même niveau qu'il y a un an. Par rapport à la situation qui prévalait avant l'abolition du cours plancher face à l'euro, l'appréciation réelle est encore d'environ 6%. Dans la comparaison à long terme, le cours du franc apparaît encore très élevé. Il en va de même pour le dollar américain qui, après une forte

Le franc et le dollar fortement évalués en termes réels ; l'euro, la livre et le yen sont faibles

appréciation réelle en 2014 et 2015, s'est encore renforcé l'année dernière. Le cours réel de l'euro, en revanche, s'est encore affaibli, ce dont bénéficient les exportations de la zone euro. La livre sterling a connu un véritable krach en 2016. Si cette évolution favorise la compétitivité internationale des entreprises britanniques, elle fait par contre augmenter les prix à l'importation au Royaume-Uni. La chute de la livre a pris fin ces derniers mois. L'évolution prochaine apparaît toutefois aléatoire, notamment du fait des grandes incertitudes qui subsistent quant à la mise en œuvre du Brexit. Après une forte appréciation réelle du yen, de 2015 à mi-2016, la monnaie japonaise s'est considérablement dépréciée. Contrairement au franc et au dollar, aussi bien l'euro que la livre et le yen se sont fortement dépréciés en comparaison à long terme.

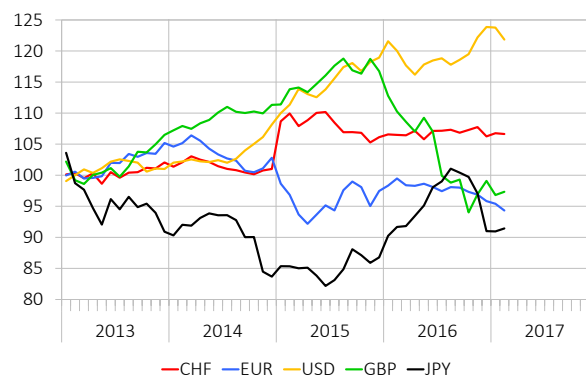
graphique 21 : Cours de change nominal du franc suisse



source : BNS

graphique 22 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeur moyenne au 1^{er} trimestre de 2013 = 100



source : OCDE

Situation de l'économie suisse

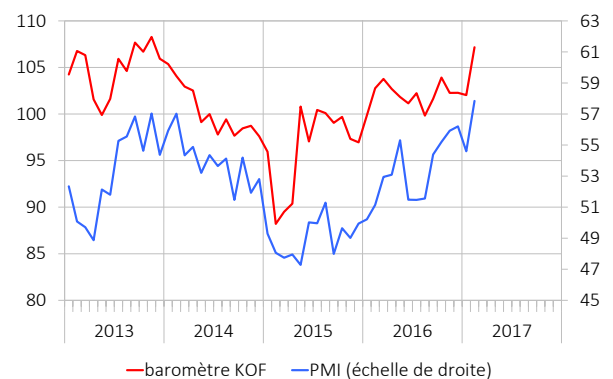
Aperçu

L'image de la situation conjoncturelle en Suisse est actuellement caractérisée par des signaux divergents. Ces derniers temps, les données sous forme de résultats d'enquêtes et les données « dures » ont évolué de manière différente. La croissance du PIB a été particulièrement décevante au second semestre de 2016. Vers la fin de l'année, d'autres données ont également contribué à ternir l'image générale de la situation économique. Marqués par une faible croissance dans le secteur pharmaceutique, les chiffres des exportations ont régressé et le chiffre d'affaires des industries manufacturières est resté en deçà des résultats escomptés. Le marché du travail présente également un tableau mitigé. Si la tendance s'est peu à peu inversée en matière de chômage (en valeur désaisonnalisée, le nombre des chômeurs inscrits est en diminution depuis septembre 2016), il n'en reste pas moins que l'évolution du total de l'emploi, en équivalents plein temps, a été décevante. Alors que l'on escomptait pour 2016 une évolution légèrement positive, le taux de croissance annuel de l'emploi s'est révélé en fin de compte légèrement négatif (-0,05%). À tout le moins a-t-on pu observer une croissance modérée de l'emploi vers la fin de l'année. Au 4^e trimestre, l'emploi total, en équivalents plein temps, a progressé de 0,1% par rapport au même trimestre de l'année précédente.

Des données mitigées, mais un contexte favorable

Les indicateurs de confiance donnent une image nettement plus positive. Pour la première fois depuis six semestres, le climat de consommation dépasse la moyenne à long terme, et les pronostics des consommateurs concernant l'évolution économique générale sont extrêmement positifs. En outre, tant le baromètre KOF que l'indice des directeurs d'achats (PMI) de l'industrie ont affiché depuis le début de 2015 une nette tendance à la hausse et ont à nouveau traduit une progression marquée en février 2017 (graphique 23). Le baromètre KOF a atteint un niveau de 107 points, soit bien supérieur aux 100 points de la moyenne à long terme. Le PMI a lui aussi nettement dépassé le seuil de croissance (de 50 points). Les deux indicateurs ont signalé ces derniers mois un climat économique extrêmement favorable.

graphique 23 : Indicateurs de la situation économique
indices désaisonnalisés



sources : KOF, Credit Suisse, procure.ch

Produit intérieur brut

Après un développement dynamique au premier semestre de 2016, le PIB de la Suisse n'a plus enregistré qu'une croissance minimale au second semestre. Pour le 3^e trimestre, on s'attendait à un certain ralentissement de la croissance du PIB (+0,1%).⁷ Par contre, on escomp-

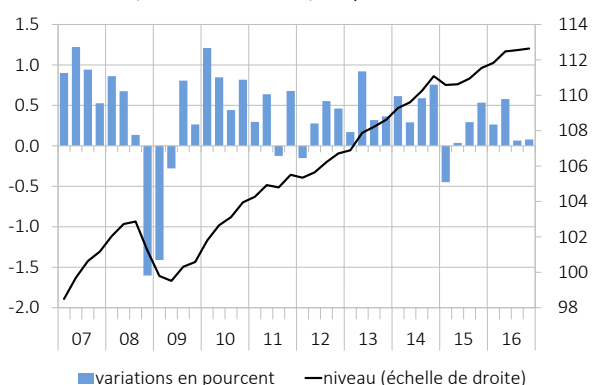
tait un solide taux de 0,5% pour le 4^e trimestre ; et le résultat, à nouveau médiocre, de 0,1% a été indéniablement une mauvaise surprise.

⁷ Ci-après sont commentés (sauf indication contraire) les agrégats des comptes nationaux, selon le SEC 2010, en valeurs réelles chaînées (corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires).

Néanmoins, l'économie suisse en général continue de reposer sur des bases solides. Côté production, de nombreux secteurs ont pu progresser au 4^e trimestre, comme ils l'avaient pronostiqué. Le seul développement décevant a été celui de l'industrie manufacturière et, en particulier, celui de la branche pharmaceutique. Côté dépenses, la balance commerciale a freiné la croissance en raison d'une diminution des exportations de produits pharmaceutiques. L'évolution positive du baromètre KOF et du PMI (graphique 23) ainsi que l'appréciation légèrement plus positive de la future situation commerciale par l'enquête de la KOF indiquent toutefois que la faiblesse de l'industrie manufacturière n'est qu'un problème temporaire.

graphique 24 : Produit intérieur brut

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



source : SECO

Pour l'ensemble de l'année 2016, le taux de croissance du PIB a été de 1,3% en valeur réelle. Cette croissance du PIB en 2016 reflète ainsi une reprise modérée après le ralentissement conjoncturel qui a suivi l'appréciation du franc au début de 2015. Toutefois, cette accélération est surtout le résultat du dynamisme du premier semestre. Côté production, la croissance a été bien étayée sur l'ensemble de l'année. L'hôtellerie-restauration et la branche de la finance ont connu, une fois encore, une légère baisse, mais de bien moindre ampleur qu'en 2015. Côté dépenses, la croissance, sur l'ensemble de l'année 2016, a été soutenue à la fois par les composantes de la demande intérieure et par des impulsions positives de la balance commerciale.

Production

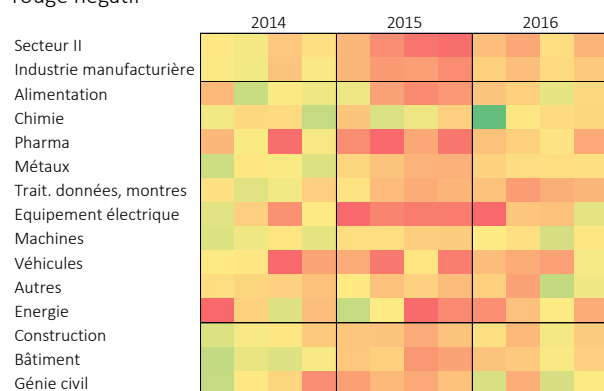
Côté production du PIB, les divers secteurs économiques ont évolué de manière disparate au 4^e trimestre de 2016. Les secteurs orientés vers l'extérieur se sont faiblement développés, tandis que ceux axés sur le marché intérieur ont généralement réussi à progresser (tableau 2, p. 20).

L'industrie manufacturière a créé la surprise au 4^e trimestre de 2016 car elle a été le seul secteur important

affichant des résultats négatifs. La branche pharmaceutique, jusque-là porteuse, a connu un faible développement de ses exportations et de son chiffre d'affaires. Le chiffre d'affaires des branches chimie, appareils de traitement de données et horlogerie, ainsi que la branche énergie et machines a également diminué au 4^e trimestre. Le graphique 25 montre toutefois que, sur l'ensemble de l'année 2016, l'évolution du chiffres d'affaires a été moins négative que l'année précédente.

graphique 25 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

variation par rapport au trimestre précédent : vert positif, rouge négatif



source : OFS (INDPAU)

Dans le domaine des services, le tableau est mitigé. Tandis que les branches tournées vers l'extérieur, comme l'hôtellerie-restauration et le commerce, ont subi un recul, la plupart de celles axées sur le marché intérieur ont réussi à progresser. Le commerce de détail reste confronté à des problèmes importants du fait des mutations structurelles (commerce en ligne) et du tourisme d'achat. En décembre, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont été décevants, mais leur lente reprise amorcée en 2016 s'est poursuivie en janvier. Une légère amélioration a également eu lieu dans la branche de la finance, qui a même connu, au 4^e trimestre de 2016, sa plus forte croissance depuis 2013. En outre, la valeur ajoutée dans le secteur de la santé et le domaine social a nettement progressé au 4^e trimestre, ce qui était à prévoir après le faible développement enregistré au trimestre précédent. Une croissance modérée a néanmoins été enregistrée dans les rubriques de l'administration publique et celle des prestataires de services destinés aux entreprises.

Dépenses

La demande intérieure finale, au 4^e trimestre de 2016, s'est révélée être un facteur important de la croissance (p. 21-22). Des impulsions positives sont venues de la consommation – privée et publique – tandis que les investissements en biens d'équipement et dans la construction marquaient un recul. La balance

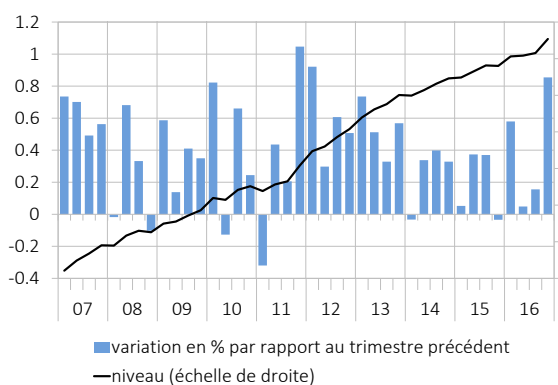
commerciale a freiné la croissance du PIB, notamment en raison d'une baisse des exportations de marchandises.

Consommation

Après deux trimestres particulièrement faibles, la consommation privée a nettement repris de la vigueur au 4^e trimestre de 2016, gagnant près de 0,9% en comparaison avec le trimestre précédent (graphique 26). Les contributions les plus importantes à la croissance sont venues des deux rubriques santé et logement et énergie. En outre, les dépenses dans le domaine Transports et mobilité ont de nouveau augmenté et le nombre des automobiles nouvellement immatriculées a atteint un niveau record. Aucune rubrique de la consommation privée n'a livré d'impulsions négatives notables. On peut donc considérer que le dernier trimestre de l'année a correspondu, dans son ensemble, à une phase de croissance largement soutenue. Le taux de croissance de 1,2% obtenu pour l'ensemble de l'année 2016 marque ainsi la poursuite de la croissance modérée enregistrée au cours des deux années précédentes.

graphique 26 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

L'évolution favorable de la consommation en fin d'année se reflète dans les résultats des plus récentes enquêtes sur le climat de consommation. Une embellie s'était déjà manifestée lors de l'enquête d'octobre 2016 et, en janvier 2017, l'indice du climat de consommation dépassait de nouveau de 6 points sa moyenne à long terme (graphique 27). La dernière fois que les perspectives ont été jugées aussi positives fut la période de fin 2014, avant l'abolition du taux plancher du franc.

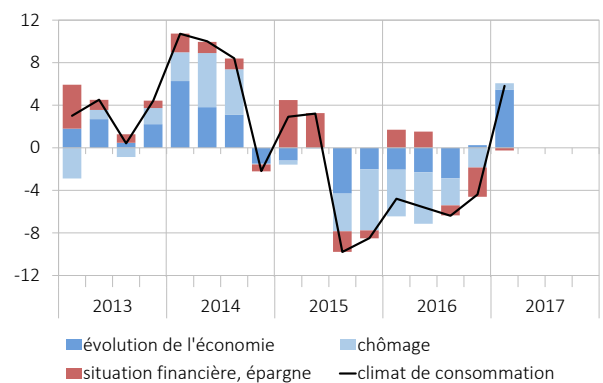
L'amélioration du climat de consommation est essentiellement motivée par de meilleures perspectives quant à l'évolution future de la situation économique : l'indice

Reprise de la consommation privée au 4^e trimestre

partiel à ce sujet, qui avait enregistré une hausse sensible en octobre 2016, est maintenant bien au-dessus de sa moyenne historique. Les trois autres indices partiels contribuent eux aussi à améliorer le climat de consommation. Les perspectives concernant le marché du travail ne font plus l'objet d'appréciations pessimistes, mais sont considérées comme moyennes. Si l'espoir d'améliorer sa situation financière personnelle et de pouvoir épargner s'est accru, les perspectives restent pourtant toujours légèrement en dessous de leur niveau moyen. Dans l'ensemble, les consommateurs escomptent donc une amélioration conjoncturelle pour les trimestres à venir. Ils se montrent un peu plus réservés dans leurs appréciations quant à la chance de pouvoir profiter directement de cette reprise.

graphique 27 : Climat de consommation

indice et indices partiels, fluctuations par rapport à la moyenne 2007 – 2016



source : SECO

Au 4^e trimestre de 2016, les **dépenses de consommation de l'Etat** et des assurances sociales ont augmenté de 0,2% en valeur réelle par rapport au trimestre précédent. Malgré cette croissance inférieure à la moyenne, le léger recul du trimestre précédent a été plus que compensé. Pour l'ensemble de l'année 2016, le résultat est un taux de croissance de 1,9%, correspondant exactement à la moyenne historique.

Croissance moyenne de la consommation publique en 2016

Investissements

Dans le secteur de la construction, l'évolution latérale s'est poursuivie au 4^e trimestre de 2016. Freinés par un léger recul des chiffres d'affaires dans le bâtiment et les travaux de construction spécialisés, les **investissements dans**

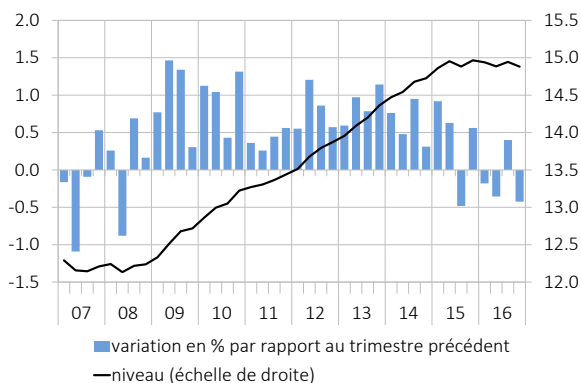
Stagnation des investissements dans la construction

la construction ont régressé de 0,4% (graphique 28). La relance escomptée se fait encore attendre. Les investissements dans la construction, qui s'étaient accrus de

2,5% en moyenne au cours des huit dernières années, ont connu en 2016 une croissance zéro. En dépit de la stabilité des fondamentaux macroéconomiques et de conditions financières intéressantes, le secteur du bâtiment se trouve face à un marché saturé, ce qu'indique notamment le taux de logements vacants, qui a atteint 1,3% en 2016, soit son niveau le plus élevé depuis l'an 2000.

graphique 28 : Investissements dans la construction

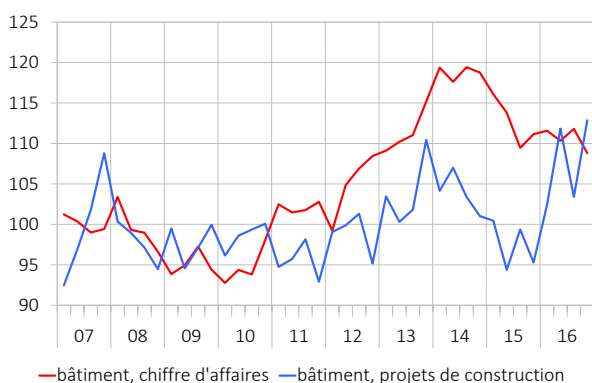
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 29 : Indicateurs du secteur de la construction

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



sources : OFS, SSE

La consolidation engagée au début de 2015 dans la branche de la construction a également induit une correction dans le domaine de l'emploi. Son recul s'étant quelque peu ralenti au second semestre de 2016, l'emploi semble bientôt avoir dépassé le creux de la vague. Bien que le chiffre d'affaires des travaux dans le bâtiment ait connu récemment une légèrement baisse, les derniers chiffres fournis par l'enquête de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) pour 2017 s'avèrent positifs (graphique 29). Les projets de construction dans le segment du bâtiment atteignent leur plus haut niveau depuis dix ans. En outre, dans le domaine des travaux publics (bâtiment et génie civil), divers projets de grande envergure sont en cours et devraient être réalisés en

2017, ce qui stimule les investissements dans la construction.

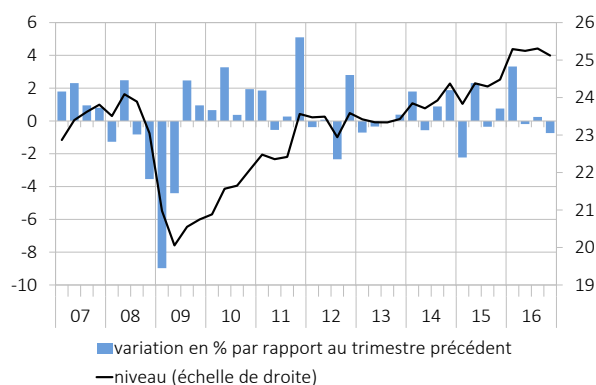
Les **investissements en biens d'équipement** ont régressé de 0,7% au 4^e trimestre de 2016, affichant ainsi le recul le plus prononcé depuis le 1^{er} trimestre de 2015. Cette régression est due à la faible croissance des dépenses en recherche et développement. Les investissements dans les domaines automobiles, acquisition de machines et services informatiques ont en revanche contribué favorablement à la croissance (graphique 30).

La croissance a donc été de 4,1% en 2016, ce qui représente la plus forte progression depuis 2011. L'année 2016 s'est caractérisée par une croissance extraordinairement forte, au premier trimestre, résultant essentiellement d'un important investissement indépendant de la conjoncture : l'achat de plusieurs grands avions de transport pour rénover la flotte de la principale compagnie aérienne suisse.

Circonstances particulières touchant les investissements en biens d'équipement

graphique 30 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

Toutefois, même en l'absence de ces circonstances particulières, les investissements en biens d'équipement auraient progressé de 3,1% en 2016. Les plus fortes contributions à la croissance ont été le fait des rubriques informatique et services informatiques ainsi que recherche et développement. Une influence légèrement négative sur les investissements en biens d'équipement a été exercée par les investissements dans les machines, l'électronique et les métaux. La branche MEM continue de souffrir des problèmes découlant de la stagnation de son chiffre d'affaires et de ses faibles marges. Pourtant, comme il ressort des derniers résultats de l'enquête de Swissmem, association compétente dans la branche, les entrées de commandes ont augmenté de 9,5% en 2016 par rapport à l'année précédente. Une inversion de tendance se dessine également en ce qui concerne le chiffre d'affaires.

Dans l'ensemble, les perspectives pour 2017 se présentent sous un jour modérément positif.

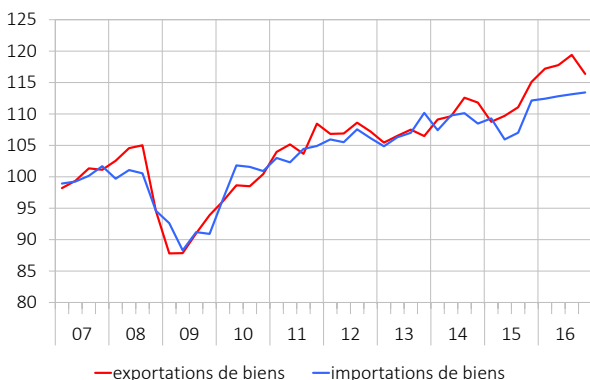
Commerce extérieur⁸

Après des résultats positifs durant six trimestres consécutifs, les exportations de marchandises ont diminué au 4^e trimestre de 2016 (-2,5%; graphique 31), tandis que les importations de marchandises suivaient un cours légèrement positif (+0,2%). L'excédent de la balance commerciale des marchandises s'en est ainsi trouvé réduit de 1,5 milliard de francs, mais son niveau reste élevé (6,2 milliards de francs).

Sur l'ensemble de l'année 2016, le commerce des marchandises a connu une évolution extrêmement positive. Les exportations de marchandises ont augmenté de 5,8 %, atteignant le niveau record de 223 milliards de francs. Avec une progression de l'ordre de +3,9 % en comparaison annuelle, les importations de marchandises se sont élevées à 195 milliards de francs en 2016, enregistrant ainsi la croissance annuelle la plus forte depuis 2010. Il en est résulté un excédent record de la balance commerciale, de près de 28 milliards de francs. Compte tenu de la force persistante du franc face à l'euro et de la reprise plutôt modérée qu'a connue l'an passé la conjoncture mondiale, ces records paraissent à première vue surprenants.

graphique 31 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



sources : AFD, SECO

Si l'on considère l'évolution des exportations de marchandises selon les rubriques, il apparaît que le dynamisme des exportations suisses tient presque exclusivement à celles de produits chimiques et pharmaceutiques (graphique 32). Cette rubrique peu sensible à la conjoncture et aux fluctuations des cours est donc également la

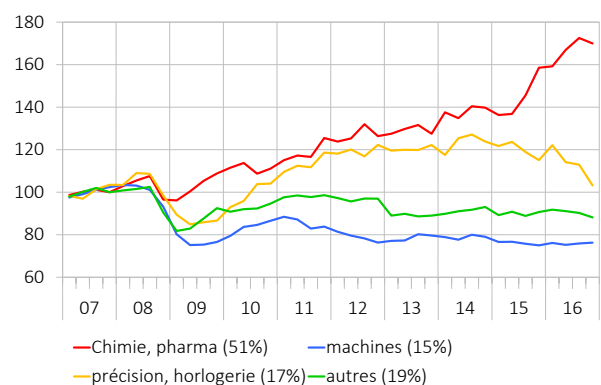
seule affichant une croissance pratiquement ininterrompue depuis 2009. Malgré une baisse de 1,5% au 4^e trimestre, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont fortement augmenté (de 15%) sur l'ensemble de l'année 2016. C'est la progression la plus forte enregistrée depuis 2006 et aussi la raison principale de la forte croissance de la somme des exportations de marchandises en 2016. En conséquence de quoi la part des produits chimiques et pharmaceutiques a grimpé jusqu'à environ 50% du total des exportations de marchandises.

Environ 50% des exportations de biens sont des produits chimiques et pharmaceutiques

Dans les importations de marchandises, les produits chimiques et pharmaceutiques constituent également la rubrique la plus importante: n'ayant cessé de prendre de l'importance ces années passées, leur part en a représenté environ un quart en 2016.

graphique 32 : Exportations de marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100 ; entre parenthèses: quote-part respective en 2016



sources : AFD, SECO

En régression depuis deux ans déjà, les exportations relevant de la rubrique instruments de précision, horlogerie et bijouterie – la plus importante après celle des produits chimiques et pharmaceutiques – ont connu au 4^e trimestre de 2016 leur plus mauvais trimestre depuis 2009, avec une baisse de -8,6%. Cette évolution reflète dans une large mesure la faible performance de l'industrie horlogère, qui traverse actuellement une phase de consolidation.

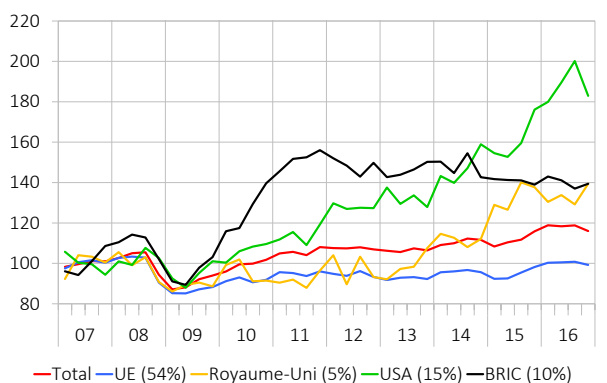
Quoique le volume de ses exportations reste inférieur d'un quart environ à celui de la période ayant précédé la crise de 2007, la branche des machines et de l'électro-

⁸ Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire (n. m.), des objets de valeur et du commerce de transit. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes: chimie/pharma: produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines: machines/appareils/électronique ; Instruments de précision/horlogerie: instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

nique semble sortir lentement du creux de la vague. Malgré la force persistante du franc par rapport à l'euro, cette rubrique, troisième au palmarès des exportations suisses, a pu, au second semestre de 2016, se féliciter de deux trimestres de croissance consécutifs. L'amélioration escomptée de l'économie mondiale et le dynamisme qu'a retrouvé le commerce mondial en fin d'année devraient exercer, au cours des trimestres à venir, des effets positifs sur la demande étrangère concernant cette rubrique des exportations.

graphique 33 : Exportations de marchandises, diverses régions de destination

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100 ;
 entre parenthèses: quote-part respective en 2016



sources : AFD, SECO

La répartition géographique des exportations de marchandises suisses n'a connu l'an passé que de légers changements (graphique 33). Les exportations vers l'Allemagne ont augmenté en valeur réelle, passant de 38 milliards de francs en 2015 à 42 milliards en 2016. Malgré le contexte monétaire difficile, l'Allemagne est restée en 2016, pour la Suisse, le partenaire commercial le plus important, avec une quote-part de 19% des exportations (contre 18% en 2015). La deuxième place est restée occupée par les Etats-Unis, dont la quote-part aux exportations de marchandises a passé de 13% à 15% l'an dernier. Les parts revenant à l'Union européenne, au Royaume-Uni et aux pays du groupe BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) n'ont en revanche guère connu de changements. Dans la plupart des régions de destination, mais surtout aux Etats-Unis, le commerce est dominé par la production chimique et pharmaceutique.⁹

L'Allemagne, premier partenaire dans le commerce de marchandises

À la différence du commerce des marchandises, les échanges de services se sont faiblement développés en 2016 (graphique 34). Après trois trimestres de récession (recul de 1,3% au 4^e trimestre), les **exportations de**

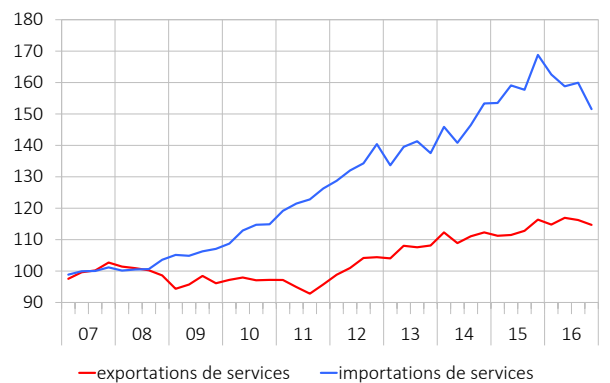
services ont clôturé l'exercice 2016 sur un taux de croissance annuelle de +2,3%, soit inférieur à la moyenne. Les rubriques en régression par rapport à l'année précédente ont été notamment les suivantes: services de construction (-12%), recherche et développement (-7%) et services financiers (-3%). Bien qu'ils aient connu une expansion au cours des trois derniers trimestres, les services financiers, rubrique la plus importante des exportations de services avec une quote-part de plus de 17%, ont subi, pour la troisième année consécutive, un revers en moyenne annuelle. En outre, les recettes des services financiers restent de plus de 40% inférieures à celles de la période précédant la crise.

La mauvaise surprise s'est avérée particulièrement amère en ce qui concerne les **importations de services**, qui se sont tassées de 5,2% (graphique 34) au 4^e trimestre. En comparaison trimestrielle, ce recul est le plus important qui se soit produit depuis 1980. Sur l'ensemble de l'année 2016 également, le résultat a été particulièrement faible. En valeur réelle, les importations de services ont diminué de 1,3% par rapport à l'année précédente. Ces années passées, les importations de services avaient encore bénéficié d'une croissance soutenue, de l'ordre de 4,7% en moyenne annuelle depuis 1980, le dernier taux négatif de croissance annuelle ayant été enregistré en 2003.

Forte régression des importations de services

graphique 34 : Echanges de services

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2007 = 100



sources : BNS, SECO

La forte régression des importations de services en 2016 a été largement partagée entre les secteurs d'activité. Les reculs les plus importants ont été ceux des rubriques droits de licence (-13%), autres services (-6%), services de transport (-8%) et tourisme (-0,4%).

La Suisse présente, tout comme en ce qui concerne les marchandises, un excédent de sa balance commerciale

⁹ Concernant le commerce de marchandises et les échanges de services avec les Etats-Unis, voir également le thème spécial intitulé „Les rapports commerciaux entre la Suisse et les Etats-Unis“, aux pages 33 et suivantes.

dans le domaine des services. En 2016, ses exportations de services ont atteint une valeur de plus de 121 milliards de francs, alors qu'elle n'en a importé que pour près de 101 milliards. Il en est résulté un excédent de près de 20 milliards de francs. À la différence de ce qui s'est passé dans le commerce des marchandises, l'excédent, dans les échanges de services, a diminué de moitié environ ces dix dernières années, ce qui est imputable surtout aux services financiers. L'excédent de cette rubrique a fondu en une décennie, passant d'environ 31 milliards de francs en 2007 à quelque 16 milliards en 2016.

tableau 1 : Echanges de services en 2015, divers pays

valeurs nominales annuelles en millions de francs, sans le tourisme et les autres services

	Exportations		Importations		Solde
	part		part		
UE*	37'670	45%	32'426	45%	5'244
Allemagne	9'792	12%	9'650	13%	142
France	4'416	5%	4'783	7%	-367
Italie	3'348	4%	1'707	2%	1'641
Royaume-Uni	6'387	8%	8'529	12%	-2'142
Russie	2'035	2%	628	1%	1'408
Etats-Unis	16'997	20%	18'421	26%	-1'424
Japon	1'399	2%	1'571	2%	-172
Chine (y.c. Hongkong)	2'424	3%	1'887	3%	537
Total	84'619		71'890		12'729

*total UE: sans recherche et développement

source : BNS

Les données publiées par la BNS concernant la balance courante par pays permettent de savoir quels sont les plus importants partenaires commerciaux de la Suisse dans le domaine des échanges de services (tableau 1). Toutefois, dans la ventilation par pays, on ne dispose pour l'instant d'aucune donnée concernant les deux rubriques tourisme et autres services. Les valeurs annuelles indiquées n'informent donc pas sur l'ensemble des échanges de services. En outre, le tableau 1 indique des valeurs nominales qui ne recourent pas les données susmentionnées corrigées de l'évolution des prix.

L'Union européenne (UE) et les Etats-Unis sont les plus importants partenaires commerciaux de la Suisse dans le domaine des échanges de services (tableau 1). En 2015, près de la moitié des exportations de services ont eu pour destination des pays membres de l'UE. Vu que les importations de services provenant de l'UE représentaient une valeur inférieure de plus de 5 milliards de francs à celle des exportations, la Suisse présentait un excédent par rapport à l'UE, auquel ont surtout contribué les services financiers et assuranciers (respectivement à raison de 7,2 et de 2,4 milliards de francs). Les services de conseil y ont en revanche contribué de façon négative (-7 milliards de francs).

Les exportations vers les Etats-Unis ont également été très importantes en 2015, avec une quote-part de 20%. En 2014, cette part n'était encore que de 18%. Côté importations, les Etats-Unis sont encore plus importants, leur quote-part atteignant 26%. En 2015, il en est résulté, du point de vue de la Suisse, un solde négatif essentiellement imputable à la rubrique recherche et développement.

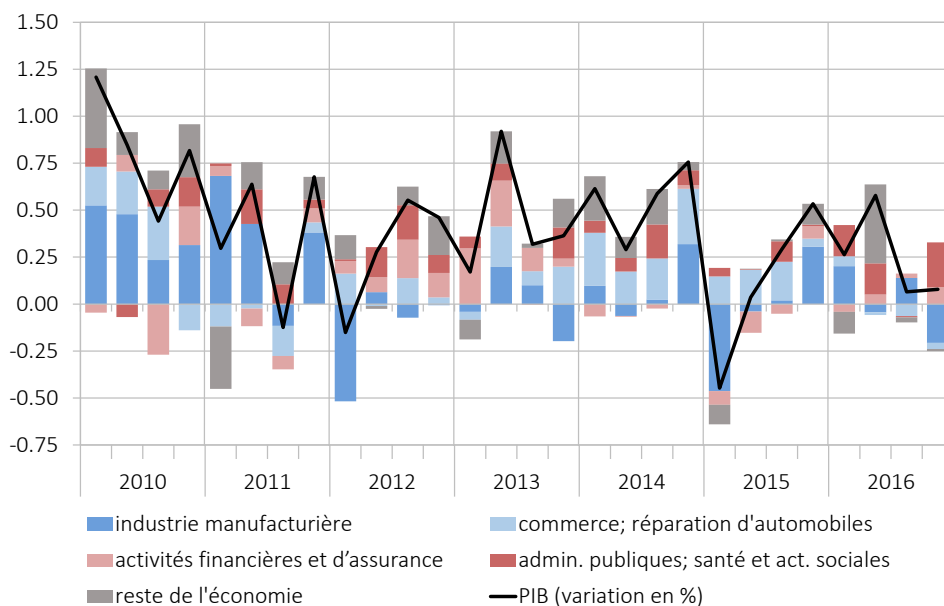
Avec une quote-part de 3% aux exportations et importations en 2015, le rôle de la Chine est par contre relativement minime. Dans les exportations de services vers la Chine ont prédominé, en 2015, les droits de licence (600 millions de francs) et les services de télécommunication et d'information (470 millions de francs). Quant aux importations de services provenant de la Chine, les rubriques qui ont prévalu ont été les services de transport (460 millions de francs) et la recherche et le développement (340 millions de francs).

tableau 2 : Evolution du PIB selon l'approche par la production
 variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs désaisonnalisées

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Industrie manufacturière	1.2	-0.3	0.8	-1.2
Construction	0.4	0.6	-0.3	1.3
Commerce	0.4	-0.1	-0.5	-0.2
Hébergement, restauration	-0.9	2.6	0.4	-0.8
Finance, assurance	-0.5	0.5	0.3	1.0
Services aux entreprises	-0.2	0.8	0.0	0.1
Administration publique	-0.3	0.8	0.1	0.3
Santé, social	2.6	1.0	-0.2	2.7
Autres	-0.4	1.1	-0.1	-0.3
Produit intérieur brut	0.3	0.6	0.1	0.1

source : SECO

graphique 35 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB
 par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage



source : SECO

- Industrie manufacturière:** NOGA 10 à 33 ;
- Construction:** NOGA 41 à 43 ;
- Commerce:** « Commerce; réparation d'automobiles et de motocycles », NOGA 45 à 47 ;
- Hébergement, restauration:** NOGA 55 à 56 ;
- Finance, assurance:** « Activités financières et d'assurance », NOGA 64 à 66 ;
- Services aux entreprises:** « Activités immobilières » ainsi que « Activités spécialisées, scientifiques et techniques » et « Activités de services administratifs et de soutien », NOGA 68 à 82 ;
- Administration publique:** NOGA 84 ;
- Santé, social:** « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 88.

tableau 3 : Produit intérieur brut selon l'approche par les dépenses
 variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Consommation des ménages	0.6	0.0	0.2	0.9
Consommation des administrations publiques	0.1	1.6	-0.1	0.2
Investissements en construction	-0.2	-0.4	0.4	-0.4
Investissements en biens d'équipement	3.3	-0.2	0.2	-0.7
Exportations de biens hors objets de valeur	5.4	-0.1	0.9	-3.8
Exportations de biens hors obj. val. et commerce de transit	1.8	0.5	1.4	-2.5
Exportations de services	-1.4	1.9	-0.6	-1.3
Importations de biens hors objets de valeur	0.2	0.4	0.3	0.2
Importations de services	-3.7	-2.3	0.7	-5.2
Produit intérieur brut	0.3	0.6	0.1	0.1

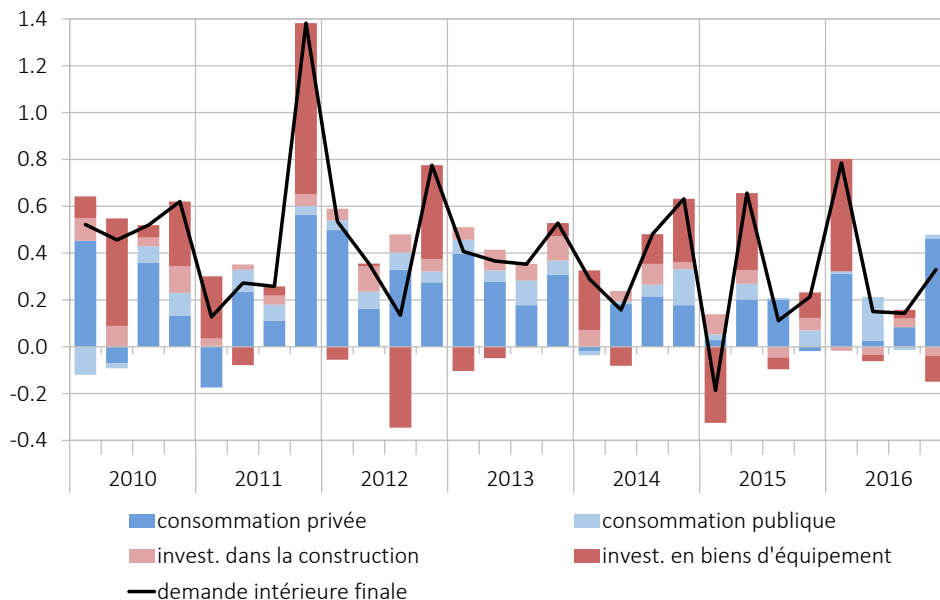
source : SECO

tableau 4 : Contributions à la croissance du PIB
 par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage

	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
Demande intérieure finale	0.8	0.1	0.1	0.3
Variation des stocks y compris erreur statistique	-2.6	-0.1	-0.1	0.7
Balance commerciale sans or ni objets de valeur	2.1	0.5	0.0	-0.9

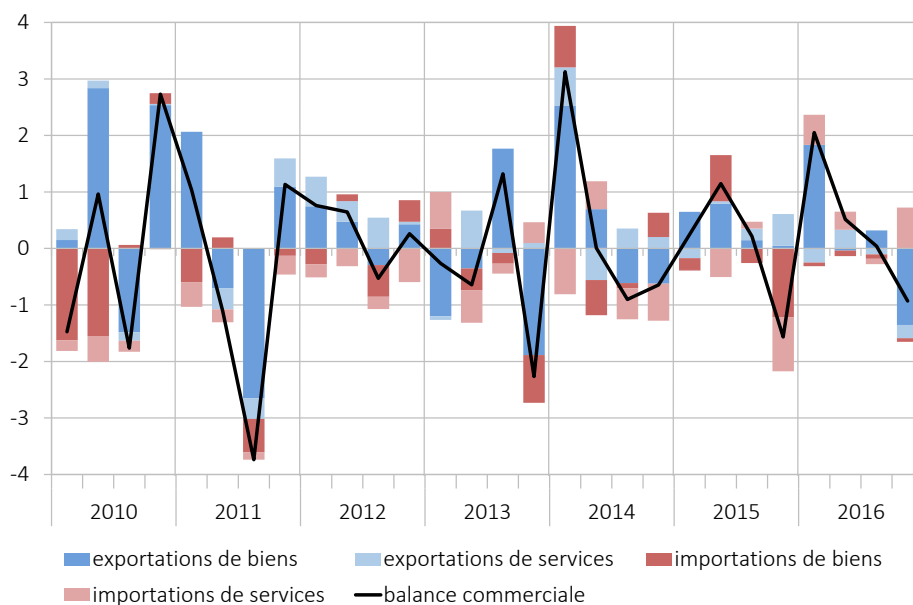
source : SECO

graphique 36 : Composantes de la demande intérieure finale
 contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage



source : SECO

graphique 37 : Composantes de la balance commerciale
 contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage ; exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



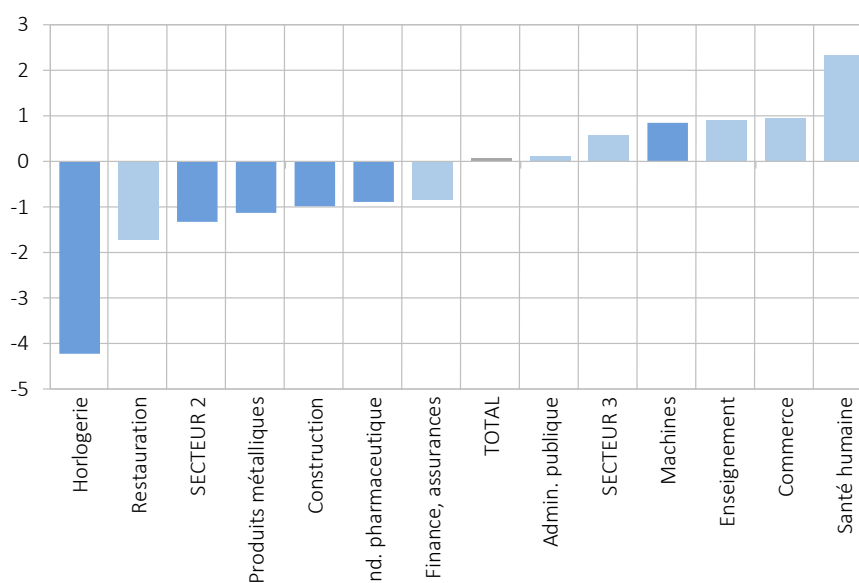
source : SECO

tableau 5 : Emploi dans différents secteurs
équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle

	quote-part 2016:4	2016:1	2016:2	2016:3	2016:4
SECTEUR 2	25.5	-1.8	-1.2	-1.3	-1.3
Industrie pharmaceutique	1.1	1.5	0.5	1.8	-0.9
Produits métalliques	2.4	-4.5	-1.7	0.8	-1.1
Horlogerie	2.5	-1.2	-2.8	-3.8	-4.2
Machines	2.0	-2.4	-0.9	-0.2	0.8
Construction	8.2	-1.6	-1.2	-1.8	-1.0
SECTEUR 3	74.5	0.4	0.3	0.5	0.6
Commerce	13.8	-0.1	-0.7	0.8	0.9
Restauration	4.7	1.2	0.1	0.0	-1.7
Finance, assurances	5.6	-0.3	-1.1	-1.4	-0.8
Administration publique	4.2	0.3	0.4	-0.1	0.1
Enseignement	5.6	-1.3	0.4	0.6	0.9
Santé humaine	12.6	3.0	2.1	2.0	2.3
TOTAL	100.0	-0.2	-0.1	0.0	0.1

source : OFS (STATEM)

graphique 38 : Evolution de l'emploi au 4^e trimestre de 2016
équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle



source : OFS (STATEM)

Horlogerie: « Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques », NOGA 26 ;

Métaux: « Fabrication de produits métalliques », NOGA 24 à 25 ;

Pharma: « Industrie pharmaceutique », NOGA 21 ;

Construction: NOGA 41 à 43 ;

Commerce: « Commerce; réparation d'automobiles et de motocycles », NOGA 45 à 47 ;

Hébergement et restauration: NOGA 55 à 56 ;

Finance, assurance: « Activités financières et d'assurance », NOGA 64 à 66 ;

Santé, social: « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 8 ;

Enseignement: NOGA 85 ;

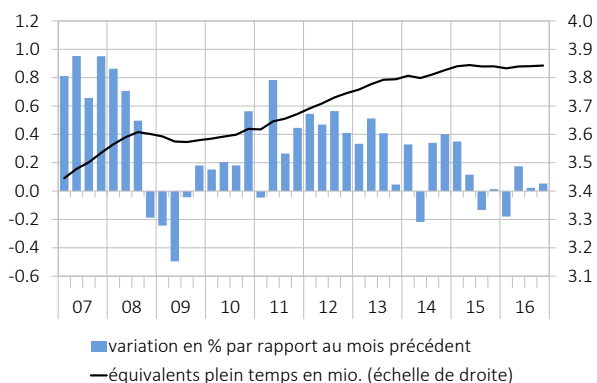
Fabrication de machines: « Fabrication de machines et équipements n.c.a. », NOGA 28 ;

Administration publique: NOGA 84.

Marché du travail

Selon les données de la statistique de l'emploi (STATEM), l'emploi en équivalents plein temps a relativement stagné durant l'année 2016 (graphique 39). Au 4^e trimestre de 2016, l'emploi, en termes désaisonnalisés, a augmenté de 2 000 équivalents plein temps (+0,1%) par rapport au trimestre précédent. De même, par rapport au 4^e trimestre de 2015, il n'a augmenté que de 2 900 équivalents plein temps (EPT). À titre de comparaison : entre le 1^{er} trimestre de 2014 et le 1^{er} trimestre de 2015, qui n'était pas encore touché par l'abolition du cours plancher par rapport à l'euro, l'emploi avait encore progressé de 32 800 équivalents plein temps. Le tassement conjoncturel et le contexte monétaire difficile ont ainsi exercé, jusqu'à présent, un effet ralentisseur sur l'évolution de l'emploi.

graphique 39 : Emploi
valeurs désaisonnalisées



source : OFS (SECO : désaisonnalisation)

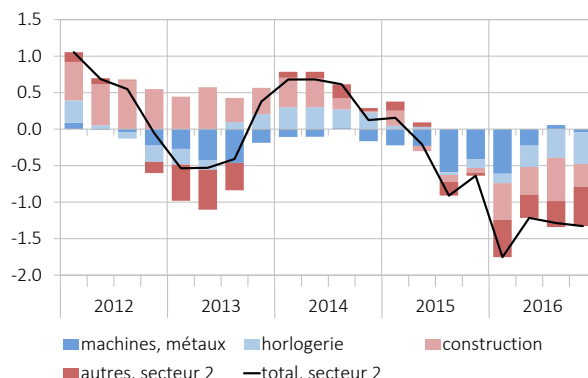
Le fait que l'emploi ne progresse que modérément tient essentiellement à sa contraction dans l'industrie (secteur secondaire). En comparaison annuelle, l'emploi a régressé de 13 200 équivalents plein temps (-1,3%) au 4^e trimestre de 2016. Ce recul tient notamment à l'évolution négative persistante de l'emploi dans la branche horlogère (-4 300 EPT, soit -4,2%) et la construction (-3 100 EPT, soit -1,0%). Mais cette évolution négative a également touché la plupart des autres secteurs industriels. Après une phase de croissance continue, l'emploi, au 4^e trimestre, a également diminué de 400 EPT dans l'industrie pharmaceutique, soit de -0,9% en comparaison annuelle. Une inversion de tendance se dessine cependant dans l'industrie des machines, de l'électronique et des métaux

L'emploi toujours globalement en recul dans l'industrie

(MEM) : l'industrie des machines, du moins, est revenue à une légère croissance de l'emploi au 4^e trimestre (+600 EPT, soit +0,8% en glissement annuel). L'évolution récente de la situation indique que les entreprises MEM ont partiellement retrouvé leur capacité de résistance.

graphique 40 : Equivalents plein temps dans le secteur secondaire

variation en % et contributions respectives des branches (en points de pourcentage) en comparaison annuelle



source : OFS

Dans le secteur des services (secteur tertiaire), l'évolution de l'emploi est restée en terrain positif au cours des trimestres passés, mais dans une mesure bien plus modérée que durant les quatre années précédentes. Entre le 4^e trimestre de 2015 et le 4^e trimestre de 2016, le secteur des services a connu une croissance de l'emploi de l'ordre de

L'emploi progresse surtout dans les services proches de l'Etat

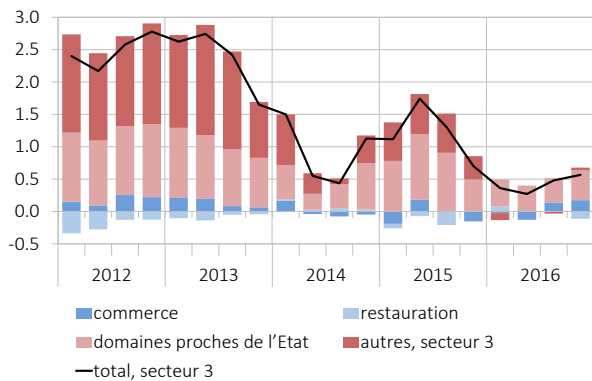
16 100 EPT (+0,6%), concourant ainsi à l'emploi total. Les services proches de l'État – Santé humaine et action sociale, Enseignement et Administration publique – sont les secteurs ayant le plus contribué à la croissance de l'emploi. C'est à nouveau le secteur Santé humaine et action sociale qui a le plus fortement progressé avec une augmentation de 11 100 EPT, soit de 2,3% par rapport au même trimestre de l'année précédente. L'emploi a progressé de 1 900 EPT (0,9%) dans l'enseignement et de 200 EPT (0,1%) dans l'administration publique.

En 2016, d'une manière générale, les autres secteurs de services n'ont contribué que marginalement à l'évolution de l'emploi dans le secteur des services, à l'inverse de ce qui était le cas les années passées, où les services privés ont toujours grandement contribué à la croissance (graphique 41). La raison pourrait en être la disparité de

l'évolution dans les diverses branches de services. L'emploi a progressé dans certaines d'entre elles, comme le commerce (+5 000 EPT, soit +0,9%), les professions libérales (+700 EPT, soit +0,2%) et les activités de services administratifs et de soutien (+3 000 EPT, soit +1,3%), mais il a régressé dans d'autres, telles que l'hébergement et la restauration (-3 200 EPT, soit -1,7%) ainsi que les activités financières et d'assurance (-1 800 EPT, soit -0,8%).

graphique 41 : Equivalents plein temps dans le secteur tertiaire

variation en % et contributions respectives des branches (en points de pourcentage) en comparaison annuelle



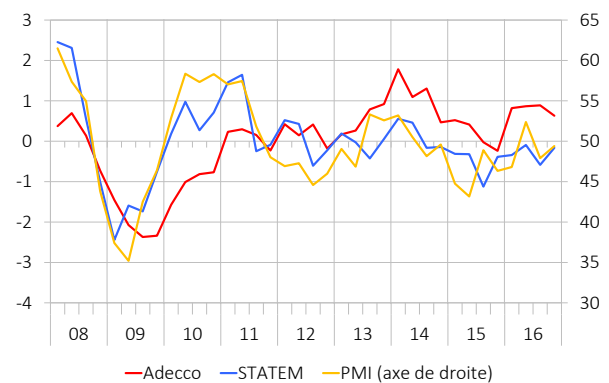
source : OFS

L'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi de la STATEM n'a connu, par rapport au trimestre précédent, qu'une variation marginale de 1,02 point en valeur désaisonnalisée (graphique 42). Dans l'ensemble, le niveau des perspectives d'évolution de l'emploi est ainsi resté légèrement au-dessus du seuil de croissance de 1 point. Par rapport à l'année précédente, l'indicateur précité a signalé, à la fin de 2016, une très légère amélioration dans la plupart des branches. Quant aux perspectives dans l'industrie horlogère, dans le secteur des activités financières et d'assurance ainsi que dans l'administration publique, elles apparaissent un peu plus pessimistes qu'une année auparavant. Elles se sont en revanche bien améliorées dans la branche MEM et dans le secteur information et communication. Dans l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI), le sous-indice qui concerne l'emploi reflète également l'amélioration de la capacité de résistance de certaines branches industrielles. Avec 56,9 points en février 2017, l'indice désaisonnalisé est passé pour la première fois depuis trois ans bien au-dessus du seuil de croissance de 50 points, indiquant ainsi une augmentation des effectifs. La part des entreprises qui ont accru leur effectif de personnel (21%) était bien supérieure à celle des entreprises qui l'ont réduit (10%). Les autres entreprises interrogées (69%) ont indiqué qu'elles n'avaient pas modifié leurs effectifs par rapport au mois précédent.

Par rapport à l'indicateur STATEM, l'indicateur de l'emploi KOF a généralement signalé une croissance un peu plus faible en comparaison historique. Pour le 1^{er} trimestre de 2017, l'indicateur de l'emploi KOF indiquait toujours une légère réduction des effectifs (-2,1 points) touchant l'ensemble de l'économie. Cette valeur n'est cependant plus très éloignée du seuil de croissance. En d'autres termes, les entreprises qui, pour le 1^{er} trimestre de 2017, prévoient d'augmenter leurs effectifs sont pratiquement aussi nombreuses que celles envisageant de les réduire.

graphique 42 : Perspectives du marché du travail

Adecco et STATEM: écarts standardisés par rapport à la moyenne ; PMI: valeurs désaisonnalisées au dernier mois du trimestre



sources : Adecco, OFS, Credit Suisse, procure.ch

Quant à la situation de l'emploi, la reprise se poursuit : selon l'indice Adecco Swiss Job Market, la croissance de la demande de personnel constatée depuis le début de 2016 a persisté au 4^e trimestre. L'indice des places vacantes de l'OFS reflète également la tendance à la hausse du nombre des places vacantes (de 7,8% en comparaison annuelle).

Situation de l'emploi : la reprise se poursuit

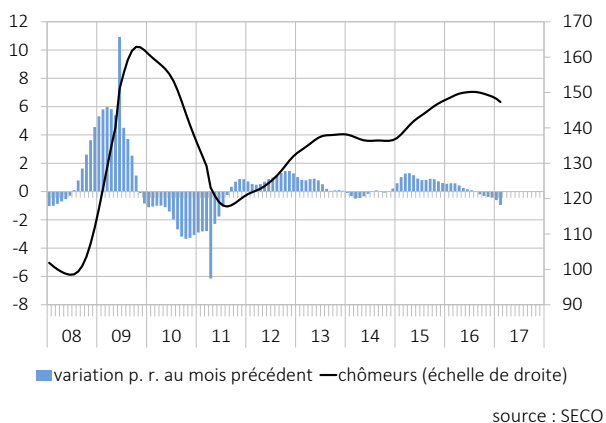
En 2015, suite à l'abolition du taux plancher du franc face à l'euro à la mi-janvier, le nombre des chômeurs inscrits a augmenté d'environ 1 000 personnes par mois en moyenne. En octobre 2015, le taux de chômage corrigé des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires s'élevait à 3,3%. Le taux s'est maintenu à ce niveau jusqu'à fin février 2017. Toutefois, dès septembre 2016, le nombre des chômeurs, en valeur désaisonnalisée, a recommencé à baisser de 250 unités en moyenne mensuelle. Le recul du chômage s'étant accéléré au début de 2017, le tournant semble atteint. Cette évolution indique que, du moins en ce qui concerne le chômage, les effets de l'appréciation du franc survenue au début de 2015 s'atténuent peu à peu dans la plupart des branches.

Le chômage en recul

A fin février 2017, environ 223 600 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC) auprès d'un office régional de placement (ORP). Sur ce nombre, quelque 159 800 personnes étaient des chômeurs, ce qui représente environ 211 300 demandeurs d'emploi et 148 100 personnes au chômage en valeur corrigée des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires. Le taux de demandeurs d'emploi s'établissait ainsi à 4,7%, et le taux de chômage à 3,3%.

graphique 43 : Chômeurs inscrits

valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, en milliers

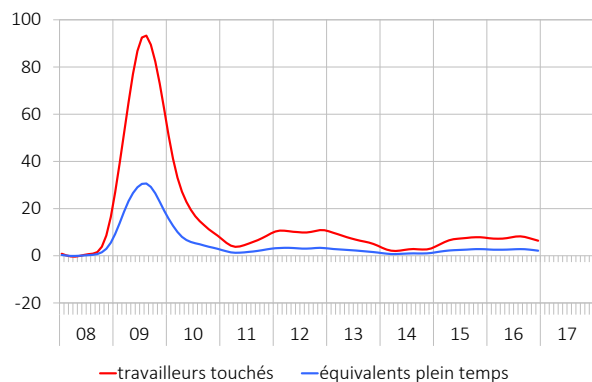


En novembre 2016 (valeur provisoire, état à fin février 2017), on comptait quelque 7 500 salariés en chômage partiel. Les heures de travail perdues représentaient

quelque 2 900 équivalents plein temps. L'expansion du chômage partiel au début de 2015 a pris une ampleur analogue à celle qui s'était produite en 2011, lors du premier choc du franc ; cependant, quoique partant d'un niveau initial plus bas, elle n'a pas exactement atteint le même niveau (graphique 44). Sur une base désaisonnalisée, c'est en septembre 2016 que s'est produit le tournant et que sont réapparues des chiffres en légère diminution. Une analyse plus détaillée montre toutefois qu'au courant de l'année 2016, ce sont surtout les entreprises de la branche électrotechnique, électronique, montres et optique qui, contrairement à la tendance générale, ont de nouveau fait davantage appel à l'instrument du chômage partiel.

graphique 44 : Chômage partiel

valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, en milliers



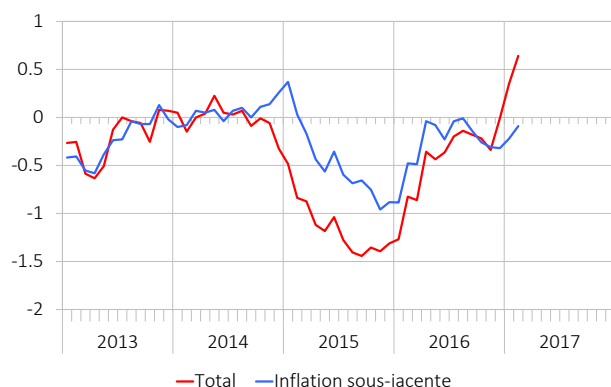
Prix

En février 2016, l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) se situait à 100,4 points, ce qui représente une hausse de 0,6% en évolution annuelle. Le taux de renchérissement évolue donc au-delà de 0,5% pour la première fois depuis juin 2011. Il atteignait en janvier une valeur de 0,4%, alors qu'il était encore nul en décembre. Le taux d'inflation sous-jacente, calculé en fonction de l'IPC (sans les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants), est toujours dans une phase légèrement négative (-0,1%). Après un bref affaissement vers la fin de 2016, une tendance à la hausse a commencé à se dessiner après les deux premiers mois de 2017 (graphique 45).

L'augmentation de l'IPC au cours des trois derniers mois est principalement due à l'évolution du prix du pétrole (graphique 46), cette variable n'entrant pas dans le calcul de l'inflation sous-jacente. Jusqu'au 4^e trimestre de 2016, les prix des produits pétroliers sont restés inférieurs à leur niveau de l'année précédente.

graphique 45 : Indice des prix à la consommation (IPC)

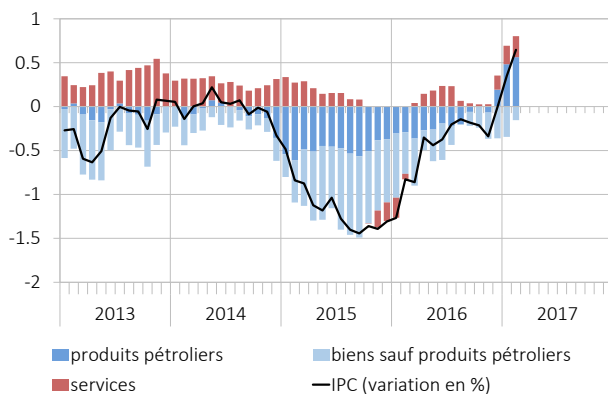
variation en % sur un an ; inflation sous-jacente: sans les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants



En décembre, pour la première fois depuis plus de deux ans, les prix des produits pétroliers ont amorcé une forte hausse. En février, ils affichaient déjà, en Suisse, une hausse de 20% en évolution annuelle, ce qui représente, pour cette catégorie de biens, une contribution de 0,6 points de pourcentage à la croissance de l'inflation globale. Par ailleurs, les services ont apporté une contribution positive de 0,2% à l'évolution actuelle des prix. Bien que des taux de renchérissement positifs aient été enregistrés dans la plupart des catégories de biens, il en reste tout de même d'importantes où les prix continuent de diminuer. C'est le cas notamment des prix des automobiles neuves, qui continuent de baisser en évolution annuelle, et du renchérissement des prix à la consommation, qui a diminué d'environ 0,1 point de pourcentage.

graphique 46 : Inflation selon la catégorie de biens

variation en évolution annuelle en % ; contribution, en points de pourcentage, selon la catégorie de biens



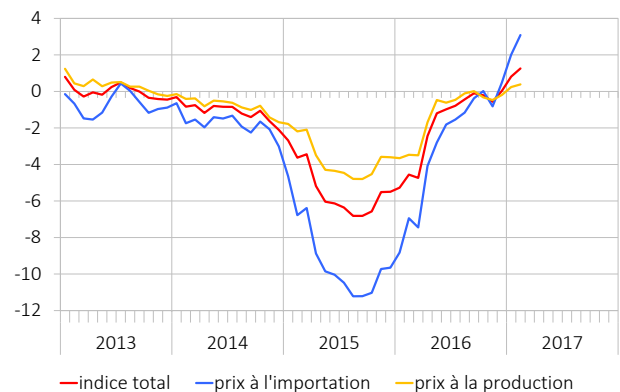
source : OFS

L'évolution des prix à la production et à l'importation donne une indication sur l'évolution future des prix à la consommation, car ils réagissent plus rapidement aux circonstances économiques telles que les fluctuations des taux de change. Parfois, ces variations ne se répercutent qu'avec un certain retard sur les prix aux consommateurs via les chaînes de distribution. L'indice global des prix de vente prend en compte les indices des prix à la production et à l'importation. Le premier est utilisé pour mesurer les variations de prix départ usine, le second concernant les produits importés qui sont proposés aux consommateurs finaux de manière directe ou via le commerce intermédiaire.

Après l'abolition du taux plancher, les prix de l'offre totale ont fortement chuté en raison de l'appréciation du franc, les prix à l'importation ayant en l'occurrence diminué beaucoup plus rapidement que les prix à la production. Si le creux de la vague a déjà été atteint au second semestre de 2015, les taux de renchérissement sont toutefois restés négatifs jusqu'à la fin de 2016. Tout comme les prix à la consommation, les prix de l'offre n'ont recommencé à augmenter qu'au début de 2017 (graphique 47).

graphique 47 : Prix de l'offre

variation en % sur un an



source : OFS

En comparaison de février 2016, le niveau des prix de l'offre totale de produits indigènes et de produits importés a augmenté de 1,3%. Une telle hausse a été observée, la dernière fois, il y a quatre ans. Le taux de renchérissement des prix à la production s'est élevé à 0,4%

Forte hausse des prix de l'offre

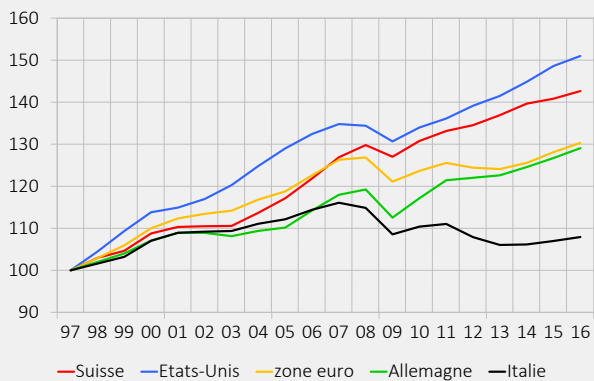
en février, niveau qui n'avait plus été égalé depuis octobre 2013. Avec une valeur de 3,1%, l'indice des prix à l'importation enregistre sa plus forte hausse depuis plus de 8 ans. Cette hausse tient essentiellement à l'augmentation des prix de l'énergie, d'où l'intérêt de la rapprocher de l'inflation sous-jacente. L'inflation sous-jacente de l'indice général et de celui des prix à la production reste légèrement négative bien qu'une tendance à la hausse se dessine. L'indice des prix à l'importation est toutefois déjà en terrain positif. En résumé, l'évolution des prix de l'offre est un autre indicateur probant du fait que la période prolongée, qui s'est caractérisée par des taux de renchérissement négatifs, semble avoir pris fin.

Encadré : Le PIB et le PIB par habitant de la Suisse en comparaison internationale

Après la phase de ralentissement économique traversée en 2015 suite à l'appréciation du franc, la croissance réelle du PIB de la Suisse s'est redressée en 2016, affichant un taux positif de 1,3%. La Suisse a ainsi enregistré une valeur proche de la moyenne de ses voisins, l'Italie fermant la marche, avec un taux de 0,9% et l'Allemagne enregistrant le meilleur résultat, avec une valeur de 1,9%. La croissance du PIB a en outre été moins forte en Suisse que dans la zone euro (1,7%) et aux Etats-Unis (1,6%).

graphique 48 : PIB en comparaison internationale

valeurs réelles, valeur annuelle 1997 = 100



sources : SECO, Eurostat, OCDE

Au vu de l'évolution à long terme, il apparaît en revanche que la performance économique de la Suisse, en comparaison des pays voisins, a connu des taux supérieurs à la moyenne (graphique 48). Le PIB réel de la Suisse a augmenté de plus de 40% en valeurs cumulées au cours des vingt dernières années tandis que l'Allemagne, par exemple, a enregistré une croissance de son PIB d'environ 30% durant la même période. En Italie, la situation est relativement médiocre, à savoir que sa performance économique, depuis 1997, n'a atteint qu'une valeur de 8%. Aux Etats-Unis, la croissance a été bien plus dynamique, le PIB en valeurs cumulées ayant augmenté de 50% sur l'ensemble de la même période.

Croissance du PIB de la Suisse supérieure à la moyenne depuis 1997

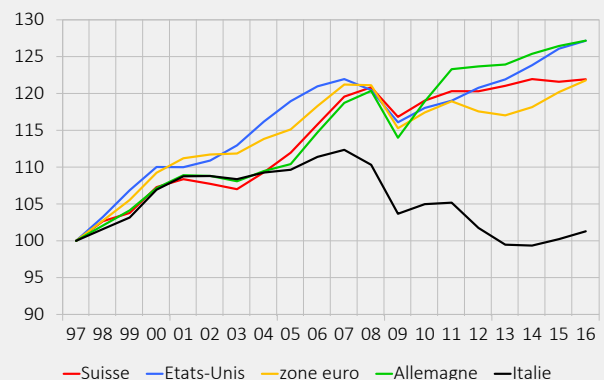
Le PIB par habitant du pays se calcule en divisant le PIB par le nombre d'habitants. Cette statistique est utilisée dans le cadre de comparaisons internationales pour mesurer le niveau de vie de la population d'un pays. Après avoir enregistré un recul de 0,3% en 2015, le PIB par habitant, en Suisse, a augmenté de 0,3% en 2016, soit dans une moindre mesure que dans la zone euro (1,3%), aux Etats-Unis (0,9%) et en Allemagne (0,6%). L'appréciation du PIB par habitant tend à relativiser l'image de la croissance économique de la Suisse qui, dans une perspective

à long terme, apparaît supérieure à la moyenne (graphique 49). En Suisse, le PIB par habitant a connu, au cours des vingt dernières années, une augmentation d'environ 20% en valeurs cumulées, soit une croissance similaire à celle enregistrée dans la zone euro. En Italie, le PIB par habitant reflète une pitoyable image: en très forte régression depuis 2007, il se retrouve, en 2016, au même niveau qu'en 1997. En Allemagne et aux Etats-Unis, la croissance du PIB par habitant atteint, depuis 1997, une valeur cumulée d'environ 30%, soit bien plus forte que celle enregistrée en Suisse. En outre, il convient de noter l'évolution qui s'est produite ces deux dernières années. La zone euro a enregistré une nette reprise. Or, parmi les pays mentionnés précédemment, seuls les Etats-Unis ont suivi une évolution comparable. En Suisse, en revanche, le PIB par habitant ne s'est que faiblement développé au cours des deux dernières années.

PIB par habitant : même taux de croissance, depuis 1997, pour la Suisse et la zone euro

graphique 49 : PIB par habitant en comparaison internationale

valeurs réelles, valeur annuelle 1997 = 100 ; population de la Suisse en 2016: estimation



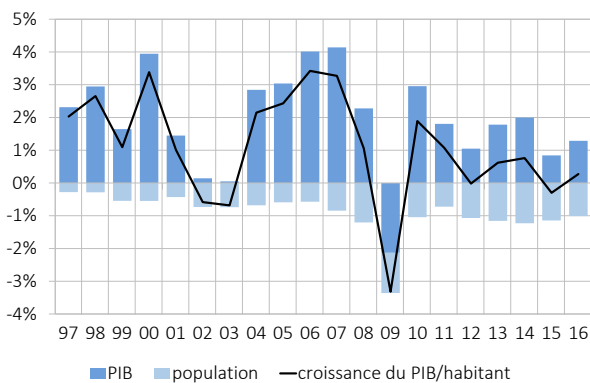
sources : SECO, Eurostat, OCDE

Si la population augmente et que le PIB reste inchangé, celui-ci est divisé par un nombre d'habitants plus élevé. Une part plus faible du PIB étant attribuée à chaque habitant, le PIB par habitant diminue. En revanche, si le PIB augmente alors que la démographie n'évolue pas, le PIB par habitant augmente lui aussi. L'évolution du PIB par habitant est donc composée de deux variables : l'effet de l'évolution démographique et celui de la croissance du PIB. Le graphique 50 illustre cette décomposition du PIB par habitant en Suisse.

Depuis 1997, la population suisse a augmenté, en moyenne, de 0,8% par an, évolution principalement due à une immigration nette positive. Etant donné que le PIB

a augmenté de 1,9% en moyenne, il en résulte, par habitant, une croissance annuelle moyenne de 1,1%. D'une part, il est frappant de constater que le PIB, chaque année, a augmenté plus rapidement que le PIB par habitant; même lors de la crise de 2009, il a diminué dans une moindre mesure que le PIB par habitant. D'autre part, durant la période sous revue, seules quatre années ont été caractérisées par une baisse du PIB par habitant, mais seule l'une d'elles (2009) a été marquée par un recul important. Avant et après chacune de ces années négatives ont eu lieu trois longues périodes de croissance positive. Lors des deux premières périodes, soit avant la crise de 2002/2003 liée à l'éclatement de la bulle internet et entre 2004 et 2007, le PIB par habitant dessinait de fortes courbes ascendantes. Lors de la troisième période, c.-à-d. entre 2010 et 2015, le PIB par habitant a augmenté de manière plus modérée, soit de 0,6% en moyenne annuelle.

graphique 50 : Evolution du PIB par habitant de la Suisse
valeurs réelles ; contributions à la croissance en points de pourcentage



sources : OFS, SECO

Les données indexées présentées dans le graphique 49 permettent d'apprécier le développement sur une certaine durée. Toutefois, elles ne permettent pas d'évaluer convenablement la performance des différents pays en matière de niveau du PIB par habitant. Le tableau 6 indique en outre, pour l'année 2016, les niveaux du PIB et du PIB par habitant. Les statistiques démographiques concernant la Suisse sont basées sur des estimations tandis que les données annuelles du PIB sont tirées des résultats trimestriels. Afin de permettre des comparaisons internationales, le niveau du PIB réel est exprimé en milliards de dollars américains. L'année passée, le PIB de la Suisse s'étant élevé à près de 700 milliards de dollars américains, il est donc, selon cette statistique, presque deux fois supérieur à celui de l'Autriche. Par contre, le PIB de l'Allemagne est 4,6 fois plus élevé et celui des Etats-Unis dépasse même de 25 fois celui de la Suisse.

Avec une population de 8,4 millions, la Suisse affiche ainsi un PIB par habitant d'environ 80 000 dollars américains. Les pays voisins de la Suisse ainsi que les Etats-Unis et le Royaume-Uni connaissent des valeurs beaucoup plus faibles se situant dans une fourchette comprise entre 28 000 et 51 000 dollars américains.

tableau 6 : Vue d'ensemble de l'année 2016

PIB réel, conversion en dollars US et moyenne annuelle des taux de change, PPA : en parité de pouvoir d'achat

	population	PIB	PIB/habitant	PIB/habitant
	Mio	1000 USD	1000 USD	1000 USD, PPA
Suisse	8,4	671,1	80,2	64,7
Allemagne	82,7	3144,8	38,0	44,4
France	66,7	2344,8	35,2	40,0
Italie	60,6	1735,2	28,6	35,6
Autriche	8,7	348,5	39,9	45,2
zone euro	340,3	10267,5	30,2	36,5
Etats-Unis	324,1	16659,8	51,4	51,4
Royaume-Uni	65,6	2519,3	38,4	41,3

sources : SECO, Eurostat, OCDE

Pour permettre des comparaisons significatives quant au niveau de vie de la population, le PIB par habitant doit être calculé en parité de pouvoir d'achat (PPA – "Purchasing-Power-Parity", PPP). Ainsi, on prend en considération le fait qu'un panier-type ne coûte pas le même prix d'un pays à l'autre, autrement dit, qu'avec une somme d'argent donnée, il n'est pas possible d'acheter dans chaque pays les mêmes composants, en quantité et en qualité. Les

Le PIB par habitant, agrégé en PPA, s'élève en Suisse à 64'700 dollars US

statistiques du PIB par habitant agrégé en parité de pouvoir d'achat sont présentées dans la dernière colonne du tableau 6. Avec un PIB par habitant de près de 64 000 dollars américains, la Suisse se place au sommet du classement en comparaison internationale. Suivent, en deuxième et troisième positions, les Etats-Unis, avec environ 51 000 dollars et l'Autriche, avec 45 000 dollars. Dans la zone euro, la valeur est de 36 500 dollars américains, l'Allemagne se plaçant bien au-delà de la moyenne européenne, avec un montant de 44 400 dollars, tandis que l'Italie, avec 35 000 dollars, se place légèrement en dessous. L'écart entre la Suisse et les autres pays considérés est ainsi beaucoup plus faible que si l'on considère le PIB par habitant sans prendre en compte la parité de pouvoir d'achat, le coût de la vie étant beaucoup plus élevé en Suisse. L'habitant moyen de la Suisse, selon ce point de vue, peut s'offrir beaucoup plus qu'un habitant de la zone euro, des Etats-Unis ou du Royaume-Uni.

Auteur : Philipp Wegmüller

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

La marche de l'économie mondiale s'est quelque peu accélérée à la fin de 2016.¹⁰ La production industrielle mondiale et le commerce mondial ont gagné en dynamisme, et les indicateurs de confiance internationaux, au nombre desquels figure l'indice global des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie, laissent entrevoir un début d'année 2017 positif. Dans l'ensemble, les prévisions du groupe d'experts de la Confédération en ce qui concerne le développement international semblent se confirmer. L'expansion modérée de l'économie mondiale, qui apporte des impulsions positives au commerce extérieur de la Suisse, devrait se poursuivre cette année et l'année prochaine.

Aux Etats-Unis, la croissance économique s'est montrée solide au 4^e trimestre 2016, affichant une progression de 0,5 % par rapport au trimestre précédent. Les données du marché du travail et les indicateurs avancés témoignent, pour le printemps 2017 également, de la robustesse de la conjoncture. Sur l'ensemble de l'horizon prévisionnel, l'économie américaine devrait connaître une progression un peu plus marquée qu'en 2016. La zone euro poursuit son rythme de croissance du trimestre précédent (+0,4 %) et la reprise conjoncturelle semble

globalement consolidée. Bien qu'une certaine hétérogénéité subsiste entre les Etats membres, les écarts, en matière de croissance, ont toutefois diminué. Partant, le groupe d'experts continue de tabler sur la poursuite d'une croissance modérée dans la zone euro.

Enregistrant une valeur de +0,3% au 4^e trimestre, l'économie japonaise a affiché, une nouvelle fois, une croissance supérieure à son potentiel tandis qu'un ralentissement du rythme de croissance est attendu pour les années 2017 et 2018. Augmentant de 6,8% en glissement annuel, le PIB de la Chine a conservé en grande partie, au 4^e trimestre de 2016, le dynamisme qu'il a connu durant les trimestres précédents. Le scénario d'un atterrissage en douceur semble se confirmer, et cette évolution devrait se poursuivre en 2017 et 2018. Si l'économie, en Inde, s'est développée plus faiblement (en évolution trimestrielle) au 4^e trimestre de 2016, suite au processus de démonétisation, elle devrait toutefois conserver son dynamisme. En Russie, une reprise économique se dessine peu à peu dans le contexte de la hausse des prix du pétrole. Au Brésil, par contre, la situation se présente sous un jour moins favorable et la fin de la récession se fait encore attendre.

Prévisions pour la Suisse

Après un 1^{er} semestre dynamique, la croissance du PIB suisse est restée en-deçà des attentes durant les deux derniers trimestres qui n'ont comptabilisé qu'une progression de +0,1 % par rapport au trimestre précédent. L'industrie, en particulier, a grevé la croissance du PIB au 4^e trimestre. Le redressement de l'économie suisse après le choc du franc fort intervenu début 2015 a donc provisoirement perdu de sa vigueur.

Les dernières données disponibles annoncent néanmoins une accélération prochaine de la croissance. Les exportations de marchandises, par exemple, ont été extrêmement positives en janvier 2017, notamment en ce qui concerne les produits chimiques et pharmaceutiques,

soit la branche industrielle dont les résultats avaient été étonnamment décevants au dernier trimestre 2016. De même, les indicateurs de confiance se sont encore améliorés dernièrement. Ces indicateurs comprennent non seulement le baromètre du KOF et le PMI (graphique 23, p. 13), mais également d'autres indicateurs avancés. Par exemple, les carnets de commandes de l'industrie ainsi que les attentes des consommateurs quant à l'évolution future de l'économie ont connu un développement très positif (graphique 51).

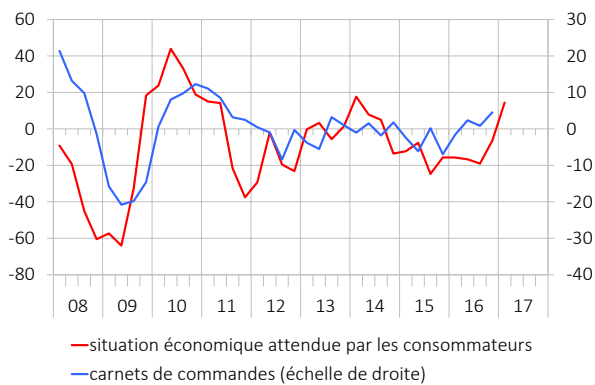
¹⁰ Pour une analyse détaillée de l'économie internationale, voir le chapitre économie mondiale, p. 1 ss.

Pour l'ensemble de l'année 2017, le Groupe d'experts de la Confédération table sur une croissance du PIB de 1,6 %. La légère révision à la baisse par rapport aux dernières prévisions (+1,8 % pour 2017) est d'ordre technique et s'explique par le manque de tonus de l'économie à la fin de l'année 2016 (effet de base). Il faut néanmoins s'attendre à une nette accélération de la croissance au cours des prochains trimestres, accélération qui devrait largement compenser la faible dynamique au tournant de l'année 2016/2017. Conformément aux prévisions précédentes, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,9 % en 2018. La reprise de l'économie suisse devrait alors se poursuivre à un rythme solide, sans être exceptionnellement soutenu.

Prévisions du PIB :
1,6% pour 2017
1,9% pour 2018

graphique 51 : Indicateurs précurseurs

cartes de commandes de l'industrie : variation en % par rapport à l'année précédente



sources : OFS, SECO

Au cours des deux années prévisionnelles, la demande intérieure devrait fortement stimuler la croissance (graphique 52). Après une année 2016 en demi-teinte, la consommation privée devrait se consolider sous l'effet de la reprise du marché du travail et de la croissance démographique. Les investissements dans la construction pourraient également gagner en dynamisme ces prochains trimestres grâce aux carnets de commandes encore bien remplis de l'industrie du bâtiment et aux grands projets de construction du secteur public. La confiance croissante témoignée par les entreprises suisses laisse par ailleurs augurer d'une expansion modérée des investissements en biens d'équipement au cours de la période couverte par les prévisions.

La demande intérieure, moteur de la croissance

Après avoir connu une année faste en 2016, le commerce extérieur devrait se normaliser quelque peu en 2017 et

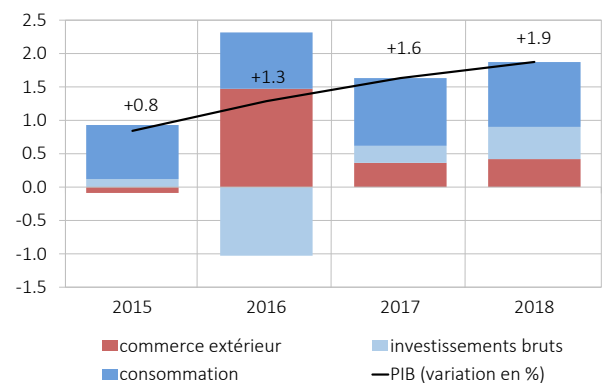
2018, et afficher des taux de croissance modérés. Durant ces deux années, le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive à la croissance du PIB. Les perspectives réjouissantes pour l'économie mondiale devraient avoir une influence positive sur les exportations suisses.

Contribution du commerce extérieur toujours positive

A condition que le franc suisse ne connaisse pas un nouvel épisode de forte appréciation, la croissance des exportations pourrait bénéficier d'une plus large assise que l'an passé. L'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, par exemple, se déclare confiante ; elle pourrait bénéficier des taux de croissance attractifs sur les marchés d'exportation.

graphique 52 : Produit intérieur brut et composantes

valeurs réelles, contributions des composantes en points de pourcentage, sans objets de valeur ; 2017-2018 : prévisions



sources : OFS, SECO, Groupe d'experts de la Confédération

Concernant le marché du travail, l'inversion de tendance amorcée après le ralentissement conjoncturel de 2015 semble graduellement prendre corps. Le nombre de chômeurs inscrits est déjà en léger recul depuis septembre 2016 (données corrigées des variations saisonnières et aléatoires). De plus, les indicateurs de confiance relatifs au marché du travail témoignent d'une confiance en progression. Dans le sillage de la reprise conjoncturelle, le groupe d'experts table donc sur une relance du marché du travail. Le taux de chômage devrait s'abaisser progressivement à 3,2 % en moyenne annuelle 2017 pour atteindre 3,1 % en moyenne annuelle en 2018. Parallèlement, la croissance de l'emploi, qui était plutôt anémique l'an passé, devrait s'accroître en 2017 et 2018 pour s'établir respectivement à 0,4 et 0,6 %.

Marché du travail : l'inversion de tendance se confirme

Risques

Un ralentissement supplémentaire du secteur de la construction représente un important risque sur le plan intérieur. Après six années consécutives d'expansion, le secteur de la construction est entré en 2015 dans une phase de consolidation, qui a duré jusqu'à la fin de 2016. Compte tenu de l'augmentation déjà amorcée du nombre de logements vacants, de la réduction de la migration nette et de la hausse prévisible des taux d'intérêt au cours de la période couverte par les prévisions, ce secteur économique pourrait souffrir davantage.

L'incertitude politique actuelle présente des risques considérables pour l'évolution économique internationale. L'orientation future de la politique économique et commerciale des Etats-Unis, en particulier, demeure floue. Les pays axés sur les exportations seraient durement tou-

chés par d'éventuelles mesures protectionnistes. Par ailleurs, la croissance du PIB aux Etats-Unis pourrait bénéficier d'impulsions d'ordre budgétaire, que la normalisation de la politique monétaire déjà amorcée pourrait néanmoins freiner. Il est pour l'heure difficile d'évaluer les effets nets sur l'économie suisse.

La prochaine élection en France et les difficultés latentes du secteur bancaire italien constituent aussi des facteurs de risque internationaux. En outre, les modalités de mise en œuvre du Brexit sont encore inconnues. L'économie suisse serait particulièrement touchée si ces incertitudes venaient à provoquer une nouvelle pression sur le franc suisse. Un tel scénario phagocyterait tout ou partie des effets positifs induits par la reprise de la conjoncture mondiale sur le commerce extérieur de la Suisse.

tableau 7 : Conjoncture internationale et cadre monétaire¹¹

variation en %, valeurs réelles ; hypothèses de mars 2017

	2015	2016	2017 *	2018 *
Produit intérieur brut, divers pays				
Etats-Unis	2.6	1.6	2.2	2.2
zone euro	2.0	1.7	1.6	1.6
Allemagne	1.7	1.9	1.6	1.5
Japon	1.2	1.0	0.9	0.6
Pays du BRIC	4.9	5.2	5.5	5.5
Chine	6.9	6.7	6.4	6.0
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	52.4	43.8	55.0	55.0
Suisse				
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor) en %	-0.8	-0.7	-0.7	-0.7
Rendement des obligations fédérales (10 ans) en %	-0.1	-0.4	0.0	0.2
Indice réel du cours du franc (pondéré par les exportations)	6.9	-2.0	-0.5	-1.6

* Hypothèses du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

tableau 8 : Conjoncture en Suisse

variation en %, valeurs réelles ; prévisions de mars 2017

	2015	2016	2017 *	2018 *
Produit intérieur brut				
Consommation privée	1.1	1.2	1.5	1.4
Consommation de l'Etat	2.2	1.9	1.8	1.9
Investissements dans la construction	2.2	0.0	1.2	1.5
Investissements en biens d'équipement	1.3	4.1	2.3	2.3
Exportations de biens (sans objets de valeur)	0.7	5.8	3.2	3.8
Exportations de services	1.6	2.3	2.0	2.4
Importations de biens (sans objets de valeur)	0.0	3.9	3.0	3.5
Importations de services	9.0	-1.3	2.3	4.4
Contributions à la croissance				
Demande intérieure finale	1.2	1.4	1.5	1.5
Balance commerciale (sans objets de valeur)	-0.1	1.5	0.4	0.4
Variation des stocks	-0.3	-1.6	-0.2	0.0
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.8	-0.1	0.4	0.6
Chômage (taux en %)	3.2	3.3	3.2	3.1
Indice des prix à la consommation	-1.1	-0.4	0.5	0.3

* Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

¹¹ BRIC: PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine

Thème spécial

Les relations commerciales entre la Suisse et les Etats-Unis

Introduction

Avec les élections présidentielles de 2016 aux Etats-Unis ont été posés les jalons d'une nouvelle politique américaine en matière d'échanges économiques extérieurs. Le président Trump, critique à l'égard du libre-échange multilatéral, voudra probablement renégocier certains accords commerciaux. Bien que le nouveau gouvernement ne rejette pas fondamentalement le libre-échange, il allègue cependant sans ambages que certaines conditions sont inévitables pour les Etats-Unis.¹² Face, notamment, au déficit dans le commerce de marchandises, il entend intervenir davantage que les gouvernements précédents pour remédier à ce qu'il considère comme un problème majeur. Il pourrait établir de nouvelles réglementations ou de nouveaux accords créant des entraves aux flux actuels des échanges commerciaux mondiaux.

Pour la Suisse, petite économie ouverte, des changements aussi profonds ne seraient sûrement pas sans effets, d'autant que les Etats-Unis font partie de ses principaux partenaires dans le commerce de biens et services. Les imbrications entre firmes suisses et américaines se sont encore renforcées ces dernières années, accroissant d'autant, par rapport à 2005, le poids des Etats-Unis dans le commerce extérieur de la Suisse. Il s'ensuit que le gouvernement américain compte maintenant la Suisse au nombre de ses principaux partenaires commerciaux. De ce fait, la Suisse, depuis octobre 2016 et au même titre que de nombreux autres pays, est placée sous l'observation du Trésor américain quant à d'éventuelles « pratiques déloyales » en matière de cours de change qui pourraient influencer les échanges commerciaux bilatéraux au détriment des Etats-Unis.

Dans ce contexte, notre « thème spécial », qui vise à mieux mettre en lumière les rapports commerciaux entre la Suisse et les Etats-Unis, montre dans quels domaines la Suisse accuse des excédents ou des déficits dans ses

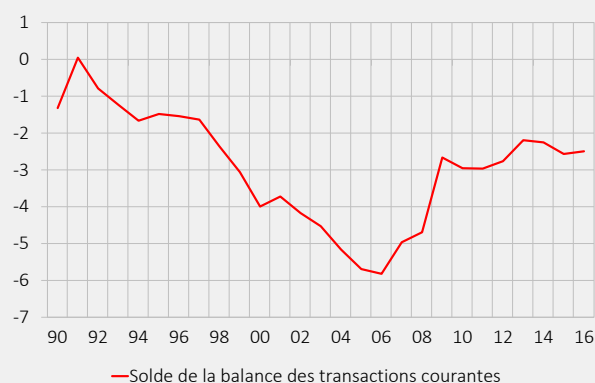
échanges avec les Etats-Unis et comment les flux commerciaux ont évolué ces dernières années. Il apparaît ainsi clairement que les échanges de marchandises sont essentiellement le fait de l'industrie pharmaceutique, tandis que les échanges de services se développent surtout dans deux catégories : recherche & développement et droits de licences. Le déficit de la Suisse dans les échanges de services est en l'occurrence compensé par des excédents dans le commerce de marchandises.

Déficit de la balance courante des Etats-Unis

Les Etats-Unis affichent depuis des décennies un déficit de la balance des transactions courantes¹³ (graphique 53) essentiellement dû au commerce de marchandises : le pays importe en effet beaucoup plus de marchandises qu'il n'en exporte. Le déficit de la balance des transactions courantes a été imputé, entre autres, à la très faible propension de la population à l'épargne, conjuguée à un niveau extraordinairement bas des taux d'intérêt et à un afflux massif de capitaux étrangers (« *savings glut* »).¹⁴

graphique 53 : Solde de la balance des transactions courantes des Etats-Unis

En % du PIB



source : OCDE

¹² Cf. notamment les citations de Peter Navarro, directeur du Conseil du commerce national à la Maison-Blanche, dans la NZZ du 7 mars 2017 : „Deutschlands Überschuss besonders schwierig“, p. 23.

¹³ La balance des transactions courantes comprend le commerce de marchandises, le commerce de services, les revenus du travail et du capital qui passent les frontières de l'Etat (par ex. revenus des frontaliers, produits d'intérêts et de dividendes) ainsi que d'autres transferts de fonds.

¹⁴ Cf. (notamment) explications et références contenues dans : M. Obstfeld & K.S. Rogoff (2009), Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes. CEPR Discussion Paper No. 7606.

En comparaison internationale, l'économie américaine dans son ensemble est assez peu axée sur les exportations. L'imposition relativement forte des entreprises¹⁵ aux Etats-Unis peut avoir incité certaines sociétés à préférer desservir le marché mondial à partir de l'étranger. Un autre fait peut avoir joué dans ce sens, à savoir la proximité immédiate du Mexique, très grand pays où les salaires sont bas et qui, pour la production de produits finis et semi-finis, offre souvent des conditions plus concurrentielles que les Etats-Unis. Dans le commerce de marchandises avec les Etats-Unis, le Mexique a ainsi enregistré en 2016 un excédent de l'ordre de 63 milliards de dollars US (USD), presque aussi élevé que celui de l'Allemagne (d'env. 65 milliards USD). Des pays asiatiques, et en premier lieu la Chine, affichent également un excédent avec les Etats-Unis dans le domaine du commerce des marchandises. En 2016, l'Empire du Milieu a été le pays qui, avec un excédent de quelque 347 milliards USD, a le plus contribué au déficit de la balance commerciale des marchandises des Etats-Unis. Pays émergent où les coûts salariaux sont relativement bas, la Chine a offert aux entreprises étrangères des conditions avantageuses les incitant à délocaliser certaines phases de production nécessitant beaucoup de main-d'œuvre. La Banque centrale chinoise a par ailleurs empêché longtemps, ou du moins freiné, l'appréciation de la monnaie chinoise en achetant des devises étrangères. En 2005, elle a instauré une appréciation contrôlée et, ces dernières années, le yuan chinois a même subi une pression à la dépréciation. Néanmoins, selon les dernières estimations, plus de deux millions d'emplois ont été délocalisés des Etats-Unis vers la Chine au cours de la période de 1999 à 2011.¹⁶ Parallèlement, le solde de la balance des transactions courantes américaine s'est, une fois encore, nettement détérioré entre 1997 et 2006 (graphique 53). A ce moment-là déjà, l'augmentation incessante du déficit de la balance des transactions courantes était souvent considérée comme un problème.

Si le solde négatif de la balance courante des Etats-Unis s'est réduit de près de la moitié suite à la grande récession, il n'en reste pas moins élevé, représentant quelque 450 milliards USD par an ou environ 2,5% du PIB. En 2015, considérant que la dépréciation d'une monnaie favorise les exportations du pays concerné vers les Etats-Unis et pourrait réduire ses importations de biens et services américains, le Congrès a finalement obligé

Balance courante des Etats-Unis : un déficit de près de 450 milliards USD

l'administration Obama à surveiller les principaux partenaires économiques du pays quant à leurs pratiques en matière de taux de change (« Trade Facilitation and Trade Enforcement Act »). Depuis lors, le Trésor américain présente un rapport semestriel sur une série de partenaires principaux choisis en fonction du volume des échanges bilatéraux (exportations + importations).¹⁷ Le choix était basé sur trois critères principaux :

Les Etats-Unis observent de près leurs partenaires commerciaux

- l'excédent de la balance des transactions courantes du pays concerné dépasse 3% du PIB ;
- l'excédent de la balance du commerce de marchandises avec les Etats-Unis dépasse 20 milliards USD ;
- les achats de devises du pays concerné dépassent 2% du PIB en l'espace de 12 mois.

Si l'un des douze principaux partenaires commerciaux répond à deux de ces critères, il est soumis à un examen approfondi. Lorsque les trois critères sont réunis, le gouvernement américain est tenu d'examiner s'il convient de prendre des mesures permettant d'influer sur la politique économique du pays visé de manière à améliorer, du point de vue américain, la situation liée à chacun des trois critères en question. La nouvelle administration mise en place par Trump semble donner à la réduction du déficit de la balance courante des Etats-Unis une priorité encore plus importante que celle que lui conférait le gouvernement précédent. Il est donc concevable que les critères mentionnés fassent l'objet d'une interprétation plus stricte, voire de modifications.¹⁸

La Suisse dans la « Monitoring List » du Trésor américain

Depuis de nombreuses années, la Suisse affiche régulièrement un excédent de sa balance courante de l'ordre de 10% de son PIB. De plus, ces dernières années, la Banque nationale suisse (BNS) a acheté de très grandes quantités de devises étrangères. En 2016, la Suisse a dépassé le Brésil et les Pays-Bas quant au volume de ses échanges commerciaux avec les Etats-Unis, devenant leur douzième partenaire commercial au prorata de la somme des exportations et des importations de marchandises. Elle fait ainsi partie du groupe des principaux partenaires commerciaux et, étant donné qu'elle répond à deux des critères précités, elle s'est retrouvée automatiquement ajoutée à la liste des pays qui seront soumis à un examen

¹⁵ Cf. par ex. 2015 Global Tax Rate Survey de KPMG. Pour 2005, voir par ex. : <https://www.cbo.gov/sites/default/files/109th-congress-2005-2006/reports/11-28-corporatetax.pdf>

¹⁶ Acemoglu et al. (2016), *Import Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s*. Journal of Labor Economics, vol. 34, n° 1.

¹⁷ Le rapport d'octobre 2016 est accessible à l'adresse suivante : [https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20\(Fall%202016%20FX%20Report\)%20FINAL.PDF](https://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2016-10-14%20(Fall%202016%20FX%20Report)%20FINAL.PDF). Le prochain rapport paraîtra en avril 2017.

¹⁸ Voir les plus récents articles de presse, notamment The Wall Street Journal Europe du 20 février 2017 : „Trump Weighs Change to Trade Data“, p. 1 & A7.

approfondi de la part du Trésor américain, c.-à-d. aux côtés de la Chine, de l'Allemagne, du Japon, de la Corée du Sud et de Taïwan.

Les pages ci-après mettent en lumière de façon plus précise les rapports commerciaux entre la Suisse et les Etats-Unis, d'abord en ce qui concerne le commerce de marchandises et ses principales composantes, puis pour ce qui est du commerce de services. Nous aurons recours à cet effet aux données de l'Administration fédérale des douanes (AFD), de la BNS et du Bureau of Economic Analysis (BEA). Ce « thème spécial » étant centré sur l'évolution des échanges commerciaux, nous utiliserons exclusivement des valeurs nominales. Il s'ensuit que certaines fluctuations seront parfois le reflet d'effets de prix. Par ailleurs, en raison de l'hétérogénéité des définitions¹⁹, les chiffres indiqués pour le commerce extérieur peuvent différer de ceux calculés sur la base de la comptabilité nationale qui sont commentés dans le chapitre consacré au commerce extérieur (p. 16-19). Toutefois, que l'on applique l'une ou l'autre de ces deux méthodes de calcul, les conclusions présentées conservent, quant au fond, toute leur validité.

Le commerce de marchandises entre la Suisse et les Etats-Unis

En matière d'exportation et d'importation de marchandises, les Etats-Unis ont été, en 2016, le deuxième partenaire commercial de la Suisse derrière l'Allemagne (tableau 9). Si l'on compare avec 2005, ils ont ainsi légèrement gagné en importance, tandis que les pays de la zone euro n'ont cessé d'en perdre et que divers pays d'Asie ont enregistré une très forte progression (voir tableau 9 et tableau 10). Le volume nominal des exportations ainsi que des importations de marchandises vers les Etats-Unis a doublé depuis 2005. En tant que fournisseurs de marchandises à la Suisse, les Etats-Unis ont ainsi dépassé la France, l'Italie et le Royaume-Uni, se hissant à la deuxième position des pays importateurs.

En matière d'exportation de marchandises, l'importance décroissante des pays voisins de la Suisse tient non seulement à la forte appréciation du franc par rapport à l'euro, mais également au dynamisme de la croissance économique aux Etats-Unis et en Asie. Plus étonnante est en revanche la perte relative d'importance des pays de la

zone euro en matière d'importation de marchandises. Vu que l'on ne tient compte en l'occurrence que de valeurs nominales, cela pourrait s'expliquer par le fait que les prix, convertis en francs suisses (CHF), de nombreux biens importés de la zone euro sont devenus beaucoup plus avantageux (effet prix). La réduction de moitié du solde négatif de la balance du commerce des marchandises avec l'Allemagne au cours de cette période (de quelque 18 milliards à 8 milliards de francs) a pourtant de quoi surprendre. Par rapport à la France, la Suisse a même enregistré en 2016 un léger excédent de sa balance du commerce de marchandises alors qu'elle accusait encore un déficit en 2005.

En ce qui concerne les exportations nettes, on notera que la Suisse affiche, de manière générale, des excédents d'exportations parfois très importants dans ses échanges commerciaux avec les marchés d'exportation asiatiques et anglo-saxons, ce qui est moins souvent le cas avec ceux de l'Europe continentale. Si, par rapport aux Etats-Unis, la Suisse a enregistré en 2016 un solde positif encore plus élevé qu'en 2005, il n'empêche que les Etats-Unis sont passés du premier au quatrième rang des pays à l'égard desquels la Suisse présente un solde positif en matière de commerce des marchandises.

Selon le partenaire commercial considéré, l'or non monétaire et les objets de valeur peuvent jouer un rôle relativement important dans le solde de la balance du commerce de marchandises. Dans le cas du commerce des marchandises avec les Etats-Unis, le solde de la balance de la Suisse sans l'or et les objets de valeur (total 1) s'élevait à 17 milliards CHF en 2016. Dans cette optique alternative, les Etats-Unis auraient même occupé, en 2016, le premier rang dans les exportations nettes, avant le Royaume-Uni (5 milliards CHF) et le Japon (4,3 milliards CHF). Cependant, en règle générale, les comparaisons internationales dans le domaine commercial prennent en compte l'or et les objets de valeur (total 2). C'est également le cas de la « Monitoring List » du Trésor américain : si, en octobre 2016, le commerce de l'or n'avait pas été pris en compte, le volume des échanges serait apparemment nettement moindre et la Suisse n'aurait pas figuré au nombre des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis.

Importance accrue des Etats-Unis pour la Suisse

¹⁹ Voir l'explication des différences entre les données de l'AFD et celles des comptes nationaux en ce qui concerne le commerce extérieur: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/volkswirtschaft/erhebungen/vgr.assetdetail.1283510.html>. Dans les sections suivantes seront en outre pris en compte les flux commerciaux correspondant au total 2, qui comprennent le négoce de l'or en barres, des métaux précieux, des monnaies, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. En revanche, la section traitant du commerce extérieur est focalisée sur le total 1, qui exclut ces catégories assez peu significatives du point de vue conjoncturel.

tableau 9 : Commerce de marchandises, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2016

Valeurs nominales annuelles en millions CHF ; total 2 : y c. or en lingots, métaux précieux, monnaies, pierres gemmes, objets d'art et antiquités

rang	exportations de biens	quote-part	importations de biens	quote-part	solde de la balance comm.			
1	Allemagne	42'855	14%	Allemagne	51'022	19%	Chine (sans HK)	14'442
2	Etats-Unis	36'363	12%	Etats-Unis	23'637	9%	Royaume-Uni	13'284
3	Royaume-Uni	31'977	11%	Italie	19'375	7%	Inde	12'853
4	Chine (sans HK)	26'751	9%	Royaume-Uni	18'693	7%	Etats-Unis	12'726
5	Hongkong	18'194	6%	France	16'347	6%	Hongkong	10'150
6	France	17'286	6%	Emirats arabes	16'215	6%	Japon	4'025
7	Italie	14'580	5%	Chine (sans HK)	12'308	5%	Singapour	3'034
8	Inde	14'330	5%	Hongkong	8'044	3%	Canada	2'378
9	Japon	7'537	3%	Autriche	7'775	3%	Arabie saoudite	2'326
10	Autriche	7'404	2%	Irlande	7'642	3%	Corée du Sud	2'071
total	298'547			264'166			34'381	

source : AFD

tableau 10 : Commerce de marchandises, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2005

Valeurs nominales annuelles en millions CHF ; total 2 : y c. or en lingots, métaux précieux, monnaies, pierres gemmes, objets d'art et antiquités

rang	exportations de biens	quote-part	importations de biens	quote-part	solde de la balance comm.			
1	Allemagne	31'961	17%	Allemagne	49'911	27%	Inde	8'205
2	Etats-Unis	17'578	9%	Italie	16'600	9%	Etats-Unis	5'029
3	Italie	17'568	9%	France	16'669	9%	Turquie	4'118
4	France	14'713	8%	Royaume-Uni	15'038	8%	Japon	3'661
5	Royaume-Uni	10'268	6%	Etats-Unis	12'549	7%	Espagne	2'918
6	Inde	8'866	5%	Pays-Bas	7'555	4%	Iran	2'320
7	Espagne	6'945	4%	Autriche	7'332	4%	Singapour	1'346
8	Japon	6'587	4%	Irlande	5'652	3%	Emirats arabes	1'070
9	Pays-Bas	5'562	3%	Belgique	5'119	3%	Canada	1'027
10	Autriche	5'548	3%	Espagne	4'027	2%	Arabie saoudite	1'022
total	186'544			182'633			3'910	

source : AFD

tableau 11 : Commerce de marchandises, principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis en 2016

Valeurs nominales annuelles en millions USD

rang	exportations de biens	quote-part	importations de biens	quote-part	solde de la balance comm.					
1	Canada	266'827	18%	1	Chine	462'813	21%	1	Chine	-347'038
2	Mexique	230'959	16%	2	Mexique	294'151	13%	2	Japon	-68'938
3	Chine	115'775	8%	3	Canada	278'067	13%	3	Allemagne	-64'865
4	Japon	63'264	4%	4	Japon	132'202	6%	4	Mexique	-63'192
5	Royaume-Uni	55'396	4%	5	Allemagne	114'227	5%	5	Irlande	-35'948
6	Allemagne	49'362	3%	6	Corée du Sud	69'932	3%	6	Vietnam	-31'958
7	Corée du Sud	42'266	3%	7	Royaume-Uni	54'326	2%	7	Italie	-28'457
8	Pays-Bas	40'377	3%	8	France	46'765	2%	8	Corée du Sud	-27'666
9	Hongkong	34'908	2%	9	Inde	45'998	2%	9	Malaisie	-24'820
10	Belgique	32'271	2%	10	Irlande	45'504	2%	10	Inde	-24'309
15	Suisse	22'701	2%	15	Suisse	36'374	2%	13	Suisse	-13'673
total	1'454'624				2'188'940				-734'316	

source : BEA

tableau 12 : Commerce de marchandises, principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis en 2005

Valeurs nominales annuelles en millions USD

rang	exportations de biens	quote-part	importations de biens	quote-part	solde de la balance comm.					
1	Canada	212'340	23%	1	Canada	294'216	17%	1	Chine	-202'825
2	Mexique	120'444	13%	2	Chine	244'699	14%	2	Japon	-85'571
3	Japon	54'817	6%	3	Mexique	173'771	10%	3	Canada	-81'876
4	Chine	41'874	5%	4	Japon	140'388	8%	4	Mexique	-53'327
5	Royaume-Uni	38'870	4%	5	Allemagne	85'733	5%	5	Allemagne	-50'859
6	Allemagne	34'874	4%	6	Royaume-Uni	51'826	3%	6	Venezuela	-27'567
7	Corée du Sud	28'639	3%	7	Corée du Sud	44'217	3%	7	Malaisie	-23'523
8	Pays-Bas	26'822	3%	8	Taiwan	35'350	2%	8	Nigeria	-22'616
9	Taiwan	22'794	2%	9	France	34'312	2%	9	Arabie saoudite	-20'301
10	France	22'612	2%	10	Malaisie	34'082	2%	10	Irlande	-20'233
21	Suisse	10'851	1%	31	Suisse	13'075	1%	34	Suisse	-2'223
Total	913'016				1'695'820				-782'804	

Quelle: BEA

Vue des Etats-Unis, la Suisse est aussi un partenaire commercial non négligeable (voir tableau 11 et tableau 12). En 2016, avec une part de 1,6% aux exportations de marchandises des Etats-Unis, elle occupait le 15^e rang, alors qu'elle n'était encore qu'au 21^e rang en 2005 (avec une part de 1,2%). Encore plus dynamique a été le développement des importations de marchandises, la Suisse ayant quasiment triplé sa part au total des importations des Etats-Unis en se hissant du 31^e rang (0,6%) au 15^e (1,7%). Si l'on considère la somme des exportations et importations de marchandises des Etats-Unis, la Suisse s'est placée au 12^e rang en 2016 : dépassant ainsi les Pays-Bas et le Brésil, elle a rejoint le groupe des pays désigné comme les principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis par le Trésor américain.

La Suisse, partenaire toujours plus important pour les Etats-Unis

Affichant un excédent de sa balance commerciale de l'ordre de 14 milliards USD²⁰, la Suisse se plaçait en outre au 13^e rang des pays face auxquels les Etats-Unis ont enregistré en 2016 un déficit en matière d'échanges de marchandises. Là également, il peut paraître étonnant que ce déficit (ou excédent du point de vue de la Suisse) ait encore augmenté en termes absolus par rapport à 2005. Car, durant le même laps de temps, le franc suisse a connu, par rapport au dollar américain, une appréciation de l'ordre de 25% en valeur nominale et d'environ 5% en termes réels.

Ce fait pourrait s'expliquer par la composition du commerce des marchandises. Si l'on examine de plus près les composantes du commerce des marchandises entre la Suisse et les Etats-Unis, on constate que l'excédent total n'est alimenté que par quelques rubriques seulement, lesquelles paraissent relativement indifférentes aux fluctuations de change.

Les échanges de marchandises par rubriques

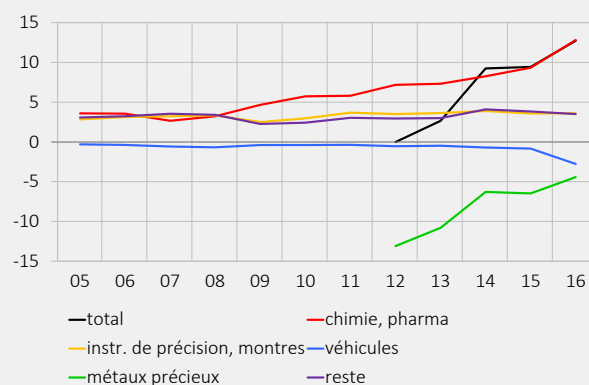
Les produits chimiques et pharmaceutiques ont une importance nettement prédominante dans les échanges avec les Etats-Unis, tout comme dans l'ensemble du commerce suisse des marchandises. Le solde de la balance commerciale de cette rubrique se montait à 12,8 milliards de francs en 2016 (graphique 54). Ce solde était donc même supérieur à l'excédent total (12,7 milliards CHF) de la balance commerciale de la Suisse dans ses échanges de marchandises avec les Etats-Unis. Cette rubrique a aussi largement contribué au fait que les Etats-Unis, en

Les produits pharmaceutiques dominent le commerce de marchandises

tant que partenaire commercial de la Suisse, jouent un rôle bien plus important qu'en 2005. Ces dix dernières années, les exportations de produits de l'industrie chimie/pharma à destination des Etats-Unis ont connu une progression annuelle d'environ 12% (graphique 55) alors que la croissance des importations a été d'environ 3% par an. Ce contraste a été particulièrement marqué en 2016 : par rapport à l'année précédente, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont enregistré une croissance de plus de 27% tandis que les importations n'ont augmenté que de 9%. Si le développement du commerce des produits chimiques et pharmaceutiques, ces dernières années, a pris également un poids considérable dans les échanges de marchandises avec bien d'autres pays, il n'en reste pas moins que, pour beaucoup d'entre eux, le phénomène était d'une ampleur bien moindre qu'en ce qui concerne les Etats-Unis.

graphique 54 : Solde de la balance commerciale Suisse – Etats-Unis

valeurs nominales (en milliards de CHF) ; le total ainsi que la rubrique métaux précieux et pierres gemmes non comparables avant et après 2016



source : AFD

Le puissant dynamisme de cette rubrique, dans les échanges bilatéraux de marchandises, tient probablement au fait que les Etats-Unis sont, d'une part, un débouché en plein essor pour les entreprises du secteur suisse de la chimie/pharma et, d'autre part, un site très important dans le domaine de la recherche et de la production. Réciproquement, de nombreuses entreprises pharmaceutiques américaines ont implanté, en Suisse, des filiales dans le domaine de la recherche et de la distribution au niveau européen. Cette forte internationalisation des activités est le propre de l'industrie pharmaceutique en général. Dans la fabrication de nombreux produits hautement spécialisés, tels que les médicaments, certaines étapes de traitement intermédiaire sont souvent délocalisées à l'étranger. Selon les informations fournies par *Scienceindustries*, organisation faîtière des industries suisses de la biotechnologie, de la chimie

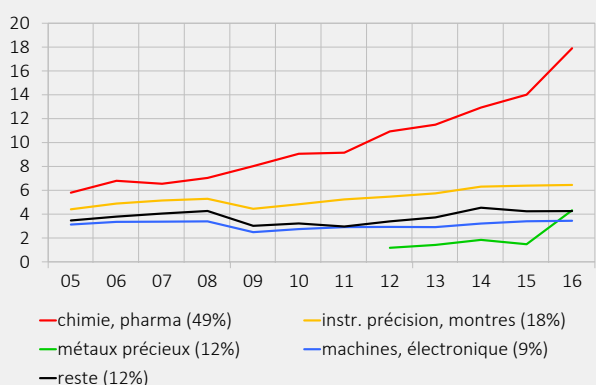
²⁰ Cette somme, qui repose sur des données émanant du BEA, est légèrement différente de celle découlant des données de l'AFD. La différence tient essentiellement au taux de conversion appliqué, mais peut aussi être imputable à des imprécisions de mesure.

et de la pharmaceutique, plus de trois quarts des exportations suisses du secteur chimie/pharma sont destinées à des filiales à l'étranger.²¹

Il est clair que le cours de change joue un rôle très secondaire dans le commerce des produits chimiques et pharmaceutiques.²² Dans ce secteur, les exportations et importations ont considérablement augmenté par rapport à 2005, tandis que le franc suisse s'est fortement apprécié en valeur nominale et réelle par rapport au dollar américain.

graphique 55 : Exportations de marchandises à destination des Etats-Unis, différentes rubriques

valeurs nominales (en milliards de CHF) ; entre parenthèses : quote-part respective en 2016



source : AFD

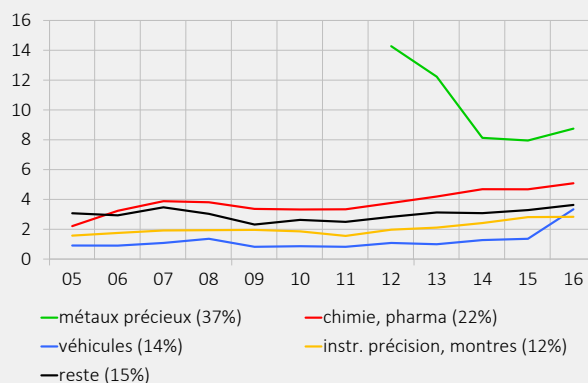
En observant de plus près la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, on constate que son dynamisme tient presque exclusivement à deux sous-rubriques. La première concerne essentiellement les médicaments prêts à la vente.²³ La seconde a trait aux principes actifs pharmaceutiques tels que ceux – à base de sang – utilisés dans le domaine de l'immunothérapie.²⁴ En 2016, ces deux catégories de produits ont représenté, respectivement, 62% et 31% du total des exportations de l'industrie chimie/pharma à destination des Etats-Unis. Côté importations, elles ont représenté respectivement 17% et 75% de leur totalité. Les données disponibles ne per-

Les exportations pharmaceutiques dominées par deux sous-rubriques

mettent pas de déterminer si ce commerce repose seulement sur un nombre restreint de produits finis et d'intrants s'y rapportant.

graphique 56 : Importations de marchandises en provenance des Etats-Unis, différentes rubriques

valeurs nominales (en milliards de CHF) ; entre parenthèses : quote-part respective en 2016



source : AFD

Les rubriques « instruments de précision, horlogerie et bijouterie » ainsi que « machines, appareils, électronique » sont également importantes pour les exportations suisses de marchandises à destination des Etats-Unis (graphique 55). Par comparaison avec 2007, les exportations vers les Etats-Unis, dans ces deux rubriques, sont parvenues à se développer ou, tout au moins, à se maintenir malgré la force du franc. Dans la rubrique « instruments de précision, horlogerie et bijouterie », les exportations ont atteint, en 2016, la valeur record de 6,4 milliards de francs (18% des exportations à destination des Etats-Unis), tandis que les importations se sont chiffrées à 2,8 milliards de francs (12% des importations provenant des Etats-Unis). Avec un excédent de 3,6 milliards de francs, cette rubrique a fourni, après les produits chimiques et pharmaceutiques, la deuxième contribution, en ordre d'importance, au solde de la balance commerciale de la Suisse dans ses échanges avec les Etats-Unis (graphique 54). Quant aux exportations relatives à la rubrique « machines, appareils, électronique », si leur développement a été moins dynamique au cours des dernières années, leur valeur a néanmoins atteint 3,4 milliards de francs en 2016, dépassant ainsi pour la première fois le niveau enregistré en 2007, avant la crise.

²¹ https://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/_action-657/toPdf/_svwid-call-657/657

²² Voir par ex. B. Auer R. & P. Sauré (2011), Industry Composition and the Effects of Exchange Rates on Exports: Why Switzerland is Special. *Aussenwirtschaft* (Revue suisse des relations économiques internationales), vol. 66, n° 3, p. 323 à 338.

²³ Dans leur dédouanement, il est fait mention du numéro tarifaire 3004.9000 et ils sont désignés comme « médicaments servant à des fins thérapeutiques ou prophylactiques, dosés, même destinés à l'administration percutanée ou conditionnés pour la vente au détail (à l'exception des produits indiqués aux positions 3002, 3004.10 à 3004.50, 3005 et 3006) ». Toutefois, les informations existantes ne permettent pas d'identifier précisément la nature de ces produits.

²⁴ Numéro tarifaire : 3002.1000 ; produits désignés comme « antisérums, autres fractions du sang et produits immunologiques, même modifiés ou obtenus par voie biotechnologique ».

Côté importations, les gemmes et métaux précieux constituent une particularité des échanges entre la Suisse et les Etats-Unis. Au cours des dernières années, cette rubrique s'est même hissée bien au-dessus des importations pharmaceutiques (graphique 56, la courbe n'apparaît qu'à partir de 2012 en raison d'un changement de méthode). Cette catégorie est depuis de nombreuses années la rubrique principale des importations en provenance des Etats-Unis, la Suisse étant, au niveau mondial, l'une des principales plaques tournantes du commerce de l'or. Plusieurs raffineries, en Suisse, se taillent la part du lion, à l'échelon planétaire, dans le secteur de la fonte et de l'affinage de l'or. Une grande part de ces importations d'or, après traitement, est réexportée dans d'autres pays, principalement sous la forme de lingots. Quant au recul frappant enregistré par cette rubrique entre les années 2012 et 2014, il convient d'en relativiser la valeur statistique étant donné qu'il reflète, dans une large mesure, l'évolution du cours de l'or.

En 2016, environ un dixième des 82 milliards de francs qu'ont représenté les importations suisses d'or provenait des Etats-Unis (tableau 13), qui se placent ainsi au troisième rang des pays importants de l'or en Suisse, après les Emirats arabes unis et le Royaume-Uni. Inversement, la Suisse est l'un des principaux pays de destination des exportations d'or américain, comme le montrent les statistiques des exportations de l'Etat du Nevada ; la plus grande part de l'or américain y étant extraite, ce métal représentait, en 2016, environ 60% des exportations du Nevada.²⁵ La moitié des exportations du Nevada sont destinées à la Suisse, ce qui en fait – de loin – son plus important partenaire commercial.

tableau 13 : Commerce de l'or, principaux partenaires de la Suisse en 2016

valeurs nominales annuelle (en millions de CHF)

Exportations d'or	part	importations d'or	part
Royaume-Uni	20'047 25%	Emirats arabes	15'169 19%
Chine (sans HK)	16'884 21%	Royaume-Uni	11'747 14%
Hongkong	12'702 16%	Etats-Unis	8'023 10%
Inde	12'698 16%	Hongkong	6'359 8%
total	79'228	total	81'958

source : AFD

²⁵ <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/state/data/nv.html>

²⁶ À l'heure actuelle, la Suisse ne publie pas de données exhaustives sur le commerce de services selon le partenaire commercial. Notamment en ce qui concerne les rubriques « tourisme » et « autres services », on ne dispose pas de comparaison internationale. En outre, la répartition par pays n'existe que depuis 2012 et ne permet pas de comparaison à long terme. Raison pour laquelle les données commentées dans le présent chapitre proviennent surtout du BEA américain. Les données fournies par la BNS, en ce qui concerne le commerce de services, confirment en grande partie le tableau qui se dégage des statistiques américaines. Toutefois, les écarts entre les données américaines et suisses, quant au commerce des services, apparaissent beaucoup plus importants que dans celui des marchandises. Ceci tient probablement au fait que le commerce des services est plus difficile à mesurer que celui des marchandises, où il s'agit de biens concrets.

Dans le graphique 56, on note également, en 2016, l'évolution frappante des importations de véhicules, qui ont atteint une valeur de près de 3,3 milliards de francs, un niveau environ trois fois supérieur à la moyenne historique. Ces importations ont ainsi dépassé pour la première fois la rubrique « instruments de précision, horlogerie et bijouterie », qui était jusque-là au troisième rang des secteurs importateurs. Cette augmentation exceptionnelle est principalement due à l'importation de plusieurs avions commerciaux américains (dans le cadre du renouvellement de la flotte de compagnies aériennes suisses). Il est probable que cet effet se normalisera dans les trimestres à venir.

Commerce de services entre la Suisse et les Etats-Unis

Dans les échanges avec les Etats-Unis, le commerce de services a, pour la Suisse, une importance encore plus grande, en comparaison internationale, que celui des marchandises. Les données dont on dispose²⁶ indiquent même que les Etats-Unis, avant l'Allemagne et le Royaume-Uni, sont de loin le plus important partenaire commercial de la Suisse dans le secteur des services. Au contraire de ce qui se passe dans le commerce de marchandises, la balance commerciale de la Suisse par rapport aux Etats-Unis est déficitaire dans le secteur des services. Les entreprises et les particuliers, en Suisse, recourent donc davantage à des prestations en provenance des Etats-Unis que l'inverse. Le BEA indique que la Suisse, en 2005, tirait encore du commerce de services avec les Etats-Unis un excédent d'environ 1 milliard de dollars US. Dans la période qui a suivi, cet excédent s'est transformé en un déficit atteignant près de 10 milliards de dollars US en 2015 et compensant largement celui enregistré par les Etats-Unis dans le commerce de marchandises.

Du point de vue des Etats-Unis, la Suisse a également une importance beaucoup plus grande dans le commerce de services que dans celui des marchandises. En 2015, tant en ce qui concerne les exportations que les importations, environ 4% du total des services ont été des échanges avec la Suisse, qui se plaçait au 7^e rang du classement des principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis

Services : les Etats-Unis, premier partenaire commercial de la Suisse

Services : la Suisse plus importante que l'Allemagne aux yeux des Etats-Unis

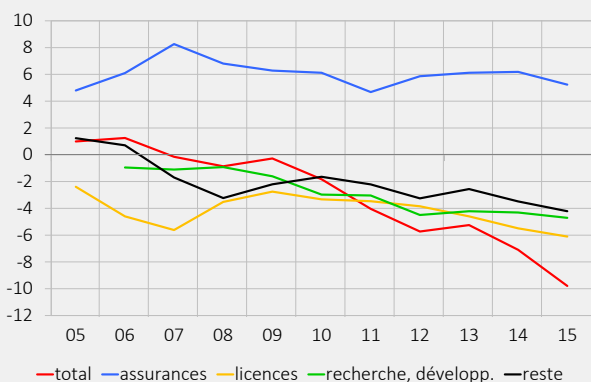
(tableau 14). La Suisse s'est ainsi classée juste après le Mexique, mais loin devant l'Allemagne et le Brésil. Sachant que l'économie suisse, à la lumière du PIB calculé selon la parité du pouvoir d'achat, est environ dix fois moins importante que celle des deux derniers pays précités, on peut conclure de ces données que des liens extraordinairement étroits sont établis, dans le commerce de services, entre la Suisse et les Etats-Unis.

Le commerce de services par catégories

Si l'on considère les diverses catégories du commerce de services entre les Etats-Unis et la Suisse, on constate que la croissance de l'excédent américain n'est le produit que de quelques composantes dominantes. Le graphique 57 indique que la Suisse, selon les données du BEA, ne réalise un excédent que dans une seule catégorie importante, celle des services d'assurance. De très grandes compagnies d'assurance et de réassurance dont la présence est traditionnellement forte, tant sur le marché américain que sur le marché mondial ont, de longue date, leur siège en Suisse. Toutefois, les exportations suisses de services d'assurance à destination des Etats-Unis tendent à diminuer depuis 2005 (graphique 57). En conséquence, le solde de la balance du commerce de services d'assurance a, lui aussi, considérablement diminué.

graphique 57 : Solde de la balance du commerce des services Suisse – Etats-Unis

valeurs nominales (en milliards de CHF)



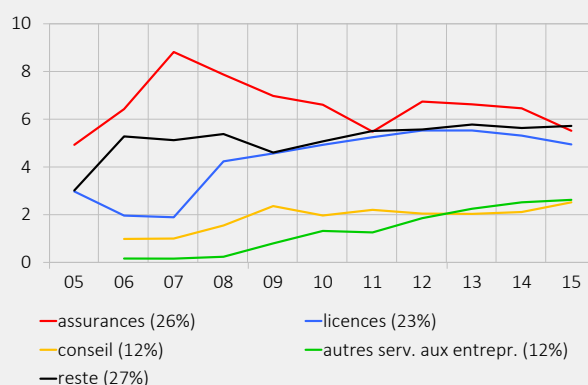
source : BEA

Les données officielles dont on dispose en Suisse (BNS), révèlent que près de 30% de l'ensemble des exportations suisses d'assurance, en 2015, se rapportaient à la demande américaine. Les Etats-Unis ont ainsi été le premier débouché loin devant le Royaume-Uni (16%), l'Allemagne (9%) ou la Chine (5%). Il est par contre étonnant de constater que le commerce des services financiers, avec les Etats-Unis, est relativement insignifiant. Certes, toutes les grandes banques suisses sont présentes sur le marché financier des Etats-Unis et, à l'inverse, toutes les

grandes banques américaines entretiennent des représentations en Suisse. Toutefois, l'échange de services financiers entre les deux pays reste limité. Cela semble indiquer que les deux marchés sont presque entièrement contrôlés par les filiales directes qui y sont établies, si bien que le commerce extérieur ne revêt dans ce secteur qu'une importance mineure.

Dans la plupart des autres catégories, en revanche, la Suisse est déficitaire face aux Etats-Unis. Les deux plus importantes, en l'occurrence, sont les redevances liées à l'utilisation de la propriété intellectuelle ainsi que la catégorie recherche et développement.

graphique 58 : Exportation de services aux Etats-Unis
valeurs nominales (en milliards de CHF) ; entre parenthèses : quote-part respective en 2015



source : BEA

Le commerce de prestations lié aux droits de licence n'a cessé de gagner en importance au cours de la dernière décennie (voir graphique 58 et graphique 59), si bien que cette catégorie, en 2015, a représenté, selon les données de la BNS, 36% de l'ensemble des importations suisses de services en provenance des Etats-Unis et environ 23% des exportations suisses de services à destination des Etats-Unis.

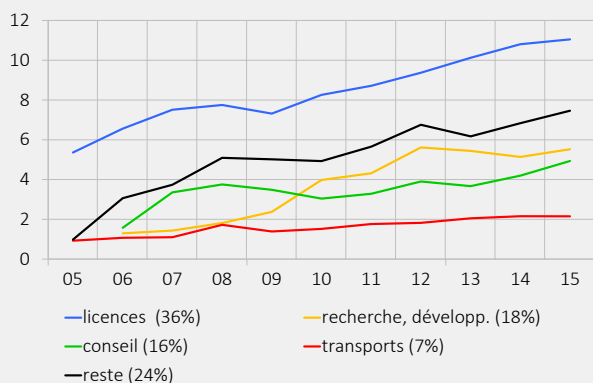
Déficit majeur dans le domaine des droits de licence et dans la R&D

Concernant de tels droits de licence, il peut s'agir, par exemple, d'une entreprise suisse qui, contre rémunération, autorise une filiale américaine à utiliser une licence (exportation suisse). Vu de la Suisse, un exemple d'importation relevant de cette catégorie est celui d'une entreprise suisse payant des droits de licence à une entreprise américaine pour pouvoir commercialiser, sur le marché suisse, un nouveau médicament fabriqué par cette dernière. Les droits payés par l'exploitant d'une

salle de cinéma, en Suisse, au producteur d'un film américain pour en obtenir les droits de diffusion, est un autre exemple d'importation.²⁷

graphique 59 : Importations de services provenant des Etats-Unis

valeurs nominales, en milliards de dollars US ; entre parenthèses : quote-part respective en 2015



source : BEA

Il est fort probable qu'une grande part de ces droits de licences revienne à l'industrie chimique et pharmaceutique. D'une part, ce secteur industriel a connu une énorme croissance dans les échanges de marchandises avec les Etats-Unis ; et l'on sait bien, d'autre part, l'immense importance que les entreprises du secteur chimie/pharma attachent aux brevets protégeant la propriété intellectuelle. Cependant, il n'existe pas de données publiquement accessibles qui permettraient de vérifier cette hypothèse. Le second déterminant, par ordre

d'importance, du déficit de la Suisse dans les échanges de services avec les Etats-Unis est la catégorie recherche et développement (graphique 57). En l'occurrence, le solde négatif, vu de la Suisse, a ainsi plus que quadruplé ces dix dernières années, passant de 1,1 milliard de dollars US en 2006 (première valeur dont on dispose) à plus de 4,7 milliards de dollars US en 2015. La part de cette catégorie au total des importations de services provenant des Etats-Unis était de 18% en 2015, contre 4% seulement du total des exportations. Un exemple de services relevant de cette rubrique serait celui d'une firme suisse qui charge une entreprise domiciliée aux Etats-Unis de collaborer au développement d'un nouveau produit (importation suisse de services dans le domaine R&D).

Il est probable que la branche chimie/pharma joue un rôle déterminant également dans cette catégorie. Les entreprises actives dans ce domaine sont tributaires d'un développement constant de nouveaux médicaments et principes actifs, raison pour laquelle les grands groupes pharmaceutiques investissent des sommes énormes en matière de recherche-développement. Les grandes entreprises pharmaceutiques suisses entretiennent ainsi des réseaux mondiaux qui comprennent d'importants centres de recherche établis aux Etats-Unis et souvent rattachés à de grandes universités nord-américaines. En outre, des sociétés filiales à l'étranger assument vraisemblablement certaines phases des activités de développement des grands groupes chimiques et pharmaceutiques. À l'heure actuelle, il n'existe pas non plus de données détaillées à ce sujet.

²⁷ Pour d'autres exemples et commentaires concernant les diverses catégories faisant partie de la balance des transactions courantes, voir le document suivant : https://www.snb.ch/fr/emi/CAX/CAGQ/1.6/source/F_CAGQ_Commentaires_1.6.pdf

tableau 14 : Commerce de services, principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis en 2015

Valeurs nominales annuelles en millions de dollars US

rang	exportations services	quote-part	importations services	quote-part	solde de la balance			
1	Royaume-Uni	66'930	9%	Royaume-Uni	50'753	10%	Chine	33'336
2	Canada	56'436	6%	Canada	49'603	10%	Canada	27'444
3	Chine	48'444	6%	Chine	31'668	6%	Irlande	26'027
4	Japon	44'315	6%	Japon	29'411	6%	Brésil	20'313
5	Irlande	41'909	4%	Irlande	28'992	6%	Australie	15'256
6	Mexique	31'509	4%	Mexique	21'930	4%	Japon	14'904
7	Suisse	31'112	4%	Suisse	21'323	4%	Royaume-Uni	14'039
8	Allemagne	29'762	4%	Allemagne	16'460	3%	Suisse	9'789
9	Brésil	28'146	3%	Brésil	15'882	3%	Mexique	9'579
10	Australie	22'264	3%	Australie	15'108	3%	Corée du Sud	9'385
total		750'860			488'657			262'203

source : BEA

tableau 15 : Commerce de services, principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis en 2005

Valeurs nominales annuelles en millions de dollars US

rang	exportations services	quote-part	importations services	quote-part	solde de la balance			
1	Royaume-Uni	44'313	12%	Royaume-Uni	33'682	7%	Japon	18'962
2	Japon	39'539	11%	Allemagne	23'818	5%	Royaume-Uni	10'631
3	Canada	32'794	9%	Canada	22'582	5%	Canada	10'212
4	Mexique	22'533	6%	Japon	20'577	4%	Mexique	8'112
5	Allemagne	20'373	5%	Mexique	14'421	3%	Brésil	4'070
6	France	12'892	3%	France	12'957	3%	Australie	3'670
7	Suisse	11'567	3%	Suisse	12'560	3%	Singapour	2'485
8	Corée du Sud	9'361	3%	Bermudes	12'416	3%	Corée du Sud	2'450
9	Chine	8'698	2%	Italie	9'426	2%	Venezuela	2'123
10	Pays-Bas	8'581	2%	Pays-Bas	7'767	2%	Suède	1'979
29							Suisse	-993
total		373'006			304'448			68'558

source : BEA

Conclusion

En matière de commerce de marchandises, les Etats-Unis accusent, avec la plupart des régions du monde, un important déficit qui, en 2016, a dépassé la somme de 730 milliards de dollars US. Ce déficit est toutefois partiellement compensé par des excédents en forte augmentation dans les échanges de services. En 2015, cet excédent était d'environ 260 milliards de dollars, ce qui n'a pas empêché la balance des transactions courantes des Etats-Unis de rester très largement déficitaire. Le nouveau gouvernement américain attache plus d'importance à ce problème que son prédécesseur et entend agir davantage à l'avenir pour tenter d'y remédier.

Bien qu'elle présente un déficit de sa balance commerciale avec les Etats-Unis si l'on tient compte des marchandises et des services²⁸, la Suisse, douzième partenaire commercial des Etats-Unis par ordre d'importance, est néanmoins mentionnée dans la « Monitoring List » du Trésor américain parce qu'elle affiche un grand excédent de sa balance courante en fonction de son PIB et qu'elle achète beaucoup de devises étrangères. En 2016, elle était encore bien loin de répondre au troisième critère, lequel consiste en un excédent dépassant 20 milliards de dollars US dans la balance du commerce de marchandises avec les Etats-Unis. Si le nouveau gouvernement américain en venait à modifier ces critères, la Suisse pourrait se retrouver tout à coup désignée comme un pays ne respectant pas les « bonnes pratiques en matière de change », avec les effets imprévisibles qui s'en suivraient.

Les Etats-Unis sont, après l'Allemagne, le plus important partenaire commercial de la Suisse. Dans les échanges de services, ils sont même plus importants que l'Allemagne. Tout changement dans la politique commerciale des Etats-Unis affecterait par conséquent la Suisse de façon générale, mais plus particulièrement encore dans l'hypothèse où les autorités américaines seraient amenées à intervenir concrètement pour réduire l'excédent affiché par la Suisse dans la balance du commerce des marchandises avec les Etats-Unis. Elles pourraient par exemple exiger de la BNS qu'elle mette fin à ses interventions sur le marché des devises.

Il faut noter toutefois que les échanges commerciaux entre la Suisse et les Etats-Unis sont fortement dominés par quelques branches seulement, lesquelles ne réagissent que de façon minimale aux fluctuations des prix et des taux de change. Il s'agit en particulier de branches présentant d'étroites interconnexions entre les deux pays et qui nécessitent un savoir-faire et un niveau de recherche importants. Dans les branches de ce type, il est possible qu'une appréciation du franc suisse ne fasse pas diminuer l'excédent de la balance commerciale. Si les volumes échangés ne réagissent pas au taux de change, une appréciation pourrait même avoir pour effet d'augmenter encore l'excédent de la balance étant donné que les biens exportés coûteraient relativement plus cher et que les volumes importés seraient relativement meilleur marché. C'est ainsi que l'excédent enregistré par la Suisse dans ses échanges de marchandises avec les Etats-Unis s'est en fait accru depuis 2005, ce qui pourrait notamment tenir à la faible élasticité-prix de la demande de produits chimiques et pharmaceutiques.

Auteurs : Ronald Indergand, Vincent Pochon

²⁸ Au moment de la rédaction de ce texte, ses auteurs ne disposaient pas encore, pour l'année 2016, des données par pays en matière d'échanges de services avec les Etats-Unis, qui sont fournies par le BEA. Les données de la BNS pour les trois premiers trimestres de 2016 tendent toutefois à indiquer qu'il ne devrait pas s'être produit en 2016 de changement fondamental touchant les échanges de services entre la Suisse et les Etats-Unis.