



Automne 2017

# Tendances conjoncturelles



## **Clôture de la rédaction**

18 septembre 2017

## **Impressum**

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an sur Internet en format PDF et annexées, en version papier, aux numéros de mars, mai, août/septembre et novembre de La vie économique.

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  
Indergand Ronald  
Kemeny Felicitas  
Pochon Vincent  
Ragni Thomas  
Schmidt Caroline  
Wegmüller Philipp

---

## Environnement international et monétaire

### Économie mondiale

La croissance économique mondiale s'est largement étayée. Dans la zone euro, le rythme d'expansion a été aussi soutenu qu'aux trimestres précédents ; aux États-Unis et au Japon, la croissance a sensiblement accéléré. La Chine a continué d'afficher une croissance robuste au 2<sup>e</sup> trimestre, tandis que celle de l'Inde a été relativement décevante. La Russie et le Brésil sortent effectivement de la récession. Selon les indicateurs disponibles, la reprise se poursuit.

→ page 1

### Cadre monétaire

Les taux d'inflation restent modérés dans de nombreux pays industrialisés, leurs banques centrales n'ayant pas changé de cap en matière de politique monétaire. Excepté sur le marché boursier des États-Unis, en plein essor, les taux d'intérêt à long terme et les indices boursiers stagnent. Le franc s'est notablement affaibli par rapport à l'euro. Alors que le cours réel de l'euro a augmenté, le franc et le dollar se sont dépréciés en termes réels.

→ page 6

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

Alors que certains secteurs de l'économie se remettent visiblement du choc du franc, la conjoncture se caractérise toujours par un développement timide. Les indicateurs de confiance décrivent un renforcement de la croissance.

→ page 12

### Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a déçu au 2<sup>e</sup> trimestre, avec une croissance de 0,3 %. Les secteurs des services n'ont connu qu'un faible développement. En revanche, l'industrie et l'hôtellerie-restauration ont indiqué une forte reprise. Côté dépense, la croissance modérée a reposé sur une plus large assise.

→ page 13

### Marché du travail

La croissance de l'emploi demeure très hésitante. Néanmoins, le nombre des chômeurs est toujours en diminution.

→ page 23

### Prix

Depuis le début de l'année, on observe des taux d'inflation de 0,5 % ou légèrement inférieurs. L'inflation sous-jacente a atteint 0,5 % en août, son niveau le plus élevé depuis novembre 2013.

→ page 25

---

## Prévisions conjoncturelles

### Situation générale

Les perspectives de l'économie mondiale, pour 2017 et 2018, restent positives, ce qui profite au commerce extérieur de la Suisse.

→ page 30

### Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération table sur une croissance du PIB de l'ordre de 0,9 % (prévision de juin : 1,4 %) en 2017 et de 2,0 % (1,9 %) en 2018. Sous l'effet de la reprise, le taux de chômage devrait, quant à lui, s'établir à 3,2 % en 2017 et à 3,0 % en 2018.

→ page 31

### Risques

Les risques qui pèsent sur la croissance sont désormais plus équilibrés. Des risques accrus résultent certes de l'insécurité politique qui règne dans le monde entier, mais la forte reprise conjoncturelle atténuée – tout au moins à court terme – les dangers inhérents à la dette publique ainsi que les problèmes du secteur bancaire en Europe. En Suisse, le secteur de la construction pose certains risques conjoncturels.

→ page 32

---

## Encadré : Conséquences des événements sportifs internationaux sur le produit intérieur brut de la Suisse

D'importantes fédérations sportives internationales ayant leur siège en Suisse, certains grands événements sportifs internationaux ont une influence sur son produit intérieur brut. Les conséquences en sont considérables sur ses taux de croissance annuels et trimestriels. La valeur informative des événements sportifs internationaux étant supposée faible sur le plan conjoncturel, il peut être intéressant, en matière d'analyse conjoncturelle, de considérer l'évolution du PIB « corrigée des événements sportifs ».

→ Page 27



# Environnement international et monétaire

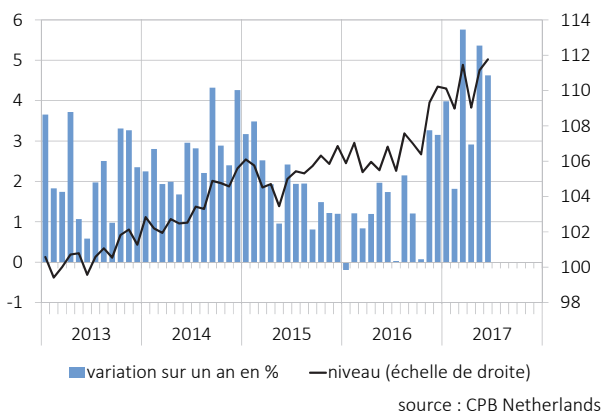
## Economie mondiale

La conjoncture mondiale a continué de se renforcer au 2<sup>e</sup> trimestre de 2017. Aux États-Unis et au Japon, le rythme de croissance a considérablement augmenté au 2<sup>e</sup> trimestre. Déjà forte en début d'année, l'activité économique, dans la zone euro, a encore gagné quelque peu en dynamisme. Au Royaume-Uni, en revanche, elle est restée mitigée depuis le début de 2017. De manière générale, la conjoncture est plutôt positive dans les grands pays émergents. La Chine a enregistré une croissance soutenue au 2<sup>e</sup> trimestre. Au Brésil et en Russie, après une longue période creuse, l'économie semble avoir retrouvé le chemin de la croissance. En fin de compte, seule la performance économique de l'Inde est restée en-deçà des attentes.

### La conjoncture mondiale se renforce

**graphique 1 : Commerce mondial**

valeurs réelles, désaisonnalisées ;  
niveau : 1<sup>er</sup> trimestre 2013 = 100



Ainsi, pour la première fois depuis plusieurs années, presque toutes les économies nationales prééminentes se trouvent simultanément en expansion, bien que leur progression respective, en termes de cycle conjoncturel, reste asynchrone. Les États-Unis, par exemple, connaissent un essor qui dure déjà depuis très longtemps, en comparaison historique, mais qui, par rapport au Brésil

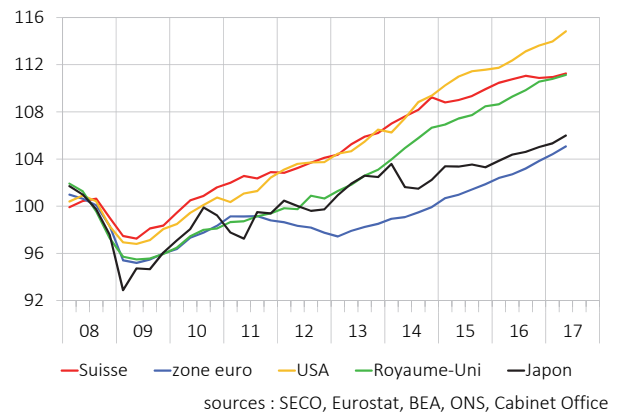
et à la Russie, s'est produit à un stade relativement tardif de son cycle conjoncturel. Sous l'effet de la situation conjoncturelle positive en concomitance, notamment, avec une intensification générale de l'activité d'investissement, le commerce mondial semble être définitivement sorti de la phase de faible croissance enregistrée ces deux dernières années (graphique 1).

### États-Unis

La croissance économique, aux États-Unis, a connu une accélération qui, d'une valeur de 0,3 %, au 1<sup>er</sup> trimestre 2017, l'a hissée à un solide 0,8 % au trimestre suivant (graphique 2).<sup>1</sup> Compte tenu de l'ensemble du premier semestre, l'économie des États-Unis a ainsi retrouvé le rythme qui a été le sien durant les années suivant la crise financière.

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

valeurs réelles, désaisonnalisées ; moyenne 2008 = 100



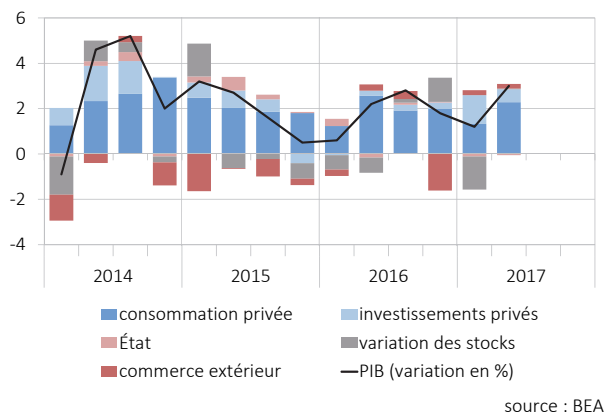
Pour une large part, la croissance enregistrée au 2<sup>e</sup> trimestre doit son accélération à la dynamique des stocks (graphique 3), qui avaient considérablement tiré la croissance du PIB vers le bas au 1<sup>er</sup> trimestre et ne lui ont livré pratiquement plus aucune impulsion au trimestre suivant. Une fois de plus, le commerce extérieur n'a guère contribué à la croissance du PIB. La demande finale indigène a connu une augmentation presque aussi forte

<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.

qu'au cours des trois premiers mois de l'année, mais dont les assises s'avèrent être sensiblement différentes.

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

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



La croissance des investissements privés a quelque peu ralenti au 2<sup>e</sup> trimestre. Les investissements ont notamment reculé dans la construction de logements, tandis que les autres types d'investissement privé ont augmenté presque aussi fortement qu'au 1<sup>er</sup> trimestre. L'utilisation des capacités de production de l'industrie des États-Unis s'est cependant intensifiée au cours des derniers mois et les indices des directeurs d'achats (IHS et Markit) pointaient récemment sur des valeurs particulièrement élevées. Il y a lieu de s'attendre, par conséquent, à un élargissement considérable des investissements des entreprises au cours du second semestre.

Les dépenses de consommation privée ont livré l'impulsion à la croissance qui, de loin, a été la plus forte du 2<sup>e</sup> trimestre. Ceci peut s'expliquer notamment par le fait que les conditions de financement restent avantageuses. Les données révisées les plus récentes

#### Hausse de la consommation aux États-Unis

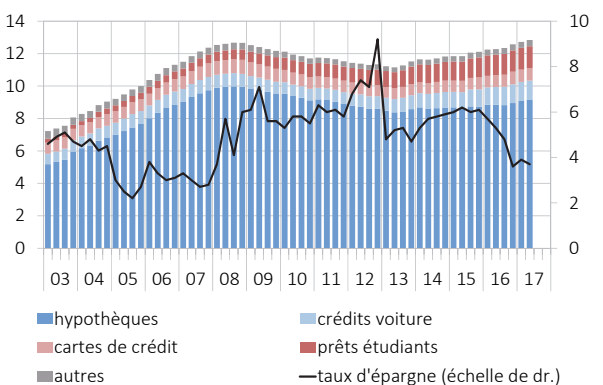
indiquent que le taux d'épargne des ménages a atteint son niveau le plus faible de ces dix dernières années. Par ailleurs, la tendance à la hausse observée ces dernières années, en matière d'endettement privé, s'est poursuivie ; son niveau actuel correspond à celui enregistré avant la crise financière et la consolidation qui s'est ensuivie (graphique 4).

Mais il est certain que les consommateurs profitent également de la situation très favorable qui caractérise actuellement le marché du travail. La croissance de l'emploi s'est poursuivie sur une forte lancée durant les mois d'été, environ 170 000 emplois supplémentaires ayant été créés chaque mois (+0,1 %). Le nombre de postes va-

cants a en outre atteint un niveau record et les entreprises éprouvent de plus en plus de difficultés à recruter du personnel suffisamment qualifié. Par ailleurs, le taux de chômage désaisonnalisé se maintient, depuis quelques mois, au point le plus bas de son cycle (graphique 5). Les nouvelles inscriptions au chômage, indicateurs précurseurs de la conjoncture aux États-Unis, ont affiché un recul pendant les derniers mois.

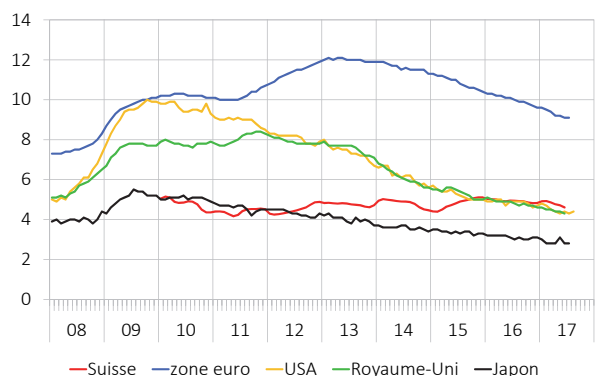
### graphique 4 : États-Unis, endettement privé et taux d'épargne

endettement en billions de dollars US ; taux d'épargne, en %, par rapport au revenu disponible



### graphique 5 : Chômage, divers pays

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



### Zone euro

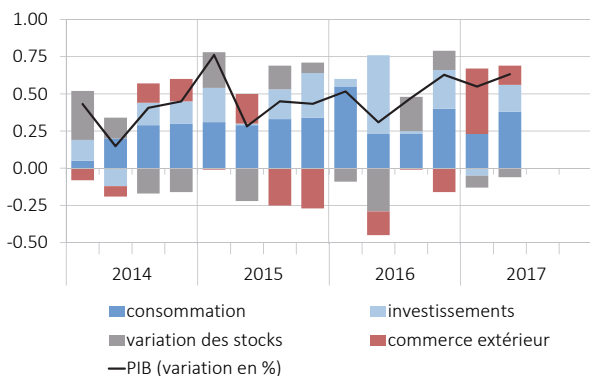
Dans la zone euro, la croissance du PIB a légèrement accéléré, passant ainsi de 0,5 %, valeur enregistrée au 1<sup>er</sup> trimestre, à 0,6 % au trimestre suivant. Depuis un an déjà, la zone monétaire connaît en effet une croissance particulièrement forte (graphique 2).

Côté dépense, la croissance du PIB a été largement étayée au 2<sup>e</sup> trimestre (graphique 6). La plus importante impulsion à la croissance a été le fait de la forte demande intérieure. Les dépenses de consommation, tant privées que publiques, ont connu une expansion plus forte qu'au trimestre précédent. Les investissements ont également

affiché une croissance solide. En outre, le recul des investissements au 1<sup>er</sup> trimestre, essentiellement dû à l'influence de circonstances particulières<sup>2</sup>, a fondamentalement marqué l'évolution de cette composante de la demande. Le développement prometteur des carnets de commande de l'industrie, depuis le début de l'année, ainsi que l'utilisation croissante des capacités de production, laissent supposer l'imminence d'une intense activité d'investissement.

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

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



Les indicateurs actuels reflètent ainsi une nette tendance à la hausse. Tel est le cas, notamment, d'importants indices des directeurs d'achats et de l'Economic Sentiment Indicator de la Commission européenne, qui culmine à un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2007. L'optimisme affiché tant par les consommateurs que par les entreprises des secteurs de l'industrie et des services y est pour quelque chose (graphique 7). Quant au reste de l'année en cours, les indicateurs laissent présager une expansion constante. Selon toute vraisemblance, la zone euro pourrait connaître en 2017 sa période la plus florissante, en termes de croissance, depuis la crise financière.

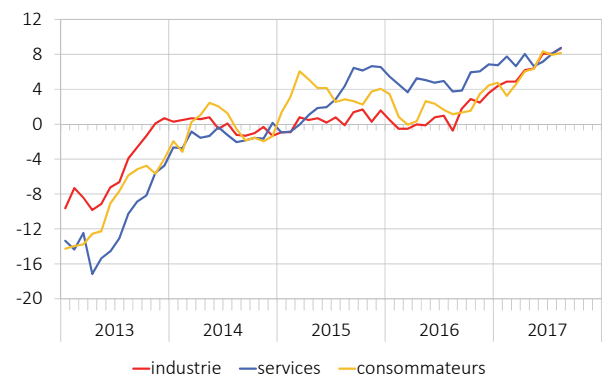
Durant le premier semestre, les pays de la zone euro ont largement participé à la reprise conjoncturelle. Au 2<sup>e</sup> trimestre, la croissance du PIB de l'**Allemagne** s'est poursuivie, une fois de plus, à un rythme soutenu (0,6 %, contre 0,7 % au 1<sup>er</sup> trimestre ; graphique 8). Le pays traverse une période de haute conjoncture. Au 2<sup>e</sup> trimestre, la croissance a été tirée par la demande finale indigène ; elle a été stimulée aussi bien par les dépenses de consommation que par les investissements en biens

**Une croissance  
largement étayée**

d'équipement. Néanmoins, les importations s'étant redressées davantage que les exportations, la contribution du commerce extérieur a été négative. La forte reprise enregistrée en **Espagne**, au trimestre précédent, s'est poursuivie au même rythme (0,9 % contre 0,8 % au 1<sup>er</sup> trimestre) grâce au commerce extérieur aussi bien qu'aux composantes de la demande intérieure. Quant à la **France** et à l'**Italie**, qui affichent respectivement 0,5 % et 0,4 %, elles ont réussi à soutenir le rythme des deux trimestres précédents. Ainsi, la reprise économique semble aussi se consolider peu à peu en Italie. Tandis qu'en France le président élu s'est engagé dans une série de réformes favorables à l'économie, qui devraient renforcer les perspectives de croissance à moyen terme, les nouvelles élections en Italie, dont l'issue reste très incertaine, auront lieu avant la fin de l'année. La situation économique positive contribue toutefois à réduire provisoirement, en Italie également, les risques liés au secteur bancaire et à l'importante dette publique.

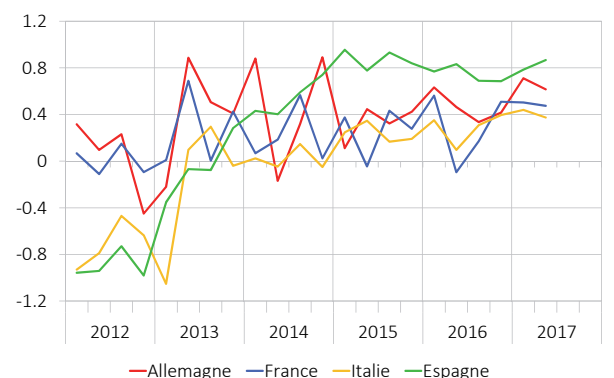
#### graphique 7 : Zone euro, indicateurs de confiance

composantes de l'ESI (Economic Sentiment Indicator), soldes ; indices désaisonnalisés, corrigés de la valeur moyenne



#### graphique 8 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles, désaisonnalisées, croissance en % par rapport au trimestre précédent



<sup>2</sup> En particulier le recul drastique des investissements (-38 %) et des importations nettes en Irlande en raison des activités d'entreprises internationales. Malgré le faible poids de l'Irlande par rapport au PIB de la zone euro, des taux de fluctuation d'une ampleur similaire ont été observés dans les agrégats de l'ensemble de la zone monétaire.

Les perspectives du marché du travail ont continué de s'améliorer au cours des derniers mois, ceci allant de pair avec la croissance dynamique du PIB. Le taux de chômage, dans la zone euro, a atteint 9,1 % en juillet 2017, soit son niveau le plus faible depuis la crise financière (graphique 5). Enregistrant une valeur de +0,4 % en évolution trimestrielle, l'emploi, au 2<sup>e</sup> trimestre, a confirmé sa tendance à la hausse, la part des postes vacants ayant atteint un très haut niveau (1,9 %) en comparaison historique. La situation sur le marché du travail reste toutefois très inégale d'un pays à l'autre de la zone euro. Ainsi, en juillet, l'Allemagne a rapporté une valeur de 3,7 %, soit le taux de chômage le plus faible, tandis que l'Espagne et la Grèce fermaient la marche avec des taux atteignant respectivement 17,1 % et 21,7 %. Ce qui n'empêche pas ces deux derniers pays d'afficher un recul particulièrement fort du chômage doublé d'une croissance de l'emploi tout autant exceptionnelle.

---

#### Marché du travail : la reprise se poursuit

### Royaume-Uni

Après avoir connu en 2016 une croissance dynamique, le Royaume-Uni a pris, sur le plan conjoncturel, un autre chemin que le reste de l'Europe. Son PIB n'a progressé que de 0,3 % au 2<sup>e</sup> trimestre (graphique 2), une valeur similaire à celle du 1<sup>er</sup> trimestre (0,2 %).

Côté dépense, l'évolution du PIB, au 2<sup>e</sup> trimestre, révèle une stagnation des activités d'investissement des entreprises. L'incertitude persistante liée aux négociations relatives au Brexit a probablement contribué à cette stagnation. En outre, la consommation privée a également peu augmenté au 2<sup>e</sup> trimestre (0,1 %) malgré une situation robuste sur le marché du travail (graphique 5). La forte dépréciation de la livre sterling, depuis le début de 2016, et la hausse du renchérissement qui en a résulté ont sensiblement affaibli le pouvoir d'achat des ménages au fil des derniers trimestres. À noter que des circonstances particulières, au 2<sup>e</sup> trimestre, ont également joué un rôle : en raison d'une hausse d'impôts, des achats d'automobile effectués durant le 2<sup>e</sup> trimestre sont imputés au trimestre précédent, ce fait ayant un impact considérable du point de vue statistique.

---

#### Les investissements des entreprises stagnent

Côté production, au 2<sup>e</sup> trimestre, la croissance a été soutenue par le secteur des services et un recul de la valeur ajoutée a été enregistré dans les secteurs de l'industrie et de la construction. Toutefois, les indicateurs avancés laissent présager un redressement dans l'industrie pour le 3<sup>e</sup> trimestre. En revanche, l'incertitude qui règne dans

le secteur de la construction et le climat de circonspection qui, par conséquent, entoure les projets de construction industriels, vont probablement perdurer.

### Japon

Passant de 0,3 % à 0,6 % entre le premier et le deuxième trimestre, la croissance du PIB, au Japon, s'est notablement redressée (graphique 2) et devrait même avoir nettement outrepassé le potentiel de croissance du pays. La croissance a été tirée par une forte hausse de la demande intérieure. Du fait de la hausse des salaires, les dépenses de consommation privée ont sensiblement augmenté, en particulier sur le marché des biens de consommation durables. Les investissements des entreprises ont connu une hausse modérée, tout comme au trimestre précédent. En outre, les pouvoirs publics ont considérablement stimulé la croissance par un élargissement des investissements publics sans pareil depuis cinq ans. D'importants indicateurs de confiance font augurer une poursuite de la croissance au cours des prochains mois. À moyen terme, sa dynamique devrait toutefois continuer de s'affaiblir quelque peu.

### Chine

Au 2<sup>e</sup> trimestre, l'économie chinoise a connu, en évolution trimestrielle, une croissance de l'ordre de 1,7 %, soit plus forte que prévue (graphique 8). L'atterrissage en douceur auquel on s'attendait n'a pas eu lieu et l'objectif de 6,5 % fixé pour 2017 par le gouvernement semble maintenant atteignable. La politique fiscale expansive continuera certainement de soutenir la croissance en jouant à cet égard un rôle prépondérant. Au premier semestre, pour la première fois depuis mi-2015, les exportations nettes ont livré une contribution positive à la croissance. La mutation structurelle se poursuit. La réorientation de l'économie, qui tend à passer d'un modèle orienté vers l'exportation à un modèle davantage axé sur le marché intérieur, se traduit par des taux de croissance plus modestes. Il ne faut guère s'attendre, désormais, à des taux de croissance de l'ordre de 10 % ou plus, mais à une croissance axée sur le long terme.

---

#### La forte croissance de la Chine crée la surprise

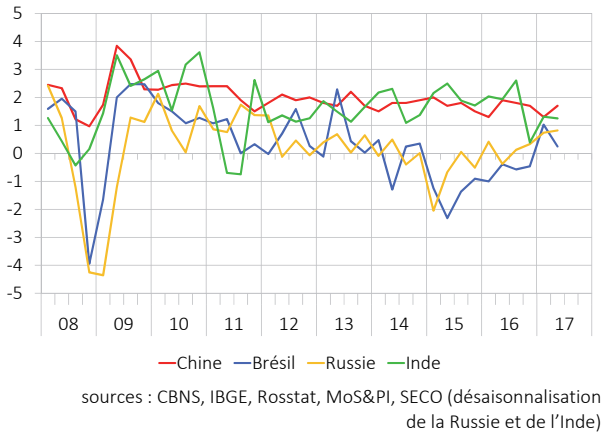
L'accélération du commerce mondial continuera probablement de stimuler l'industrie chinoise au fil des prochains trimestres. L'indice PMI publié par le groupe privé Caixin indiquait 49,6 points en mai, soit une valeur inférieure au seuil de croissance. En septembre, l'indicateur de confiance concernant l'industrie affichait 51,6 points, valeur à nouveau supérieure à ce seuil. L'indice PMI officiel du gouvernement indiquait 51,7 points, c.-à-d. une valeur – là encore – supérieure au seuil de croissance. En outre, les importations ont connu, dernièrement, une



nette augmentation, ce qui témoigne d'une évolution positive de la demande intérieure.

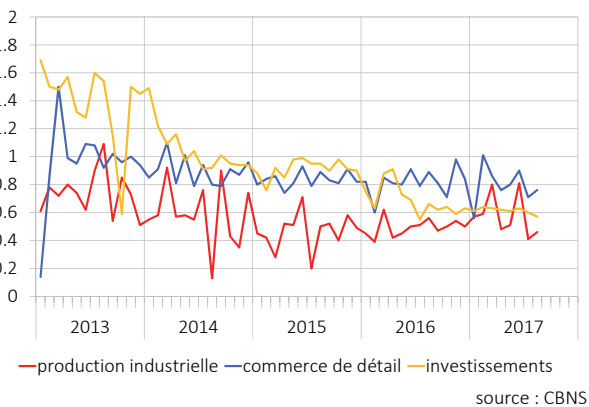
#### graphique 9 : PIB, pays du groupe BRIC

valeurs réelles désaisonnalisées ; variation en % par rapport au trimestre précédent



#### graphique 10 : Chine, indicateurs

valeurs réelles désaisonnalisées ; variation en % par rapport au mois précédent



D'autres indicateurs essentiels de l'économie chinoise pointent sur un léger fléchissement au deuxième semestre. Comme le montre le graphique 10, la production industrielle a augmenté plus fortement depuis le début de 2017, par comparaison avec 2016. Les mois de juillet et août ont par contre été décevants. Concernant les chiffres d'affaires du commerce de détail, les taux de croissance enregistrés cette année sont comparables à ceux de l'année précédente, dont les résultats relatifs aux mois de juillet et août sont également mitigés. Au cours des derniers mois, le gouvernement a progressivement resserré son programme promotionnel, ce qui s'est

traduit par un affaiblissement de l'activité d'investissement. La croissance des investissements a considérablement fléchi à mi-2016, puis s'est redressée jusqu'à atteindre une valeur de l'ordre de 0,6 %. Des taux de croissance similaires ont été rapportés durant les premiers mois de l'année en cours, mais un fléchissement s'est à nouveau dessiné en juillet et en août.

#### Autres pays émergents

La croissance, au **Brésil**, a atteint 0,2 % au 2<sup>e</sup> trimestre, soit un niveau nettement plus faible qu'au 1<sup>er</sup> trimestre (1,0 %). Elle continue pourtant de sortir – au ralenti, certes – de la pire récession qu'elle ait jamais connu depuis des décennies. Des problèmes structurels liés à un besoin de réformes, à une forte incertitude politique et à la corruption continuent de grever fortement le pays. La forte baisse du taux d'inflation pèse favorablement dans la balance. En 2016, ce taux s'est élevé, en moyenne, à près de 9 %. En août, l'inflation des prix à la consommation s'élevait à 2,5 %. Cette accalmie offre à la banque centrale la possibilité d'abaisser le taux directeur et de stimuler ainsi l'activité d'investissement. Le recul de l'inflation devrait se traduire par un accroissement du revenu réel, donc par une augmentation de la consommation privée.

En Russie, la croissance a récemment fait un bond. Au 2<sup>e</sup> trimestre, le PIB réel a augmenté d'environ 0,7 % en évolution trimestrielle.<sup>3</sup> Il en est résulté une croissance considérable. La reprise reste toutefois fragile. D'une part, le pays est fortement tributaire de l'évolution des prix des matières premières et, d'autre part, le secteur bancaire donne des signaux alarmants. Début septembre, l'État a dû venir en aide à la banque privée Ot-kritie qui représente, en importance, le huitième établissement financier du pays et sa deuxième banque privée.

En **Inde**, la croissance a été finalement plus faible que prévu. Le PIB a augmenté d'environ 1,3 %, soit dans une même mesure qu'au trimestre précédent.<sup>3</sup> Le pays continue de souffrir de la démonétisation décrétée en novembre 2016. À cela s'ajoute l'introduction d'un nouveau système fiscal depuis le 1<sup>er</sup> juillet. La nouvelle TVA harmonisée à l'échelle du pays se substitue à une nébuleuse d'impôts dont les taux différaient d'un État à l'autre. La mise en œuvre de la réforme ne se déroule qu'avec lenteur, ce qui, au 2<sup>e</sup> trimestre, s'est répercuté négativement sur la valeur ajoutée des entreprises. À moyen et long terme, la réforme fiscale devrait toutefois avoir un effet positif sur le développement économique de l'Inde.

<sup>3</sup> Désaisonnalisation effectuée par le SECO, car seules des données non-désaisonnalisées sont disponibles dans les sources officielles.

## Cadre monétaire

Sous l'effet du renforcement global de la conjoncture, les prix des métaux industriels ont nettement augmenté au cours des derniers mois tandis que le prix du pétrole, après un bref fléchissement intermédiaire, a poursuivi sa hausse. Ceci se répercute également sur les taux d'inflation qui, dans le monde entier, après un recul passager, ont confirmé leur tendance à la hausse. Dans l'ensemble, les écarts entre les divers pays demeurent : alors que le Royaume-Uni est aux prises avec des taux de renchérissement élevés, la pression inflationniste, très faible en Suisse et au Japon, s'est atténuée aux États-Unis et dans la zone euro.

Dans le contexte de faibles perspectives d'inflation, les banques centrales des principaux pays industrialisés n'ont apporté aucun changement à leur politique monétaire au cours des mois d'été. Durant l'année en cours ou, tout au moins, l'an prochain, des relèvements des taux pourraient être décidés aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Suisse, dans la zone euro et au Japon, la politique monétaire expansive sera probablement maintenue.

Vu les faibles perspectives en matière de taux d'intérêt et d'inflation, les taux d'intérêt à long terme, dans de nombreux pays industrialisés, ont suivi, dernièrement, une évolution en zigzag assimilable à une stagnation. Ces fluctuations pourraient s'expliquer, du moins en partie, par un accroissement des risques géopolitiques, d'une part, et, de l'autre, par des données conjoncturelles positives ainsi que par un affaiblissement des risques politiques dans la zone euro. Le différentiel de taux d'intérêt des obligations gouvernementales du Portugal et de la Grèce par rapport à l'Allemagne a diminué. Après un essor remarquable, les marchés des actions traversent une période plus calme, excepté aux États-Unis, où de nouveaux records ont été atteints et où l'on sent planer la menace d'une surévaluation.

Sur le marché des devises, l'euro s'est renforcé, si bien que le cours du franc par rapport à l'euro a grimpé à son plus haut niveau depuis l'abandon du taux plancher. En revanche, par rapport à d'autres devises importantes, le franc ne s'est guère affaibli. Du point de vue des cours de change réels pondérés, le dollar américain et le franc ont perdu de leur valeur, tandis que l'euro s'est apprécié.

### Prix des matières premières

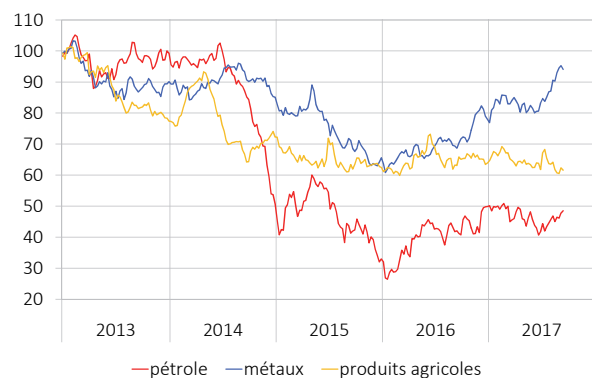
En décembre 2016, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), d'entente avec dix autres pays exportateurs de pétrole, a décidé de réduire la quantité d'extraction en vue de stabiliser le prix du pétrole. En mai 2017, compte tenu d'une pression toujours forte sur le

prix du pétrole, la limitation de la quantité d'extraction a été prolongée. Conformément aux attentes, le prix du baril de Brent, à la mi-mai, a grimpé de 47 à 53 dollars US (graphique 10). Mais cet effet ne fut que passager car, en juin déjà, il retombait à 44 dollars, son niveau le plus faible depuis novembre 2016. Depuis lors, il s'est progressivement redressé, atteignant 55 dollars à mi-septembre, c.-à-d. le même niveau qu'au début de l'année. Ce rebond tient aussi bien aux circonstances de l'offre qu'à des facteurs liés à la demande. Le développement de l'offre a été relativement faible, car les pays de l'OPEP et, notamment, la Russie ont limité leur extraction de pétrole dans une mesure plus importante que prévu. Depuis juin, les producteurs d'huile de schiste, aux États-Unis, ont cessé d'augmenter le nombre de puits en activité, lequel avait plus que doublé durant les douze mois précédents. La poursuite de la reprise au niveau international a dopé la demande mondiale de produits pétroliers, qui a dépassé les attentes de l'Agence internationale de l'énergie. L'influence des ouragans Harvey et Irma sur le prix du pétrole est, en revanche, difficile à évaluer. Étant donné que ceci a davantage affecté des raffineries que des sites de production, le prix du pétrole a, en effet, momentanément diminué.

Les prix des produits agricoles, qui ont également fluctué durant les mois d'été, ont enregistré, dans l'ensemble, une légère baisse. L'évolution des prix des métaux industriels se présente différemment. Son indice a grimpé, entre fin juin et mi-septembre, à raison de près de 40 % par rapport à l'année précédente. Le cuivre et le zinc, surtout, ont été sujets à une forte demande, en raison du puissant développement du secteur de la construction en Chine. De façon générale, cette évolution va de pair avec le renforcement global de la conjoncture.

**graphique 11 : Prix des matières premières**

prix en dollars US, moyenne janvier 2013 = 100



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

## Inflation

Durant les mois d'été, l'évolution de l'inflation, au niveau mondial, a manifestement été influencée par le prix du pétrole, mais dans une moindre mesure qu'au cours des mois précédents. En juin, le prix du pétrole n'avait guère augmenté en évolution annuelle et la contribution des produits énergétiques à l'inflation était quasiment retombée à zéro dans de nombreux pays. En juillet et en août, le baril de brut a clôturé à des valeurs sensiblement plus élevées que celles atteintes l'année précédente. De ce fait, dans de nombreux pays, les taux d'inflation ont traversé un creux en juin, puis ont rebondi en juillet et en août (graphique 12). À cet égard, les différences entre pays subsistent. En effet, au Royaume-Uni, du fait de la dépréciation de la livre sterling, les taux d'inflation ont fluctué entre 2,6 % et 2,9 %, soit nettement au-delà de l'objectif de 2 % fixé par la Banque d'Angleterre. En revanche, aux États-Unis, l'inflation a été inférieure à 2 %, tandis qu'elle a atteint environ 1,4 % dans la zone euro.

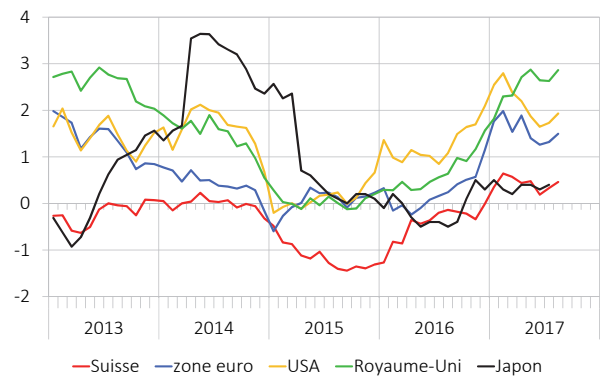
**La reprise conjoncturelle alimente l'inflation**

Dans la zone euro, l'inflation est passée de 1,4 %, en mai 2017, à 1,3 % en juin, puis est remontée, en août, jusqu'à une valeur de 1,5 %. L'inflation sous-jacente, qui exclut de ses composantes les produits énergétiques, les denrées alimentaires et l'alcool, a grimpé de 0,9 % en mai à 1,2 % en juillet et août. Il semble donc que l'inflation augmente dans la zone euro. La dernière fois qu'a été enregistré un taux de 1,2 % pendant deux mois consécutifs remonte à l'été 2013 ; entre octobre 2013 et avril 2017, l'inflation sous-jacente s'est même toujours maintenue sous la barre de 1 %. Les perspectives d'inflation restent toutefois modérées en ce qui concerne la zone euro. Bien que la reprise économique semble renforcer peu à peu les taux de renchérissement, l'appréciation de l'euro devrait peser sur les perspectives de renchérissement. Étant donné qu'un chômage élevé continue de sévir dans la zone euro, l'imminence d'une forte pression inflationniste demeure peu probable.

Aux États-Unis aussi, la pression inflationniste reste modérée. En comparaison annuelle, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation, elle a diminué jusqu'à une valeur de 1,6 % puis est remontée, en août, à 1,9 %. Par ailleurs, l'indice d'inflation sous-jacente, qui exclut les produits énergétiques et les denrées alimentaires, est resté inchangé (1,7 %), alors qu'il s'élevait encore à 2,2 % en début d'année. Ce faible niveau s'explique en partie par des circonstances particulières, à savoir la réduction des tarifs de téléphonie mobile, en mars. Vu l'augmentation du taux d'occupation sur le marché du travail ainsi que l'appréciation du dollar US, l'inflation sous-jacente devrait dessiner une tendance à la hausse au cours des prochains mois.

## graphique 12 : Inflation, divers pays

variation en évolution annuelle (en %)



sources : OFS, Eurostat, BCE

## Politique monétaire

Du point de vue de la politique monétaire, les mois d'été ont été calmes. La Banque nationale suisse (BNS), la Banque centrale européenne (BCE), la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon n'ont apporté aucun changement à leur politique monétaire (graphique 12). Si les signaux conjoncturels sont en majeure partie positifs, les taux d'inflation, tant actuels que pronostiqués, restent modestes, hormis en ce qui concerne le Royaume-Uni où le renchérissement dépasse le niveau cible. Dans ce contexte, les banques centrales ont décidé de ne rien modifier aux mesures de politique monétaire qu'elles appliquent. Toutefois, ceci pourrait changer, que ce soit déjà dans l'année en cours ou, au plus tard, l'an prochain. De nouveaux relèvements des taux sont prévus aux États-Unis et, au Royaume-Uni également, la politique monétaire devrait devenir plus restrictive. En revanche, la politique expansive pratiquée en Suisse, dans la zone euro et au Japon devrait durer encore longtemps.

En juillet, comme on s'y attendait, la **Fed** n'a pas relevé le taux directeur. Une majorité des membres du comité de politique monétaire de la Fed escomptaient pourtant une nouvelle hausse du taux directeur en 2017. Les marchés, cependant, n'envisagent pas la prochaine hausse des taux d'intérêt avant la session de décembre. Il est fort probable que la Fed, à sa session de septembre, renonce à un relèvement des taux mais fasse savoir à quel moment elle amorcera la normalisation de son bilan très important.

**Réserve fédérale : une pause dans la normalisation des taux directeurs**

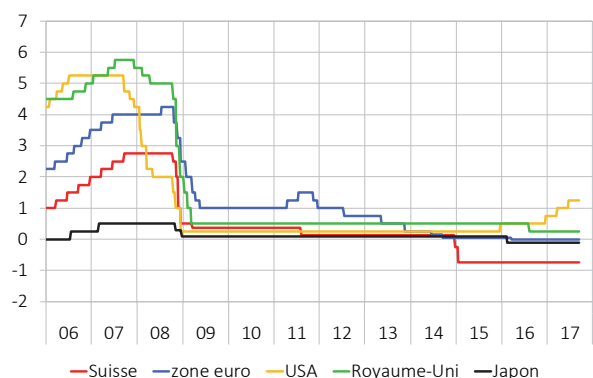
La BCE a maintenu sans changement sa politique monétaire expansive. La reprise économique dans la zone euro est jugée robuste et largement étayée, et les risques apparaissent généralement équilibrés. Les perspectives d'inflation restent toutefois modérées et, suite à l'appréciation de l'euro, elles ont même été revues légèrement

à la baisse. Si l'inflation sous-jacente a quelque peu augmenté tout récemment, la BCE prévoit, jusqu'en 2019, des taux de renchérissement de 1,5 % au maximum, raison pour laquelle elle juge indiqué de s'en tenir à une politique monétaire expansive. Concernant l'interruption du programme d'achats d'obligations, la banque centrale n'a pas dévoilé de nouvelles informations. Les décisions quant à la poursuite ou non du programme et à son ampleur seront prises en automne.

#### Achats d'obligations par la BCE : un avenir incertain

graphique 13 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoJ, BoE

En Suisse également, la politique monétaire reste expansive. La **BNS** maintient les taux d'intérêt négatifs à -0,75 %. Si le franc, après son récent affaiblissement par rapport à l'euro, n'est plus qualifié de « nettement surévalué », la devise helvétique reste pourtant « à un niveau élevé », raison pour laquelle la BNS est toujours prête à intervenir sur le marché des devises. Selon la prévision d'inflation conditionnelle, légèrement plus élevée suite à l'affaiblissement du franc, l'inflation ne devrait pas approcher de l'objectif de 2 % avant mi-2020. Il n'y a donc pas lieu de s'attendre à la fin prochaine de la politique expansive en matière monétaire.

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

Malgré des taux d'inflation de l'ordre de 3 %, la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé de ne pas relever le taux directeur. Face à deux objectifs contradictoires – lutter contre l'inflation et soutenir l'activité économique – la banque centrale continue ainsi d'opter pour la stimulation de la conjoncture, fût-ce au prix d'un renchérissement dépassant l'objectif de 2 %. Cette option découle de l'idée que le fort taux d'inflation est essentiellement dû à l'effondrement du cours de la livre sterling et qu'il devrait se résorber à moyen terme. Mais

#### La Banque d'Angleterre pourrait relever les taux dans un proche avenir

un durcissement de la politique monétaire pourrait sous peu s'avérer nécessaire. Ainsi, le marché du travail affiche une bonne santé – le taux de chômage n'a jamais été aussi faible depuis plus de 40 ans – et il y a de moins en moins de capacités inutilisées. Le conflit d'objectifs tendant ainsi à s'estomper, une réduction prochaine du stimulus venant de la politique monétaire pourrait s'avérer indiquée, tant du point de vue du renchérissement que de celui du développement économique.

La politique monétaire de la **Banque du Japon** n'a rien perdu de son caractère expansif. Les taux directeurs à court terme sont maintenus à -0,1 % et l'objectif reste fixé à 0 % pour les obligations d'État à long terme. Les achats d'obligations se poursuivent dans la

#### La Banque du Japon maintient sa politique monétaire expansive

même mesure qu'auparavant. Bien que la situation conjoncturelle soit maintenant jugée plus favorable, les taux d'inflation restent faibles, surtout si l'on fait abstraction des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. La croissance effective ayant été supérieure au potentiel de croissance pendant plusieurs trimestres, l'écart de production pourrait être devenu positif, ce qui devrait se traduire à moyen terme par des taux de renchérissement plus élevés. Estimant en conséquence tenir le bon cap et en dépit de prévisions de l'inflation quelque peu revues à la baisse, la banque centrale japonaise maintient sa politique expansive.

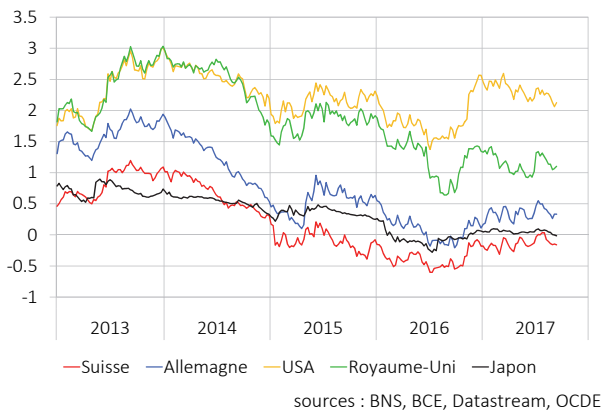
### Marchés des capitaux

Dans un contexte où, d'une part, les données économiques sont favorables et, d'autre part, les risques géopolitiques se multiplient, les taux d'intérêt à long terme suivent depuis peu un cours zigzaguant. En été 2017, pour la première fois depuis près de deux ans, les rendements sur les obligations à dix ans de la

#### Les taux d'intérêt à long terme suivent un cours zigzaguant

Confédération avaient grimpé au-dessus de 0 %, mais étaient retombés peu après à un niveau négatif de -0,1 % à -0,2 % (graphique 14). Ce recul pourrait être lié aux récents développements de la question nord-coréenne, qui ont renforcé la demande de valeurs sûres et diminué leur rendement. Toutefois, à côté de ces risques géopolitiques, un autre facteur défavorable entre en ligne de compte à l'échelle mondiale : la filiosité des perspectives d'inflation et des anticipations concernant les taux d'intérêt à long terme. En contrepartie, il faut relever que les perspectives conjoncturelles sont encourageantes et que les risques politiques ont diminué en Europe, ce qui pourrait probablement expliquer le cours zigzaguant qui a été observé cette année.

**graphique 14 : Rendement des emprunts d'État à dix ans en %**



Les taux d'intérêt à long terme suivant pratiquement le même rythme en Suisse et en Allemagne, le différentiel de taux – élément important pour le cours du franc par rapport à l'euro – est resté tout au long de l'année relativement stable (à environ 0,5 point de pourcentage). Dans une comparaison à long terme, il s'agit toutefois d'une valeur relativement faible. Le différentiel de taux entre l'Allemagne et les États-Unis s'est par contre un peu réduit, les rendements aux États-Unis ayant plutôt diminué dans le courant de 2017 alors qu'ils étaient stables, voire augmentaient légèrement, en Allemagne. Cette évolution devrait avoir atténué quelque peu la pression qui s'exerce sur le cours du dollar US. En comparaison historique, le différentiel de taux, de l'ordre de 1,8 point de pourcentage, reste un écart très considérable. Au Royaume-Uni, les rendements des emprunts d'État à long terme n'indiquent pas clairement une tendance, mais ils demeurent inférieurs à ceux de la période précédant la décision de Brexit. Au Japon, l'évolution des taux d'intérêt se distingue par sa grande stabilité : depuis plus d'une année, la variation des rendements à long terme ne dépasse pas l'étroite fourchette entre -0,1 % et 0,1 %. Assumant la responsabilité de cette stabilité, la banque centrale japonaise vise un objectif de « 0 pour cent » pour les obligations d'État à long terme.

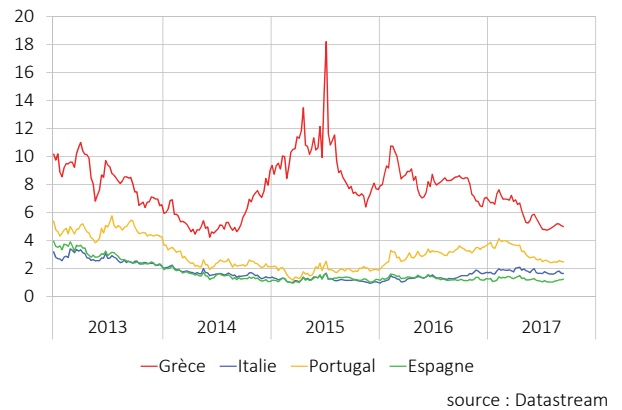
#### Stabilité du différentiel de taux entre la Suisse et l'Allemagne

Les primes de risque sur les obligations d'État des pays du sud de l'Europe, mesurées selon les écarts de rendement entre les emprunts à long terme des États respectifs par rapport à l'Allemagne, ont considérablement baissé au cours de l'année 2017 ou se sont stabilisées à un bas niveau (graphique 15). Depuis le début de l'année, la majoration des primes a diminué d'environ 2 points de pourcentage pour les emprunts d'État grecs et d'un peu plus d'un point de pourcentage pour

#### Baisse des primes de risque pour la Grèce

les titres portugais. Du point de vue des investisseurs, le problème de la dette ne paraît donc plus aussi aigu, ce qui pourrait tenir à un regain de confiance dans l'évolution conjoncturelle ainsi qu'à la stabilité politique de la zone euro. Le fort endettement de certains pays européens continue cependant de présenter un risque. Si aucune solution durable n'est trouvée d'ici là, ce problème devrait revenir à l'ordre du jour à l'échéance du troisième programme d'aide à la Grèce, soit l'été prochain au plus tard.

**graphique 15 : Primes de risque sur les obligations d'État à dix ans par rapport à l'Allemagne en points de pourcentage**



### Marchés des actions

Les indices des marchés boursiers de la Suisse, de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon ont connu, dans l'ensemble, une quasi-stagnation depuis mai 2017 (graphique 16). Cette évolution a fait suite à une phase caractérisée par d'importants gains de change : auparavant, en l'espace d'un semestre, les indices directs pertinents avaient progressé de 10 à 20 %. De ce fait, le répit permettant aux bourses de reprendre souffle n'a rien d'inattendu ni de préoccupant. Les bonnes perspectives conjoncturelles au niveau mondial et les faibles rendements des obligations à taux fixe font qu'il reste intéressant de détenir des actions.

#### Niveau record aux États-Unis, pause sur les autres marchés boursiers

Aux États-Unis, en revanche, la hausse des cours des actions se poursuit et l'indice de référence Dow Jones Industrial a atteint un nouveau record. Certaines craintes d'une surévaluation et d'une éventuelle correction des cours ne paraissent pas infondées. Par exemple, le rapport cours/bénéfice de l'indice S&P 500<sup>4</sup>, qui porte sur les actions de 500 des plus grandes entreprises américaines cotées en bourse, est très élevé. Des valeurs supérieures n'ont été observées qu'en 1929 et entre 1997 et 2001, dans les deux cas juste avant un krach boursier, ce

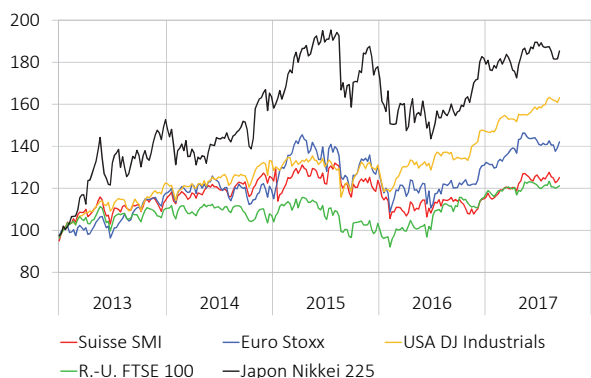
<sup>4</sup> Mesuré selon ce qu'on appelle le « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).



qui ne veut pas nécessairement dire que nous soyons à la veille d'un effondrement boursier.

#### graphique 16 : Indices boursiers des pays industrialisés

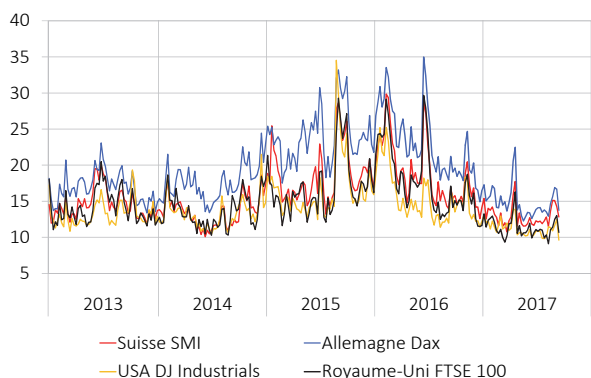
moyenne janvier 2013 = 100



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

Fin août, un regain de nervosité s'est brièvement fait sentir sur les marchés boursiers : dans le contexte d'une recrudescence des tensions au sujet de la Corée du Nord, les fluctuations des marchés des actions, mesurées d'après les indices de volatilité<sup>5</sup>, se sont largement amplifiées (graphique 17). Mais depuis lors, les bourses sont revenues vers des eaux plus calmes. La volatilité prévue à court terme, qui se dégage des indices, est à nouveau très faible en comparaison historique. Les risques à moyen et long termes, par exemple concernant la Corée du Nord, restent cependant considérables. Il y a certes lieu de se réjouir de l'évolution momentanément paisible des bourses, mais on ne saurait raisonnablement se départir d'une certaine réserve.

#### graphique 17 : Indices de volatilité



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, FTSE

### Cours de change

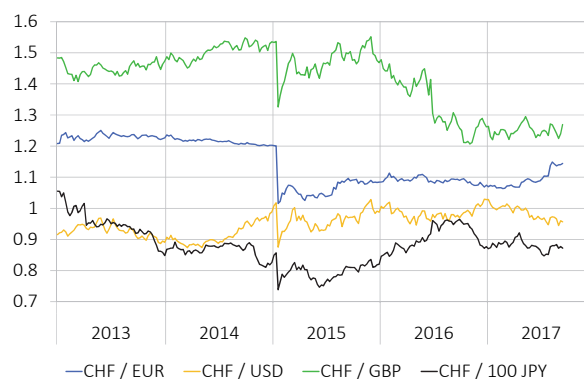
Durant les mois d'été, le franc suisse s'est nettement affaibli par rapport à l'euro. Dernièrement, les exportateurs suisses ont pu observer avec satisfaction que le

cours s'est stabilisé aux alentours de 1,14 franc par euro. Depuis l'abandon du taux plancher, la valeur de l'euro n'a jamais été aussi élevée. Mais cette évolution résulte de la force de l'euro plutôt que de la faiblesse du

#### L'euro s'apprécie

franc. Par rapport au dollar US, à la livre sterling et au yen japonais, le franc a en effet suivi un cours relativement stable ces derniers mois et il s'est même légèrement apprécié (graphique 18). Une raison importante de la force de l'euro pourrait tenir au fait que les agents économiques reprennent progressivement confiance dans l'évolution politico-économique de la zone euro, stimulés en cela par des données conjoncturelles positives et par les succès électoraux qu'ont remportés des forces europhiles dans plusieurs pays membres.

#### graphique 18 : Cours de change nominal du franc suisse



source : BNS

Les données dont on dispose ne permettent pas de confirmer les rumeurs selon lesquelles la BNS aurait profité du contexte favorable pour affaiblir davantage le franc en intervenant sur le marché des devises. Un indicateur de telles interventions est l'évolution des dépôts à vue en francs auprès de la BNS. Ceux-ci n'ont pas augmenté durant les mois d'été (graphique 18). L'affaiblissement du franc à un cours de 1,14 franc par euro ne semble donc pas résulter d'interventions de la BNS.

Le rapporte une sélection d'indices réels de cours de change pondérés, qui sont de meilleurs indicateurs de la compétitivité-prix des entreprises que les indices nominaux de taux de change bilatéraux. La récente dépréciation du franc par rapport à l'euro se reflète ici également : pour le seul mois d'août, le franc suisse s'est déprécié de 2 % en valeur réelle pondérée. Comparé à sa situation avant l'abandon du cours plancher, le franc ne s'est renforcé

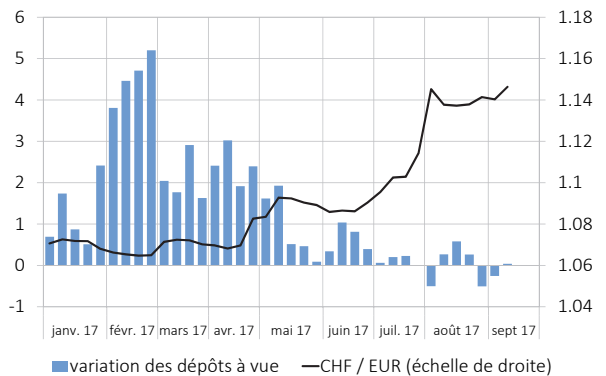
#### Cours réel du dollar en baisse, euro en hausse, yen et livre sterling toujours faibles

<sup>5</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.

que de quelque 3 %. Le désavantage concurrentiel que les entreprises suisses ont eu à subir en janvier 2015, après le choc du franc, s'est donc nettement atténué. Dans la comparaison à long terme, le franc apparaît encore très élevé. Quant au dollar US, sa faiblesse observée depuis le début de l'année a perduré. En valeur réelle pondérée, le dollar a perdu plus de 6 % dans l'année en cours. En comparaison historique, sa valeur n'est donc plus que légèrement supérieure à la moyenne. En revanche, le cours réel de l'euro a nettement pris de la valeur depuis le printemps, même s'il reste en dessous de sa moyenne historique. Enfin, la livre sterling et le yen demeurent faibles, leurs cours en termes réels ayant stagné au cours des derniers mois.

### graphique 19 : Taux de change du franc par rapport à l'euro

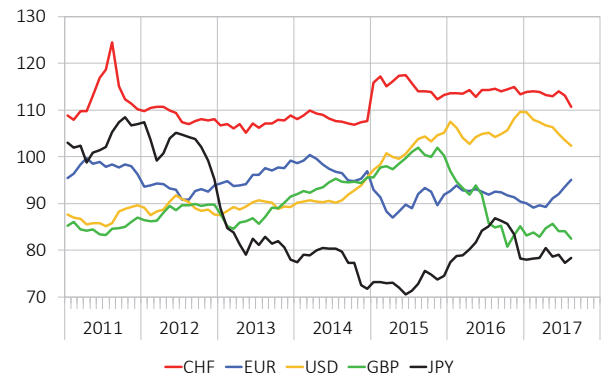
moyennes hebdomadaires ; variation du volume hebdomadaire moyen des dépôts à vue en milliards de francs



source : BNS

### graphique 20 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeur moyenne depuis 1980 = 100



source : OCDE

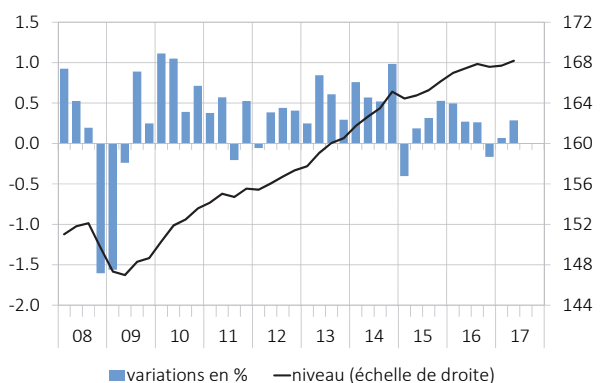
# Situation de l'économie suisse

## Aperçu

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, le PIB réel, en valeur désaisonnalisée, a gagné 0,3 % par rapport au trimestre précédent (graphique 21). La croissance a donc été inférieure aux attentes du marché (0,5 %)<sup>6</sup> alors que le trimestre précédent avait déjà été décevant. Ceci confirme le fait que l'économie suisse ne revient que très progressivement à un rythme de croissance plus dynamique. Elle n'a pas encore réussi à recouvrer les hauts niveaux de croissance du PIB atteints, par exemple, en 2014. À noter que le ralentissement de la croissance observé au cours des derniers trimestres, tout particulièrement durant le 4<sup>e</sup> trimestre de 2016 et le 1<sup>er</sup> de 2017, dans la branche **Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service** a été accentué sous l'effet de circonstances particulières (v. encadré en page 27 et suivantes) sans lesquelles la croissance du PIB aurait affiché des résultats sensiblement plus positifs. Si l'on tient compte de ce contexte, les chiffres du PIB montrent que l'économie suisse poursuit un rythme de reprise modérée.

graphique 21 : Produit intérieur brut

valeurs réelles, désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

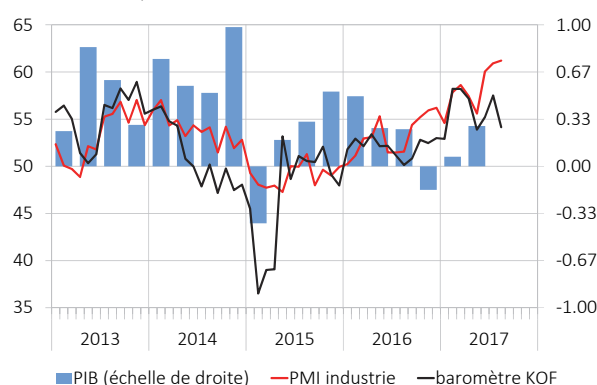
Dans les secteurs qui ont été fortement exposés aux conséquences du franc fort, des signes favorables apparaissent. Au 2<sup>e</sup> trimestre, l'évolution positive déjà observée au trimestre précédent, dans l'**industrie manufacturière** ainsi que dans l'**hôtellerie et la restauration**, s'est poursuivie. Une stabilisation semble se confirmer dans la

branche des **services financiers**. Un ralentissement a toutefois été noté dans la plupart des branches du secteur des services, notamment dans les **secteurs para-étatiques**, mais aussi dans les services proches du marché. Le **commerce**, en l'occurrence, traverse une phase de consolidation, tandis que le secteur des **services aux entreprises**, au cours des derniers mois, a connu, lui aussi, un faible développement.

Sous l'angle des **dépenses**, au 2<sup>e</sup> trimestre, la croissance a été soutenue de manière largement étayée – quoique avec peu de dynamisme – par la **demande intérieure** : la consommation privée, la consommation des administrations publiques et les investissements en biens d'équipement ont modérément progressé ; les investissements dans la construction, par contre, ont livré de nettes impulsions. Le **commerce extérieur** a fourni une contribution négative à la croissance, accentuée par une augmentation inhabituelle des importations de marchandises.

graphique 22 : PIB et indicateurs conjoncturels

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



sources : SECO, procure.ch/CS, KOF

Les **indicateurs de confiance** laissent espérer une amélioration au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 22). Le PMI portant sur le secteur des services a clôturé à 70,1 points en août, valeur la plus élevée jamais enregistrée par cet indicateur introduit en janvier 2014. Le PMI portant sur l'industrie

<sup>6</sup> Source : Thomson Reuters.



a, une fois de plus, clôturé en hausse (61,2 points). Le baromètre du KOF, en revanche, a affiché en août une

baisse évidente (104,1 points), ce qui confirme néanmoins sans équivoque une situation de croissance.

## Produit intérieur brut

### Production

La croissance du PIB, au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, a été entraînée essentiellement par l'industrie manufacturière, les services financiers et l'hôtellerie-restauration, les contributions des autres secteurs ayant été pratiquement insignifiantes. Si l'on considère le PIB du

**Une évolution très hétéroclite d'une branche à l'autre**

point de vue de la production, le tableau apparaît très hétérogène. Un élément qui incite à la confiance est le fait que certaines branches exposées ces dernières années à des difficultés considérables ont été, au 2<sup>e</sup> trimestre, au nombre des motrices de la croissance. Cette évolution réjouissante est cependant contrebalancée par l'absence d'impulsions provenant de certains secteurs des services qui, par le passé, avaient souvent contribué de façon déterminante à la croissance économique. En fin de compte, il en est résulté une croissance du PIB de 0,3 % au 2<sup>e</sup> trimestre 2017. Ainsi, la croissance de l'économie suisse a été inférieure à la moyenne pour le cinquième trimestre consécutif.

Après un début d'année dynamique, l'industrie manufacturière a encore progressé au 2<sup>e</sup> trimestre. Tirée par l'augmentation des exportations et des chiffres d'affaires, la valeur ajoutée a enregistré 0,9 % de hausse par rapport au trimestre précédent. Bien qu'elle ait un peu perdu de sa dynamique, l'évolution de la valeur ajoutée suit dans ce secteur un cours typiquement volatil, raison pour laquelle il faut se garder de surinterpréter certaines valeurs trimestrielles. Il en va de même en ce qui concerne les chiffres d'affaires désaisonnalisés de certaines branches de l'industrie (graphique 23). Dans l'ensemble, l'industrie manufacturière se porte bien. Le secteur a fourni, au premier semestre 2017, la contribution de loin la plus importante à la croissance du PIB.

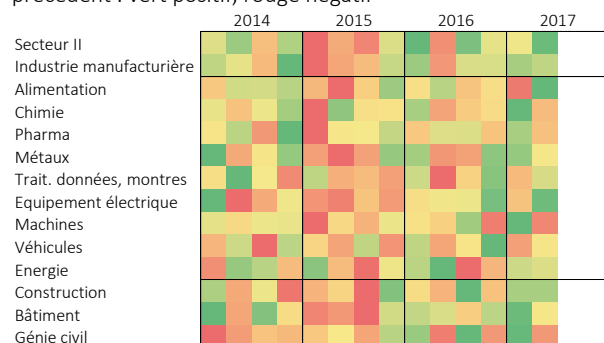
**Industrie manufacturière : la contribution la plus importante à la croissance**

Les autres domaines du secteur secondaire ont connu des développements très hétéroclites. Tandis que la branche de l'énergie a maintenant réussi, après des années difficiles, à enregistrer pour la seconde fois consécutive une croissance trimestrielle remarquable, la valeur ajoutée réelle a légèrement reculé au cours des deux

premiers trimestres de 2017 dans la branche de la construction.

### graphique 23 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



sources : OFS (INDPAU), SECO (désaisonnalisation)

La contribution du secteur tertiaire à la croissance du PIB a été décevante (environ 0,1 point de pourcentage). L'hétérogénéité entre les branches des services est toutefois considérable. Des signes prometteurs proviennent notamment du secteur des services financiers et de l'hôtellerie-restauration, qui ont affiché respectivement une croissance de 2,7 % et de 3,4 %. Ces deux branches ont subi une forte pression au cours des dernières années. Ainsi, la valeur ajoutée réelle du secteur des services financiers a été en recul constant de fin 2013 à mi-2016 avant d'amorcer une stabilisation. Dans un tel contexte, la forte croissance enregistrée au 2<sup>e</sup> trimestre est un fait réjouissant. Mais il reste à voir si la phase de consolidation est désormais parvenue à son terme et si le creux de la vague a été franchi. Bien que les exportations de services financiers aient augmenté au 2<sup>e</sup> trimestre, les opérations d'intérêts des banques, dans un contexte où les taux sont négatifs, devraient néanmoins rester sous pression. Dans l'hôtellerie et la restauration, par contre, une reprise assez durable est déjà visible.

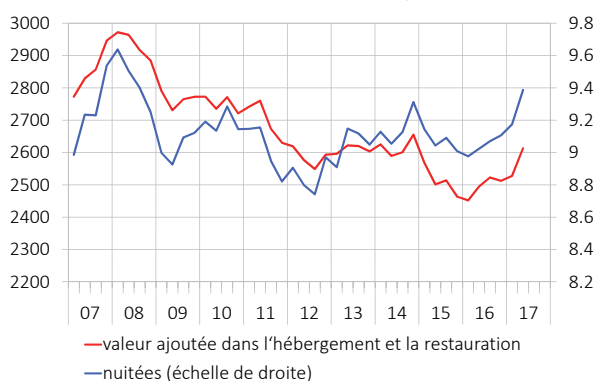
**Reprise dans la branche financière et dans l'hôtellerie-restauration**

Suite à l'abandon du taux de change minimal franc-euro, la valeur ajoutée réelle a nettement diminué dans ce secteur au cours de l'année 2015. Après quelques trimestres positifs et grâce au taux de croissance de 3,4 % – le plus élevé depuis 2005 – atteint au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, la valeur ajoutée a maintenant plus ou moins retrouvé son niveau d'avant le choc du franc, ce qui se reflète également

dans l'augmentation du nombre des nuitées en hôtel (graphique 24). Vu que le franc suisse, au 3<sup>e</sup> trimestre 2017, s'est nettement affaibli par rapport à l'euro, la situation devrait encore se détendre dans ce secteur très sensible à la variation des taux de change.

**graphique 24 : Hôtellerie et restauration**

valeurs désaisonnalisées, en mio., valeur ajoutée : réelle



sources : OFS, SECO (désaisonnalisation)

Dans les branches des services, à l'exception des services financiers et de l'hôtellerie-restauration, la croissance au 2<sup>e</sup> trimestre 2017 a pourtant été faible, voire légèrement négative, ce qui tient notamment à l'absence d'impulsions provenant de certains secteurs des services dont on pouvait naguère être relativement certain qu'ils contribueraient à la croissance économique. C'est le cas, en l'occurrence, de la rubrique Santé humaine et action sociale, dont la valeur ajoutée a augmenté de 0,7 % par trimestre en moyenne historique, pour se trouver finalement en léger recul. La valeur ajoutée des administrations publiques a également régressé et la branche des « prestataires de services destinés aux entreprises »<sup>7</sup>, qui représente 17 % du PIB, a stagné. Cette évolution reflète le cours morose que suit depuis plusieurs trimestres l'emploi dans ces branches.

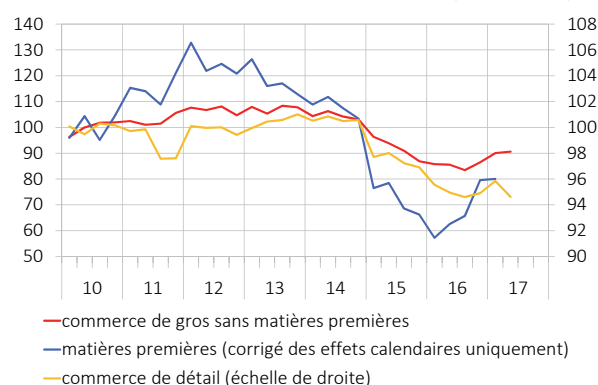
Le gros souci reste le commerce qui, avec un résultat de -0,2 %, a enregistré pour la cinquième fois consécutive une croissance trimestrielle négative. Le recul a toutefois été moins prononcé qu'au trimestre précédent, ce qui devrait tenir essentiellement à l'évolution du commerce de gros, dont les chiffres d'affaires ont retrouvé un mouvement ascendant au cours des derniers trimestres (graphique 25). Par contre, dans le commerce de détail, la situation reste difficile. Après une augmentation en début d'année, les chiffres d'affaires de ce secteur se sont remis à baisser au 2<sup>e</sup> trimestre. Représentant une part de 14 % dans le PIB, le commerce est l'un des plus grands secteurs de l'économie. En 2014 et 2015, il était

#### Faiblesse persistante dans le commerce

encore celui qui contribuait le plus à la croissance du PIB. Le fait que, maintenant, ses impulsions non seulement font défaut, mais sont même devenues négatives, est un frein notable à la croissance du PIB.

**graphique 25 : Chiffres d'affaires dans le commerce**

indices en valeurs nominales désaisonnalisées (2010 = 100)



sources : OFS, SECO (désaisonnalisation du commerce de gros)

## Dépenses

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, la demande finale indigène s'est avérée être un pilier de la croissance (v. tableaux et graphiques aux pages 20 et 21). À l'instar des dépenses de consommation des ménages et de celles de l'État, les investissements en biens d'équipement ont connu une expansion modérée. La croissance des investissements dans la construction s'est sensiblement renforcée après deux trimestres assez faibles. Par contre, le commerce extérieur a livré une contribution négative à la croissance du PIB : les importations ont augmenté davantage que les exportations.

## Consommation

La croissance de la **consommation privée** a été de 0,2 % au 2<sup>e</sup> trimestre 2017. Ainsi, tout comme au trimestre précédent (+0,1 %), les dépenses de consommation ont enregistré une augmentation sensiblement inférieure à la moyenne à long terme (graphique 26).

Quelques rubriques ont contribué positivement à la croissance, notamment les rubriques Santé, Autres dépenses de consommation (assurances, services financiers, services à la personne etc.), Logement et énergie, mais également la rubrique Restaurants et hôtels, qui se distingue par un retour à la croissance du nombre des nuitées dans les hôtels suisses. Par contre, les rubriques Articles d'habillement et chaussures ainsi que Meubles et aménagements intérieurs ont marqué un recul au 2<sup>e</sup> trimestre, ce qui reflète la faiblesse persistante

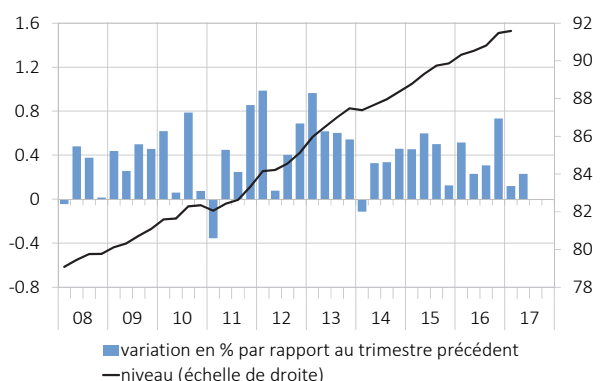
#### Faible croissance de la consommation privée

<sup>7</sup> Cette rubrique comprend les fonctions « Activités immobilières » ainsi que « Activités spécialisées, scientifiques et techniques » et « Activités de soutien » (NOGA 68-82).

des chiffres d'affaires du commerce de détail dans les catégories de produits concernées.

### graphique 26 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

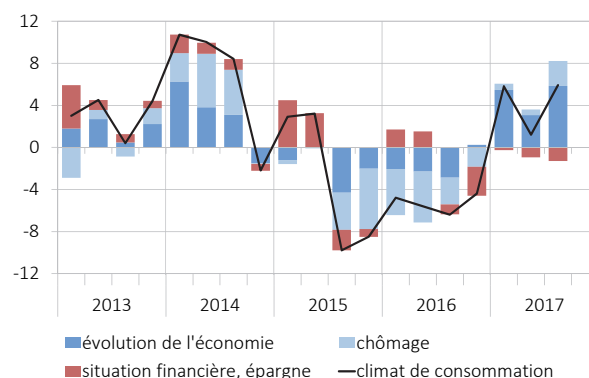
Tandis que la croissance de la consommation privée a été inférieure à la moyenne au cours des deux derniers trimestres, le **climat de consommation** a atteint un niveau supérieur à sa moyenne à long terme (graphique 27). Lors des trois dernières enquêtes, les consommateurs se sont notamment montrés optimistes quant à l'évolution économique générale. De plus, lors de l'enquête de juillet dernier, leurs prévisions en ce qui concerne l'évolution du chômage se sont révélées – pour la première fois depuis trois ans – nettement plus favorables qu'elles ne le sont en moyenne historique. Les consommateurs supposent donc que la reprise économique va se poursuivre et que l'on en verra peu à peu les effets également sur le marché du travail. Par contre, en ce qui concerne la situation financière des ménages et les possibilités d'économies, aucune amélioration ne semble se dessiner, d'où la persistance d'un climat de consommation modéré : quant à savoir s'il était opportun, à l'heure actuelle, de faire des achats importants, les personnes interrogées ont répondu pratiquement dans les mêmes termes que d'ordinaire (moyenne à long terme). En concordance avec l'évolution timide de la consommation privée au cours des trimestres passés, ces réponses des consommateurs ne permettent pas d'escompter une accélération de la croissance de la consommation dans un proche avenir.

#### Climat de consommation supérieur à la moyenne

encore atteints en 2016, ce ralentissement est en concordance avec une évolution timide des effectifs de personnel des administrations publiques et pourrait résulter des efforts d'économies des pouvoirs publics.

### graphique 27 : Climat de consommation

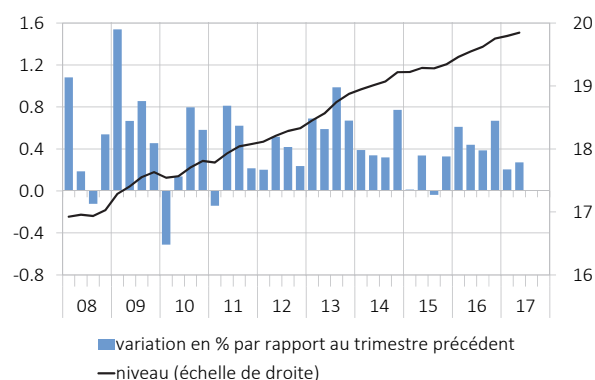
indice et indices partiels, déviation par rapport à la moyenne de 2007 – 2016



source : SECO

### graphique 28 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

### Investissements

L'activité de construction, qui avait notablement fléchi entre mi-2015 et 2016, a regagné en force au cours des derniers mois. De l'ordre de 0,8 % au 2<sup>e</sup> trimestre, sa croissance a été nettement supérieure à la moyenne à long terme. Elle a ainsi enregistré des résultats positifs durant quatre trimestres consécutifs (graphique 29).

#### Nette hausse des investissements dans la construction

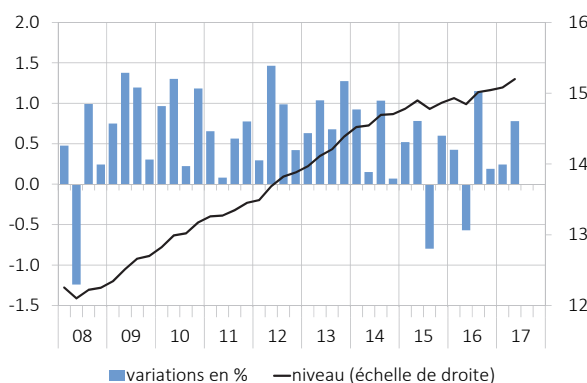
La croissance des **dépenses de consommation publique** et assurances sociales, en termes réels, s'est affaiblie depuis le début de 2017. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, la croissance n'a été que de 0,3 % par rapport au trimestre précédent ; bien qu'un peu plus affirmée qu'au 1<sup>er</sup> trimestre (0,2 %), elle s'est ainsi maintenue à un niveau inférieur à la moyenne. Par comparaison avec les taux de croissance

La légère hausse des chiffres d'affaires dans le secteur de la construction est également un signe évident de ce développement positif (graphique 30). Après une année 2016 marquée par de faibles niveaux, le creux de la vague semble maintenant avoir été franchi. 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, en valeur désaisonnalisée, ont

augmenté de 0,2 % entre avril et juin. Cette hausse est principalement le fait du second œuvre (+0,7 %). Dans les segments du bâtiment (-4,4 %) et du génie civil (-5,0 %), les chiffres d'affaires ont certes été plus faibles au 2<sup>e</sup> trimestre, mais la tendance générale demeure positive grâce au développement favorable observé au trimestre précédent. Selon les résultats de l'enquête de la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les carnets de commandes des entreprises du secteur principal de la construction sont toujours complets. La relance du secteur de la construction devrait donc se poursuivre et se répercuter peu à peu de manière positive sur l'emploi. Celui-ci est en baisse depuis le 1<sup>er</sup> trimestre 2015, mais il se pourrait que le creux de la vague ait maintenant été franchi.

**graphique 29 : Investissements dans la construction**

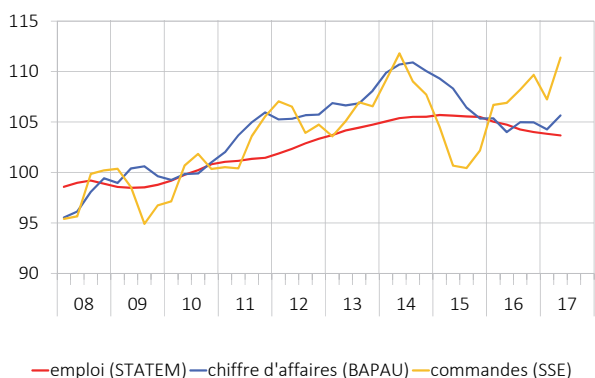
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

**graphique 30 : Indicateurs du secteur de la construction**

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2010 = 100



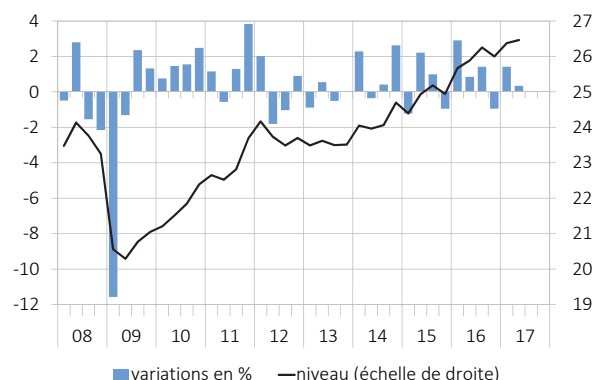
sources : OFS, SSE

Les **investissements en biens d'équipement**, au 2<sup>e</sup> trimestre, ont connu une hausse timide de l'ordre de 0,3 % (graphique 31). La forte augmentation des investissements recensés dans la rubrique Autres véhicules (rénovation de la flotte des compagnies aériennes Swiss et Edelweiss) ainsi que dans les services informatiques ont dynamisé la croissance. En revanche, la contribution des

investissements visant les rubriques Acquisition de machines et Automobile a été négative. Les investissements dans le secteur Recherche & développement ont également connu une évolution modérée.

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

valeurs réelles désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

## Commerce extérieur<sup>8</sup>

Affichant une croissance de 1,6 % au 2<sup>e</sup> trimestre, les **exportations de marchandises** ont connu, en valeur réelle, une hausse nettement inférieure à la moyenne à long terme, alors qu'elles avaient fortement progressé au 1<sup>er</sup> trimestre (4,0 %) (graphique 32). Cette expansion s'explique notamment par un contexte international favorable, caractérisé par une croissance économique solide et un essor du commerce mondial. Au 3<sup>e</sup> trimestre, un facteur d'influence supplémentaire devrait venir s'ajouter à ces circonstances positives : la légère dépréciation réelle du franc suisse, qui a débuté pendant les mois d'été.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2017, la croissance des exportations a été largement étayée, contrairement à l'année précédente, où elle a été soutenue presque exclusivement par la branche chimie-pharma (graphique 33). Au 2<sup>e</sup> trimestre, les principales branches exportatrices ont toutes livré une contribution positive à la croissance. Représentant à lui seul 47 % des exportations suisses,

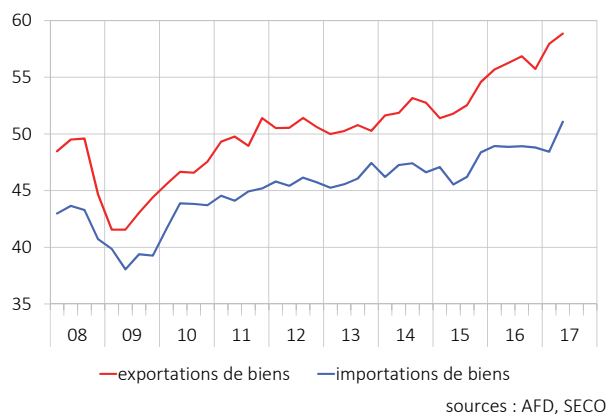
**La croissance des exportations est largement étayée**

le secteur chimie-pharma en demeure le principal pilier, bien qu'il n'ait plus gagné en importance, à cet égard, depuis le début de 2016. Avec une croissance de 3,6 % en évolution trimestrielle, la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie a connu au 2<sup>e</sup> trimestre un développement particulièrement positif. Il est à supposer, là encore, que l'industrie horlogère se relève peu à peu, après une longue phase de consolidation. On constate également une croissance supérieure à la moyenne

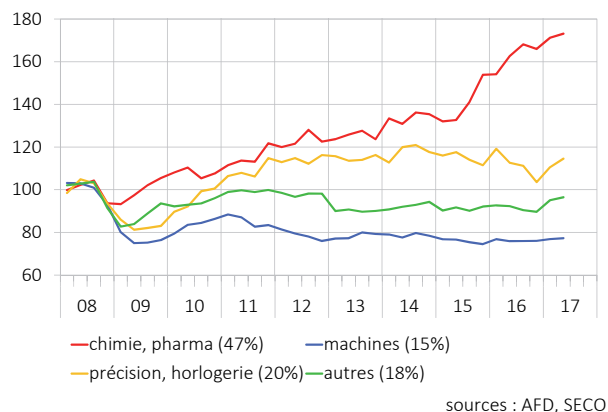
<sup>8</sup> Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire (n. m.), des objets de valeur et du commerce de transit. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits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

dans les rubriques Machines, appareils, électronique (0,6 %) et Métaux (1,9 %), qui représentent, en importance, les troisième et quatrième branches du secteur de l'exportation. Les chiffres d'affaires y ont fortement augmenté depuis quelque temps, dessinant ainsi des perspectives réjouissantes pour les trimestres à venir.

**graphique 32 : Commerce extérieur de marchandises**  
valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



**graphique 33 : Exportations de marchandises, diverses rubriques**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100 ;  
entre parenthèses : quote-part respective en 2016



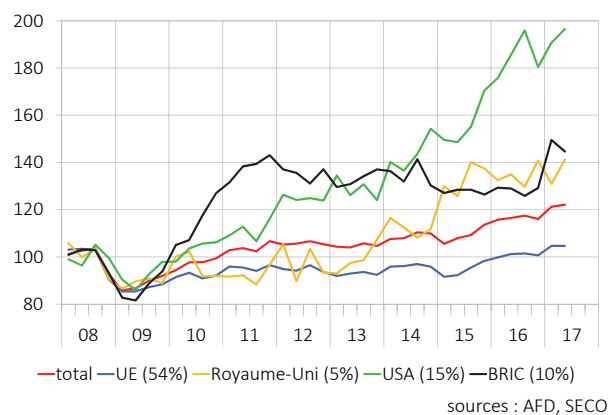
Les exportations suisses de marchandises par pays et région de destination offrent un tableau un peu plus hétérogène. D'une part, les exportations de marchandises à destination des États-Unis, du Royaume-Uni et du Japon ont fortement augmenté. En outre, les exportations de la branche pharmaceutique ont constitué le principal appui à la croissance des exportations à destination des États-Unis et du Royaume-Uni tandis que les exportations vers le Japon ont profité d'un appui sectoriel très diversifié.

**États-Unis, Royaume-Uni et Japon en positif**

D'autre part, les exportations de marchandises à destination de l'UE ont stagné, ce qui s'explique notamment par le recul des exportations du secteur chimie-pharma à

destination de l'Allemagne. Les exportations de marchandises vers les pays du groupe BRIC ont également diminué, bien que leur niveau reste très élevé (graphique 34).

**graphique 34 : Exportations de marchandises, diverses destinations**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100 ;  
entre parenthèses : quote-part respective en 2016



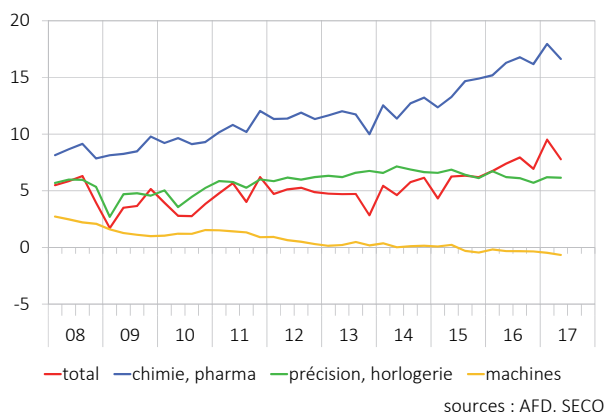
Avec une croissance de l'ordre de 5,5 %, au 2<sup>e</sup> trimestre, les **importations de marchandises**, en valeurs réelles, ont connu un développement encore plus fort que les exportations de marchandises. C'est non seulement le meilleur résultat trimestriel de ces sept dernières années, mais également le dépassement, pour la première fois, de la barre des 50 milliards.

**Les importations de marchandises atteignent des sommets**

Les plus importantes contributions à la croissance ont été le fait des rubriques Chimie-pharma et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie, qui ont affiché respectivement une augmentation de l'ordre 14 % et 11,4 %. Conséquence de ce développement extraordinaire des importations de marchandises, l'excédent de la balance commerciale des marchandises a chuté entre le premier et le deuxième trimestre, passant de 9,5 milliards de francs, une valeur record, à 7,8 milliards (graphique 35). La composition de l'excédent ne diffère guère de l'ordinaire : le plus important a été celui de la branche chimie-pharma. À noter, en outre, que la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie a elle aussi dégagé un excédent. Toutes les autres rubriques relevant de la branche de l'exportation accusent un déficit depuis longtemps.

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

valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



Suite à un léger recul de 0,3 % au 2<sup>e</sup> trimestre, les **exportations de services**, en valeurs réelles, ont recouvré le même niveau qu'un an auparavant. Les services financiers (2,2 %) ainsi que le tourisme (1,4 %), qui a considérablement pâti de la force du franc au cours des dernières années, constituent toujours un soutien. Comme le montre le graphique 36, le mouvement latéral observé au

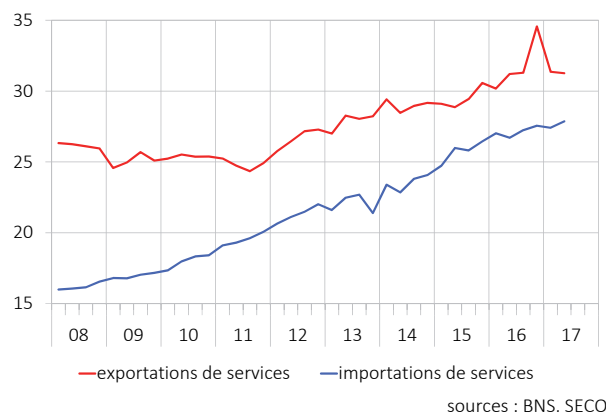
**Échanges de services :  
stagnation des exportations  
et augmentation  
des importations**

cours des derniers trimestres est interrompu par un pic frappant qui traduit une forte croissance au quatrième trimestre 2016 et un mouvement compensatoire au trimestre suivant. Ces fluctuations extrêmes, liées à des droits de licence relatifs à d'importants événements dans

le domaine de la culture et du sport, doivent dès lors être interprétées avec une certaine réserve. Un effet certes moins prononcé mais similaire s'est produit dans les **importations de services**. Soutenues notamment par les rubriques Services informatiques, Prestations de conseil et Recherche & développement, les importations, au 2<sup>e</sup> trimestre, ont à nouveau augmenté dans une mesure supérieure à la moyenne (1,7 %).

### graphique 36 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs

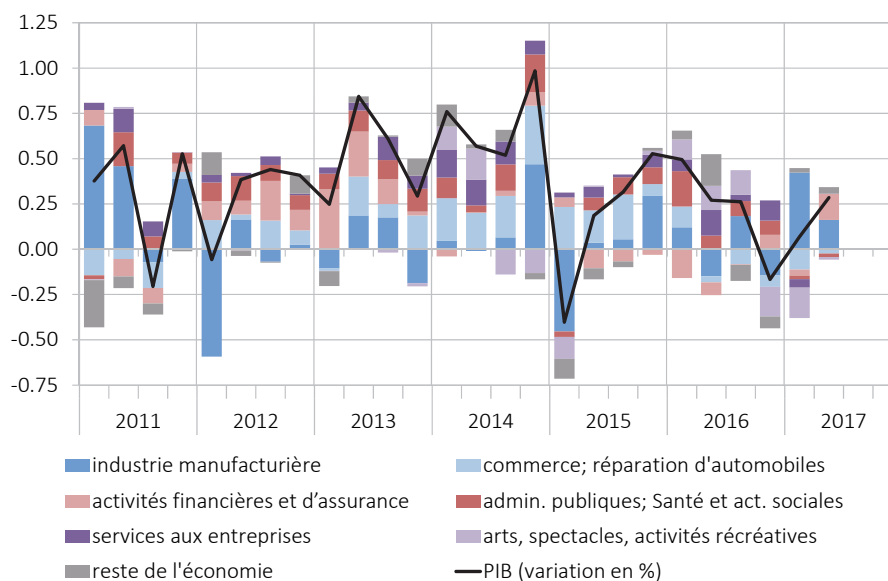


**tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production**  
variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs désaisonnalisées

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Industrie manufacturière	1.0	-0.8	2.4	0.9
Construction	-0.3	1.3	-0.3	-0.1
Commerce	-0.6	-0.5	-0.8	-0.2
Hébergement, restauration	1.1	-0.4	0.6	3.4
Finance, assurance	0.0	0.9	-0.4	1.6
Services aux entreprises	0.2	0.6	-0.3	0.0
Administration publique	0.0	0.1	-0.4	-0.1
Santé, social	1.1	0.9	0.3	-0.1
Arts, spectacles, activités récréatives	6.1	-7.0	-7.7	-0.7
Autres	-0.6	-0.9	0.2	-0.1
Produit intérieur brut	0.3	-0.2	0.1	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, **Arts, spectacles, activités récréatives** : « Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service », NOGA 90 à 96.

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

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Consommation des ménages	0.3	0.7	0.1	0.2
Consommation des administrations publiques	0.4	0.7	0.2	0.3
Investissements en construction	1.2	0.2	0.2	0.8
Investissements en biens d'équipement	1.4	-1.0	1.4	0.3
Exportations de biens hors objets de valeur	-3.9	-1.0	5.7	0.5
Exportations de biens hors obj. val. et commerce de transit	1.1	-2.0	4.0	1.6
Exportations de services	0.3	10.4	-9.3	-0.3
Importations de biens hors objets de valeur	0.1	-0.2	-0.8	5.5
Importations de services	2.0	1.1	-0.5	1.7
Produit intérieur brut	0.3	-0.2	0.1	0.3

source : SECO

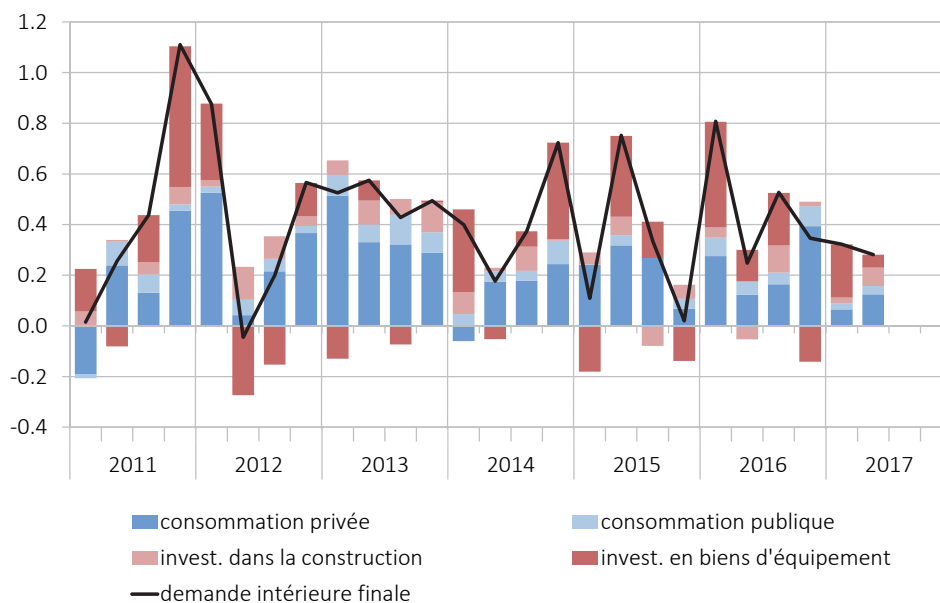
**tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB**  
par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage

	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
Demande intérieure finale	0.5	0.3	0.3	0.3
Variation des stocks y compris erreur statistique	1.4	-2.0	-0.6	1.6
Balance commerciale sans or ni objets de valeur	-1.7	1.4	0.3	-1.6

source : SECO

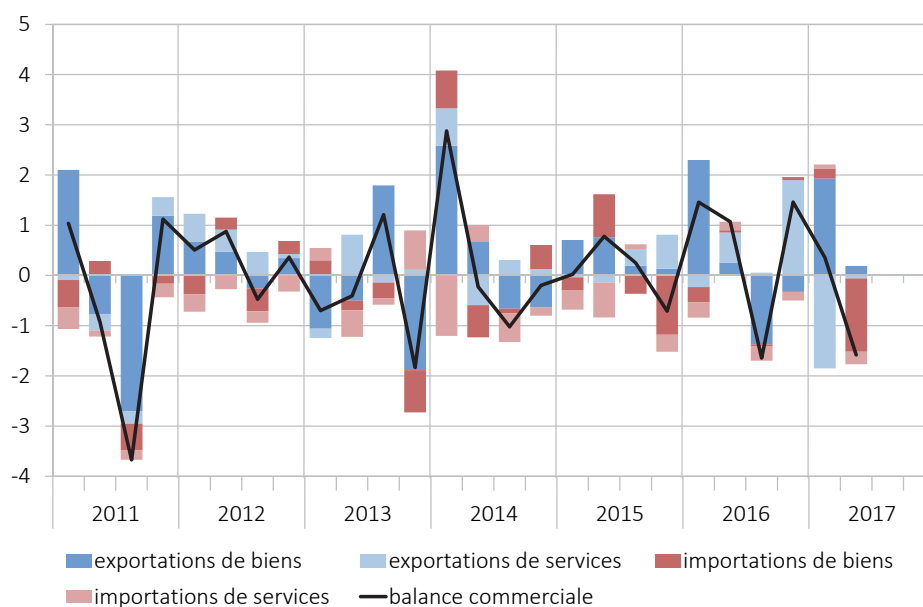


**graphique 38 : Composantes de la demande intérieure finale**  
contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent,  
valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage



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**

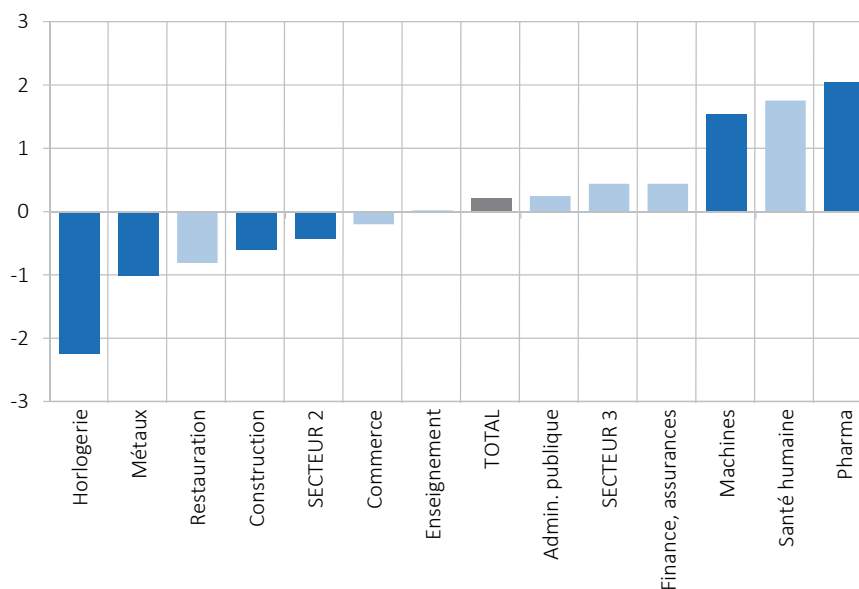
parts respectives à l'emploi total au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, variation en % en comparaison annuelle

	quote-part 2017:2	2016:3	2016:4	2017:1	2017:2
SECTEUR 2	25.7	-1.4	-1.5	-0.7	-0.4
Industrie pharmaceutique	1.1	1.8	-0.9	1.4	2.0
Produits métalliques	2.4	-0.6	-2.5	-0.1	-1.0
Horlogerie	2.6	-3.8	-4.2	-4.5	-2.2
Machines	2.0	-0.2	0.9	0.7	1.5
Construction	8.3	-1.8	-1.0	-0.7	-0.6
SECTEUR 3	74.3	0.5	0.7	0.6	0.4
Commerce	13.7	0.9	1.1	0.2	-0.2
Restauration	4.8	0.6	-1.0	-1.7	-0.8
Finance, assurances	5.6	-1.6	-0.7	0.1	0.4
Activités spécialisées	8.5	1.6	1.7	1.5	1.1
Activités de services administratifs	6.0	-0.3	0.4	3.1	2.3
Administration publique	4.2	-0.2	0.1	-0.5	0.2
Enseignement	5.6	0.1	0.1	0.5	0.0
Santé humaine	12.6	2.0	2.5	1.8	1.8
TOTAL	100.0	0.0	0.1	0.2	0.2

source : OFS (STATEM)

**graphique 40 : Evolution de l'emploi au 2<sup>e</sup> trimestre de 2017**

équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle



source : OFS (STATEM)

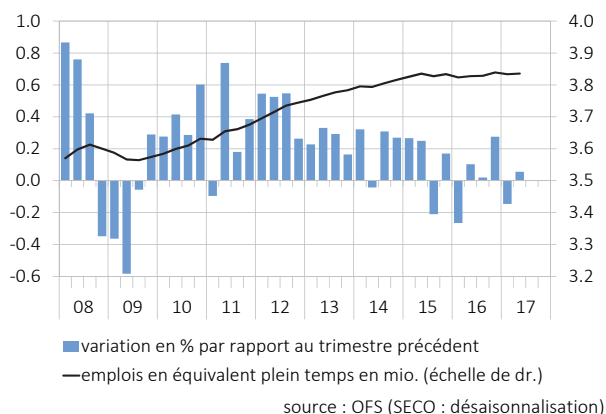
**Pharma** : « Industrie pharmaceutique », NOGA 21 ; **Métaux** : « Fabrication de produits métalliques », NOGA 24 à 25 ; **Horlogerie** : « Fabrication de produits informatiques, électroniques et optique », NOGA 26 ; **Machines** : « Fabrication de machines et équipements n.c.a. », NOGA 28 ; **Construction** : 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

La dynamique de l'emploi est restée faible au 2<sup>e</sup> trimestre (graphique 41). Depuis le début de 2015, l'emploi a connu essentiellement un mouvement latéral. Il a stagné au 2<sup>e</sup> trimestre 2017 à un niveau de 3,8 millions d'équivalents plein temps (EPT). Selon la statistique de l'emploi (STATEM), il a enregistré, en comparaison annuelle, une croissance d'environ 8 200 EPT, soit de 0,2 %, au 2<sup>e</sup> trimestre 2017. En termes désaisonnalisés, il a progressé d'à peu près 0,1 % par rapport au trimestre précédent. Les taux modérés de croissance du PIB durant les derniers trimestres et la timide reprise depuis l'abandon du taux plancher en janvier 2015 continuent donc de se refléter dans la faible évolution de l'emploi.

**L'emploi progresse très peu**

**graphique 41 : Emploi**  
valeurs désaisonnalisées

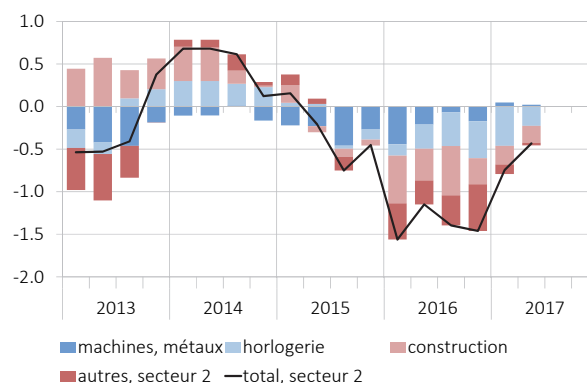


En comparaison annuelle, l'évolution de l'emploi en général a été freinée surtout par le secteur industriel (secteur secondaire). Au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, l'emploi a reculé de 4 300 EPT, soit de 0,4 %, par rapport à la même période de l'année précédente (graphique 42 ; tableau 4, page 22). Toutefois, en comparaison avec 2016, la régression de l'emploi s'est lentement affaiblie et les phases de recul massif devraient être dépassées. La robuste croissance (+1 200, soit 1,5 %) enregistrée l'année précédente dans un secteur fortement axé sur l'exportation, celui de l'industrie des machines, indique un renforcement de la capacité de résistance des entreprises. Une autre contribution positive a été l'évolution de l'emploi dans l'industrie pharmaceutique (+900, soit 2,0 %). Par contre, l'évolution a été négative dans l'horlogerie (-2 200, soit -2,2 %), dans le secteur de la construction (-1 900, soit -0,6 %) et dans l'industrie des métaux (-900, soit -1,0 %).

**Les phases de recul massif de l'emploi semblent dépassées**

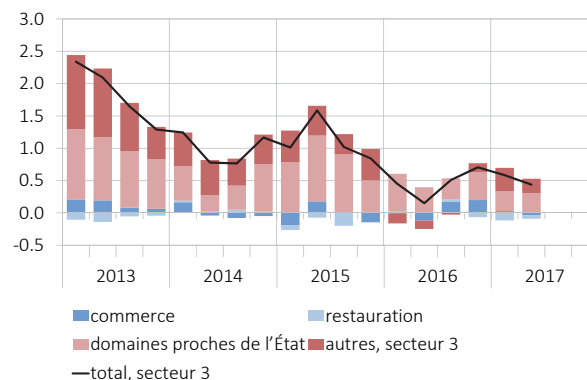
**graphique 42 : Equivalents plein temps dans le secteur secondaire**

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



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

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



Le secteur des services a continué de contribuer positivement au développement de l'emploi total (graphique 43 ; tableau 4, page 22). En comparaison annuelle, l'emploi dans le secteur des services a progressé, au 2<sup>e</sup> trimestre 2017, de 12 500 EPT (0,4 %). Cette croissance a été alimentée principalement par l'évolution dans le secteur des services proches de l'État, notamment le secteur Santé humaine et action sociale (+8 300, soit 1,8 %). Depuis mi-2016 toutefois, divers services privés contribuent également pour une plus large part à la croissance de l'emploi, notamment les professions libérales (+3 600, soit 1,1 %) et les activités de services administratifs et de soutien (+5 100, soit 2,3 %). Dans le secteur commercial, l'emploi a par contre reculé de quelque 1 100 EPT (0,2 %) en l'espace d'une année. Quant à l'emploi dans l'hôtellerie et la restauration, il a régressé au 2<sup>e</sup> trimestre, comme

aux deux trimestres précédents, dans une plus forte mesure (-1 500, soit -0,8 %) qu'une année auparavant à la même période.

Malgré la quasi-stagnation de l'emploi au 2<sup>e</sup> trimestre, les entreprises se sont montrées optimistes dans leurs perspectives d'emploi (graphique 44) : dans le secteur industriel, l'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi de la STATEM s'est amélioré de 2,0 % en comparaison annuelle. Les perspectives sont particulièrement optimistes dans l'industrie horlogère et l'industrie des métaux, ce qui n'a toutefois pas encore eu d'effet sur les chiffres de l'emploi. Dans le secteur des services, les perspectives d'emploi sont restées pratiquement les mêmes qu'une année auparavant.

Dans l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI), le sous-indice désaisonnalisé de l'emploi affichait en août 2017 une valeur stable de 52,9 points, supérieure au seuil de croissance de 50 points et indiquant un accroissement des effectifs. La part (21 %) des entreprises qui indiquaient une augmentation de leurs effectifs se situait nettement au-dessus de celle des entreprises qui prévoyaient de les réduire (12 %). De même, l'indicateur de l'emploi du KOF se situe, au 3<sup>e</sup> trimestre 2017 et pour la seconde fois consécutive, au-dessus du seuil de croissance (2,5 points). Les entreprises qui planifient pour le 3<sup>e</sup> trimestre une augmentation de leurs effectifs sont ainsi plus nombreuses que celles qui prévoient de réduire leur dotation en personnel.

La situation en ce qui concerne les places vacantes incline elle aussi à l'optimisme. Pour la plupart des branches, l'indice des places vacantes de la STATEM se situe bien au-dessus du seuil de croissance ; sa hausse de 10,5 % représente 5 700 places en comparaison annuelle. Tout récemment, la dynamique positive s'est légèrement affaiblie : l'indice Adecco du marché de l'emploi (désaisonnalisé) a connu au 2<sup>e</sup> trimestre 2017 une légère baisse en évolution trimestrielle. Il s'est toutefois maintenu à un niveau similaire à celui de la même période de l'année précédente. L'optimisme qui caractérise depuis plusieurs mois les perspectives d'emploi reflète l'amélioration de la capacité de résistance des entreprises dans certaines branches de l'économie.

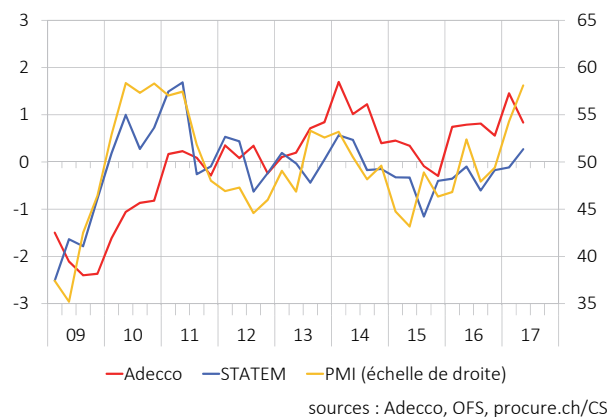
Les chiffres du chômage suite à l'abandon du cours plancher en janvier 2015 ont connu une évolution semblable à celle qui a suivi la première appréciation du franc et qui avait atteint son apogée en 2012. Toutefois, comparés avec ceux de l'époque, les chiffres du chômage affichent

un niveau légèrement plus élevé. Mais la baisse du chômage est nettement plus prononcée depuis 2016 (graphique 45). Fin août 2017, un total d'environ 205 800 personnes – en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires – étaient encore inscrites auprès d'un office régional de placement (ORP) comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC). Environ 142 800 d'entre elles étaient sans emploi. En valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, le pourcentage des demandeurs d'emploi était ainsi de 4,6 %, et celui des personnes sans emploi de 3,2 %.

**Baisse toujours plus forte du chômage depuis mi-2016**

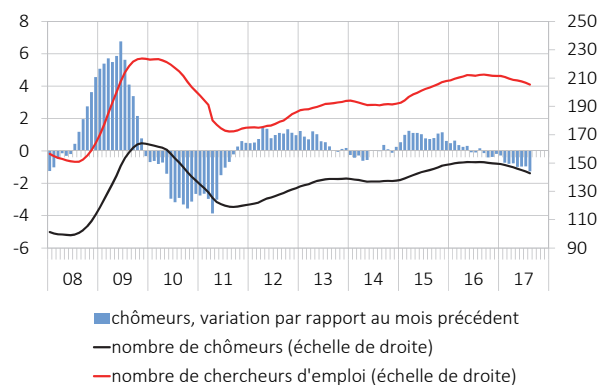
**graphique 44 : Perspectives du marché du travail**

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



**graphique 45 : Chômeurs inscrits et chercheurs d'emplois**

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

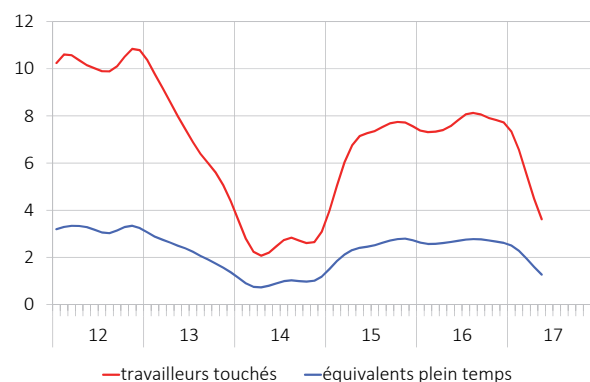


Fin mai 2017 (valeur officielle provisoire, état à fin août 2017), quelque 4 400 personnes (env. 3 600 en valeur corrigée des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires) étaient en chômage partiel (graphique 46). Les heures de travail perdues ont représenté environ 1 300 EPT. Le chômage partiel a connu au début

de 2015 une hausse du même ordre que lors du premier choc du franc en 2011, mais en partant d'un niveau initial inférieur. Ayant touché environ 8 000 salariés en 2016, il n'a ainsi pas tout à fait atteint le chiffre de 10 000 qui était encore le sien en 2012. En données corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, le chômage partiel a entamé un net recul dès la fin de 2016.

#### graphique 46 : Chômage partiel

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



source : SECO

## Prix

L'inflation, calculée sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), qui était revenue en terrain positif au début de l'année, a continué d'afficher des valeurs positives ces trois derniers mois. De 0,5 % en mai, elle a chuté temporairement à 0,2 % en juin pour revenir à 0,5 % en août. Globalement, depuis le début de l'année, les taux d'inflation sont de l'ordre de 0,5 %, voire un peu moins. Les oscillations des taux d'inflation sont en partie imputables aux prix des produits pétroliers, dont les fluctuations ont été sensibles au cours des derniers mois. L'inflation sous-jacente, qui excepte de ses composantes les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants, a toutefois continuellement augmenté au cours des derniers mois (graphique 47). Revenue en mars, pour la première fois depuis l'abandon du taux plancher en janvier 2015, à des valeurs positives, elle s'est établie, en août, à 0,4 %, niveau le plus élevé depuis mars 2011.

**L'inflation sous-jacente remonte à 0,4 % en août**

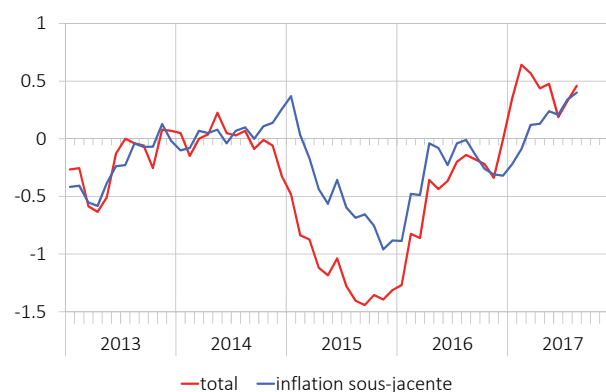
L'augmentation de l'inflation sous-jacente a été essentiellement la résultante de la tendance haussière des taux de renchérissement des services. La contribution, au cours de l'année précédente, de la composante IPC Services a constamment augmenté depuis le début de l'année. S'étant encore accrue de 0,15 point de pourcentage entre mai et août, elle s'est récemment établie à 0,5 point de pourcentage (graphique 48). Il s'agit en l'occurrence de la contribution positive la plus importante de cette composante de l'IPC depuis novembre 2013.

Les services, tant privés que publics, ont contribué au cours suivi par le renchérissement des services. Côté services privés, les contributions, déjà positives l'année pré-

cédente, des locations et des voyages à forfait à l'étranger ont une fois de plus augmenté en août. Et les prix des services publics ont de nouveau enregistré en août, pour la première fois depuis le début de 2014, un taux positif en évolution annuelle. À l'époque, l'introduction des forfaits par cas avait comprimé durablement les prix des prestations hospitalières stationnaires et contribué à faire chuter en terrain négatif le renchérissement des services publics.

#### 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

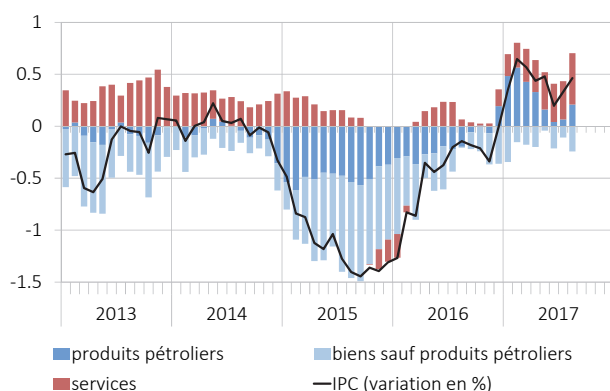
Dans l'ensemble, la contribution croissante des services depuis le début de l'année a soutenu le cours de l'inflation et compensé, du moins en partie, la baisse de la contribution des produits pétroliers. En début d'année, suite à la brutale hausse des prix du pétrole qui avait précédé, la valeur de cette contribution avait atteint jusqu'à 0,6 point de pourcentage ; mais en

**Les prix des services soutiennent l'inflation**

juin, elle était pratiquement revenue à zéro. Depuis lors, elle a de nouveau augmenté, atteignant en août 0,2 point de pourcentage. La composante IPC Biens sauf produits pétroliers continue, en revanche, de peser sur l'inflation (en août : -0,2 point de pourcentage). Les causes en ont été les prix, toujours en baisse, des automobiles, des meubles et des appareils ménagers, mais également ceux, fortement fluctuants, des denrées alimentaires. En juin et en août, ces derniers ont enregistré, pour la première fois depuis mars 2016, une baisse en comparaison annuelle.

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

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

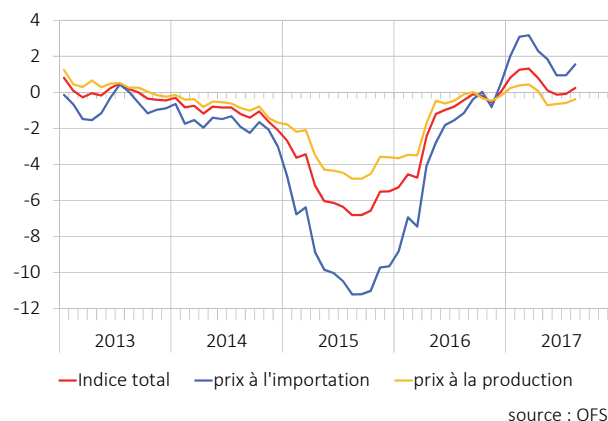


La dynamique des prix de l'offre qui, au 1<sup>er</sup> trimestre de 2017, ont retrouvé pour la première fois depuis 2013 des taux de renchérissement positifs, s'est sensiblement tassée jusqu'à l'été (graphique 49). Vu les récentes notations revenues à la hausse sur les marchés internationaux des matières premières et du fait de la dépréciation du franc suisse à partir de mai, les prix de l'offre ont toutefois retrouvé en août une croissance modérée. Le taux de

renchérissement de l'offre totale de produits indigènes et de produits importés a légèrement augmenté, passant de -0,1 % en juin à 0,2 % en août. Des résultats d'enquêtes indiquent que les prix de l'offre devraient continuer d'augmenter durant les prochains mois. L'indice partiel du PMI portant sur les prix d'achat, qui avait atteint en juin un plancher de 54,4 points, a grimpé en août à 61,3 points et se retrouve ainsi bien au-dessus de sa moyenne historique.

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

variation en % sur un an



Vu les récents développements, la Suisse devrait avoir dépassé la phase des taux de renchérissement négatifs. Les réductions de loyer, qui devraient se concrétiser dans les prochains mois suite à l'abaissement du taux de référence en juin dernier, auront certes pour effet de réduire temporairement l'inflation. Toutefois, la reprise économique qui se poursuit en Suisse et à l'étranger ainsi que l'affaiblissement du franc devraient continuer de soutenir l'évolution des prix en Suisse. Pour l'an prochain également, il faut donc s'attendre, dans l'ensemble, à des taux d'inflation légèrement positifs.

## Encadré : Conséquences des événements sportifs internationaux sur le produit intérieur brut de la Suisse

### Introduction

Plusieurs organisations sportives internationales ont leur siège en Suisse, notamment l'Union européenne des associations de football (UEFA), la Fédération internationale de football (FIFA) et le Comité international olympique (CIO). Ces associations sont responsables de l'exécution de grands événements sportifs, dont le Championnat d'Europe de football et la Coupe du monde de football ainsi que les Jeux olympiques d'été et d'hiver, qui ont lieu chacun tous les quatre ans.

Du point de vue des comptes nationaux, une valeur ajoutée est liée à la réalisation de manifestations de ce genre. Selon le Système européen des comptes économiques intégrés 2010, les unités économiques sont imputées au pays dans lequel elles effectuent l'essentiel de leurs transactions et activités économiques. Il s'ensuit que les associations internationales précitées sont imputées à la Suisse et que leur valeur ajoutée vient alimenter son produit intérieur brut. Vu l'importance des grands événements sportifs, leur valeur ajoutée dépend dans une très large mesure du fait que l'un de ces événements ait eu lieu ou non au cours de l'exercice comptable.

### Effet sur la croissance annuelle

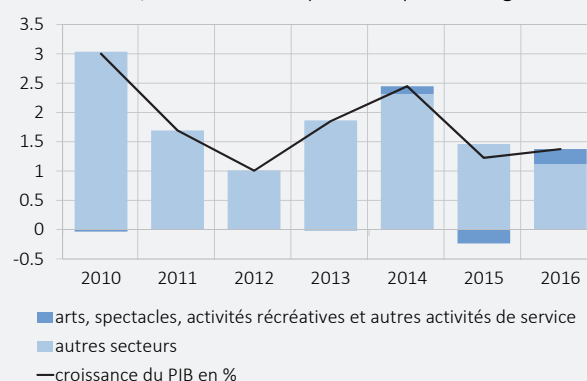
La valeur ajoutée brute, en termes réels, de la branche «Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service» (NOGA 90-96), qui comprend également les activités et manifestations sportives, a effectivement augmenté de 6,6 % en 2014, année durant laquelle eurent lieu les Jeux olympiques d'hiver et le Championnat du monde de football. Durant l'année suivante, dépourvue d'événement sportif marquant, la valeur ajoutée réelle du secteur recula de 11 %. Puis elle augmenta de nouveau de 13,4 % en 2016, année du Championnat d'Europe de football et des Jeux olympiques d'été. Depuis un certain nombre d'années, la performance économique de cette branche suit ainsi un cycle bisannuel<sup>9</sup>, ce qui devrait tenir notamment à la variation des recettes de la vente de droits (droits de retransmission et droits commerciaux). Toutefois, étant provisoires, les chiffres concernant 2016 peuvent encore être révisés.

Bien que la branche ne représente que 2 % du PIB, des taux de croissance aussi élevés ont des effets substantiels sur l'agrégat. En 2014, l'industrie du spectacle a contribué pour une part de 0,1 point de pourcentage à la croissance du PIB, l'a fait diminuer en 2015 de 0,2 point, puis

remonter – selon les données provisoires – de 0,3 point de pourcentage en 2016 (graphique 50). L'influence de cette branche est donc si importante qu'elle peut interférer dans d'autres développements économiques généraux. Ainsi, alors que la valeur ajoutée de toutes les autres branches a connu une plus forte croissance en 2015 qu'en 2016, la croissance du PIB en 2016, à la faveur des grands événements sportifs internationaux de l'année, s'est avérée plus forte qu'en 2015. Vu le peu d'années d'observation dont on dispose, il n'est toutefois pas possible pour l'instant de tirer de conclusions quant à la stabilité des effets des grands événements sportifs sur une certaine durée. On peut supposer que l'ordre de grandeur des effets variera et qu'il ne sera pas toujours aussi important qu'en 2016. Mais le cycle de deux ans devrait continuer de se produire à l'avenir dans cette branche.

### graphique 50 : Contribution de la branche du spectacle à la croissance du PIB

valeurs réelles, contribution en points de pourcentage



source : OFS

### Effets sur les taux de croissance trimestriels

En opérant une régression, on peut évaluer l'effet des grands événements sportifs sur les données annuelles de la valeur ajoutée.<sup>10</sup> Il n'existe toutefois guère d'informations permettant de savoir comment cet effet se répartit entre les trimestres. Si le moment où a lieu tel ou tel événement marquant est connu, la durée de son apport de valeur ajoutée ne se limite pas à la période de l'événement lui-même, qui est précédée d'importants travaux préparatoires et suivie de travaux de remise en place. Dans son estimation de l'effet annuel trimestrialisé, le SECO tient compte de ce fait en appliquant le principe de répartition de l'effet annuel entre les quatre trimestres

<sup>9</sup> Les fluctuations liées aux événements marquants ne sont flagrantes que depuis 2014. Cela tient, d'une part, à la meilleure qualité des statistiques de base et, d'autre part, au fait que ces fluctuations étaient peut-être moins prononcées les années précédentes.

<sup>10</sup> Cela ne s'applique toutefois que pour l'effet général. Il n'est pas possible, au moyen de données annuelles, d'évaluer les effets d'un événement spécifique, par ex. de Jeux olympiques d'hiver ou d'une Coupe du monde de football, car ces deux événements ont lieu la même année.



de l'année considérée. Le moment des événements marquants est cependant pris en compte, étant admis que la valeur ajoutée respective augmente rapidement au premier semestre et atteint son maximum au 2<sup>e</sup> trimestre dans les années où ont lieu des Jeux olympiques d'hiver (février) et une Coupe du monde de football (juin ou juillet). Il est admis, à l'inverse, que l'augmentation est plus lente et que le maximum n'est atteint qu'au 3<sup>e</sup> trimestre dans les années où ont lieu un championnat d'Europe de football (juin et juillet) et une olympiade d'été (août).

Si ces grands événements avaient lieu chaque année au cours du même trimestre, leurs effets se trouveraient lissés par la désaisonnalisation. Mais comme les grands événements sportifs n'ont lieu qu'une année sur deux, il ne saurait être question ici de rythme saisonnier, notion qui – selon les conventions en vigueur – ne s'applique qu'aux fluctuations en cours d'année. Les fluctuations dont le rythme est bisannuel relèvent par définition du cycle conjoncturel. Raison pour laquelle l'effet des grands événements est également visible dans les données corrigées des variations saisonnières.

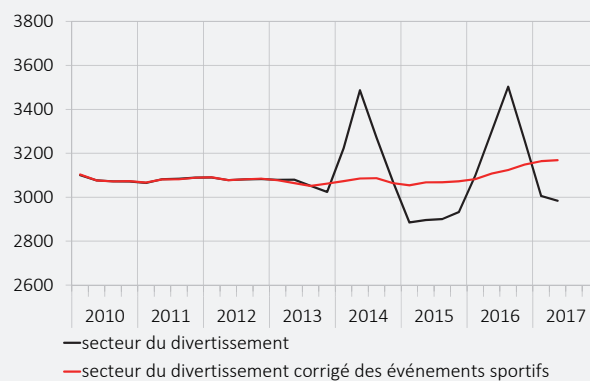
#### Répartition des effets de grands événements sur 4 ans

Les grands événements précités sont des événements périodiques, donc prévisibles, qui ne sont guère informatifs quant à la situation conjoncturelle. Pour l'interprétation conjoncturelle, il peut par conséquent être intéressant d'analyser une évolution du PIB corrigée de leurs effets. Une méthode simple consisterait à considérer le PIB sans l'industrie du spectacle, mais procéder de la sorte ne serait pas pertinent car cela reviendrait à ignorer purement et simplement la performance économique de ce secteur (que ce soit en rapport ou non avec de grands événements). Il paraît plus sensé de traiter séparément la valeur ajoutée résultant de ces grands événements et de la répartir sur plusieurs années. Étant donné que le Championnat du monde et le Championnat d'Europe de football aussi bien que les Jeux olympiques d'hiver et d'été ont un cycle quadriennal, il est naturellement indiqué de considérer une période de quatre ans. Certes, les valeurs annuelles de la série « corrigée des événements sportifs » ne concordent plus avec les valeurs annuelles non corrigées. Mais en établissant la somme des valeurs sur le cycle de quatre ans, on retrouve l'équivalence.<sup>11</sup> La valeur ajoutée en lien avec les grands événements n'est alors que reportée, mais non pas ignorée. Le graphique 51 illustre l'effet sur la branche du spectacle. Les pics enregistrés dans les années où ont lieu de grands événements (2014 et 2016) sont lissés, et le niveau est rehaussé pour les années sans grands événements (2015

et 2017). Pour apprécier la situation conjoncturelle générale, on obtient ainsi une image plus claire, les grands événements ne jouant plus alors un rôle aussi déterminant.

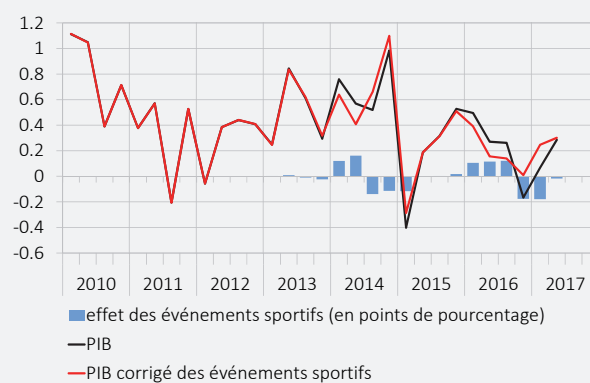
La procédure de correction est analogue à celle appliquée pour la correction des jours ouvrables à l'échelle internationale et qui consiste, par exemple, à répartir les effets de l'année bissextile, pour autant qu'ils soient significatifs, sur le cycle de quatre ans. Dans le cas des grands événements sportifs, il ne s'agit pas à proprement parler d'effets calendaires, mais de cas spéciaux que les directives d'Eurostat ne règlent pas explicitement.<sup>12</sup> De ce fait, les directives internationales ne permettent pas de déterminer clairement de quelle manière il conviendrait de procéder en ce qui concerne les fluctuations périodiques couvrant un cycle de plusieurs années.

**graphique 51 : Valeur ajoutée de la branche du spectacle**  
valeurs réelles, en millions de francs



source : SECO

**graphique 52 : PIB et grands événements sportifs**  
valeurs réelles désaisonnalisées, PIB : variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

<sup>11</sup> Si l'on procède en outre à une désaisonnalisation, cette équivalence, certes, ne joue plus exactement sur une période de quatre ans. Toutefois, cela ne pose aucun problème car, à l'ordinaire, les procédés de désaisonnalisation n'exigent pas forcément d'équivalence des valeurs annuelles des séries corrigées et non corrigées.

<sup>12</sup> Eurostat, 2015, ESS Guidelines on seasonal adjustment, chapitres 2.3 et 2.6.



Les effets d'une telle correction du PIB de la Suisse ne seraient pas négligeables. Les taux de croissance apparaîtraient nettement différents d'un trimestre à l'autre (graphique 52) ; ainsi, par exemple, au 4<sup>e</sup> trimestre de 2016, la croissance s'établirait à 0 % au lieu de -0,2 %. Il n'empêche que la correction n'entraîne guère de changement

dans le tableau général de la situation conjoncturelle. Indépendamment de la correction en lien avec les événements sportifs, les données révèlent ainsi un faible développement au cours du second semestre de 2016 et une hausse des taux de croissance au premier semestre de 2017.

*Auteur : Andreas Bachmann*

# Prévisions conjoncturelles

## Aperçu

En raison d'une croissance faible du PIB au cours des derniers trimestres, le Groupe d'experts de la Confédération ne s'attend qu'à une croissance modérée (0,9 %) pour l'année 2017. Au cours des prochains trimestres, la conjoncture mondiale devrait se développer de façon encore plus dynamique que supposé lors des dernières prévisions, ce qui devrait profiter au secteur suisse des expor-

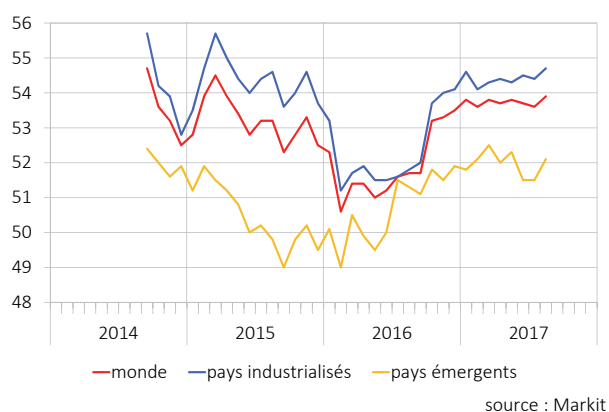
tations. À l'horizon prévisionnel, la conjoncture intérieure de la Suisse devrait elle aussi gagner en dynamisme. Partant, une croissance notable du PIB (2,0 %) est attendue pour 2018. Cette accélération de la croissance s'accompagnera d'une hausse sensible de l'emploi (2017 : 0,3 % ; 2018 : 0,8 %), alors que le chômage continuera de diminuer (2017 : 3,2 % ; 2018 : 3,0 %).

## Situation générale

La reprise économique mondiale s'est renforcée ces derniers mois. Des signes positifs proviennent de la plupart des pays industrialisés comme des grands pays émergents. Globalement, l'économie mondiale a connu récemment un développement plus dynamique que celui annoncé dans les dernières prévisions conjoncturelles. Les indicateurs actuels laissent en outre présager que la dynamique positive en cours, largement étayée, se maintiendra dans un proche avenir.

actuellement un cours faiblement ascendant et la légère détérioration du climat de consommation dans les pays émergents pendant la période estivale a été pratiquement compensée ces derniers mois. L'évolution récente, empreinte d'un étonnant dynamisme, et le tableau positif de la situation présenté par les indicateurs a incité le Groupe d'experts à revoir un peu à la hausse ses prévisions concernant l'évolution de l'économie mondiale au cours des prochains trimestres (tableau 5).

**graphique 53 : Indice des directeurs d'achats, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50**



Si l'indice global des directeurs d'achats pour l'industrie et le secteur des services n'a plus vraiment progressé depuis le début de l'année, il se maintient néanmoins à un niveau nettement supérieur au seuil de croissance (graphique 53). En outre, l'indice des pays industrialisés suit

Aux États-Unis, après un début d'année timide, le rythme de la croissance s'est sensiblement accéléré au 2<sup>e</sup> trimestre (0,8 %)<sup>13</sup>. Au 3<sup>e</sup> trimestre, certaines retombées des récents cyclones sur l'activité économique sont devenues patentes : des pertes ont été subies par les raffineries de pétrole de la côte du Golfe du Mexique et par le secteur touristique en Floride. Par ailleurs, ces phénomènes météorologiques ayant nécessité des travaux de réparation et de reconstruction, un effet de rattrapage a pu se produire au cours des trimestres suivants. Mais en fin de compte, leurs effets sur le plan conjoncturel restent limités.

Aux États-Unis, la croissance devrait se poursuivre durant les prochains trimestres, comme le laissent présager, par exemple, la situation, toujours très favorable, du marché du travail ou la reprise, à un rythme accéléré, de l'activité d'investissement, qui avait été assez faible en 2016. Le Groupe d'experts de la Confédération s'en tient dès lors à son pronostic de 2,2 % de croissance du PIB pour cette

<sup>13</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).

année et pour l'année prochaine (tableau 5). Vu la situation politique interne, il est douteux que les mesures annoncées afin de stimuler l'économie (programme d'infrastructures, réforme fiscale) puissent être mises en œuvre durant la période de référence, raison pour laquelle leurs effets n'ont pas été pris en compte.

Dans la **zone euro**, l'économie a connu durant les quatre derniers trimestres une croissance dynamique (2<sup>e</sup> trimestre : 0,6 %) dépassant les pronostics. Les indicateurs avancés dont on dispose laissent prévoir que le 3<sup>e</sup> trimestre sera également positif, et la situation générale incite, elle aussi, à l'optimisme quant à l'horizon prévisionnel. Ainsi, la reprise est très largement étayée sur le plan régional et la situation du marché du travail s'est récemment améliorée. L'**économie allemande**, notamment, est en excellente forme et affiche un taux de chômage extraordinairement bas. Durant les prochains trimestres, cette dynamique positive devrait persister. Dans ce contexte, le Groupe d'experts a revu à la hausse ses prévisions concernant l'évolution économique en Allemagne et dans la zone euro et annonce maintenant, pour l'une et l'autre, une croissance de 2,1 % en 2017 et de 1,7 % en 2018.

Le **Royaume-Uni** a connu durant le premier semestre une conjoncture peu dynamique (0,3 % au 2<sup>e</sup> trimestre). Les dépenses de consommation privée et les investissements des entreprises, notamment, ont perdu de la vigueur ces derniers mois. De premiers effets du Brexit sur l'économie réelle se font ainsi sentir : la dépréciation de la livre sterling comprime le pouvoir d'achat des ménages privés, ce qui se traduit par une timide croissance de la consommation, et les incertitudes liées aux négociations avec l'UE freinent l'activité d'investissement. Estimant que la croissance du PIB sera tout aussi modérée ces prochains trimestres, le Groupe d'experts prévoit donc un

taux de croissance du PIB de 1,6 % pour 2017 et de 1,3 % pour 2018.

Au **Japon** le rythme de croissance s'est sensiblement accéléré au 2<sup>e</sup> trimestre (0,6 %) et les prévisions ont été largement dépassées. Comme cette évolution tient non seulement à une forte croissance de la consommation privée, mais également à une politique fiscale très stimulante, il est peu probable que le rythme de croissance actuel puisse se maintenir pendant plusieurs trimestres. Il faut plutôt s'attendre, à moyen terme, à une nette consolidation des budgets des ménages privés et à ce que les taux de croissance du PIB redeviennent plus proches du potentiel de développement réel du pays. Le Groupe d'experts prévoit une croissance du PIB de l'ordre de 1,6 % pour l'exercice en cours et de 0,7 % pour 2018.

Pour les **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine), les perspectives, dans l'ensemble, se présentent favorablement. En Chine, la croissance du PIB au 2<sup>e</sup> trimestre a été une surprise positive : l'atterrissage « en douceur » de l'économie chinoise – avec des taux de croissance s'abaissant en conséquence de sa mutation structurelle – semble, une fois encore, devoir être remis à plus tard. L'Inde a certes connu récemment une croissance un peu moins forte que prévu, mais les perspectives restent tout à fait positives. La Russie et le Brésil semblent être sortis de la phase de récession des années passées et devraient profiter, dans un proche avenir, de la stabilisation des prix des matières premières. Les pronostics du Groupe d'experts concernant la croissance du PIB dans les pays du groupe BRIC n'ont été corrigés à la hausse que pour 2018, et encore de façon minime. Le groupe prévoit actuellement une croissance du PIB de l'ordre de 5,5 % pour l'année en cours et de 5,6 % pour l'an prochain.

## Prévisions pour la Suisse

L'économie suisse renoue progressivement avec un rythme de croissance soutenu. Après avoir affiché une valeur légèrement négative au dernier trimestre 2016, la croissance du PIB est restée inférieure aux attentes au 1<sup>er</sup> semestre 2017. L'industrie manufacturière ainsi que l'hôtellerie et la restauration ont enfin connu une reprise après plusieurs années difficiles, mais celle-ci a été contrecarrée par le faible développement de la plupart des autres branches du secteur des services. Le ralentissement de la croissance au tournant 2016/2017 a en outre été accentué par des circonstances particulières touchant la branche « Activités récréatives et autres services », qui sont désormais prises en compte

### Prévision du PIB:

2017 : +0,9 %,  
2018 : +2,0 %

dans les données révisées du BIP (v. encadré en page 27), dont il ressort, une fois de plus, que la reprise économique modérée se poursuit. Étant donné l'effet de base qui en résulte et compte tenu du premier semestre 2017 étonnamment faible, le Groupe d'experts de la Confédération a revu à la baisse ses **prévisions pour le PIB** de 2017 (prévision actuelle : 0,9 %, contre 1,4 % en juin, v. tableau 6).

Les **indicateurs avancés** (climat de consommation, PMI pour le secteur des services et l'industrie, baromètre du KOF) annoncent toujours une nette accélération de la croissance dans un futur proche. Des impulsions positives proviennent notamment de la **conjoncture mondiale**, qui est désormais consolidée. En conséquence, le

Groupe d'experts s'attend à ce que l'activité économique en Suisse connaisse aussi une forte accélération au cours des prochains trimestres. Il table sur une solide **croissance du PIB** de l'ordre de 2,0 % pour 2018 (contre 1,9 % en juin).

Les **branches exportatrices suisses** profitent de la bonne santé de l'économie mondiale, et en profiteront d'autant plus si l'appréciation du franc observée cet été perdure. Pour la période prévisionnelle, les experts tablent donc sur une croissance des exportations certes modérée, mais largement soutenue : outre la chimie et la pharmacie, l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ainsi que l'industrie horlogère et le tourisme devraient davantage y contribuer. Par conséquent, la balance commerciale devrait avoir un effet positif sur la croissance du PIB cette année et en 2018 (graphique 54).

Des impulsions positives sont également attendues du côté de la **demande intérieure**. La consommation privée devrait croître à un rythme modéré : la croissance démographique durable et la reprise sur le marché du travail contrebalancent l'effet de frein de la faible évolution des salaires réels. Les dépenses des administrations publiques devraient afficher un taux de croissance légèrement en dessous de la moyenne. Compte tenu du contexte économique mondial favorable et de l'utilisation des capacités de production, qui est déjà relativement élevée, les investissements en biens d'équipement devraient adopter en revanche un rythme soutenu. Étant donné que les taux d'intérêt sont bas, les investissements

**La conjoncture mondiale, pilier du commerce extérieur**

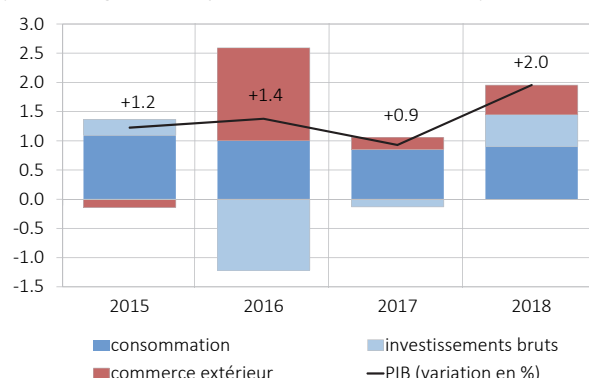
**La croissance également soutenue par la demande intérieure**

dans la construction devraient eux aussi connaître une certaine progression.

À la suite de l'accélération de la croissance, la situation sur le **marché du travail** devrait s'améliorer au cours de la période de prévision. Le chômage devrait continuer de baisser et atteindre 3,2 % en 2017, puis 3,0 % en 2018 (en moyenne annuelle). En outre, le Groupe d'experts estime que, après plusieurs trimestres moroses, l'emploi devrait renouer avec une croissance plus soutenue. Il table sur une augmentation de l'emploi de 0,3 % en 2017 et s'attend à une accélération pour 2018 (0,8 %).

#### 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

Les prix du pétrole contribuent à la normalisation du renchérissement en 2017, qui devrait s'élever à 0,5 % en moyenne annuelle. En raison de l'abaissement du taux de référence, il y a lieu de s'attendre à une baisse des loyers, si bien que le renchérissement devrait s'affaiblir pour s'établir à 0,2 % en 2018.

## Risques

En ce qui concerne les perspectives de l'économie mondiale, les risques se sont équilibrés ces derniers mois. D'une part, selon les indicateurs avancés disponibles, la croissance pourrait être encore plus forte que prévu, ce qui représenterait une impulsion positive de plus pour l'économie suisse. En outre, compte tenu de la reprise économique, les risques liés à la dette publique et au système bancaire en Europe (notamment en Italie) sont passés au second plan.

D'autre part, les incertitudes politiques restent considérables au niveau international. Les modalités de la mise en œuvre du Brexit et les possibles conséquences économiques sont toujours floues. Les diverses mesures protectionnistes annoncées pourraient ralentir le commerce

mondial et donc pénaliser l'industrie d'exportation suisse. Si la crise avec la Corée du Nord venait à s'amplifier, il faudrait s'attendre à de graves tensions.

Sur le plan national, différents risques conjoncturels sont à prendre en compte. Eu égard à l'augmentation du nombre de logements vacants et à l'activité de construction relativement soutenue, il n'est pas exclu que le secteur de la construction connaisse un ralentissement plus marqué. Par ailleurs, étant donné les diverses évolutions structurelles, il se pourrait que l'accélération de la croissance soit plus faible que prévu dans le secteur suisse des services, par exemple dans le commerce ou dans le secteur financier, ce qui entraînerait un affaiblissement de la conjoncture intérieure. En outre, une aggravation des

risques internationaux évoqués pourrait engendrer des pressions à la hausse sur le franc suisse et réduire, partiellement du moins, les impulsions positives de l'économie mondiale sur les branches exportatrices.

**tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, septembre 2017<sup>14</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2015	2016	2017 *	2018 *
<b>Produit intérieur brut, divers pays</b>				
États-Unis	2.9	1.5	2.2 (2.2)	2.2 (2.2)
Zone euro	2.0	1.8	2.1 (1.8)	1.7 (1.6)
Allemagne	1.7	1.9	2.1 (1.8)	1.7 (1.5)
Japon	1.1	1.0	1.6 (1.2)	0.7 (0.6)
Pays du BRIC	5.0	5.4	5.5 (5.5)	5.6 (5.5)
Chine	6.9	6.7	6.5 (6.4)	6.1 (6.0)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	52.4	43.8	51.5 (52.4)	52.0 (52.0)
<b>Suisse</b>				
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor) en %	-0.8	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)
Rendement des obligations fédérales (10 ans) en %	-0.1	-0.4	-0.1 (0.0)	0.2 (0.2)
Indice réel du cours du franc (pondéré par les exportations)	4.8	-1.4	-1.1 (-0.9)	-2.5 (-1.8)

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

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

**tableau 6 : Conjoncture suisse, septembre 2017<sup>15</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>	1.2	1.4	0.9 (1.4)	2.0 (1.9)
Consommation privée	1.8	1.5	1.3 (1.5)	1.4 (1.4)
Consommation de l'État	1.2	1.6	1.3 (1.7)	1.2 (1.8)
Investissements dans la construction	1.6	0.9	1.4 (0.9)	1.2 (1.2)
Investissements en biens d'équipement	2.6	4.5	2.3 (2.3)	2.3 (2.3)
Exportations de biens	0.7	6.6	4.2 (3.5)	4.0 (3.8)
Exportations de services	1.7	7.9	1.0 (2.0)	3.5 (2.4)
Importations de biens	0.0	4.4	3.6 (2.6)	3.7 (3.5)
Importations de services	9.6	5.4	3.0 (2.3)	4.8 (4.4)
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>				
Demande intérieure finale	1.6	1.7	1.3 (1.4)	1.4 (1.4)
Commerce extérieur	-0.1	1.6	0.2 (0.6)	0.5 (0.4)
Variation des stocks	-0.3	-1.9	-0.6 (-0.6)	0.1 (0.1)
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	0.7	0.0	0.3 (0.4)	0.8 (0.6)
Chômage (taux en %)	3.2	3.3	3.2 (3.2)	3.0 (3.1)
Indice des prix à la consommation	-1.1	-0.4	0.5 (0.5)	0.2 (0.2)

sources : OFS, SECO

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

<sup>14</sup> BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

<sup>15</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.



