



Été 2017

# Tendances conjoncturelles



## **Clôture de la rédaction**

16 juin 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'État 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](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)  
[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

## **Auteurs**

Bachmann Andreas  
Degen Katharina  
Häberli Stefan  
Indergand Ronald  
Kemeny Felicitas  
Leist Stefan  
Murier Thierry  
Pochon Vincent  
Ragni Thomas  
Schmidt Caroline  
Wegmüller Philipp

---

## Environnement international et monétaire

### Economie mondiale

L'expansion de l'économie mondiale reste timide. Dans la zone euro, la croissance a connu une accélération inattendue au 1<sup>er</sup> trimestre tandis qu'elle fut décevante aux États-Unis. Quant à la Russie et au Brésil, ils sortent de récession. En Chine, la croissance a ralenti quelque peu. Les indicateurs disponibles plaident en faveur d'un renforcement de la croissance économique mondiale.

→ page 1

### Cadre monétaire

Les taux d'inflation sont en recul dans de nombreux pays. Aux États-Unis, le taux directeur a été relevé une fois de plus. En revanche, d'autres banques centrales maintiennent une politique monétaire extraordinairement expansive. En dépit des incertitudes politiques et économiques, les marchés boursiers sont en plein essor. Le franc suisse, en termes réels, s'est très légèrement déprécié.

→ page 6

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

La reprise de l'économie suisse s'est poursuivie, au 1<sup>er</sup> trimestre, mais avec moins de dynamisme qu'on ne l'espérait. Le PMI suisse et le baromètre du KOF continuent d'afficher une croissance.

→ page 13

### Produit intérieur brut

Le taux de croissance du PIB a été de 0,3 % au 1<sup>er</sup> trimestre. Côté production, le développement du secteur des services a été faible dans la plupart de ses branches tandis que l'industrie manufacturière a affiché un résultat trimestriel positif. Côté dépense, la croissance a bénéficié d'une assise relativement large.

→ page 14

### Marché du travail

Le développement de l'emploi reste mitigé. Toutefois, le taux de chômage désaisonnalisé et corrigé des effets calendaires est déjà retombé à 3,2 %.

→ page 24

### Prix

L'impact, sur l'inflation, de la forte hausse des prix du pétrole survenue en 2016 est en train de se dissiper. La hausse des prix à la consommation et des prix de l'offre se poursuit avec moins de vigueur. Pour la première fois depuis l'abandon du taux plancher, l'inflation sous-jacente recouvre une tendance positive.

→ page 26

---

## Prévisions conjoncturelles

### Situation générale

Pour 2017 et 2018, les perspectives de l'économie mondiale sont positives, ce qui profite au commerce extérieur de la Suisse.

→ page 31

### Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à une croissance du PIB de l'ordre de 1,4 % (prévision de mars : 1,6 %) en 2017 et de 1,9 % (valeur inchangée) en 2018. Sous l'effet de la reprise, le taux de chômage devrait s'établir à 3,2 % en 2017 et 3,1 % en 2018.

→ page 32

### Risques

Une importante incertitude politique continue de régner au niveau international. Des risques latents subsistent également du fait des problématiques, en Europe, de la dette publique et du secteur bancaire italien. L'économie mondiale pourrait néanmoins croître plus fortement que prévu, ce qui profiterait également à l'économie suisse.

→ page 33

### Encadré : Révision, en 2017, de la statistique du chômage au sens du BIT

Au sujet du chômage, l'Office fédéral de la statistique produit des séries temporelles conformes aux recommandations de l'Organisation internationale du Travail (OIT). Ces statistiques se prêtent bien aux comparaisons internationales. Les séries temporelles, à compter de 1991, ont été révisées en mai 2017.

→ page 28



# Environnement international et monétaire

## Economie mondiale

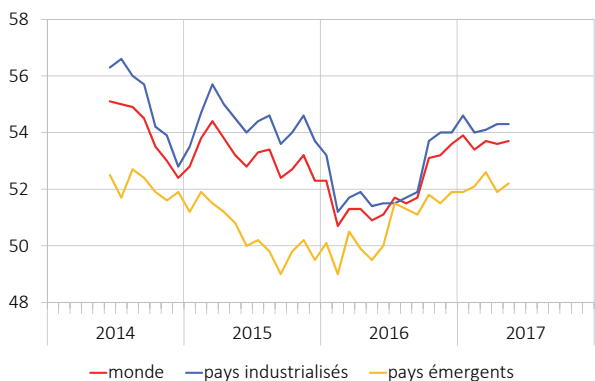
La croissance modeste de l'économie mondiale s'est poursuivie au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017. Aux États-Unis, la croissance du PIB est restée en-deçà des attentes, mais les perspectives semblent intactes vu la situation favorable sur le marché du travail et la relance de l'activité d'investissement. Au 1<sup>er</sup> trimestre, la croissance s'est redressée dans la zone euro, tandis qu'elle s'est affaiblie au Royaume-Uni.

**Croissance toujours modérée**

Une reprise se dessine dans les grands pays émergents. Bien qu'elle se maintienne à un niveau élevé, la croissance en Chine s'est un peu ralentie au 1<sup>er</sup> trimestre. En revanche, le Brésil est en train de sortir de la récession et la lente reprise de la Russie se poursuit. La situation de l'économie indienne reste favorable.

Les indicateurs disponibles laissent entrevoir une nouvelle consolidation de la croissance économique mondiale. Le volume du commerce mondial a continué d'augmenter durant les premiers mois de l'année et d'importants indices des directeurs d'achats, récemment, étaient clairement en hausse (graphique 1).

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



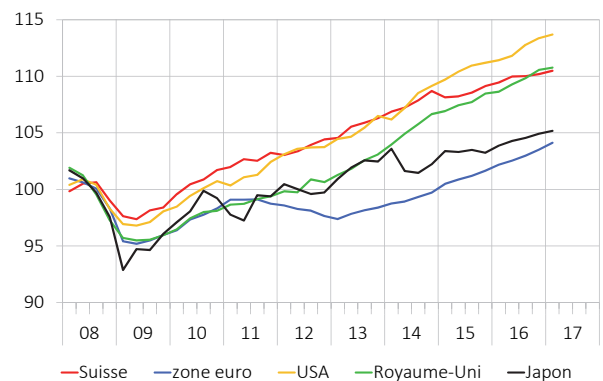
source : Markit

### États-Unis

Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, les États-Unis n'ont pas réussi à maintenir le rythme de croissance du PIB enregistré au second semestre de 2016 : le taux a régressé, passant de 0,5 %, au 4<sup>e</sup> trimestre, à 0,3 % (graphique 2).<sup>1</sup>

**graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays**

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



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

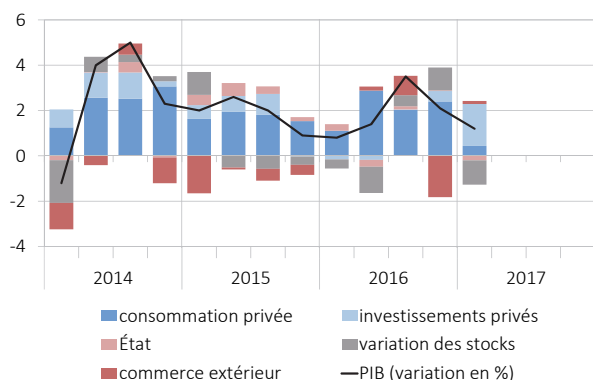
Le ralentissement s'explique principalement par un affaiblissement de la dynamique de la consommation. La consommation privée a progressé de 0,2 %, taux de croissance le plus faible depuis près de quatre ans (graphique 3). Les salaires nominaux et, par conséquent, le revenu disponible des ménages ont certes augmenté dans les mêmes proportions qu'aux trimestres précédents, mais le renchérissement a neutralisé l'augmentation de leur pouvoir d'achat réel. Par ailleurs, le taux d'épargne des ménages a augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre, les efforts d'économie ayant été légèrement plus soutenus qu'au trimestre précédent. Ceci s'est reflété dans la composition des dépenses de consommation : les dépenses en matière de biens durables, notamment dans le domaine automobile, ont sensiblement diminué.

**Croissance de la consommation : la plus faible depuis 4 ans**

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

**graphique 3 : USA, PIB et composantes de la demande**

valeurs réelles, désaisonnalisées, variations trimestrielles annualisées ; contributions des composantes en points de pourcentage



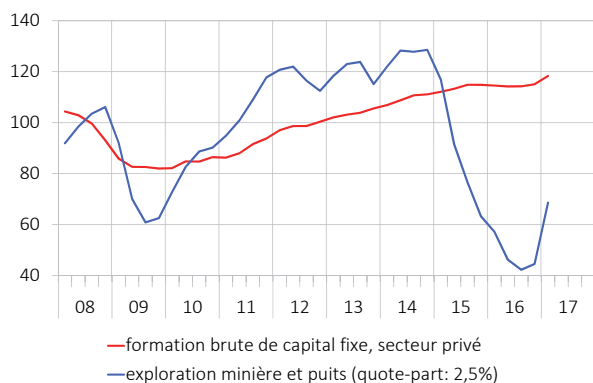
source : BEA

Au 1<sup>er</sup> trimestre, l'activité d'investissement a apporté une nette impulsion à la croissance (graphique 3). La formation brute de capital fixe, dans le secteur privé, a augmenté de 2,9 %, soit plus fortement que jamais depuis cinq ans. Cette expansion est principalement due à la forte activité du secteur de la construction, notamment dans le domaine de l'extraction de pétrole et de gaz. Au 1<sup>er</sup> trimestre, en effet, les investissements dans l'exploration, le forage et l'extraction des matières premières se sont développés jusqu'à embrasser plus de la moitié des investissements privés (+53,8 %), alors qu'ils avaient fortement diminué depuis 2015 sous l'effet de la baisse des prix du pétrole (graphique 4). Si l'industrie pétrolière a effectivement franchi le creux de la vague, elle pourrait notablement contribuer, dans les prochains trimestres, à une accélération de la croissance du PIB des États-Unis.

**Expansion considérable  
des investissements  
privés**

**graphique 4 : États-Unis, investissements**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100 ; entre parenthèses : quote-part au 1<sup>er</sup> trimestre 2017

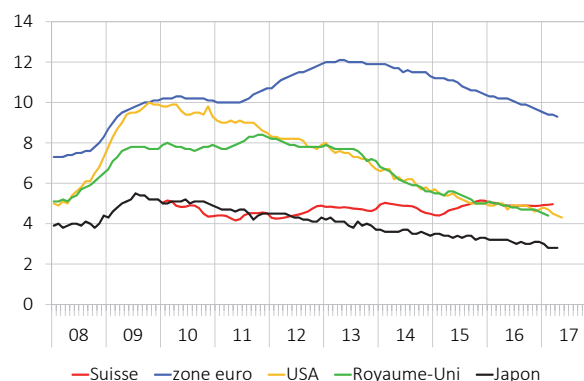


source : BEA

Récemment, le marché du travail, aux États-Unis, a également laissé entrevoir des signaux positifs. L'évolution de l'emploi s'est maintenue, depuis le début de l'année, à un rythme de 160 000 emplois supplémentaires par mois (soit une hausse mensuelle d'environ +0,1 %) bien que, récemment, elle soit restée quelque peu en-deçà des attentes. Ayant atteint une valeur 4,3 % en mai, le taux de chômage désaisonnalisé a enregistré son niveau le plus bas depuis 16 ans (graphique 5). Les chiffres des nouvelles inscriptions au chômage, indicateurs précurseurs de la conjoncture aux États-Unis, se sont stabilisés à un bas niveau.

**graphique 5 : Chômage, divers pays**

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



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

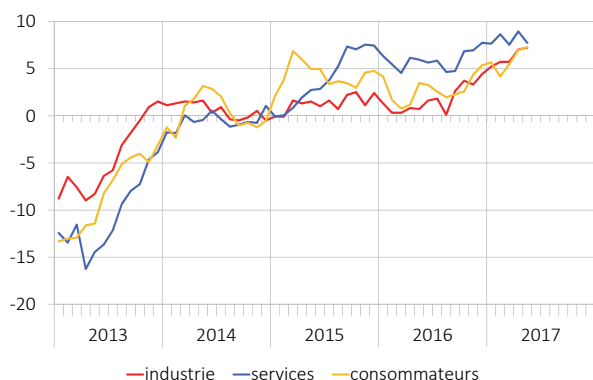
**Zone euro**

Le PIB ayant augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre dans tous les pays de la zone euro sans exception, il en est résulté, dans l'ensemble, un remarquable taux de croissance de 0,6 % pour l'Union monétaire (graphique 2). La croissance a ainsi connu une légère accélération pour la troisième fois consécutive. Les indicateurs actuels confirment cette observation : aussi bien en ce qui concerne

**Croissance du PIB dans  
tous les États membres**

les consommateurs que les entreprises, les indicateurs de confiance pointent bien au-dessus de la moyenne (graphique 6). D'après les résultats des enquêtes d'avril et de mai, la confiance dans l'économie devrait atteindre, au milieu du deuxième trimestre, l'une des valeurs les plus élevées des dix dernières années.

**graphique 6 : Zone euro, indicateurs de confiance**  
composantes de l'ESI (Economic Sentiment Indicator), soldes ; indices désaisonnalisés, corrigés de la valeur moyenne

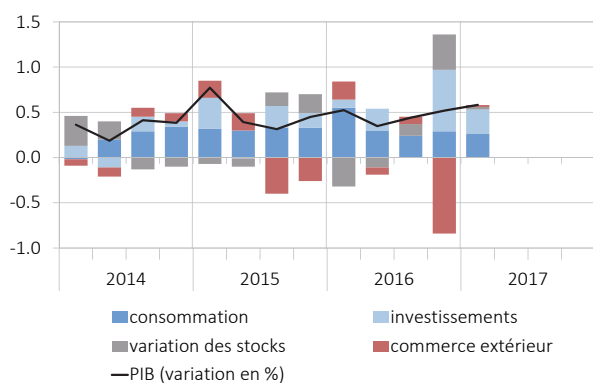


source : Commission européenne

Au 1<sup>er</sup> trimestre, pour ce qui est de la demande, la croissance du PIB a été soutenue presque exclusivement par la demande finale indigène. Les dépenses de consommation des ménages et celles de l'État, de même que les investissements, ont fortement augmenté (graphique 7), tandis que la croissance des exportations a perdu de sa vigueur. Etant donné la solidité des indicateurs de confiance, la demande intérieure, dans un avenir proche, devrait livrer des impulsions considérables à la croissance ; la reprise de l'économie mondiale devrait en outre soutenir le commerce extérieur.

**graphique 7 : Zone euro, PIB et composantes de la demande**

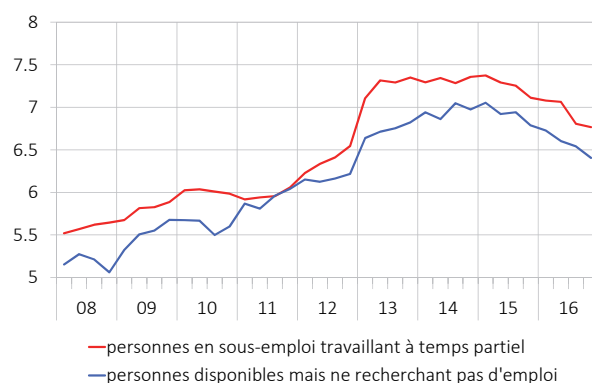
valeurs réelles, désaisonnalisées ; variation trimestrielle, contribution des composantes en points de pourcentage



source : Eurostat

Publiées récemment, les données concernant le 4<sup>e</sup> trimestre, dans leur version révisée, révèlent des contributions à la croissance extraordinairement importantes en provenance des investissements et du commerce extérieur, mais qui se sont en grande partie annulées (graphique 7). Induit par des circonstances particulières liées aux activités de grands groupes internationaux en Irlande, ce fait n'a pas eu une influence fondamentale sur l'évolution de la conjoncture.

**graphique 8 : Zone euro, marché du travail**  
personnes de 15 à 74 ans, en mio., valeurs désaisonnalisées



source : Eurostat

La reprise durable profite notamment au marché du travail. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est abaissé en avril 2017 à 9,3 % (graphique 5), soit à une valeur sensiblement plus faible qu'une année auparavant (10,2 %). Ce développement positif est confirmé par d'autres statistiques du marché du travail qui prennent en compte le nombre de travailleurs sous-employés, c'est-à-dire les personnes

#### Le marché du travail du travail continue de s'améliorer

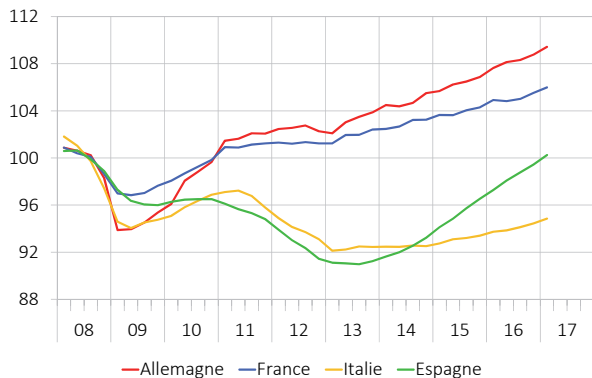
qui, contre leur gré, n'occupent qu'un emploi à temps partiel et sont en principe disponibles sur le marché du travail sans pour autant rechercher activement un emploi. Depuis près de deux ans, les deux indicateurs affichent un recul (graphique 8). Dans les pays de la zone euro, la situation sur le marché du travail demeure toutefois très inégale. En avril, l'Allemagne connaissait le taux de chômage le plus faible, avec une valeur de 3,9 %, tandis que les valeurs les plus élevées ont été celles de l'Espagne (17,8 %) et de la Grèce (23,2 %). Néanmoins, le chômage recule aussi de façon nette dans ces pays. Il reste que le potentiel du marché du travail, tout au moins dans certaines régions de l'union monétaire, est largement sous-exploité.

Le fait qu'au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 tous les États membres ont connu une croissance économique incite à la confiance. Même pour la Grèce qui, selon les premières estimations, rapportait un léger recul de son PIB, les données, une fois révisées, ont révélé une croissance de 0,4 %. L'Allemagne a enregistré un taux de croissance de 0,6 % (graphique 9) excédant la moyenne à long terme pour la quatrième année consécutive, l'emploi y atteint des niveaux record et les indicateurs de confiance restent pointés vers le haut. En conséquence, la croissance y a été très largement étayée au 1<sup>er</sup> trimestre. Côté production, la valeur ajoutée a augmenté pratiquement dans tous les secteurs ; côté dépense, tant les compo-

santes de la demande intérieure que le commerce extérieur ont soutenu la croissance. La reprise devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres.

### graphique 9 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



source : Eurostat

L'**Espagne**, au 1<sup>er</sup> trimestre, a connu un développement encore plus dynamique (0,8 %). Son PIB, qui a dessiné une solide reprise au cours des trois dernières années, a presque atteint le niveau enregistré en 2008, avant la crise. Avec un taux de croissance de 0,4 % au 1<sup>er</sup> trimestre, le PIB de l'**Italie** indiquait une valeur encore bien plus faible, quoique traduisant une légère accélération en évolution trimestrielle. L'économie, en **France**, a également progressé de 0,4 %. D'importants indicateurs de confiance, tels que les indices des directeurs d'achats et l'ESI (Economic Sentiment Indicator), rapportent une poursuite de la croissance dans les deux pays.

### Royaume-Uni

Le vote en faveur du Brexit n'a guère marqué la conjoncture au Royaume-Uni pendant le second semestre de 2016. Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, le PIB n'a augmenté que de 0,2 % (graphique 2), alors qu'il avait enregistré une croissance de 0,7 % au trimestre précédent. En février, le taux de chômage atteignait un plancher de 4,4 % (graphique 5).

Côté dépense, la consommation privée a perdu de son dynamisme. La forte dépréciation de la livre sterling, depuis fin 2015, et la hausse du renchérissement qui en a résulté ont affaibli le pouvoir d'achat des ménages, ce qui s'est traduit, côté production, par un recul de la valeur ajoutée dans les branches des services axées sur la consommation telles que le commerce de détail et l'hôtellerie-restauration.

Les investissements en biens d'équipement des entreprises ont augmenté, en revanche, de 0,6 % au 1<sup>er</sup> trimestre, poursuivant ainsi l'évolution latérale volatile des trimestres précédents. La thèse selon laquelle le Brexit

allait rapidement se traduire par un recul des investissements ne s'est pas vérifiée. Un affaiblissement de l'activité d'investissement pourrait toutefois se manifester plus tardivement. Le Royaume-Uni devrait sortir de l'UE à fin mars 2019. Quant à savoir si elle sortira du marché intérieur, la question reste en suspens. Si le Brexit devait être aussi radical sans qu'auparavant un accord de libre-échange n'ait été conclu entre l'UE et le Royaume-Uni, l'activité d'investissement et le développement de l'économie britannique pourraient en être affectés.

### Japon

Au Japon, la croissance du PIB s'est élevée à 0,3 % au 1<sup>er</sup> trimestre (graphique 2). Le rythme de croissance des deux trimestres précédents a ainsi été maintenu. La consommation privée et le commerce extérieur ont livré de nettes impulsions qui ont, toutefois, été contrebalancées par une contribution franchement négative provenant de la variation des stocks. Les investissements des entreprises ont stagné.

Avec une valeur de 2,8 % depuis février, le taux de chômage a atteint un nouveau plancher (graphique 5), ce phénomène tenant, du moins en partie, à une diminution de l'offre de travail consécutive à l'évolution démographique. Les résultats de l'enquête Tankan, effectuée auprès des entreprises, confirment incontestablement cette assertion. Affichant -25 points, l'indice de l'emploi a atteint son niveau le plus bas depuis les années 1990, ce qui indique également que la majorité des entreprises a un niveau d'emploi trop faible plutôt que le contraire.

D'importants indicateurs de confiance, dont l'indice Tankan du climat des affaires et l'indice du Cabinet Office concernant le climat de consommation, confirment une poursuite de la reprise. Etant donné que le potentiel de croissance du Japon pourrait bien se révéler inférieur aux taux récemment observés, on peut s'attendre à un certain fléchissement à moyen terme.

### Chine

Les données les plus récentes indiquent une certaine atténuation du rythme de croissance de la Chine pour l'année 2017. La réorientation structurelle, promue par le gouvernement, qui tend à passer d'une société industrialisée à une société de services, les fiascos de plusieurs investissements publics dans les infrastructures, mais aussi les mesures de régulation visant à combattre la hausse des prix de l'immobilier sont autant de facteurs qui jouent en défaveur de la croissance économique. La stabilité des chiffres d'affaires dans le commerce de détail et la hausse des exportations n'ont pas suffi à compenser le

**Un rythme de croissance modéré se dessine en Chine**

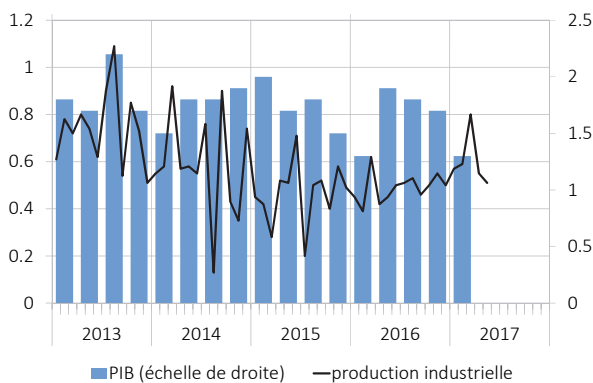


manque d'impulsions en provenance des investissements, raison pour laquelle l'économie chinoise, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, n'a progressé que de 1,3 % en évolution trimestrielle (graphique 10). Depuis la crise financière de 2008, un taux de croissance aussi faible n'avait été observé qu'au 1<sup>er</sup> trimestre de 2016. Grâce à la solidité du deuxième semestre de 2016, il en est résulté un taux de croissance de 6,9 % par rapport à l'année précédente, une valeur néanmoins considérable. La croissance reste susceptible d'atteindre en 2017 la valeur cible de 6,5 % fixée par le gouvernement.

Côté production, on observe également les signes d'un ralentissement. Pour la deuxième économie mondiale, l'industrie manufacturière représente plus de 40 % du PIB. En Chine, la croissance de la valeur ajoutée fournie par l'industrie ayant sensiblement perdu de son dynamisme au cours des dernières années, cette tendance négative a toutefois pris fin en 2016 (graphique 10). Cependant, des taux de croissance nettement plus faibles ont à nouveau été enregistrés aux mois d'avril (+0,6 %) et de mai (+0,5 %) de cette année. D'autres indicateurs disponibles concernant l'industrie manufacturière viennent confirmer ce tableau contrasté. L'indice PMI officiel du gouvernement indiquait 51,2 points en mai, soit une valeur nettement supérieure au seuil de croissance de 50 points. Par contre, l'indice PMI publié par le groupe privé Caixin, qui affiche un recul depuis le début de l'année, indiquait 49,6 points en mai, soit une valeur inférieure au seuil de croissance. Dans les prochains mois, l'accélération du commerce mondial devrait avoir un effet bénéfique, si bien que, malgré les signaux ambivalents qui ressortent des enquêtes menées auprès des entreprises, il y a toujours lieu de s'attendre à un développement relativement positif de l'industrie manufacturière.

#### graphique 10 : Chine, PIB et production industrielle

valeurs réelles désaisonnalisées ; PIB : variation en % par rapport au trimestre précédent ; production industrielle : variation en % par rapport au mois précédent



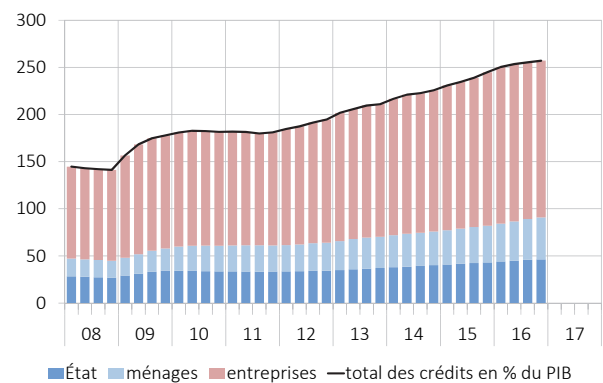
sources : NBS, PBoC

Le fort endettement comporte un risque important pour le développement à moyen terme de la Chine. Depuis le

programme de relance décrété en 2008, doté de près de 600 milliards de dollars américains, l'endettement a augmenté de façon continue. D'après les données les plus récentes de la Banque des règlements internationaux (BRI), le taux d'endettement du secteur des services non financiers (c.-à-d. à l'exclusion des banques et des assurances) atteignait, au 4<sup>e</sup> trimestre de 2016, environ 257 % du PIB (graphique 11). Avec un taux de 46,4 %, la dette publique est comparativement faible. Bien que les prix de l'immobilier aient nettement augmenté au cours des dernières années, l'endettement des ménages, de 44,4 %, semble lui aussi relativement bas en comparaison internationale. La dette du secteur des entreprises, un défi croissant pour le gouvernement, expose les marchés financiers internationaux à des risques considérables. La dette a augmenté de plus de 60 points de pourcentage en l'espace de dix ans et représente actuellement 166 % du PIB, ce qui pose problème étant donné que plus de la moitié des entreprises sont en main de l'État et affichent des surcapacités. Les entreprises d'État sont souvent préservées par le gouvernement afin de sauvegarder des emplois ou pour des motifs politiques. Leur fort endettement expose les banques chinoises à des pertes importantes dans le cas où les entreprises ne parviendraient pas à rembourser les crédits.

#### Dette des entreprises en Chine : un risque au niveau international

#### graphique 11 : Chine, endettement en % du PIB



source : BRI

#### Autres pays émergents

Ces deux dernières années ont vu le **Brésil** traverser la pire des récessions depuis des décennies. Au 4<sup>e</sup> trimestre de 2016, après avoir reculé durant huit trimestres consécutifs, le PIB était d'environ 8 % inférieur au sommet qu'il avait atteint au 4<sup>e</sup> trimestre de 2014.

Avec une valeur de 1,0 % au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, il retrouvait alors pour la première fois le chemin de la crois-

#### Le Brésil sort de la récession

sance. Chutant à 4,1 % en avril 2017, à la faveur du renforcement du real, le taux d'inflation se trouvait alors, pour la première fois depuis 2009, en dessous de la valeur cible de 4,5 % fixée par la banque centrale. Les analystes s'attendent à ce que le taux Selic, actuellement de 11,25 %, soit abaissé à 8,5 % par la banque centrale d'ici à la fin de l'année. Néanmoins, des risques politiques subsistent du fait, notamment, de protestations à l'encontre de la réforme du marché du travail et du système de pension proposée par le nouveau gouvernement ainsi qu'en raison de la procédure en cours contre le président en exercice, soupçonné de corruption.

## Cadre monétaire

Dans le contexte de stabilité ou de faible recul des prix du pétrole et des autres matières premières, de nombreux pays industrialisés ont vu reculer leur taux d'inflation. L'impact, sur l'inflation, de la forte hausse des prix du pétrole survenue en 2016 est en train de se dissiper et les taux de renchérissement se rapprochent de ceux de l'inflation sous-jacente, dont le niveau reste faible, notamment dans la zone euro, au Japon et en Suisse.

En Suisse, dans la zone euro et au Japon, les banques centrales maintiennent leur politique monétaire extraordinairement expansive. Le taux directeur ayant été relevé une nouvelle fois aux États-Unis, les divergences en matière de politique monétaire se sont encore creusées entre les principales zones monétaires. Au Royaume-Uni, face au dilemme que posent la forte inflation et l'économie récemment devenue chancelante, la banque centrale s'abstient, pour l'instant, de prendre de nouvelles mesures.

Les taux d'intérêt à long terme ont cessé d'augmenter dans de nombreux pays industrialisés et ils ont même recommencé à diminuer quelque peu aux États-Unis et au Royaume-Uni. Le différentiel de taux d'intérêt des obligations gouvernementales du Portugal et de la Grèce par rapport à l'Allemagne, souvent utilisé pour mesurer les primes de risque, a également reculé. En dépit des incertitudes politiques et économiques, les marchés boursiers sont en plein essor et ne connaissent qu'une très faible volatilité.

Sur les marchés des devises, l'élection présidentielle française s'est traduite par une dépréciation du franc par rapport à l'euro. Si l'on considère les cours de change réels, il apparaît que le franc ne s'est affaibli que de façon minime face aux devises de ses partenaires commerciaux. Si le dollar américain a considérablement perdu de

En **Russie**, la reprise se poursuit à la faveur de la hausse des prix des matières premières et de la baisse des taux d'intérêt. L'**Inde** souffre des répercussions de la démonétisation décrétée en novembre 2016. Avec une valeur de 1,5 % au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, il en est résulté le plus faible taux de croissance depuis deux ans. Le secteur de la construction, dans lequel les opérations en espèces sont fréquentes, a fortement pesé sur la croissance. Les investissements et la consommation privée ont également connu un fléchissement. La faible activité du secteur privé devra être compensée par une augmentation des dépenses publiques. Selon les indicateurs précurseurs dont on dispose, l'économie indienne devrait connaître une relance dans les mois à venir.

sa valeur, le cours de change réel de l'euro, quant à lui, est resté stable. Le cours de la livre sterling est toujours en proie à des fluctuations considérables du fait des incertitudes liées au Brexit.

### Prix des matières premières

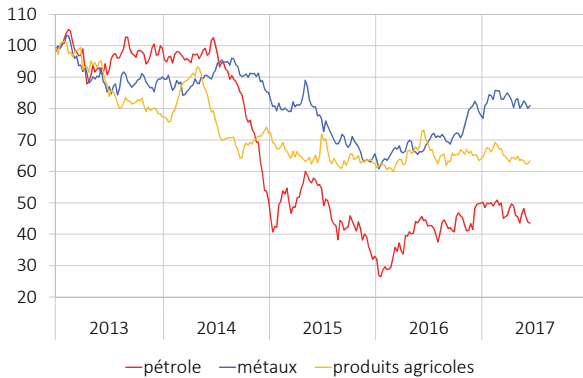
Les prix de la plupart des matières premières ont légèrement rechuté par rapport aux cotations déterminées en février 2017 (graphique 12). À compter du mois de mars, les fluctuations du prix du baril de Brent l'ont amené plusieurs fois sous la barre des 50 dollars US, alors que depuis mi-décembre 2016 il était resté assez stable à un niveau de 56 dollars. En décembre, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) est parvenue à un accord visant à une réduction de la quantité d'extraction pendant six mois en vue de stabiliser le prix du pétrole. Onze autres pays exportateurs de pétrole, notamment la Russie, se sont ralliés à cette mesure. Le fait que la réduction de la quantité d'extraction n'a pas soutenu durablement le prix de vente du pétrole brut semble lié à plusieurs facteurs. Premièrement, la durée de l'accord de l'OPEP a provisoirement été limitée à six mois. Deuxièmement, d'autres producteurs ont élargi l'offre, en marge du cercle de l'OPEP. Aux États-Unis, par exemple, les producteurs de pétrole ont remis en activité un nombre considérable de puits au cours des derniers mois. Troisièmement, selon l'Agence internationale de l'énergie, la demande de produits pétroliers a été légèrement plus faible que prévu. Si les stocks de pétrole se sont certes amenuisés du fait de la diminution de l'offre de l'OPEP, leur niveau reste toutefois relativement haut.

Afin de soutenir plus longtemps le prix du pétrole et de réduire les stocks encore élevés, la limitation de la quantité d'extraction a été prolongée de neuf mois, soit jusqu'à fin mars 2018, aux termes d'une décision prise en

mai. L'efficacité de cette réduction de l'offre reste néanmoins à confirmer. Si le prix du pétrole a légèrement augmenté à la mi-mai suite à l'annonce de cette décision, il est toutefois retombé, en juin déjà, sous la barre des 50 dollars US.

### graphique 12 : Prix des matières premières

moyenne janvier 2013 = 100



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

Au cours des derniers mois, les prix des autres matières premières ont également connu un léger recul, corrigeant quelque peu les hausses de prix enregistrées précédemment. Concernant les métaux industriels, les prix du minerai de fer ont fortement chuté depuis février, de même que ceux du nickel. Quant aux produits agricoles, la faible demande des investisseurs institutionnels s'est répercutée négativement sur les prix.

## Inflation

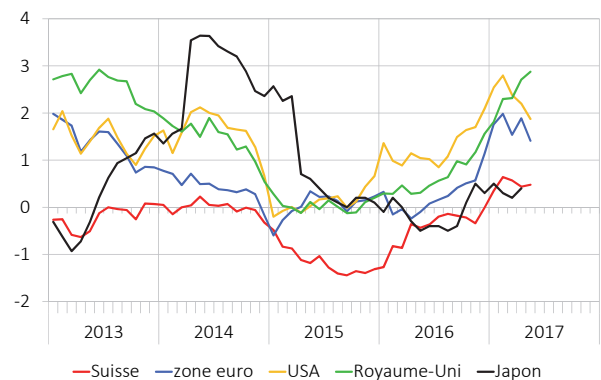
Le développement hésitant des prix des matières premières au cours des derniers mois a favorisé une légère correction des taux d'inflation qui, auparavant, avaient fortement augmenté au niveau international. La forte augmentation des prix amorcée au début de 2016 s'est accompagnée jusqu'à janvier 2017 d'une inflation constante (mesurée aux taux de fluctuation en évolution annuelle). Depuis février, la situation est inversée. Les contributions des produits énergétiques à l'inflation sont toujours positives, quoiqu'en nette diminution. Raison pour laquelle, depuis février, l'inflation a reculé dans la plupart des pays industrialisés (graphique 13). À cet égard, le Royaume-Uni fait figure d'exception. Le pays est resté en proie à une inflation croissante, notamment parce que les biens et services importés ont continué de renchérir du fait de la faiblesse de la livre sterling.

Dans la zone euro, le renchérissement a été moins fort que l'année précédente. L'inflation est passée de 2,0 % à 1,4 % entre février et mai 2017. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui exclut de ses composantes les produits

énergétiques, les denrées alimentaires et l'alcool, se maintient depuis le début de 2016, avec une certaine stabilité, aux environs de 0,9 %. En mars et en avril, aussi bien l'inflation globale que l'inflation sous-jacente, dans la zone euro, ont été sujettes à de fortes fluctuations essentiellement liées au calendrier des fêtes de Pâques, qui ont eu lieu, cette année, en avril alors qu'en 2016 elles tombaient en mars. Par exemple, du fait de ce décalage de dates, les prix des voyages à forfait, en comparaison annuelle, étaient, en mars de cette année, plus avantageux que l'an passé, alors qu'ils étaient nettement plus élevés en avril. Pour l'instant, la prévision d'inflation concernant la zone euro reste modeste. La contribution positive due aux produits énergétiques devrait se rétrécir au cours des prochains mois. Étant donné la persistance d'un fort niveau de chômage dans la zone euro, il n'y a pas lieu de s'attendre à une forte pression inflationniste dans un proche avenir.

### graphique 13 : Inflation, divers pays

variation en évolution annuelle (en %)



sources : OFS, Eurostat, BCE

Aux États-Unis également, la hausse des prix a ralenti depuis février. Mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation, en comparaison annuelle, elle atteignait 1,9 % en mai contre 2,7 % en février. Cette baisse paraît importante en comparaison des autres pays car les États-Unis ont connu, parallèlement, un recul de l'inflation sous-jacente, passée de 2,2 % à 1,7 %. À noter toutefois que l'évolution de l'indice d'inflation sous-jacente, qui exclut les produits énergétiques et les denrées alimentaires, est liée à des circonstances particulières. Dans le domaine des télécommunications, par exemple, les tarifs de téléphonie mobile ont fortement diminué en mars. Cet effet non récurrent joue un rôle inhibiteur sur le taux annuel d'inflation sous-jacente, mais influence également le taux d'inflation en évolution annuelle de l'année suivante. À noter en outre que la hausse des prix des médicaments délivrés sur ordonnance a considérablement ralenti au cours des derniers mois. Enfin, après une hausse passagère des prix de leurs billets, les transporteurs aériens les ont à nouveau réduits, ce qui joue également un rôle inhibiteur sur l'inflation sous-jacente,

mais ne semble toutefois lié qu'à l'évolution du prix du pétrole. De manière générale, le recul de l'inflation sous-jacente ne devrait donc pas être interprété comme l'indice d'une diminution de la pression inflationniste.

### Politique monétaire

Tandis que le taux directeur, aux États-Unis, a été relevé pour la deuxième fois cette année et pour la quatrième fois depuis la fin de la crise financière, la Banque nationale suisse (BNS), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ont maintenu leur politique expansionniste. Il s'ensuit que les divergences en matière de politique monétaire ont augmenté entre les principales zones monétaires. Cette tendance pourrait s'accroître durant l'année en cours et même l'année prochaine. Il faut s'attendre à de nouvelles hausses des taux directeurs aux États-Unis. En revanche, la BNS, la BCE et la Banque du Japon n'abandonneront probablement pas avant 2018 leur politique monétaire extrêmement expansive. Contrairement à la situation prévalant aux États-Unis, il est probable que les taux de renchérissement, en Suisse, dans la zone euro et au Japon, resteront encore longtemps en-deça des objectifs en matière d'inflation, ceci justifiant le maintien d'une politique monétaire expansive. Au Royaume-Uni, l'orientation future de la politique monétaire dépend essentiellement des conséquences de la mise en œuvre du Brexit.

En juin, conformément aux pronostics, la Réserve fédérale américaine (**Fed**) a relevé une nouvelle fois le taux directeur dans une marge de fluctuation qui s'étend de 1,0 % à 1,25 %. Le taux directeur a ainsi été relevé de 25 points de base comme à chacun des deux trimestres précédents. Il est toutefois peu probable que les hausses se poursuivront à un tel tempo. Si la moitié des membres du comité de politique monétaire de la Fed ne s'attend qu'à un seul et dernier relèvement des taux en 2017, un quart des membres suppose qu'il n'y en aura plus et le dernier quart s'attend à deux relèvements. Une majorité relative conjecture trois hausses des taux d'intérêt en 2018. Bien qu'il ne faille plus s'attendre à un nouveau relèvement des taux d'intérêt à chaque trimestre, leur normalisation devrait se poursuivre, ce qui semble opportun vu la situation actuelle sur le marché du travail et l'évolution du renchérissement.

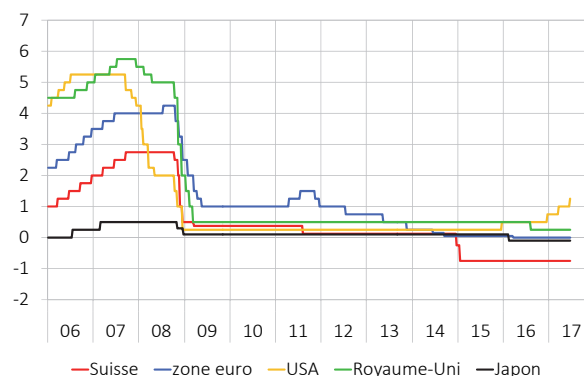
Dernièrement, les indices de l'inflation et de l'inflation sous-jacente affichaient en effet un recul et étaient inférieurs à la valeur cible de 2 %. La Fed prévoit cependant que le renchérissement, au cours des prochaines années, se stabilisera au niveau de la valeur cible. En outre, la banque centrale espère pouvoir amorcer, cette année encore, la normalisation de son bilan en réinvestissant

**La Fed relève le taux directeur et amorce la normalisation de son bilan**

dans des proportions de plus en plus restreintes les produits des prêts obligataires arrivant à échéance.

### graphique 14 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ, BoE

On note sans surprise que la **BCE**, lors de ses dernières séances, a laissé son taux directeur inchangé. Bien que la dynamique conjoncturelle de la zone euro se soit améliorée et que les risques soient désormais équilibrés, la reprise ne se reflète pas encore dans les taux d'inflation. L'inflation sous-jacente, qui évolue généralement de manière latérale depuis quatre ans, s'établissait à 0,9 % en mai. Présumant que le renchérissement n'aura pas atteint la valeur cible à l'horizon prévisionnel 2019, la BCE juge indispensable que la politique monétaire reste expansive. Aucune information nouvelle n'a été fournie par la banque centrale quant à une éventuelle interruption de son programme d'achats d'obligations. Les achats se poursuivront, comme prévu, jusqu'à la fin de l'année, voire au-delà si nécessaire.

**La politique monétaire de la BCE reste expansive**

La politique monétaire expansive reste également inchangée en Suisse. Les taux d'intérêt négatifs sont maintenus à -0,75 % et la **BNS** réitère sa disposition à intervenir, au besoin, sur le marché des devises. La prévision d'inflation conditionnelle ayant été revue légèrement à la baisse, le taux d'inflation s'élève à

**La BNS maintient les taux d'intérêt négatifs et intervient au besoin sur le marché des devises**

1,0 % seulement pour 2019. Ces faibles perspectives de renchérissement ne laissent nullement présager un durcissement prochain de la politique monétaire. Si la BNS relevait les taux d'intérêt avant la BCE, elle prendrait le risque d'une appréciation du franc. Plutôt que de renoncer à sa politique monétaire extrêmement expansive, elle pourrait ainsi être incitée à différer sa décision en attendant celle de la BCE.

La **Banque d'Angleterre** (BoE) est placée devant un dilemme. Du fait de la chute de la livre sterling, le taux d'inflation dépasse nettement désormais, la valeur cible de 2 % et il est probable qu'il se maintienne encore longtemps à un niveau élevé.

La lutte contre ce renchérissement aurait toutefois des répercussions né-

fastes sur l'activité économique et le chômage. En outre, l'économie présente des signaux contradictoires : tandis que la croissance économique a faibli en début d'année, le chômage continue d'augmenter. Dans ce contexte, la BoE a laissé inchangée sa politique monétaire. La décision, en juin, a toutefois été plus serrée que lors des réunions précédentes : cinq membres du comité de politique monétaire se sont prononcés pour le maintien du taux directeur tandis que trois ont voté en faveur d'un relèvement. Ceci indique que la politique monétaire, à l'avenir, pourrait évoluer plutôt dans le sens d'un durcissement. Néanmoins, l'orientation de la politique, à l'avenir, dépendra surtout du développement de la pression inflationniste, de la question de savoir si la faiblesse de la consommation persistera et, le cas échéant, des possibilités de compensation par d'autres composantes de la demande.

La **Banque du Japon** s'en tient également à sa politique monétaire expansionniste. Les taux directeurs à court terme sont maintenus à -0,1 % tandis que la valeur cible des obligations d'Etat à long terme reste fixée à environ 0 %.

Le programme d'achat d'obligations se poursuit également. Si la croissance de l'économie dépasse le potentiel et

que l'écart de production devrait désormais être positif, ces développements ne se traduisent pas encore en termes d'inflation. Bien que le renchérissement soit revenu à des valeurs positives depuis plusieurs mois, toujours est-il que le taux d'inflation, corrigé des prix des denrées alimentaires et de l'énergie, a enregistré au cours des derniers mois son niveau le plus faible depuis 2013. L'objectif de stabilité des prix, soit 2 % d'inflation, semble donc loin d'être atteint, raison pour laquelle il faut s'attendre au maintien d'une politique monétaire expansive.

## Marchés des capitaux

La hausse des taux d'intérêt à long terme observée à la fin de 2016 ne s'est pas poursuivie au début de 2017. Le rendement des obligations d'Etat à dix ans suit une évolution latérale volatile en Suisse et dans la zone euro, tandis qu'il est en recul aux États-Unis et au Royaume-Uni (graphique 15). Au Japon, les taux d'intérêt à long terme sont restés stables, à proximité de zéro, conformément à la valeur cible de la banque centrale japonaise.

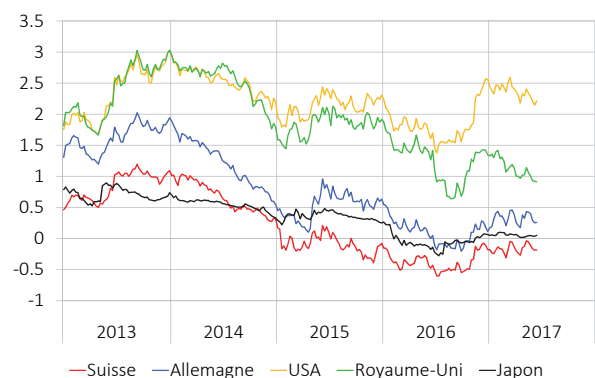
### La Banque d'Angleterre face à un dilemme

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

Au printemps, le rendement des obligations à 10 ans de la Confédération a fluctué dans une marge comprise entre -0,3 % et 0 % suivant un parcours qui s'apparente largement à celui des taux d'intérêt à long terme en Allemagne. Le différentiel de taux, qui joue un rôle essentiel dans le cours du franc par rapport à l'euro, est resté relativement stable aux environs de 0,5 point de pourcentage, un niveau faible en comparaison historique. Ce faible différentiel de taux pourrait faire obstacle à une dépréciation du franc, car il diminue insuffisamment le relatif attrait des investissements en francs suisses. Les fortes fluctuations qui ont marqué les taux d'intérêt à long terme en Suisse et en Allemagne tiennent probablement aux circonstances politiques. En effet, la victoire d'Emmanuel Macron à l'élection présidentielle française a temporairement fait bondir les taux d'intérêt.

### Les taux d'intérêt à long terme cessent d'augmenter

**graphique 15 : Rendement des emprunts d'État à dix ans en %**



sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Le recul des taux de rendement à long terme, aux États-Unis, doit être considéré, entre autres, dans un climat d'attentes déçues : les taux d'intérêt ont connu une augmentation spectaculaire suite à l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis, car des effets stimulants pour l'économie et une augmentation des prix étaient attendus de la future politique éco-

### Des attentes déçues compriment les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis

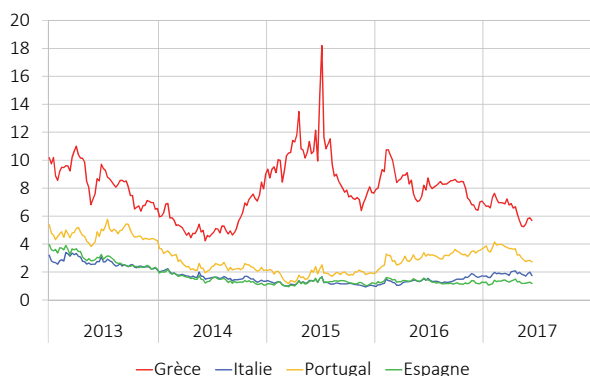
nomique du pays. Depuis lors, il est apparu qu'il ne faut guère s'attendre, du moins à court terme, à des changements importants en matière de politique économique. En conséquence, la légère tendance à la baisse qu'affichent les taux d'intérêt à long terme peut être interprétée comme une correction partielle de la forte hausse enregistrée au dernier trimestre de 2016. Par ailleurs, les probabilités d'inflation pourraient s'être affaiblies, car la croissance des salaires ne s'est pas produite malgré la



bonne tenue du marché du travail au cours des mois précédents, et l'inflation à même reculé. Cependant, les taux d'intérêt à long terme indiquent aussi l'évolution probable des taux d'intérêt à court terme. Les marchés doutent que la Fed continuera de relever les taux au même rythme, ce qui a pour effet de déprimer les anticipations de taux d'intérêt à long terme.

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. Pour le Portugal et la Grèce, les primes de risque ont notablement reculé au cours des derniers mois (graphique 16). Le déficit de l'Etat portugais ayant été ramené à 2 % du PIB en 2016, alors qu'il s'élevait à 4 % les années précédentes, cette diminution devrait avoir sensiblement contribué à ranimer la confiance des investisseurs. La Commission européenne a également recommandé de révoquer la "procédure concernant les déficits excessifs" appliquée au Portugal depuis 2009. Par ailleurs, les taux de croissance importants qu'affiche actuellement le PIB du Portugal devraient avoir pour effet de rassurer les investisseurs. Quant à savoir si le recul des primes de risque pour la Grèce sera durable, on peut à tout le moins en douter vu que le problème de sa dette publique n'est toujours pas résolu.

**graphique 16 : Primes de risque sur les obligations d'État à dix ans par rapport à l'Allemagne**  
en points de pourcentage



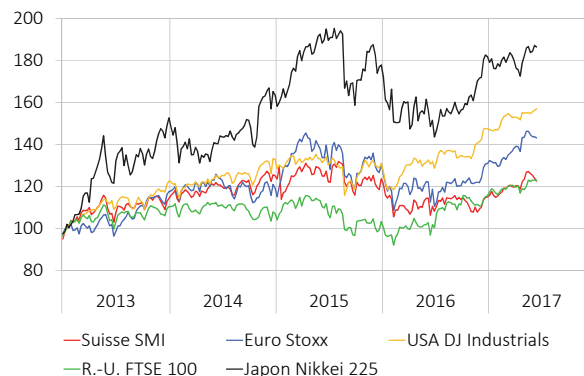
source : Datastream

## Marchés des actions

L'essor des marchés boursiers s'est poursuivi au cours des derniers mois. Au second semestre de 2016, certains des principaux indices connaissaient déjà une hausse de l'ordre de 10 à 25 %. Cette année encore, des hausses de

l'ordre de 5 à 10 % ont été enregistrées (graphique 17). Tandis qu'en Suisse, dans la zone euro et au Japon, des pertes de change de ces dernières années ont pu être partiellement compensées, les indices boursiers ont atteint de nouveaux records aux États-Unis et au Royaume-Uni.

**graphique 17 : Indices boursiers des pays industrialisés**  
moyenne janvier 2013 = 100



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

Des voix critiques mettant en garde contre des excès se sont élevées au sujet de l'essor des marchés boursiers. Etant donné les lourdes incertitudes liées à la politique du gouvernement américain et au Brexit, un certain scepticisme semble être de mise face aux records qu'atteignent les indices boursiers étasuniens et britanniques. Il y a par ailleurs de bonnes raisons au développement favorable des marchés boursiers, ne serait-ce que la situation conjoncturelle positive en Europe, aux États-Unis et au Japon. Au Royaume-Uni, en outre, la dépréciation de la livre sterling profite au cours des actions des entreprises actives au niveau international car, une fois convertis en livres sterling, leurs bénéfices sont plus élevés. Le contexte actuel, marqué par la faiblesse des taux, incite les investisseurs à prendre des risques et redynamise ainsi les cours des actions. L'éventualité d'une hausse imminente des taux d'intérêt a pour effet de diminuer l'attrait des obligations à taux fixe et donc d'augmenter celui des actions, notamment aux États-Unis.

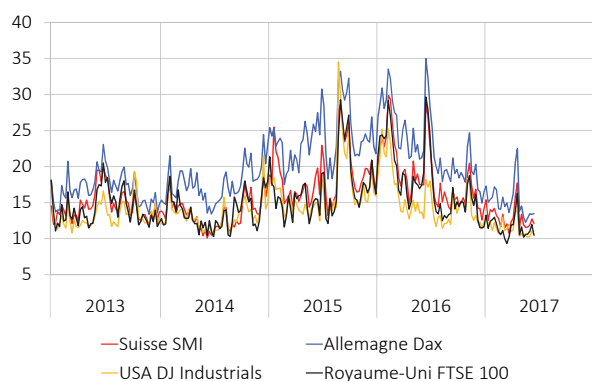
Les marchés des actions continuent de naviguer en eaux calmes. Peu avant les deux tours de l'élection présidentielle en France, une grande nervosité s'est manifestée, mais elle ne fut que de courte durée. Indépendamment de ce fait, la volatilité des marchés boursiers, mesurée sur la base de leurs indices de volatilité<sup>2</sup> (graphique 18), est toujours en recul. Cette tendance se poursuivant depuis plus d'une année, elle a permis d'atteindre, dans

<sup>2</sup> 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.

certain cas, les niveaux les plus bas depuis la crise financière. Cette évolution tranche au milieu d'un contexte qui, de l'avis général, se caractérise par un lourd climat d'incertitude lié au Brexit, à l'imminence des élections dans certains pays d'Europe, aux querelles internes aux États-Unis et aux risques géopolitiques. Ces incertitudes ne se reflètent pas dans les indices de volatilité du fait, notamment, qu'elles portent sur des horizons temporels distincts : tandis que les indices permettent de mesurer les probabilités à court terme en matière de volatilité, les incertitudes évoquées précédemment n'entrent en ligne de compte qu'à moyen ou long terme. Il est possible, du reste, que les intervenants du marché négligent certains risques, les jugeant peu fondés, en dépit du fait que les dommages économiques ainsi gagés pourraient être dramatiques. En tout état de cause, il convient d'observer avec une certaine prudence le climat actuellement serein qui règne sur les marchés boursiers.

**Faible volatilité sur les marchés mais les risques à long terme demeurent**

graphique 18 : Indices de volatilité



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

## Cours de change

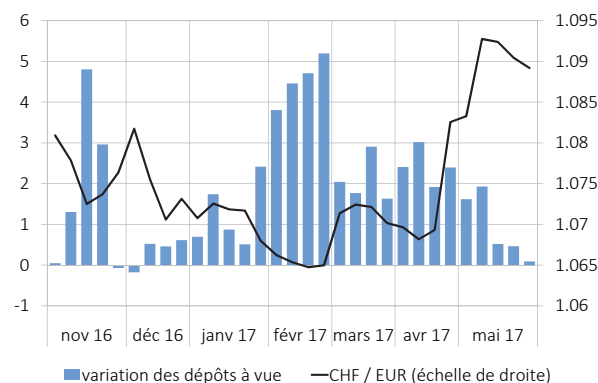
Le résultat de l'élection présidentielle française a probablement été un soulagement pour les exportateurs suisses. Passant d'un peu moins de 1,07 à près de 1,09 franc l'euro, le cours du franc suisse s'est en effet déprécié face à l'euro. Le cours n'avait plus dépassé la valeur de 1,09 depuis octobre 2016. Pour l'instant, la pression à la hausse sur le cours du franc semble donc avoir diminué, ce que vient confirmer la réduction, depuis la mi-mai, du volume des interventions de la BNS sur le marché des devises. L'évolution des dépôts à vue en francs auprès de la BNS sert d'indicateur concernant ces interventions. Après une forte augmentation du volume de ces dépôts à vue, en février, son accroissement, en mars et en avril, a oscillé autour d'une moyenne hebdomadaire de 2,3 milliards de francs (graphique 19). Depuis la mi-mai,

**Dépréciation du franc face à l'euro suite à la victoire de Macron**

les dépôts à vue n'ont plus augmenté que de quelques centaines de millions par semaine.

graphique 19 : 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

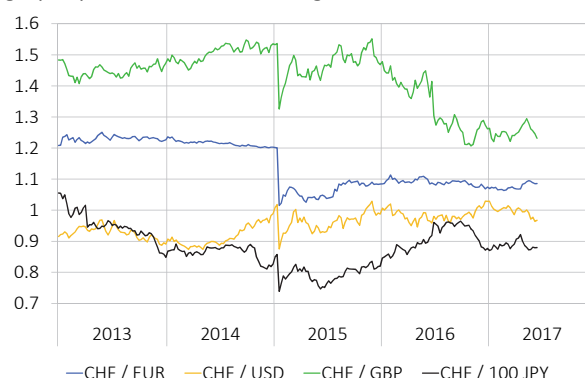


source : BNS

Tandis que la monnaie helvétique s'est dépréciée face à l'euro depuis le début de l'année, elle s'est renforcée face au dollar américain (graphique 20), ceci à hauteur d'environ 5 %. Il convient toutefois de relativiser cette hausse en fonction du fait que le franc a connu une dépréciation d'ampleur comparable l'automne passé. Face à la livre sterling, le franc est soumis à d'importantes fluctuations. S'étant tout d'abord élevé à un taux de 1,30 franc la livre, il cédait alors 5 % de sa valeur en l'espace d'un mois. Ces fluctuations de cours tiennent probablement, pour une bonne part, à l'incertitude liée aux élections parlementaires et à la perspective de la mise en œuvre du Brexit.

**Fortes fluctuations de la livre sterling**

graphique 20 : Cours de change nominal du franc suisse



source : BNS

Le graphique 21 rapporte une sélection d'indices réels de cours de change pondérés, lesquels ont une plus grande pertinence, par rapport à la compétitivité-prix des entre-

prises, que les indices nominaux de taux de change bilatéraux. Le franc suisse enregistre actuellement une dépréciation minime. Si l'on considère son évolution avec plus de distance, on ne constate pas de tendance claire à compter du mois d'août 2015. Par rapport à la situation qui prévalait avant l'abolition du cours plancher face à l'euro, l'appréciation réelle est encore d'environ 5 %. Dans la comparaison à long terme, le cours du franc apparaît encore très élevé. Le dollar américain, en termes réels et pondérés par le commerce extérieur, a connu cette année une dépréciation de l'ordre de 3 % environ. Ayant enregistré une très forte hausse durant les années précédentes, son cours reste largement supérieur à la moyenne à long terme. Le cours réel de l'euro a certes connu une évolution stable au cours des derniers mois ; mais, tendant toutefois à se déprécier depuis plusieurs années déjà, l'euro reste faible, ce qui a pour effet de renforcer la compétitivité internationale de la zone euro et de soutenir ses exportations. Le cours de change réel de la livre sterling évolue actuellement de façon latérale autant que volatile, l'année passée ayant été marquée par son effondrement. La chute de la livre sterling favorise certes les exportations du Royaume-Uni mais donne lieu également à un renchérissement des importations et, de ce fait, à une inflation croissante.

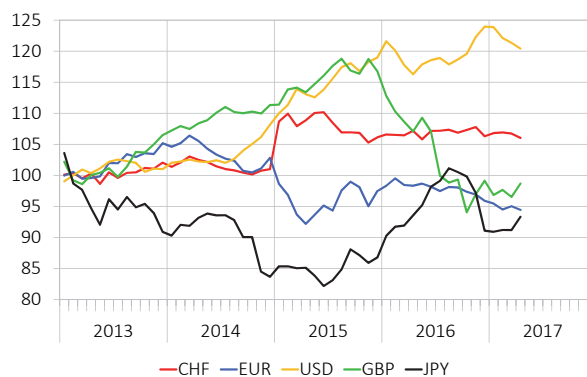
---

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

Sujet à de fortes fluctuations l'an passé, le cours du yen, en termes réels, a évolué de façon relativement stable cette année, bien qu'il indique actuellement une légère tendance à l'appréciation. Tout comme l'euro et la livre sterling, le yen, en termes réels, apparaît faible dans la comparaison à long terme (graphique 21).

**graphique 21 : Indices de cours de change réels et pondérés**

valeur moyenne au 1<sup>er</sup> trimestre de 2013 = 100



source : OCDE



# Situation de l'économie suisse

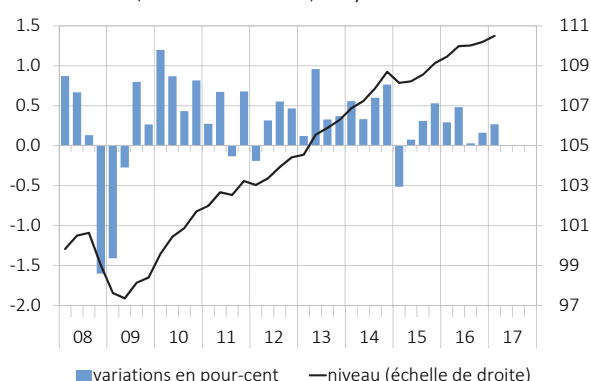
## Aperçu

Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, le **PIB** réel désaisonnalisé a augmenté en Suisse de 0,3 % par rapport au trimestre précédent (graphique 22).<sup>3</sup> La croissance a été légèrement inférieure aux 0,4 % escomptés par le marché.<sup>4</sup> Si, comme prévu, la reprise de l'économie suisse s'est poursuivie, ce n'est toutefois pas avec le dynamisme que l'on escomptait. À la lente évolution du PIB correspond la stagnation de l'emploi, qui a persisté au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017. Le taux de chômage, par contre, a connu une évolution réjouissante, s'abaissant à 3,2 % (en valeur corrigée des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires).

Côté production, la valeur ajoutée a été plus faible que prévu, au 1<sup>er</sup> trimestre, dans les branches des services. Le secteur santé humaine et action sociale est le seul à avoir fortement contribué à la croissance. Toutefois, des signes favorables sont donnés par l'industrie manufacturière, qui a affiché sa plus forte croissance depuis près de six ans. Ce résultat positif se retrouve notamment dans les données des chiffres d'affaires et des exportations.

**graphique 22 : Produit intérieur brut**

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



source : SECO

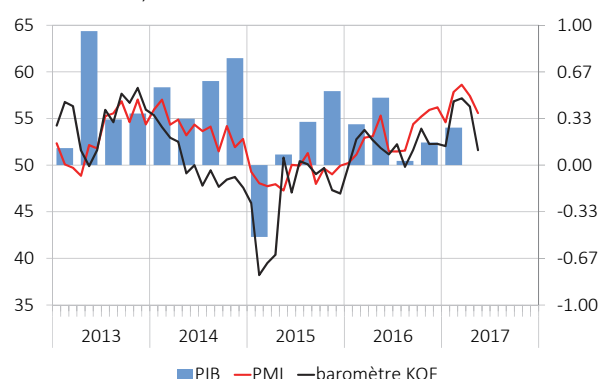
Côté dépenses, la croissance a été soutenue à la fois par certaines composantes de la demande intérieure et par le commerce extérieur. Si la consommation privée n'a

connu qu'une légère augmentation, l'accroissement de la consommation publique et des investissements a été significatif. La contribution positive du commerce extérieur à la croissance a résulté de l'augmentation générale des exportations de marchandises, tandis que les échanges de services ont eu une légère influence négative sur le développement du PIB.

Comme en attestent ces résultats, le PIB suit le cours étonnamment peu dynamique qui a été le sien depuis mi-2016. Les secteurs qui ont déterminé cette évolution n'ont pas été les mêmes d'un trimestre à l'autre ; au 4<sup>e</sup> trimestre 2016, ce fut même – pour une fois – le tour de la branche pharmaceutique. Les données les plus récentes concernant les secteurs le plus exposés aux conséquences du franc fort (industrie manufacturière, commerce, tourisme) inclinent toutefois à l'optimisme. Par ailleurs, rien n'indique pour l'instant que le faible dynamisme affiché au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 par les secteurs des services soit le signe d'une faiblesse profonde et durable.

**graphique 23 : PIB et indicateurs conjoncturels**

PMI seuil de croissance = 50 ; moyenne baromètre KOF = 50 ; PIB : variation par rapport au trimestre précédent en %, valeurs réelles, désaisonnalisées



sources : SECO, procure.ch/CS, KOF

<sup>3</sup> 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).

<sup>4</sup> Selon l'enquête de Thomson Reuters

Au début de l'année, le PMI de l'industrie suisse et le baromètre du KOF avaient laissé espérer une plus forte croissance (graphique 23). Bien qu'en mai les deux indicateurs se soient affaiblis et rapprochés chacun de leur

valeur moyenne, ils n'en continuent pas moins d'indiquer une croissance de l'économie suisse.

## Produit intérieur brut

### Production

Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, la croissance du PIB a été tirée par deux secteurs d'importance : l'industrie manufacturière et la rubrique Santé humaine et action sociale. La faible évolution observée dans le secteur des services, en revanche, a freiné la croissance du PIB (cf. graphique 37 et tableau 1 en p. 20). Les secteurs du commerce et des services financiers, notamment, ont livré des contributions négatives à la croissance.

**Industrie forte, services pour la plupart faibles**

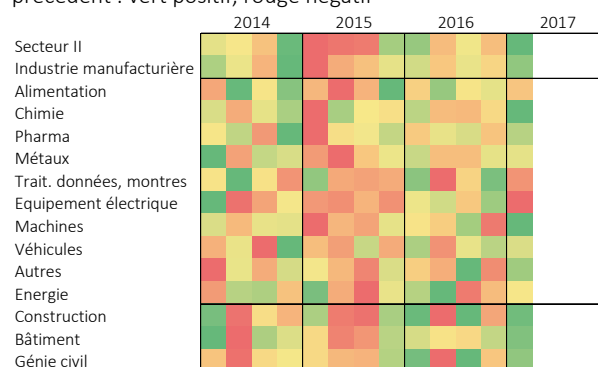
Au début de l'année, l'industrie est apparue en bonne forme. Soutenue par une augmentation des exportations et des opérations sur le territoire suisse, la valeur ajoutée, dans l'industrie manufacturière, a enregistré, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, une hausse de 2,2 % par rapport au trimestre précédent. Des taux de croissance de cet ordre ont été observés pour la dernière fois en 2011. Les chiffres d'affaires, en valeurs désaisonnalisées, des différentes branches de l'industrie manufacturière ont augmenté en évolution trimestrielle (L'évolution réjouissante du secteur secondaire tranche avec le bilan médiocre du secteur tertiaire. Globalement, les branches des services ont freiné la croissance du PIB. L'évolution de la valeur ajoutée a été particulièrement anémique dans le secteur financier ainsi que dans le commerce. Dans le secteur des services financiers, qui a enregistré un recul de 1,7 %, la légère reprise observée au cours des derniers trimestres a momentanément pris fin. Le fléchissement qui persiste, depuis une année déjà, dans le commerce s'est poursuivi avec une valeur de - 0,9 %. Comme aux deux trimestres précédents, ce recul est notamment imputable au commerce de gros. Dans le commerce de détail, en revanche, on perçoit les signes d'une légère reprise. De janvier à mars, les chiffres d'affaires du commerce de détail, en valeurs désaisonnalisées, ont augmenté chaque mois par rapport au précédent. La poursuite de cette relance est toutefois douteuse vu la baisse sensible des chiffres d'affaires enregistrée en avril.

aussi évolué positivement, sa valeur ajoutée ayant progressé de 3,4 % après avoir reculé dans la même proportion au trimestre précédent. Seul le secteur de la construction a enregistré un léger recul de la valeur ajoutée réelle.

L'évolution réjouissante du secteur secondaire tranche avec le bilan médiocre du secteur tertiaire. Globalement, les branches des services ont freiné la croissance du PIB. L'évolution de la valeur ajoutée a été particulièrement anémique dans le secteur financier ainsi que dans le commerce. Dans le secteur des services financiers, qui a enregistré un recul de 1,7 %, la légère reprise observée au cours des derniers trimestres a momentanément pris fin. Le fléchissement qui persiste, depuis une année déjà, dans le commerce s'est poursuivi avec une valeur de - 0,9 %. Comme aux deux trimestres précédents, ce recul est notamment imputable au commerce de gros. Dans le commerce de détail, en revanche, on perçoit les signes d'une légère reprise. De janvier à mars, les chiffres d'affaires du commerce de détail, en valeurs désaisonnalisées, ont augmenté chaque mois par rapport au précédent. La poursuite de cette relance est toutefois douteuse vu la baisse sensible des chiffres d'affaires enregistrée en avril.

### graphique 24 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



sources : OFS (INDPAU), SECO (désaisonnalisation)

graphique 24). De nombreux secteurs, dont la chimie-pharma et le secteur métallurgique ainsi que les fabricants d'instruments de précision, de produits d'horlogerie et de bijouterie, ont bénéficié du développement positif des exportations. Dans le secteur secondaire – outre l'industrie manufacturière – la production énergétique a

Outre les rubriques Commerce et Activités financières, d'autres branches – Prestations de services aux entreprises, Administration publique, Enseignement et Transports, Information et communication – ont enregistré un recul de la valeur ajoutée réelle. Dans les secteurs des

services, seule la rubrique Santé humaine et action sociale a connu une forte croissance (+1,6 % en évolution trimestrielle). Une légère progression a été enregistrée dans la rubrique Spectacles et autres activités de service ainsi que dans les activités d'assurance. La rubrique Hébergement et restauration a affiché une croissance zéro.

## Dépenses

Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, la croissance du PIB a été soutenue par la demande finale indigène (cf. tableaux et graphiques aux p. 21-22). En recul au trimestre précédent, les investissements en biens d'équipement et dans la construction ont retrouvé le chemin de la croissance. Tandis que la consommation privée ne s'est que faiblement développée, la consommation publique a connu une croissance modérée. Par ailleurs, le commerce extérieur a livré une nette impulsion à la croissance, surtout grâce à la hausse des exportations de marchandises.

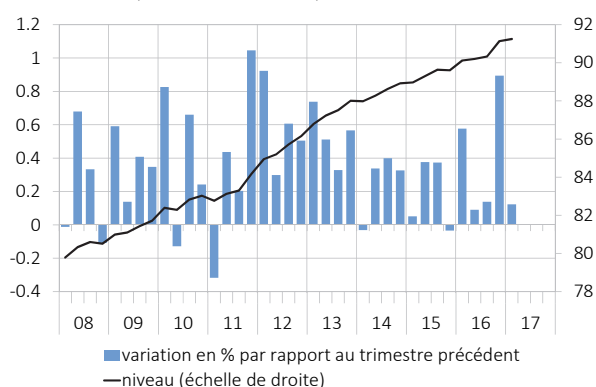
## Consommation

Avec une hausse de 0,1 % au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, la **consommation privée** a enregistré une croissance nettement inférieure à la moyenne à long terme (graphique 25). La plus importante contribution à sa croissance a été livrée par la rubrique santé. Les dépenses de consommation ont également augmenté dans d'autres rubriques telles que Loisirs et culture ou Transports et mobilité. À l'inverse du trimestre précédent, la rubrique Logement et énergie a livré une contribution clairement négative à la croissance en raison, notamment, de la douceur des conditions météorologiques, durant les premiers mois de l'année, qui a contenu la consommation d'énergie à un niveau relativement faible.

### Faible croissance de la consommation privée

graphique 25 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

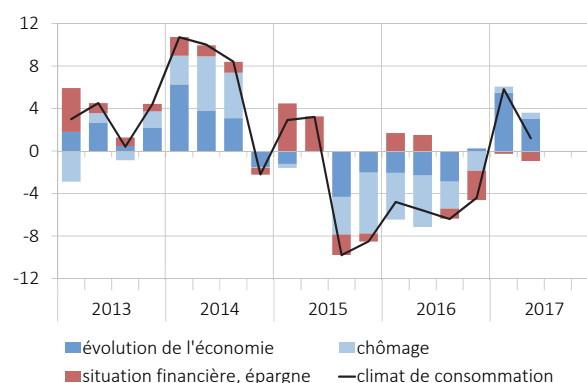
L'indice du climat de consommation s'est rapproché de sa moyenne à long terme (graphique 26). En avril 2017, l'indice était d'un point supérieur à la moyenne à long terme, alors que l'écart était encore de 6 points en janvier. La légère détérioration du climat de consommation tient principalement au fait que les consommateurs ont fait preuve d'un optimisme plus mitigé quant à l'évolution économique générale dans les mois à venir. L'indice partiel correspondant étant passé de 14 points, en janvier, à 5 points, il reste donc nettement supérieur, soit de 10 points, à la moyenne à long terme. Concernant les possibilités d'épargne, les pronostics sont légèrement plus mitigés : l'indice partiel, qui atteignait 21 points en janvier, soit la moyenne à long terme, s'est établi à 15 points en avril.

### Climat de consommation : dans la moyenne

Malgré le léger assombrissement observé récemment, le climat de consommation s'est maintenu à un niveau relativement élevé depuis le début de 2017, des valeurs nettement plus faibles ayant été observées durant les six trimestres qui ont précédé cette période. L'indice partiel de la situation économique générale à venir montre notamment que les consommateurs s'attendent à une poursuite de la reprise conjoncturelle. L'évolution timide des indices partiels portant sur les possibilités d'épargne et la situation financière personnelle des consommateurs reflète la persistance d'un certain scepticisme de leur part quant à la possibilité de tirer parti de la reprise économique.

graphique 26 : Climat de consommation

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

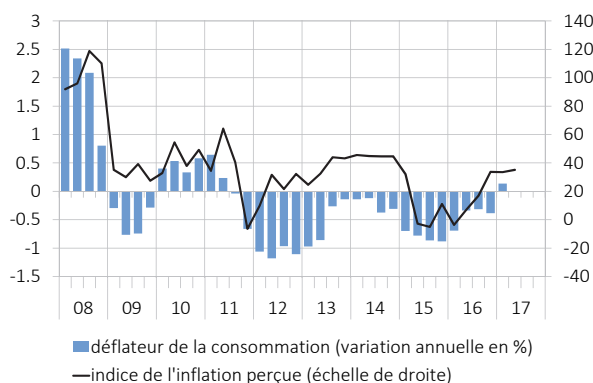


source : SECO

Dans le cadre de l'enquête sur le climat de consommation, les consommateurs sont interrogés quant à la manière dont ils ont perçu l'évolution des prix (en hausse, stable, en baisse) durant les 12 mois qui ont précédé. Il en ressort que les appréciations des consommateurs tendent à correspondre aux chiffres rapportés dans la statis-

tique des prix, comme on le constate pour les deux dernières années. À partir du début de l'année 2015, le déflateur de la consommation privée a affiché des taux de variation nettement négatifs en évolution annuelle ; le sous-indice portant sur l'appréciation de l'évolution des prix a indiqué une tendance similaire à la baisse (graphique 27). La normalisation qui s'est ensuivie dans le sens de la stabilisation des prix s'est accompagnée d'une hausse de l'indice.

**graphique 27 : Déflateur de la consommation privée et appréciation de l'évolution des prix**



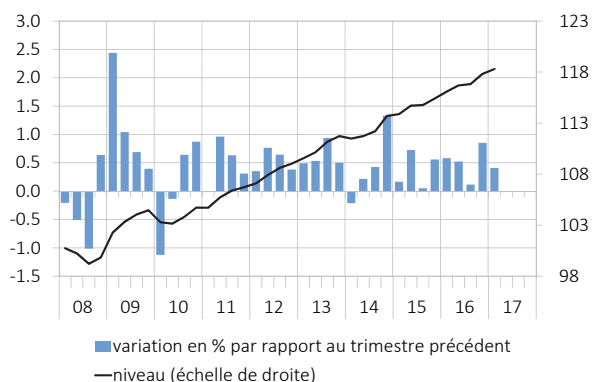
source : SECO

Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, les **dépenses de consommation de l'État** et des assurances sociales ont augmenté de 0,4 % en valeur réelle par rapport au trimestre précédent. La croissance a donc ralenti : avec une valeur de 0,9 % au 4<sup>e</sup> trimestre de 2016, la consommation publique a connu une hausse supérieure à la moyenne. Le ralentissement a concordé avec des réductions des effectifs dans l'administration publique, tandis que les salaires ont à nouveau augmenté de façon modérée.

**La consommation publique toujours en hausse**

**graphique 28 : Consommation de l'État**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

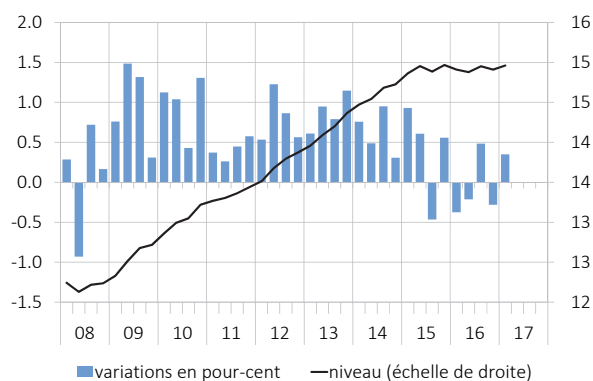
## Investissements

La phase de consolidation observée dans le secteur de la construction depuis mi-2015 s'est poursuivie au début de l'année 2017. Au 1<sup>er</sup> trimestre, les **investissements dans la construction** ont progressé de 0,4 %, ce qui correspond à la croissance moyenne à long terme (graphique 29). La douceur du climat en février et en mars y est pour quelque chose. D'après la statistique de la production, des commandes et des chiffres d'affaires de la construction (BAPAU) de l'OFS, les chiffres d'affaires de ce secteur ont augmenté de 0,7 % en valeur désaisonnalisée durant les trois premiers mois de l'année. Si cette hausse est essentiellement due au segment du bâtiment (+9,1 %), le génie civil a lui aussi affiché une augmentation des chiffres d'affaires (+4,6 %). Dans le second œuvre, par contre, les chiffres d'affaires continuent de régresser (-0,9 %). Tombés à leur niveau le plus bas depuis le 2<sup>e</sup> trimestre de 2012, les chiffres de l'emploi dans ce secteur (en valeurs désaisonnalisées, en équivalents plein temps) traduisent également la médiocre évolution des chiffres d'affaires au cours des derniers trimestres.

**Dans la construction, la consolidation se poursuit**

**graphique 29 : Investissements dans la construction**

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

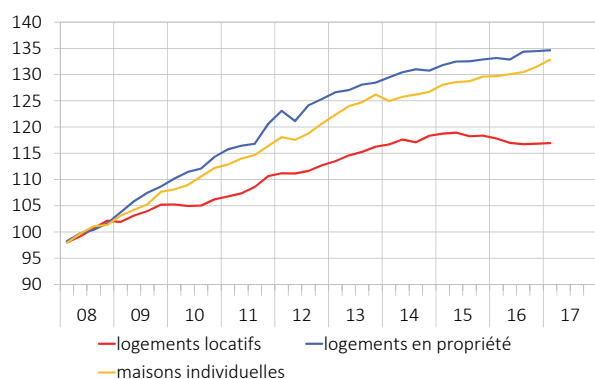


source : SECO

Entre 2008 et 2015, la forte demande de logements et de placements immobiliers, stimulée par l'immigration nette et le bas niveau des taux d'intérêt, amis en effervescence le marché immobilier. Selon l'OCDE, les prix de vente des biens immobiliers en Suisse ont augmenté de près de 32 % (en valeur réelle corrigée des influences saisonnières) durant cette période. La tendance à la saturation observée depuis mi-2015 dans plusieurs segments de ce marché se reflète dans l'évolution des prix immobiliers. Une hausse des prix de 1,7 % s'est encore produite en 2016, quoique sans comparaison avec celles de 3,5 % enregistrées durant les années du boom immobilier. Les investissements sur le marché de l'immobilier restent toutefois intéressants compte tenu de leur potentiel de rendement, a fortiori si les taux d'intérêt se maintiennent à un bas niveau.

**graphique 30 : Prix de l'immobilier**

valeurs nominales désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



source : Wüst und Partner

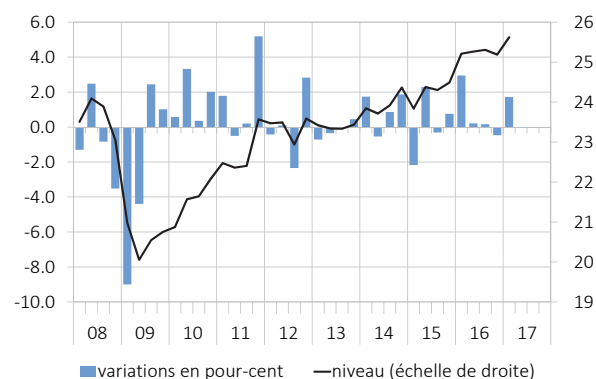
En examinant de près l'évolution des prix de divers types de logements, on constate une dynamique antinomique. Selon les indices des prix de l'offre de Wüst & Partner, les prix des logements en propriété ont augmenté en 2016 tandis que les prix des locatifs ont légèrement baissé (graphique 30). Cette évolution tient essentiellement au fait que de nouveaux logements locatifs ont continué d'alimenter le marché malgré une certaine baisse de la demande, d'où une offre excédentaire et un accroissement du nombre de logements vides, dont le taux de 1,3 % atteint en 2016 est le plus élevé depuis le début du millénaire. La hausse des prix de l'offre des logements en propriété s'est poursuivie, même au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017. Tandis que les prix des logements en propriété n'ont plus connu que de légères hausses durant les derniers trimestres, ceux des maisons individuelles ont, au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, enregistré une fois de plus une forte augmentation (+1,3 %) par rapport au trimestre précédent. Les prix des objets loués ont en revanche légèrement diminué.

**La hausse des prix de l'immobilier pourrait bien être arrivée à son terme**

L'évolution des prix de transaction, c.-à-d. des prix effectivement payés, pour les logements en propriété présente une image différente. D'après Wüst & Partner, les prix de transaction des logements en propriété ont atteint leur sommet au 1<sup>er</sup> trimestre 2016. Ils ont reculé depuis lors de 4,1 %. Depuis mi-2016, les prix de transaction des maisons individuelles ont également connu une croissance ralentie.

**graphique 31 : Investissements en biens d'équipement**

valeurs réelles désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

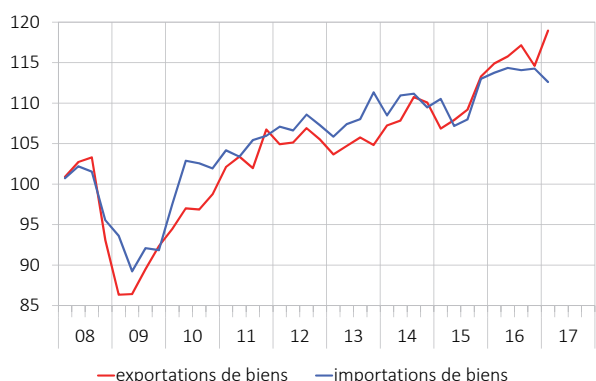
Après une faible croissance durant quelques trimestres, les **investissements en biens d'équipement** ont enregistré au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 une hausse de 1,7 % (graphique 31). Cette évolution est en phase avec la progression de l'activité d'investissement observée sur le plan international. À la différence de la forte augmentation enregistrée au 1<sup>er</sup> trimestre de 2016, qui n'était due qu'à une circonstance exceptionnelle indépendamment de la conjoncture, la croissance récente a été largement étayée. De fortes impulsions ont été fournies par deux rubriques : Recherche & développement et Investissements dans l'informatique. Mais d'autres secteurs ont également contribué à la croissance, notamment les rubriques Machines, Autres véhicules et Services informatiques.

**Commerce extérieur<sup>5</sup>**

En valeur réelle, les **exportations de marchandises** de la Suisse se sont élevées à plus de 57 milliards de francs au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, atteignant ainsi un nouveau record historique. Ce résultat représente une croissance de 3,8 % par rapport au trimestre précédent. Une expansion de cet ordre s'est produite pour la dernière fois au 4<sup>e</sup> trimestre 2015 (graphique 32). Le contexte économique mondial favorable et un léger affaiblissement du franc par rapport au trimestre précédent auraient contribué pour une bonne part à ce début d'année positif.

<sup>5</sup> 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 et électronique ; Instruments de précision/horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

**graphique 32 : Commerce extérieur de marchandises**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100

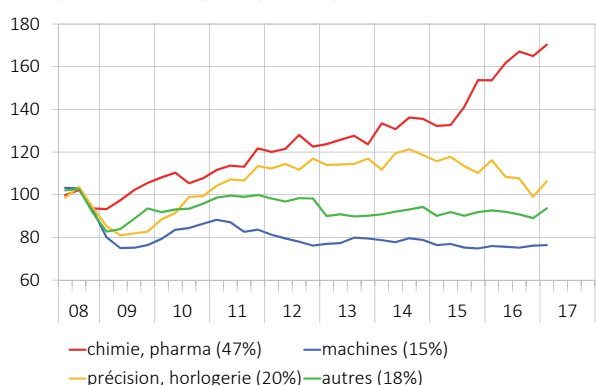


sources : AFD, SECO

Tandis que, sur l'ensemble de l'année 2016, la croissance des exportations a été presque exclusivement portée par les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques, celle du 1<sup>er</sup> trimestre 2017 a été plus générale. La principale contribution à la croissance a été, une fois encore, celle des exportations du secteur chimie-pharma (graphique 33). En outre, la poursuite de la progression, déjà amorcée à la fin de 2016, des exportations du secteur Instruments de précision, horlogerie et bijouterie, incite à penser que ce secteur exportateur de marchandises, notamment l'horlogerie, devrait bientôt avoir passé le creux de la vague.

**graphique 33 : Exportations de marchandises, diverses rubriques**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100 ;  
entre parenthèses : quote-part respective en 2016



sources : AFD, SECO

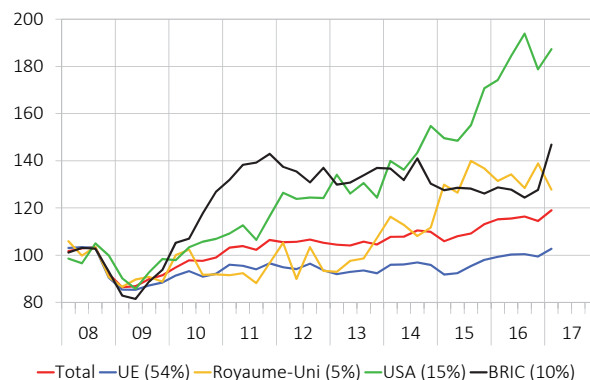
À considérer les exportations de marchandises suisses selon leur distribution entre les diverses régions de débouché, on observe, là aussi, une croissance largement étayée au 1<sup>er</sup> trimestre. Elles ont ainsi augmenté à destination de toutes les principales régions de débouché, à l'exception du Royaume-Uni (graphique

#### Boom des exportations vers les BRIC

34). Au 1<sup>er</sup> trimestre, les exportations vers les deux principaux marchés acheteurs de l'économie suisse, l'Allemagne et les Etats-Unis, ont progressé respectivement de 2,6 % et de 4,8 %, contribuant ainsi dans une très large mesure au résultat positif du trimestre. Et celles à destination des pays du groupe BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) ont affiché une croissance encore plus forte, de l'ordre de 15 %.

**graphique 34 : Exportations de marchandises, diverses destination**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100 ;  
entre parenthèses : quote-part respective en 2016



sources : AFD, SECO

À l'inverse des exportations de marchandises, les **importations de marchandises** en valeur réelle ont régressé de 1,5 % au 1<sup>er</sup> trimestre. Les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques, en baisse de 7,8 % par rapport au trimestre précédent, ont ainsi fourni la contribution la plus négative à la croissance, suivies par les exportations de véhicules (-0,9 %). Par contre, les importations des secteurs Instruments de précision/horlogerie/bijouterie, Energie ainsi que Machines/appareils/électronique ont augmenté. Les autres rubriques d'importation ont stagné. Si l'on considère les régions de provenance, le recul des importations de marchandises est dû, dans une très large mesure, à la baisse des importations provenant des pays du groupe BRIC. En revanche, les importations de marchandises d'Allemagne et des Etats-Unis ont fortement augmenté.

La forte progression des exportations et le recul des importations ont causé, au 1<sup>er</sup> trimestre, un excédent de la balance des marchandises de l'ordre de 9,2 milliards de francs, ce qui représente un nouveau record. Comme c'était déjà le cas ces années passées, la forte augmentation de l'excédent de la balance des marchandises est due presque exclusivement au commerce extérieur de produits chimiques et pharmaceutiques (graphique 35).

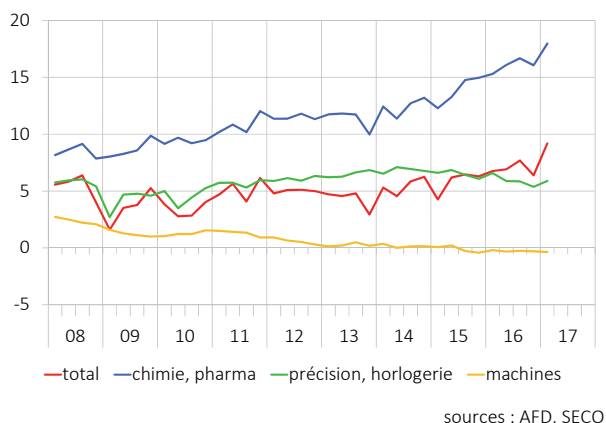
#### L'excédent commercial à son sommet grâce au secteur pharmaceutique



Dans la plupart des autres branches exportatrices, la balance s'avère moins positive. Ainsi, depuis quatre ans, les exportations de machines sont à peu près égales aux importations, alors que la Suisse, avant la grande récession, était encore un pays exportateur net dans ce domaine. Après une embellie dans les années 2013 à 2015, l'excédent des exportations de la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 atteint encore 5,8 milliards de francs, ce qui correspond grosso modo au niveau enregistré dix ans auparavant.

### graphique 35 : Balance des marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



Après une année 2016 faible, le commerce des services (y c. le tourisme) s'est nettement réactivé au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 (graphique 36). Alors que les **exportations de services** au trimestre précédent avaient encore régressé de 1,0 %, elles ont enregistré au

#### Reprise marquée des importations de services

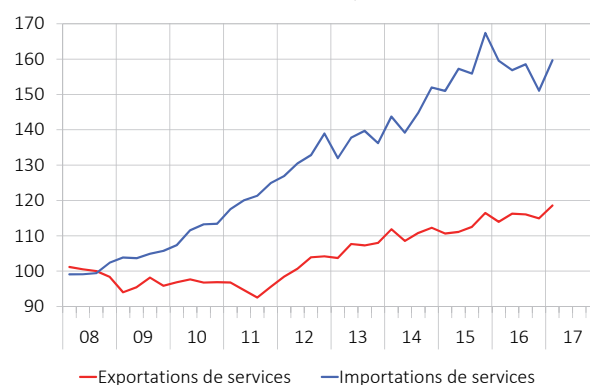
1<sup>er</sup> trimestre de 2017 une croissance de 3,2 %, donc supérieure à la moyenne. Toutefois, cette croissance a résulté presque exclusivement de l'augmentation de la rubrique Demandes de brevets et de licences, une catégorie volatile qui comprend notamment les redevances de licence pour l'utilisation de droits de propriété intellectuelle (p. ex. droits de marque) que des filiales à l'étranger paient à des groupes de sociétés établis en Suisse. Par ailleurs, les assurances privées et le tourisme ont affiché un développement positif. Le tourisme devrait avoir bénéficié de la reprise conjoncturelle en Europe ainsi que du léger affaiblissement du franc par rapport au trimestre précédent. L'hôtellerie a en outre profité, durant la saison d'hiver 2016 / 2017, d'une nette augmentation du nombre de touristes provenant de pays d'Asie et des Etats-Unis, si bien que les nuitées de visiteurs étrangers ont enregistré, dans l'ensemble, une hausse de 2,1 % par rapport à la même période de l'année précédente. Dans les catégories restantes, les exportations ont par contre régressé. Les services financiers qui, avec un pourcen-

tage de quelque 17 %, constituent la rubrique la plus importante des exportations de services, ont reculé après trois trimestres consécutifs de croissance positive.

Avec une progression de +5,7 %, les **importations de services** ont affiché, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, le taux de croissance le plus élevé depuis 1980 à une exception près, celle du 4<sup>e</sup> trimestre de 2015, où leur expansion avait été encore plus forte (+7,4 %). Dans les importations également, ce sont les demandes de licences et de brevets, en forte hausse, qui ont prédominé. Les autres catégories présentent un tableau assez disparate, où les changements positifs et négatifs se contrebalancent plus ou moins. La croissance des importations a été relativement forte dans les secteurs Services de construction et Services financiers. Par contre, les secteurs Recherche & développement ainsi que Services de transport ont donné des impulsions négatives à la croissance.

### graphique 36 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



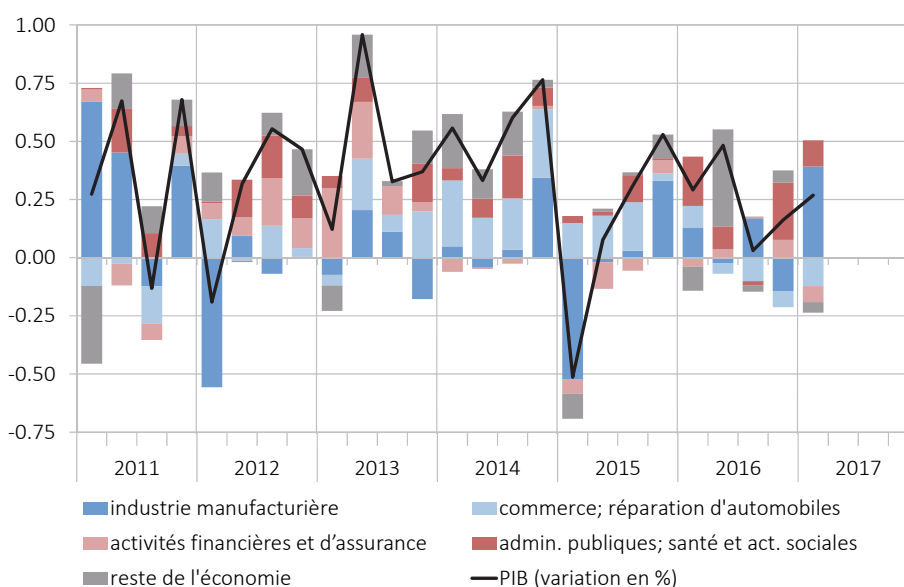
Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, la **balance des services** présentait un excédent de 7,2 milliards de francs, la valeur des exportations de services (28,9 milliards) dépassant celle des importations (21,7 milliards). Par rapport au trimestre précédent, l'excédent était toutefois moindre, raison pour laquelle la balance des services a fourni une contribution négative à la croissance du PIB.

**tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production**  
variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs désaisonnalisées

	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Industrie manufacturière	-0.1	1.0	-0.8	2.2
Construction	0.6	-0.4	1.2	-0.4
Commerce	-0.3	-0.7	-0.5	-0.9
Hébergement, restauration	2.5	0.4	-0.9	0.0
Finance, assurance	0.4	0.1	0.8	-0.7
Services aux entreprises	0.7	0.0	0.7	-0.4
Administration publique	0.1	0.0	0.3	-0.1
Santé, social	1.1	-0.2	2.8	1.6
Autres	1.2	-0.1	-0.3	0.1
Produit intérieur brut	0.5	0.0	0.2	0.3

source : SECO

**graphique 37 : 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** : « Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire », NOGA 84 ;

**Santé, social** : « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 88.



**tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par les dépenses**  
variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées

	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Consommation des ménages	0.1	0.1	0.9	0.1
Consommation des administrations publiques	0.5	0.1	0.9	0.4
Investissements en construction	-0.2	0.5	-0.3	0.4
Investissements en biens d'équipement	0.2	0.2	-0.5	1.7
Exportations de biens hors objets de valeur	0.1	0.7	-3.5	3.9
Exportations de biens hors obj. val. et commerce de transit	0.8	1.2	-2.2	3.8
Exportations de services	2.0	-0.2	-1.0	3.2
Importations de biens hors objets de valeur	0.5	-0.2	0.2	-1.5
Importations de services	-1.7	1.1	-4.7	5.7
Produit intérieur brut	0.5	0.0	0.2	0.3

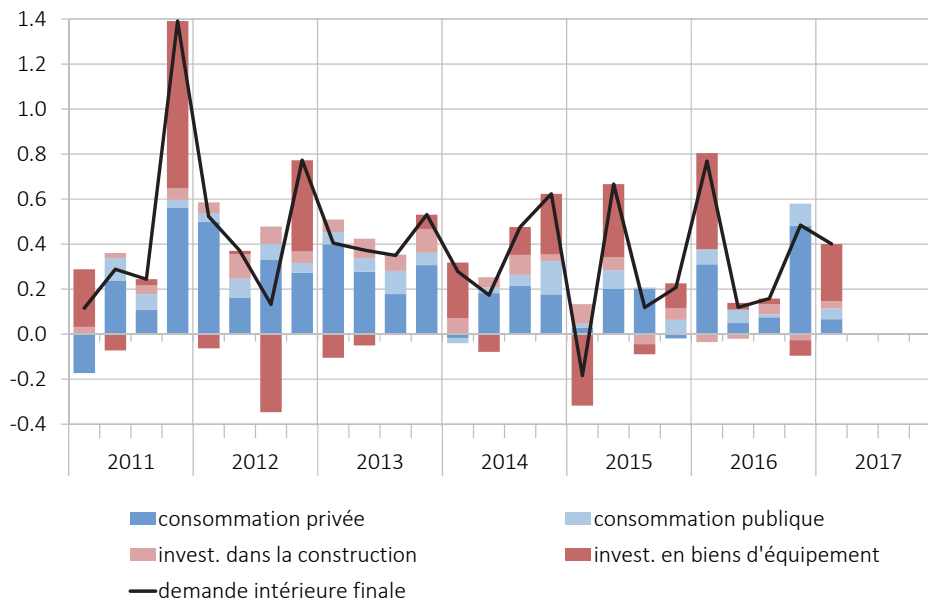
source : SECO

**tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB**  
par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage

	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
Demande intérieure finale	0.1	0.2	0.5	0.4
Variation des stocks y compris erreur statistique	-0.1	-0.3	0.5	-1.7
Balance commerciale sans or ni objets de valeur	0.5	0.1	-0.8	1.5

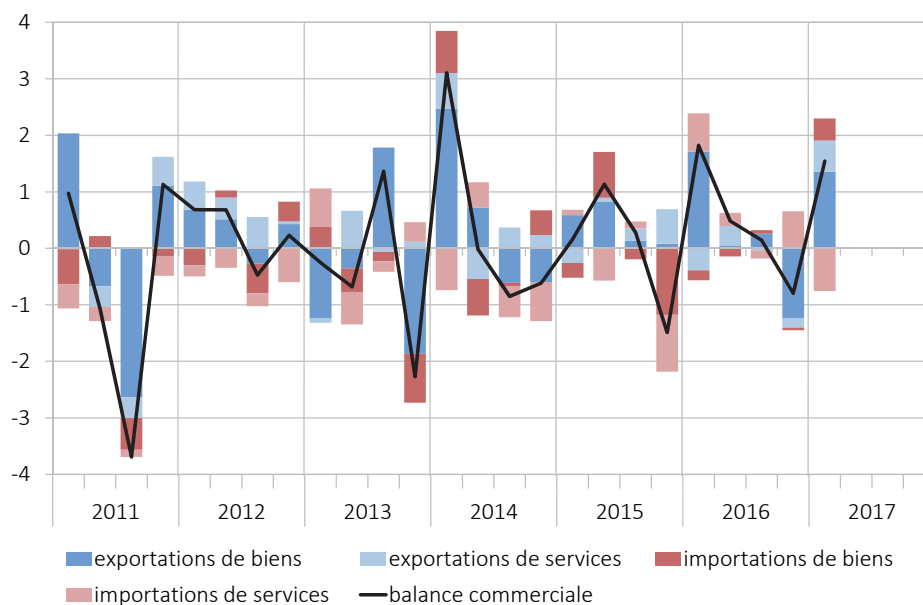
source : SECO

**graphique 38 : 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 39 : 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



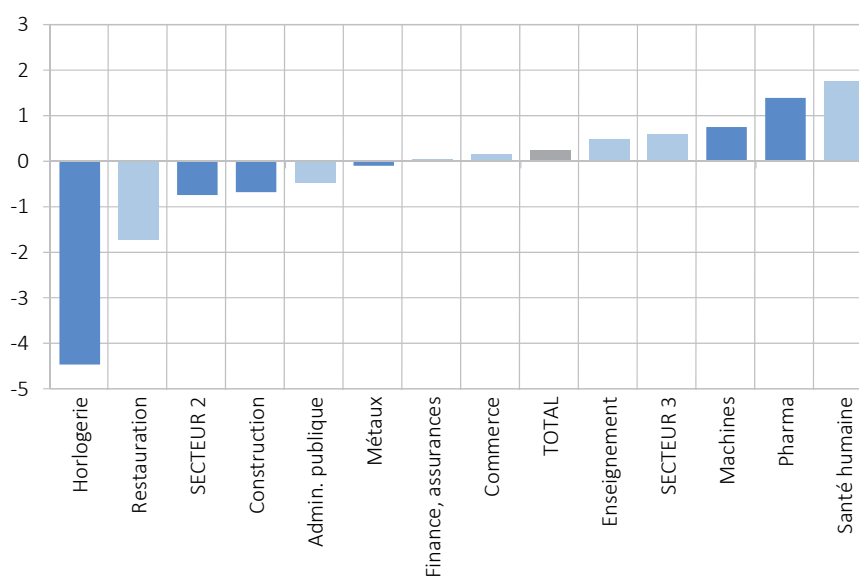
source : SECO

**tableau 4 : Emploi dans différents secteurs**  
équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle

	quote-part 2017:1	2016:2	2016:3	2016:4	2017:1
SECTEUR 2	25.6	-1.1	-1.4	-1.5	-0.7
Pharma	1.1	0.5	1.8	-0.9	1.4
Métaux	2.4	-1.5	-0.6	-2.5	-0.1
Horlogerie	2.5	-2.7	-3.8	-4.2	-4.5
Machines	2.0	-1.0	-0.2	0.9	0.7
Construction	8.2	-1.1	-1.8	-1.0	-0.7
SECTEUR 3	74.4	0.2	0.5	0.7	0.6
Commerce	13.8	-0.6	0.9	1.1	0.2
Restauration	4.8	0.2	0.6	-1.0	-1.7
Finance, assurances	5.6	-1.2	-1.6	-0.7	0.1
Activités spécialisées	8.5	1.1	1.6	1.7	1.5
Activités de services administratifs	5.6	-1.8	-0.3	0.4	3.1
Administration publique	4.2	0.3	-0.2	0.1	-0.5
Enseignement	5.6	0.0	0.1	0.1	0.5
Santé humaine	12.7	2.3	2.0	2.5	1.8
TOTAL	100.0	-0.2	0.0	0.1	0.2

source : OFS (STATEM)

**graphique 40 : Evolution de l'emploi au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017**  
équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle



source : OFS (STATEM)

**Pharma** : « Industrie pharmaceutique », NOGA 21 ;

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

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

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

**Construction** : NOGA 41 à 43 ;

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

**Restauration** : « Hébergement et restauration » NOGA 55 à 56 ;

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

**Activités de services administratifs** : « Activités de services administratifs et de soutien », NOGA 77, 79 à 82 ;

**Administration publique** : « Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire », NOGA 84 ;

**Enseignement** : NOGA 85 ;

**Santé humaine** : « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 88.

## Marché du travail

D'après les données de la statistique de l'emploi (STAT-TEM), au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, l'emploi en termes d'équivalents plein temps a poursuivi une évolution proche de la stagnation (graphique 41). On observe actuellement un léger recul de l'emploi.

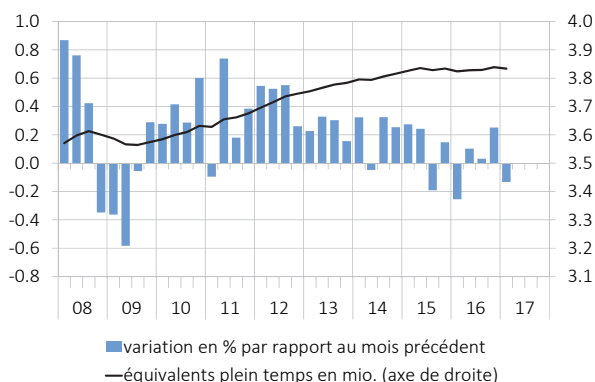
En comparaison annuelle et en chiffres non corrigés des variations saison-

nières, l'emploi total a toutefois progressé d'environ 9 200 équivalents plein temps. La timidité de la croissance de l'emploi pourrait être due à la reprise hésitante de la conjoncture depuis l'abandon du cours plancher en janvier 2015.

**L'emploi poursuit son faible développement**

**graphique 41 : Emploi**

valeurs désaisonnalisées



source : OFS (SECO : désaisonnalisation)

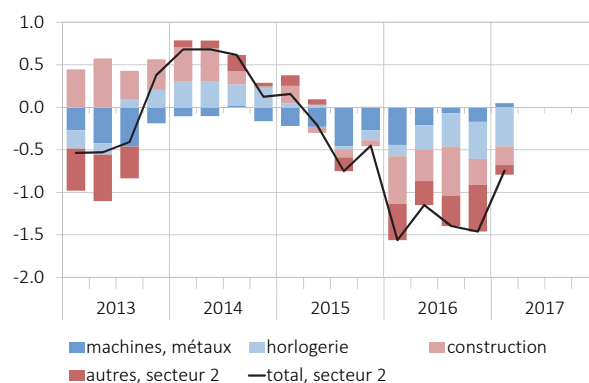
Au cours des derniers trimestres, l'emploi a connu une évolution mitigée, notamment dans le secteur industriel (secteur secondaire). Au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, le recul de l'emploi a été de 7 300 équivalents plein temps, soit de 0,7 % en comparaison annuelle (graphique 42 ; tableau 4, p. 23). Ce recul s'est toutefois ralenti : au 4<sup>e</sup> trimestre de 2016, en comparaison annuelle, il se chiffrait encore à quelque 14 500 équivalents plein temps. La dynamique de l'évolution de l'emploi est ainsi en train de marquer un tournant dans le secteur industriel, lequel devrait avoir dépassé ses phases récessives les plus sévères. Bien qu'il ait tendance à faiblir, le recul persistant est notamment alimenté par l'évolution négative de l'emploi dans la branche horlogère (-4 500, soit -4,5 %) et le secteur de la construction (-2 100, soit -0,7 %). Toutefois, dans la plupart des autres branches industrielles également, l'emploi a enregistré un taux de croissance négatif en compa-

**L'emploi a reculé moins fortement dans l'industrie**

raison annuelle. Son évolution a été positive dans l'industrie pharmaceutique (+600, soit 1,4 %). Par ailleurs, l'inversion de tendance qui s'était produite dans l'industrie des métaux et des machines s'est confirmée au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 : les entreprises semblent avoir retrouvé leur capacité de résistance, notamment dans l'industrie des machines (+600, soit 0,7 %).

**graphique 42 : Equivalents plein temps dans le secteur secondaire**

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



source : OFS

Le secteur des services (secteur tertiaire) a de nouveau enregistré une croissance de l'emploi positive, bien qu'un peu moins dynamique qu'en 2013 et 2014. En une année, ce secteur a progressé de 16 600 équivalents plein temps (0,6 %), contribuant ainsi à la croissance de l'emploi total (graphique 43 ; tableau 4, p. 23). Ainsi, depuis

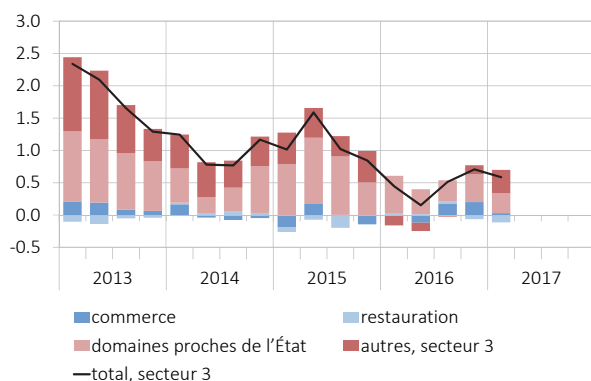
**L'apport des services privés à la croissance est redevenu positif**

quelques trimestres, ce secteur connaît à nouveau une croissance plus dynamique qu'à mi-2016. À l'instar des secteurs proches de l'État, en particulier Santé humaine et activités sociales (+8 400, soit 1,8 %) et Enseignement (+1 000, soit 0,5 %), les services privés ont vu à nouveau augmenter, tout récemment, leur contribution à la croissance de l'emploi. En comparaison annuelle, l'emploi a progressé de 4 700 équivalents plein temps (1,5 %) dans les professions libérales, et de 6 400 postes (3,1 %) dans les activités de services administratifs et de soutien. Dans le commerce également, l'emploi a progressé d'environ 800 équivalents plein temps (0,2 %) en une année. En revanche, la croissance de l'emploi a été négative dans le secteur hébergement et restauration (-3 200, soit -1,7 %)

et dans celui des administrations publiques (-800, soit -0,5 %).

#### graphique 43 : Equivalents plein temps dans le secteur tertiaire

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



source : OFS

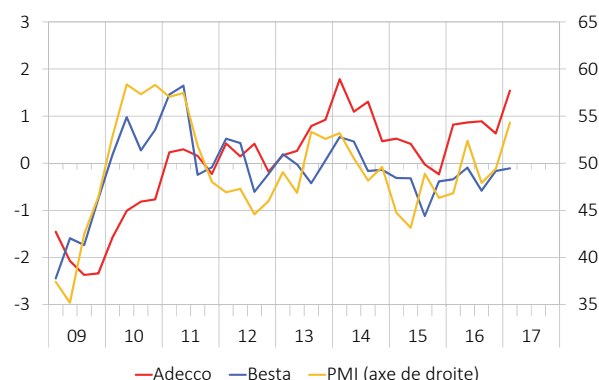
Les perspectives du marché de l'emploi laissent prévoir une évolution de l'emploi un peu plus positive à l'avenir. Au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, l'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi (STATEM) s'est amélioré surtout pour le secteur secondaire. Ainsi, l'indicateur de l'industrie manufacturière a marqué au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017 une progression de 2,5 % en comparaison annuelle. Dans l'industrie horlogère, les perspectives d'emploi sont également plus optimistes (+5,4 %). Par contre, elles sont un peu plus pessimistes qu'une année auparavant en ce qui concerne le secteur de la formation et les administrations publiques. L'amélioration de la résistance de certaines branches du secteur secondaire se reflète aussi dans le sous-indice PMI portant sur l'emploi. Avec une valeur de 51,8 points, l'indice corrigé des variations saisonnières était, en mai 2017, pour la troisième fois consécutive, supérieur au seuil de croissance de 50 points, ce qui est un signe d'accroissement des effectifs. La part des entreprises qui ont augmenté leur effectif de personnel (20 %) dépasse nettement celle des entreprises qui l'ont réduit (16 %).

#### Des perspectives d'emploi positives

Au 2<sup>e</sup> trimestre de 2017, l'indicateur de l'emploi KOF a, pour la première fois depuis le 3<sup>e</sup> trimestre de 2014, dépassé le seuil de croissance (1,4 point). Pour une fois, le nombre des entreprises qui envisagent d'augmenter leurs effectifs au 2<sup>e</sup> trimestre de 2017 est ainsi supérieur à celui des entreprises qui prévoient de les réduire.

#### graphique 44 : 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, procure.ch/CS

Le tableau positif qui ressort des perspectives d'emploi se reflète aussi dans la situation de l'emploi : d'après l'indice Adecco Swiss Job Market, la demande de personnel s'est encore accrue au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017.

#### Perspective : la reprise de l'emploi se poursuit

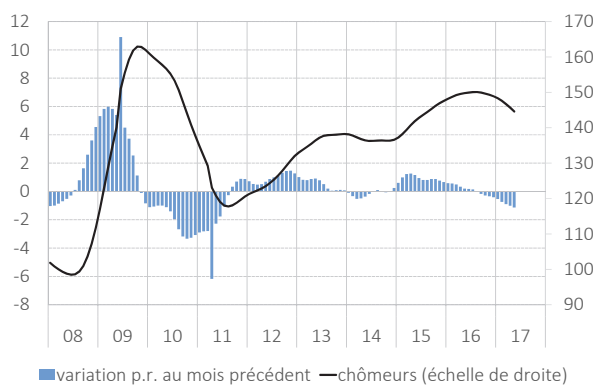
Concernant les places vacantes, la tendance à la hausse est également confirmée par l'indice des places vacantes publié par l'OFS qui, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, a augmenté de 13,7 % en comparaison annuelle.

L'augmentation du nombre des chômeurs suite à l'abandon du cours plancher en janvier 2015 s'est poursuivie jusqu'à mi-2016. Puis il s'est produit un revirement de tendance, léger d'abord, mais qui est allé s'accroissant. Fin mai 2017, environ 202 400 personnes au total étaient encore inscrites à un office régional de placement (ORP) comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC), dont quelque 139 800 étaient des chômeurs. En valeurs corrigées des variations saisonnières, la proportion de demandeurs d'emploi était ainsi de 4,6 %, et celle des chômeurs de 3,2 %.

#### Recul toujours plus prononcé du chômage depuis mi-2016

### graphique 45 : Chômeurs inscrits

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



source : SECO

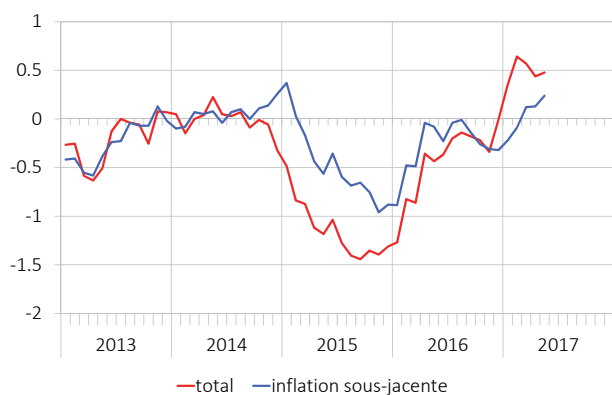
En février 2017, quelque 6 500 personnes (valeur officielle provisoire, état à fin mai 2017) étaient en chômage partiel. Les heures de travail perdues ont représenté environ 2 200 équivalents plein temps. Le chômage partiel a augmenté, au début de 2015, dans la même mesure que lors du premier choc du franc, au mitan de 2011. Cependant, partant d'un niveau initial inférieur, il n'a pas atteint tout à fait le même niveau.

## Prix

Au cours des derniers mois, l'inflation, calculée sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), s'est maintenue aux environs de 0,5 %. Tandis que les prix, en février, connaissaient leur plus forte augmentation depuis juin 2011, soit une valeur de 0,6 %, l'inflation a diminué jusqu'à une valeur de 0,4 % pour s'établir, en mai, à 0,5 % (graphique 47).

### graphique 47 : 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



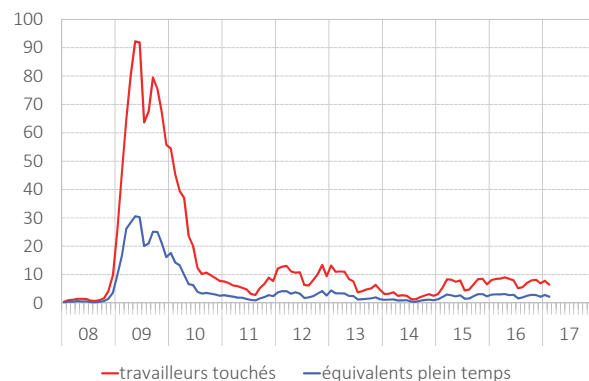
source : OFS

La contribution positive des prix du pétrole à l'inflation s'est amenuisée en Suisse comme dans le monde entier.

Exprimé en valeurs corrigées des variations saisonnières, le chômage partiel a stagné de mi-2016 jusqu'à la fin de l'année, puis sa diminution s'est faite de plus en plus rapide.

### graphique 46 : Chômage partiel

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



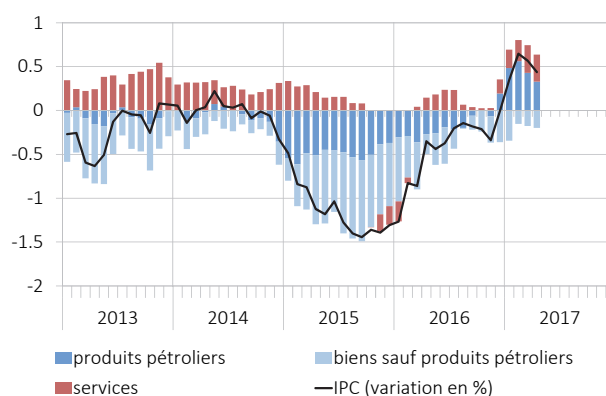
source : SECO

Les autres biens et services ont cependant renchéri. L'inflation sous-jacente, indice exceptant de ses composantes les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants, a connu de ce fait une hausse, passant de 0,1 % en février à 0,2 % en mai. En mars, cette inflation sous-jacente, pour la première fois depuis l'abolition du taux plancher en janvier 2015, affichait à nouveau une valeur positive.

La contribution des produits pétroliers à l'inflation s'amenuise

### graphique 48 : Inflation selon la catégorie de biens

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

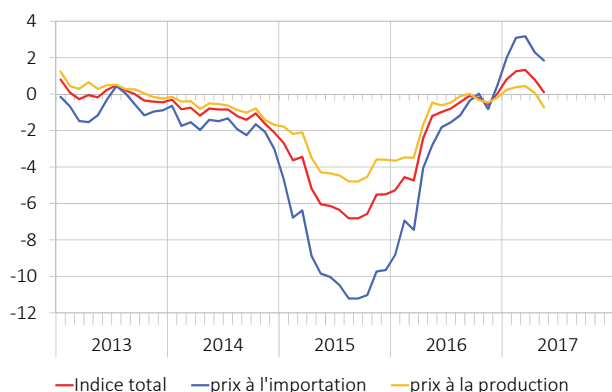


source : OFS

La composante IPC Produits pétroliers, dont les prix ont affiché jusqu'en avril des taux de croissance à deux chiffres, n'a progressé, en mai, que de 5,6 % (en évolution annuelle). Passant de 0,6 points de pourcentage en février à 0,2 points en mai, la contribution des prix du pétrole à l'inflation, quoique toujours positive, s'en trouve nettement amoindrie (graphique 48). La contribution des services a augmenté entre février et mai, passant de 0,2 à 0,4 points de pourcentage. Tandis que le taux de renchérissement des loyers, la plus importante composante de l'IPC, est resté stable, de nombreux autres services privés ont connu une hausse de leurs indices en évolution annuelle, notamment la sous-composante Hôtellerie, qui a enregistré une hausse de ses prix de l'ordre de 3,2 % par rapport à l'année précédente, soit son plus fort taux de renchérissement depuis décembre 2008. D'autre part, la contribution négative à l'inflation résultant de la composante Biens sauf produits pétroliers s'est considérablement réduite. Etant donné que les prix, en mai, se sont établis environ au même niveau, en moyenne, qu'un an auparavant, la contribution négative résultant de cette catégorie est passée de 0,2 points de pourcentage, en février, à un niveau presque nul. Cette évolution est principalement due aux fonctions Articles d'habillement et chaussures, Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer ainsi que Loisirs, culture et enseignement.

#### graphique 49 : Prix de l'offre

variation en % sur un an



source : OFS

Vu la timide évolution des prix, depuis février, sur les marchés internationaux des matières premières, la hausse des prix de l'offre a récemment perdu un peu de son élan. La hausse des prix de l'offre totale de produits indigènes et de produits importés a chuté, en comparaison annuelle, d'une valeur de 1,3 %, en février/mars à 0,1 % en mai. Ayant cédé 0,3 point de pourcentage en mai, le taux d'inflation sous-jacente, qui ne prend pas en compte les composantes les plus volatiles telles que les prix des matières premières, s'est alors établi à -0,5 %. Des données de sondage indiquent que la hausse des prix de l'offre devrait se poursuivre, mais à un faible niveau. L'indice partiel du PMI portant sur les prix d'achat, qui avait atteint en février son plus haut niveau depuis six ans, a recommencé à reculer en mai. Avec une valeur d'indice de l'ordre de 56,5 points, il se maintient toutefois largement en position de croissance.

**La hausse des prix de l'offre se poursuit avec moins de vigueur**

Dans l'ensemble, les taux de renchérissement des prix à la consommation, aussi bien que ceux des prix de l'offre, sont revenus à des valeurs positives depuis plusieurs mois déjà. Quant à savoir si cette phase de taux de renchérissement négatifs a maintenant touché à sa fin, cela dépend de plusieurs facteurs. Bien que le prix du pétrole semble toujours être sous pression, la reprise économique, pour autant qu'elle se poursuive, devrait continuer de soutenir l'évolution des prix en Suisse comme à l'étranger.

## Encadré : Révision 2017 de la statistique du chômage au sens du BIT

### Introduction

Depuis 1991, l'Office fédéral de la statistique (OFS) mesure, grâce à l'enquête suisse sur la population active (ESPA), le nombre de chômeurs ainsi que le taux de chômage selon les recommandations du Bureau international du Travail (BIT). Le présent encadré traite des principaux éléments et des principales implications de la nouvelle révision de la statistique du chômage au sens du BIT, effective à partir de mai 2017.

Contrairement à la statistique du chômage du Secrétariat d'État à l'économie (SECO), qui ne porte que sur les chômeurs inscrits, la statistique du chômage au sens du BIT considère toutes les personnes sans travail, en quête d'emploi et en mesure de commencer une activité dans un bref délai. Les chômeurs en fin de droits, par exemple, qu'ils soient encore inscrits ou non auprès d'un office régional de placement (ORP), sont donc compris dans les données de la statistique du chômage au sens du BIT, de même que les personnes qui voudraient reprendre une activité professionnelle après s'être consacrées quelques années à leur famille ou encore les jeunes en fin de formation en quête d'un premier emploi.

La statistique du chômage au sens du BIT n'est que très peu influencée par des modifications de loi dans le domaine de l'assurance-chômage. Par contre, étant produite à partir d'un échantillon (enquête par sondage), ses résultats sont soumis à une certaine marge d'erreur. Elle est à préférer en particulier lors de comparaisons internationales. Elle est diffusée un mois et demi après chaque trimestre. Les chiffres du SECO, quant à eux, sont publiés de manière mensuelle, généralement 5 jours ouvrables après la fin du mois ; ils constituent un très bon instrument pour observer la conjoncture, ceci à un niveau régional ou selon d'autres critères très détaillés.

Les deux taux de chômage présentent une évolution similaire mais le taux calculé par l'OFS se situe au-dessus du taux calculé par le SECO (graphique 50). La révision 2017 de la statistique du chômage au sens du BIT ne modifie pas cet état, mais l'accroît. Ainsi, pour la période 2010 à 2016, l'écart entre la courbe du chômage au sens du BIT et celle du chômage du SECO est rehaussé en moyenne de 0,3 point de pourcentage à +1,6 points.

### Éléments de la révision

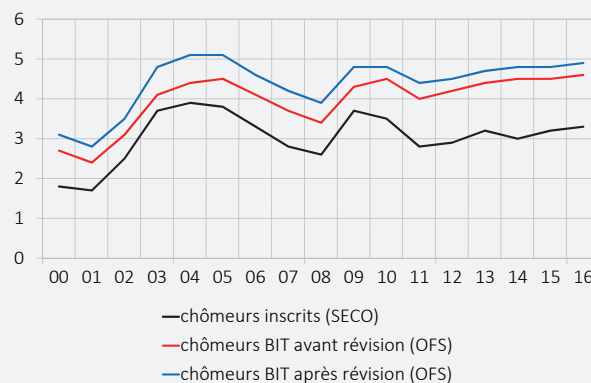
La révision 2017 de la statistique du chômage au sens du BIT comprend trois éléments :

a) Intégration des nouvelles pondérations de l'ESPA pour la période 2010-2016.

- b) Adaptation rétrospective sur la période 1991-2009 pour la production de séries historiques sans rupture.
- c) Correction de la saisonnalité pour la période 1991 à 2009.

### graphique 50 : Taux de chômage SECO et taux de chômage au sens du BIT avant et après révision

moyennes annuelles, en pour cent



sources : OFS, SECO

### a) Intégration des nouvelles pondérations de l'ESPA pour la période 2010-2016

La pondération de l'ESPA pour les années 2010 à 2016 a été révisée au 1<sup>er</sup> trimestre 2017. Les nouveaux calages basés sur des données des assurances sociales ont été intégrés dans le processus de pondération, permettant des gains de précision statistique, notamment en ce qui concerne le statut sur le marché du travail (actif occupé/chômeur au sens du BIT/non-actif).

### b) Adaptation rétrospective sur la période 1991-2009

La nouvelle pondération nécessite la construction de cadres de calage basés sur les données individuelles de la statistique de la population et des ménages (STATPOP). Celle-ci n'étant pas disponible avant 2010, une révision de la pondération pour les années 1991-2009 n'est pas réalisable. Pour assurer le maintien de séries historiques sans rupture, le niveau de la statistique du chômage au sens du BIT pour les années 1991 à 2009 a été ajusté.

### c) Correction de la saisonnalité pour la période 1991 à 2009

De 1991 à 2009, l'ESPA était réalisée chaque année au 2<sup>e</sup> trimestre. Des valeurs mensuelles intermédiaires étaient estimées par interpolation sur la base d'un profil saisonnier. Ce dernier était basé sur l'exploitation de deux variables dites « rétrospectives » de l'ESPA qui indiquaient si les personnes avaient été actives occupées au cours des 12 derniers mois ou si elles avaient été à la recherche d'un emploi au cours des 12 derniers mois. La combinaison de cette double information permettait



l'estimation d'un nombre mensuel moyen de chômeurs entre deux valeurs de référence.

Le relevé trimestriel du chômage BIT à partir de 2010 (rendu possible par l'introduction de l'ESPA trimestrielle) a mis en évidence une saisonnalité effective qui se caractérise par un seuil au 2<sup>e</sup> trimestre suivi d'un plafond au 3<sup>e</sup> trimestre ; la hausse du chômage entre le 2<sup>e</sup> et le 3<sup>e</sup> trimestre relève principalement du comportement saisonnier du chômage des jeunes. Cette évolution saisonnière n'était que partiellement saisie par les variables rétrospectives. Le modèle saisonnier de l'ESPA trimestrielle a été appliqué à la période avant 2010 (voir ci-bas).

### Procédure de révision

Pour les années à partir de 2010, les résultats de la statistique du chômage au sens du BIT sont recalculés directement à partir de la nouvelle pondération de l'ESPA. Pour les années 1991 à 2009, la révision s'effectue en trois étapes : Les résultats annuels de l'ESPA (situation au 2<sup>e</sup> trimestre ; valeur de référence) sont d'abord corrigés à la hausse en les multipliant par le rapport moyen du trend de la série révisée avec celui de l'ancienne série. Comme la différence évolue légèrement sur la période 2010-2016, la situation moyenne la plus proche des années à réviser a été utilisée (moyenne des années 2010-2011). Pour le nombre total de chômeurs, ce rapport correctif s'élève à 1,06.

Un indicateur conjoncturel et saisonnier pour la période 1991 à 2009 a été ensuite calculé par multiplication des résultats trimestriels désaisonnalisés de l'ancienne série par les facteurs saisonniers trimestriels de 2010 issus de l'ESPA trimestrielle révisée. Cette procédure intègre le comportement saisonnier effectif des chômeurs au sens du BIT tout en conservant l'évolution à long terme de la série initiale.

Les valeurs trimestrielles révisées sont enfin obtenues par interpolation de deux valeurs de référence du 2<sup>e</sup> trimestre sur la base de l'indicateur conjoncturel et saisonnier calculé ci-dessus.

### Effet de la révision

Des séries temporelles révisées à partir de 1991 ont été établies pour le chômage total, le chômage par genre ainsi que le chômage par nationalité (Suisse / étranger).

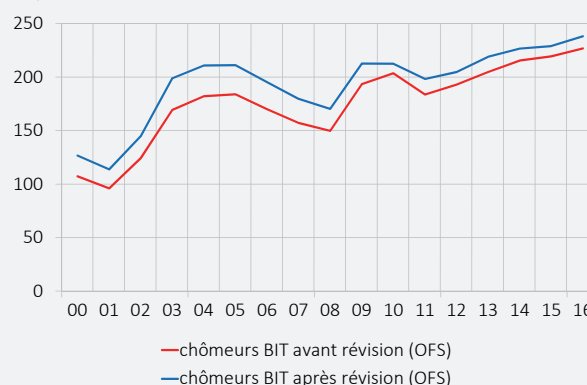
L'effet de la révision aboutit en un relèvement du niveau de chômage d'en moyenne 18 600 chômeurs (+11,6 %) sur la période 1991-2016 (graphique 51). La hausse est plus prononcée pour la période 1991-2009 en raison de la correction de la saisonnalité qui s'ajoute à celle de niveau induite par la révision de la pondération de l'ESPA. Le rehaussement moyen du taux de chômage est de 0,4 point de pourcentage (graphique 50).

### L'interprétation macroéconomique change peu

Malgré un rehaussement du niveau de chômage BIT, l'impact de la révision sur les variations annuelles (comparaison en pour cent d'un nombre de chômeurs avec celui de l'année précédente) est faible et l'évolution du phénomène sur la période 1991 à 2016 n'est que peu modifiée. Il en va de même pour les résultats trimestriels où les évolutions par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente restent dans un ordre de grandeur similaire à celles d'avant révision.

### graphique 51 : Nombre de chômeurs au sens du BIT, avant et après révision

moyennes annuelles, en milliers



source : OFS

L'écart avec la statistique du chômage du SECO est par contre légèrement accru. Les nouveaux calages de l'ESPA sur les données des assurances sociales vont toutefois permettre une meilleure identification des différentes catégories de personnes couvertes par l'une ou l'autre des statistiques et offrir ainsi une meilleure précision dans l'analyse de la différence entre les statistiques de l'OFS et celles du SECO.

Le rehaussement du niveau de chômage modifie parfois le positionnement de la Suisse en comparaison internationale (tableau 5). Sa position dans le classement reste la même ou recule d'une à cinq places au cours de la période 2000 à 2016 (recul le plus important en 2004 et 2005, de la 3<sup>e</sup> à la 8<sup>e</sup> place).

En comparaison avec ses pays frontaliers, l'écart important entre le taux de chômage BIT de la Suisse et celui de l'Italie et de la France n'est que peu influencé par les effets de la révision (graphique 52). Le taux de la Suisse se rapproche en revanche de celui de l'Autriche. Après révision, le taux de chômage de l'Allemagne devient inférieur à celui observé en Suisse en 2015 déjà, plutôt qu'en 2016 avec la série non révisée.

### Statistique de la population active occupée également révisée

La révision de la pondération de l'ESPA 2010-2016 a aussi un impact sur le nombre de personnes actives occupées. Leur nombre s'est réduit en moyenne de 69 000 par année pour cette période, ce qui correspond à une diminution du taux d'actifs occupés de 0,9 points de pourcentage. L'utilisateur peut toutefois s'appuyer sur une série sans rupture depuis 1991 en recourant à la statistique révisée de la population active occupée (SPA0).

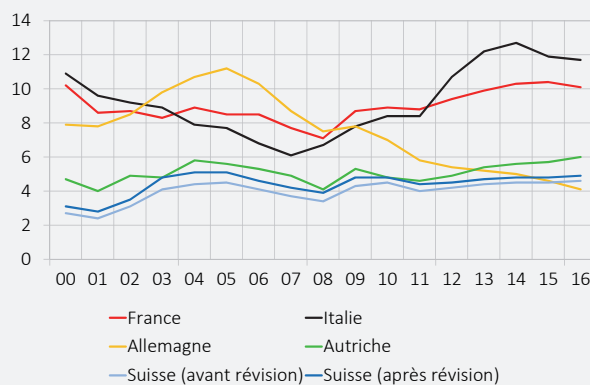
**tableau 5 : Pays avec le taux de chômage BIT le plus bas**  
moyennes annuelles, en pour cent

2001	2006	2011	2016
Luxembourg 1.8	Islande 2.8	Norvège 3.2	Islande 3.0
Islande 1.9	Norvège 3.4	Suisse (non rév.) 4.1	Rép. tchèque 4.0
Pays-Bas 2.1	Danemark 3.9	Suisse (révisé) 4.4	Allemagne 4.1
Suisse (non rév.) 2.5	Pays-Bas 3.9	Autriche 4.6	Malte 4.7
Suisse (révisé) 2.8	Suisse (non rév.) 4.0	Luxembourg 4.9	Norvège 4.7
Irlande 3.7	Irlande 4.4	Pays-Bas 5.0	Suisse (non rév.) 4.7
Norvège 3.7	Suisse (révisé) 4.6	Allemagne 5.8	Royaume-Uni 4.8
Portugal 3.9	Chypre 4.6	Malte 6.4	Suisse (révisé) 4.9

sources : OFS, Eurostat

### graphique 52 : Taux de chômage BIT en Suisse et dans ses quatre grands pays frontaliers

moyennes annuelles, en pour cent



sources : OFS, Eurostat

Auteur : Thierry Murier, Office fédéral de la statistique

# Prévisions conjoncturelles

## Aperçu

Au cours des trois derniers trimestres, la croissance de l'économie suisse s'est certes accélérée, mais elle est restée en deçà des attentes. Les perspectives favorables de l'économie mondiale et les indicateurs avancés positifs laissent entrevoir une accélération sensible de la dynamique économique durant les prochains trimestres. Le Groupe d'experts de la Confédération table par conséquent sur une hausse du **produit intérieur brut** (PIB) de

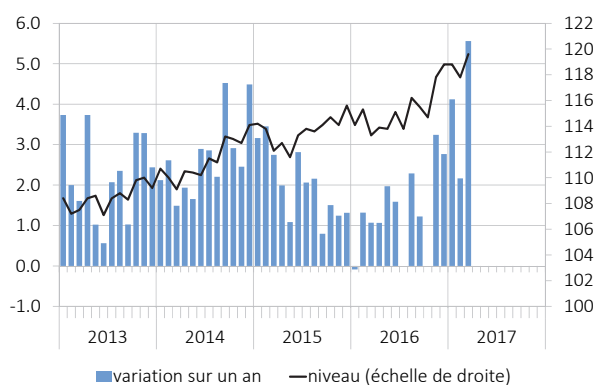
1,4 % en 2017 (précédemment : 1,6 %) et de 1,9 % en 2018 (inchangé). Tant la demande intérieure que le commerce extérieur devraient contribuer à la croissance. L'embellie conjoncturelle devrait en outre favoriser la reprise sur le **marché du travail**. Le groupe d'experts confirme ses prévisions d'un taux de chômage de 3,2 % en 2017 et de 3,1 % en 2018.

## Situation générale

La croissance modérée de l'économie mondiale s'est poursuivie au début de 2017.<sup>6</sup> Le commerce mondial a continué son évolution positive et les indicateurs de confiance signalent dans de nombreux pays une poursuite de la reprise conjoncturelle.

graphique 53 : Commerce mondial

variations en %, niveau : année de base 2010



sources : CPB Netherlands

Ainsi, les attentes du groupe d'experts concernant l'évolution internationale se confirment dans leur ensemble, même si la zone euro a connu une évolution plus dynamique que prévu durant les premiers mois de l'année. L'expansion modérée de l'économie mondiale devrait se

poursuivre en 2017 et en 2018 ; la croissance durant l'année en cours devrait même être plus élevée qu'attendu lors des dernières prévisions.

Aux **États-Unis**, la croissance économique au 1<sup>er</sup> trimestre 2017 a été décevante (+0,3 %).<sup>7</sup> Le marché du travail, toujours robuste, n'indique toutefois aucune détérioration de la conjoncture. La croissance de l'économie américaine devrait s'accélérer de nouveau au cours des trimestres à venir et se rapprocher de la dynamique des années précédentes. Dans la **zone euro**, la reprise conjoncturelle se poursuit. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, tous les États membres ont connu une hausse du PIB, et il en résulte une croissance remarquable de 0,6 % pour

**La zone euro surprend en bien**

l'ensemble de l'union monétaire. La croissance du PIB s'est donc accélérée pour la troisième fois de suite, et les derniers indicateurs avancés signalent clairement un 2<sup>e</sup> trimestre positif. La dynamique de croissance de la zone euro en 2017 et en 2018 devrait être légèrement supérieure à la moyenne. Au **Japon**, la croissance économique au 1<sup>er</sup> trimestre 2017 a de nouveau dépassé le potentiel de croissance. L'économie japonaise devrait toutefois connaître un ralentissement durant la période prévisionnelle.

<sup>6</sup> Pour une analyse détaillée de l'économie internationale, voir le chapitre sur l'économie mondiale, p. 1 ss.

<sup>7</sup> 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).

Les perspectives pour les **pays du BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine) sont majoritairement positives. En raison de la mutation structurelle en cours, le groupe d'experts continue de s'attendre à un ralentissement progressif de la croissance en Chine. En Inde, les perspectives restent

favorables et le pays devrait réaliser une croissance de 7 % au minimum. Alors que la Russie est sortie de la récession, la récente embellie observée au Brésil reste fragile en raison de turbulences politiques.

## Prévisions pour la Suisse

La reprise de l'économie suisse a été moins dynamique qu'esco du PIB s'est certes graduellement accélérée, mais elle est restée légèrement en deçà des attentes au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2017 (+0,3 %), en raison surtout de la faible évolution de la quasi-totalité des branches des services. En revanche, l'industrie manufacturière a réalisé un résultat positif.

Les principaux **indicateurs de confiance** (PMI pour l'industrie et le secteur des services, baromètre du KOF, climat de consommation) ont cédé quelques points dernièrement, mais ils évoluent à un haut niveau et continuent d'indiquer une croissance de l'économie suisse (cf. graphique 23, p. 13 ainsi que graphique 26, p. 15). Le volume des commandes des entreprises (PMI) actives dans l'industrie et le secteur des services a de nouveau augmenté, ce qui est de bon augure pour la croissance économique.

Pour l'ensemble de l'année en cours, le groupe d'experts table sur une **croissance du PIB** de 1,4 %. Cette légère révision vers le bas par rapport aux dernières prévisions (1,6 %) tient compte d'un 1<sup>er</sup> trimestre 2017 peu dynamique. En raison du contexte économique mondial positif et des indicateurs de confiance toujours favorables, le groupe d'experts prévoit une accélération sensible de la croissance au cours de l'année. Il confirme ses prévisions pour 2018, avec une poursuite de la reprise et une croissance du PIB de 1,9 %.

**Prévisions du PIB :**  
1,4 % pour 2017  
1,9 % pour 2018

La **demande intérieure** devrait continuer d'être un pilier de la croissance en 2017 et en 2018. Après une évolution plutôt modeste en 2015 et 2016, la consommation devrait de nouveau progresser de manière plus vigoureuse durant la période prévisionnelle. C'est ce qu'indiquent la reprise déjà amorcée sur le marché du travail, d'une part, et la croissance démographique persistante, d'autre part. Les investissements dans la construction devraient également croître quelque peu en raison de la faiblesse des taux d'intérêt et de la demande toujours robuste sur le marché immobilier. Une

**La demande intérieure, moteur de la croissance**

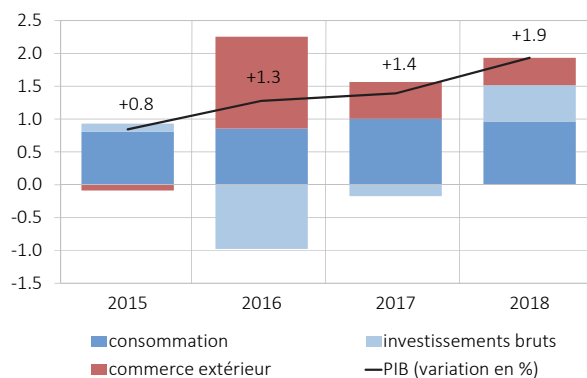
hausse modérée est prévue pour les investissements en biens d'équipement.

S'agissant du **commerce extérieur**, on s'attend à une nouvelle croissance modérée en 2017 et en 2018, et la contribution de la balance commerciale à la croissance du PIB devrait être légèrement positive. Les entreprises suisses tournées vers l'exportation devraient profiter de l'évolution favorable de l'économie mondiale. Tout comme au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, la croissance des exportations devrait être plus largement soutenue que durant l'année précédente : en plus de la branche chimique et pharmaceutique, l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ainsi que l'horlogerie devraient également profiter de la croissance observée sur les marchés d'exportation.

**Contribution du commerce extérieur toujours positive**

### graphique 54 : 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

Après un refroidissement du **marché de l'emploi** lié à l'appréciation du franc, l'inversion de tendance est déjà partiellement amorcée. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières et aléatoires a reculé durant les premiers mois de l'année en cours, passant de 3,3 % à 3,2 %. Le groupe d'experts estime que cette tendance va se poursuivre et s'attend à ce que, en moyenne annuelle, le taux de chômage s'établisse à 3,2 % en 2017

**Amélioration sur le marché du travail**

et à 3,1 % en 2018. Une embellie n'est toutefois pas encore en vue pour ce qui est de l'évolution de l'emploi. Néanmoins, le creux de la vague devrait avoir été atteint, et on s'attend à une hausse de l'emploi au cours des trimestres à venir, d'autant plus que les indicateurs concernant l'évolution du marché du travail ont également progressé récemment. Le groupe d'experts table sur une croissance de 0,4 % en 2017, et de 0,6 % en 2018.

## Risques

Les risques politiques liés à l'orientation future de la politique commerciale et budgétaire des États-Unis et la mise en œuvre du Brexit restent considérables. Une éventuelle réalisation de ces risques ne devrait toutefois pas avoir d'impact sur la Suisse avant la seconde partie de la période prévisionnelle.

L'Italie est actuellement source d'incertitudes politiques supplémentaires, étant donné que des élections parlementaires s'y tiendront durant la période de prévision. Après l'échec de la réforme du droit électoral, le pays risque d'être en proie à une instabilité politique. Les risques qui en découleraient ne doivent pas être sous-estimés en raison de la dette publique élevée et du secteur bancaire encore fragile de cet important pays de la zone euro. Une recrudescence de la crise de la dette en Europe ou la détérioration soudaine de la situation dans le secteur bancaire pourraient exercer une forte pression à la hausse sur le franc suisse, avec les conséquences que cela implique pour la conjoncture suisse.

Le prix du pétrole contribue à la normalisation **du renchérissement** en Suisse. En moyenne annuelle, celui-ci devrait être de 0,5 % en 2017, et de 0,2 % en 2018, en raison notamment de l'abaissement du taux de référence et de la baisse prévue des loyers.

La politique monétaire américaine pourrait également comporter des risques pour l'économie mondiale. Une normalisation plus rapide qu'escompté pourrait ralentir excessivement l'économie américaine et, par le biais du commerce, risquerait de peser sur la conjoncture mondiale. Une hausse des taux aux États-Unis pourrait en outre entraîner des fuites de capitaux de plusieurs pays émergents importants, avec des effets potentiellement graves sur la stabilité financière internationale.

En revanche, il se pourrait également que l'évolution de l'économie mondiale et, en particulier, de la zone euro progresse plus vite que prévu, en prolongement du début d'année étonnamment positif et des indicateurs avancés favorables. L'industrie d'exportation suisse et, en fin de compte, l'ensemble de l'économie suisse en profiteraient.

En Suisse, le secteur de l'immobilier présente un risque non négligeable. En raison de l'augmentation du nombre de logements vacants, le secteur de la construction pourrait subir un ralentissement plus marqué que prévu.

**tableau 6 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, juin 2017<sup>8</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Produit intérieur brut, divers pays</b>				
États-Unis	2.6	1.6	2.2 (2.2)	2.2 (2.2)
zone euro	2.0	1.8	1.8 (1.6)	1.6 (1.6)
Allemagne	1.7	1.9	1.8 (1.6)	1.5 (1.5)
Japon	1.1	1.0	1.2 (0.9)	0.6 (0.6)
Pays du BRIC	5.0	5.4	5.5 (5.5)	5.5 (5.5)
Chine	6.9	6.7	6.4 (6.4)	6.0 (6.0)
Prix du pétrole (\$ / fût Brent)	52.4	43.8	52.4 (55.0)	52.0 (55.0)
<b>Suisse</b>				
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor	-0.8	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)
Rendement des obligations fédérales (10 an:	-0.1	-0.4	0.0 (0.0)	0.2 (0.2)
Indice réel du cours du franc (pondéré par le	4.8	-1.5	-0.9 (-0.5)	-1.8 (-1.6)

sources : offices statistiques respectifs, FMI, BNS, Thomson Reuters

\* Hypothèses du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions, entre parenthèses : hypothèses précédentes

**tableau 7 : Conjoncture suisse, juin 2017<sup>9</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles ; contributions à la croissance en points de pourcentage

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Produit intérieur brut</b>	0.8	1.3	1.4 (1.6)	1.9 (1.9)
Consommation privée	1.1	1.2	1.5 (1.5)	1.4 (1.4)
Consommation de l'État	2.2	1.9	1.7 (1.8)	1.8 (1.9)
Investissements dans la construction	2.2	-0.1	0.9 (1.2)	1.2 (1.5)
Investissements en biens d'équipement	1.3	4.0	2.3 (2.3)	2.3 (2.3)
Exportations de biens	0.7	5.6	3.5 (3.2)	3.8 (3.8)
Exportations de services	1.6	2.2	2.0 (2.0)	2.4 (2.4)
Importations de biens	0.0	4.0	2.6 (3.0)	3.5 (3.5)
Importations de services	9.0	-1.2	2.3 (2.3)	4.4 (4.4)
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>				
Demande intérieure finale	1.2	1.4	1.4 (1.5)	1.4 (1.5)
Commerce extérieur	-0.1	1.4	0.6 (0.4)	0.4 (0.4)
Variation des stocks	-0.3	-1.5	-0.6 (-0.2)	0.1 (0.0)
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	0.7	0.0	0.4 (0.4)	0.6 (0.6)
Chômage (taux en %)	3.2	3.3	3.2 (3.2)	3.1 (3.1)
Indice des prix à la consommation	-1.1	-0.4	0.5 (0.5)	0.2 (0.3)

sources : OFS, SECO

\* prévisions du Groupe d'expert de la Confédération, entre parenthèses : prévisions précédentes

<sup>8</sup> BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

<sup>9</sup> Exportations et importations de biens : sans l'or non monétaire, objets de valeur et commerce de transit ; contribution à la croissance du commerce extérieur : sans l'or non monétaire et les objets de valeur.



