



Printemps 2018

Tendances conjoncturelles

Encadrés

Valeur ajoutée de l'organisation et de la commercialisation des grands événements sportifs
PIB et PIB par habitant en comparaison internationale



Clôture de la rédaction

16 mars 2018

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
www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas
Degen Katharina
Fischer Sarah
Indergand Ronald
Kemeny Felicitas
Pochon Vincent
Ragni Thomas
Schmidt Caroline
Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a terminé l'année 2017 sous le signe d'une reprise vigoureuse. Bien que dans de nombreux pays industrialisés, l'évolution conjoncturelle, au 4^e trimestre, ne se soit pas tout à fait maintenue au niveau du trimestre précédent, la croissance, notamment dans la zone euro, est restée supérieure à la moyenne et géographiquement bien étayée. Dans l'ensemble, l'économie mondiale a connu en 2017 une croissance sans précédent au cours des six dernières années.

→ page 1

Cadre monétaire

Malgré la bonne situation conjoncturelle, le renchérissement reste généralement modéré. Les politiques monétaires des principales banques centrales sont de plus en plus divergentes. Vu les turbulences sur les marchés financiers, le franc suisse s'est légèrement apprécié par rapport à l'euro depuis le début de l'année. En termes réels pondérés, la valeur externe du franc n'est toutefois pas plus élevée qu'avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro, au début de 2015.

→ page 6

Situation de l'économie suisse

Aperçu

La Suisse connaît une reprise vigoureuse et largement étayée. La croissance du PIB est dynamique et la situation s'éclaircit sur le marché du travail. Les indicateurs avancés se maintiennent à un très haut niveau.

→ page 14

Produit intérieur brut

La croissance du PIB de la Suisse a été de 0,6 % au 4^e trimestre. Le secteur industriel et celui des services y ont contribué presque dans la même mesure. Côté dépense, la consommation et les investissements dans la construction ont soutenu la croissance.

→ page 15

Marché du travail

Le marché du travail ne donne pratiquement plus que des signaux positifs. L'emploi a de nouveau sensiblement progressé au 4^e trimestre. Le nombre des chômeurs a continué de diminuer.

→ page 28

Prix

L'inflation a diminué, passant de 0,8 % en décembre à 0,6 % en février. L'adaptation des tarifs TARMED et l'abaissement du taux de TVA y ont contribué.

→ page 31

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Les perspectives de l'économie mondiale pour 2018 et 2019 apparaissent très positives. La Suisse en profite aussi.

→ page 35

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à la poursuite de la reprise conjoncturelle en Suisse et prévoit une croissance du PIB de 2,4 % (2018) et de 2,0 % (2019). Le taux de chômage devrait donc encore reculer, à 2,9 % (2018) et 2,8 % (2019). Le renchérissement devrait être modéré (de 0,6 % en 2018) et atteindre 0,7 % en 2019.

→ page 37

Risques

Sur le court terme, les risques positifs et négatifs sont équilibrés. La reprise devrait se poursuivre plus longtemps que prévu. Des risques négatifs sont notamment liés aux mesures protectionnistes prises récemment aux États-Unis ainsi qu'aux marchés financiers. En Suisse même, un risque découle de certains déséquilibres sur le marché du logement.

→ page 38

Encadré : Valeur ajoutée de l'organisation et de la commercialisation des grands événements sportifs

Une part de la valeur ajoutée des manifestations sportives internationales contribue au PIB de la Suisse lorsque leurs organisateurs sont établis en Suisse. Toutefois, un lissage des effets périodiques des événements sportifs peut être utile dans le cadre de l'analyse de la conjoncture.

→ Page 17

Encadré : PIB et PIB par habitant en comparaison internationale

Mesurée au PIB comme au PIB par habitant, la croissance en Suisse a connu un ralentissement au cours de ces dernières années. Cependant, le niveau du PIB par habitant y est plus élevé que dans beaucoup d'autres pays.

→ Page 33

Environnement international et monétaire

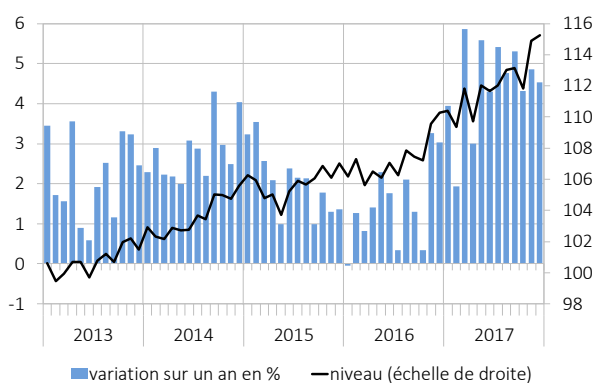
Économie mondiale

L'économie mondiale a bouclé 2017 en plein essor. Bien que l'évolution conjoncturelle, dans de nombreux pays industrialisés, n'ait pas été au 4^e trimestre tout à fait dans le droit fil du trimestre précédent, la croissance dans la zone euro, largement étayée dans les pays membres, est restée supérieure à la moyenne. Dans les grands pays émergents, la situation est plus disparate : tandis que la Chine et l'Inde ont connu un développement dynamique, la croissance a ralenti au Brésil et en Russie depuis le milieu de l'année. Globalement, l'économie mondiale a connu en 2017 une croissance sans égale depuis six ans.

La forte demande globale – et notamment l'activité d'investissement accrue – a jusqu'à maintenant soutenu le commerce mondial qui, après une phase prolongée de faiblesse en 2015-2016, a pu ainsi renouer avec la dynamique de croissance des années antérieures (graphique 1). La situation conjoncturelle favorable se reflète de plus en plus sur les marchés de l'emploi. Actuellement, les indicateurs avancés suggèrent que cette évolution dynamique va se poursuivre.

graphique 1 : Commerce mondial

valeurs réelles, désaisonnalisées ;
niveau : 1^{er} trimestre 2013 = 100



source : CPB Netherlands

États-Unis¹

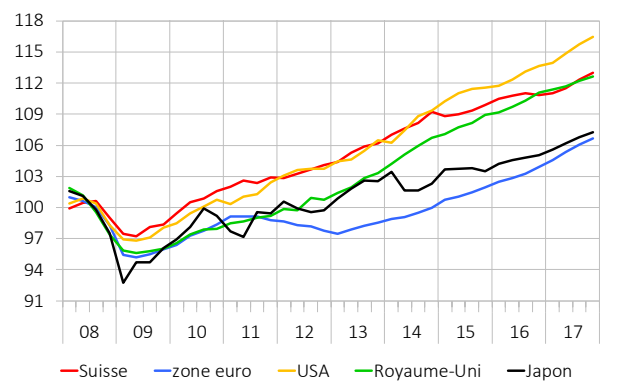
Après le rythme soutenu des deux trimestres précédents, la croissance du PIB des États-Unis a connu un léger ralentissement pour s'établir à 0,6 % à la fin de l'année 2017, ce qui correspond grosso modo au rythme de croissance moyen de l'économie étasunienne depuis qu'elle est sortie

La reprise se poursuit

de la crise de 2009 (graphique 2). Sur l'ensemble de l'année 2017, il en résulte un taux de 2,3 % qui marque la huitième année consécutive de croissance annuelle positive. Bien que la phase de reprise dure ainsi depuis longtemps, il n'y a pour l'instant guère de signe indiquant l'imminence d'un refroidissement de la conjoncture.

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



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

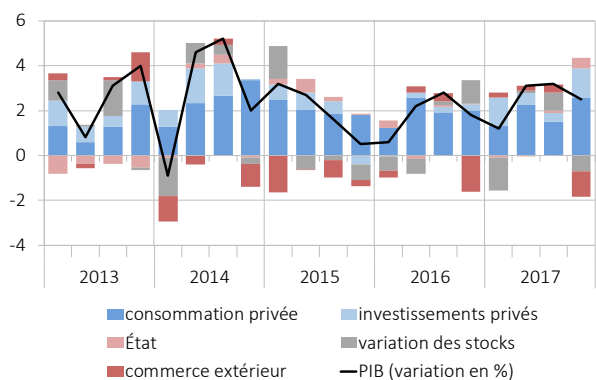
La demande finale indigène a augmenté au 4^e trimestre aussi fortement qu'il y a trois ans, et s'est très largement étayée sur les diverses composantes de la dépense (graphique 3) : tant la consommation et les investissements des particuliers que les dépenses publiques ont fortement augmenté. Sous l'effet dynamique de la demande intérieure, les importations ont augmenté dans une me-

¹ 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.

sure nettement plus forte que les exportations, ce qui entraîne une contribution négative à la croissance de la part du commerce extérieur.

graphique 3 : États-Unis, PIB et composantes de la demande

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



source : BEA

L'accélération de l'activité d'investissement privée a été particulièrement frappante au 4^e trimestre. D'une part, après deux résultats trimestriels négatifs, les investissements dans la construction ont recommencé d'augmenter, notamment grâce à la construction de logements. Cela pourrait être, en partie, une répercussion de la saison des cyclones de l'année dernière, qui a nécessité des investissements de remplacement dans l'immobilier résidentiel. Par ailleurs, le rythme des investissements en biens d'équipement s'est à nouveau légèrement accéléré, et cela dans toutes les rubriques des investissements, ce qui est un signe extrêmement positif quant au cours de la conjoncture dans un proche avenir. La consommation privée s'est également accélérée au 4^e trimestre 2017, soutenue par l'excellente santé du marché du travail des États-Unis.

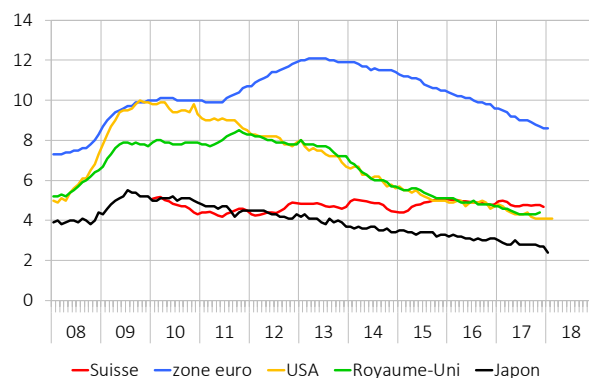
États-Unis : situation excellente sur le marché du travail

Aux États-Unis, la croissance de l'emploi s'est poursuivie avec vigueur jusqu'en février, affichant même la tendance à une légère accélération. En janvier comme en février, l'emploi a progressé de 0,2 %. En février, pour le cinquième mois consécutif, le taux de chômage désaisonnalisé était de 4,1 %, soit au niveau le plus bas depuis 17 ans (graphique 4). Il se pourrait dès lors que le plancher cyclique soit bientôt atteint : depuis la décennie 1970-1980, le taux de chômage ne s'est que très rarement abaissé au-dessous de 4 %, même en période de haute conjoncture. Le taux de chômage « naturel », c.-à-

d. celui qui prévaut lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme, pourrait être bien plus élevé.²

graphique 4 : Chômage, divers pays

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

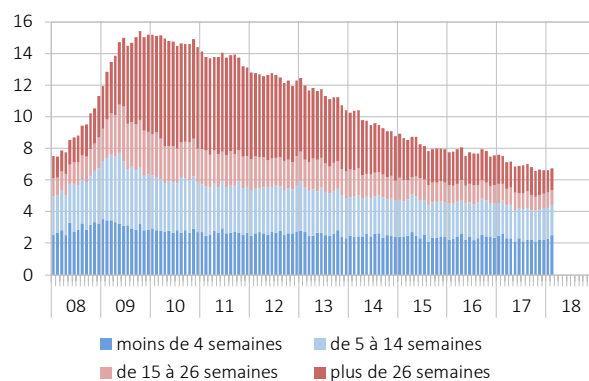


sources : OFS (SECO : désaisonnalisation), Eurostat, USBLS, MIC

D'autres statistiques du marché du travail confirment cette image positive. Ainsi, le nombre des chômeurs de longue durée (plus de 26 semaines) est très fortement en recul depuis 2010 (graphique 5), leur part approximative au nombre total des chômeurs étant passée de 45 % à 20 %. La durée moyenne du chômage est ainsi en recul : en cas de perte d'emploi, il est de plus en plus facile d'en trouver un nouveau. Le nombre des places vacantes – qui, ces dernières années, a également augmenté de façon continue – a presque atteint, à la fin de 2017, le niveau record de 6 millions de postes.

graphique 5 : USA, durée du chômage

chômeurs par durée du chômage, en millions, données désaisonnalisées



source : U.S. Bureau of Labor Statistics

Zone euro

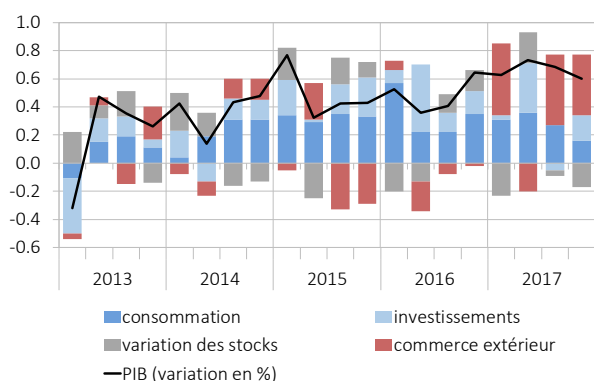
Le taux de croissance du PIB dans la zone euro a été, au 4^e trimestre, de 0,6 % (graphique 2). La croissance économique s'y poursuit sans interruption depuis 19 trimestres, la dynamique de reprise ayant eu tendance à se renforcer durant cette période. Il en résulte, pour toute

² D'après les estimations du Congressional Budget Office des États-Unis, le taux de chômage « naturel » était en 2017 de l'ordre de 4,7 %. Les données sont accessibles à l'adresse : <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

l'année 2017, un taux de croissance du PIB de 2,3 %, soit nettement supérieur à la moyenne. C'est en 2007, avant la crise économique et financière, qu'une croissance supérieure a été enregistrée pour la dernière fois. Pour le moment, le moteur de la croissance européenne tourne ainsi à plein régime.

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

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



source : Eurostat

Au cours du second semestre de 2017, le commerce extérieur a joué un rôle déterminant dans la croissance du PIB (graphique 6) : la bonne conjoncture mondiale a soutenu la demande d'exportations provenant de la zone euro, tandis que les importations n'ont connu qu'une croissance timide. Au dernier trimestre, l'activité d'investissement s'est également accélérée³ et la consommation a de nouveau notablement contribué à la croissance. La demande intérieure continue de profiter des conditions monétaires très expansives et de l'amélioration continue de la situation sur le marché du travail. À la fin de l'année, la croissance du PIB s'est largement étayée sur les diverses composantes de la dépense et, côté production, des signes de croissance de la valeur ajoutée se manifestaient également sur un large front.

Impulsions substantielles du commerce extérieur

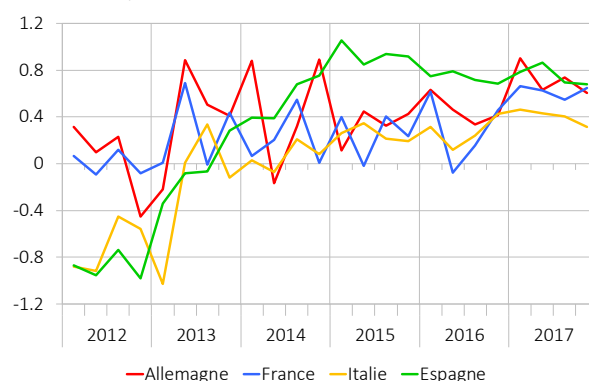
Géographiquement parlant, la reprise est aussi largement répartie. En **Allemagne** règne la haute conjoncture. La croissance du PIB de 0,6 % au 4^e trimestre montre que le rythme soutenu de l'expansion observée durant les trimestres précédents s'est poursuivi presque sans changement (graphique 7). L'économie allemande d'exportation profite de l'essor de l'économie mondiale.

Haute conjoncture en Allemagne

La forte utilisation des capacités de production et les conditions de financement favorables stimulent l'activité d'investissement des entreprises. Néanmoins, des signes de plus en plus nombreux indiquent que l'économie nationale pourrait bien se heurter peu à peu à des limites de capacité susceptibles de ralentir le rythme de l'expansion.

graphique 7 : PIB, divers pays de la zone euro

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



source : Eurostat

Malgré le climat d'incertitude politique entourant la crise constitutionnelle en Catalogne, l'**Espagne** a enregistré au 4^e trimestre un résultat honorable, avec un taux de croissance de son PIB de 0,7 %. Les effets négatifs de la situation politique se manifestent plutôt sur le plan régional. La **France** a également connu, au dernier trimestre de 2017, une croissance dynamique (0,6 %) soutenue notamment par les investissements et le commerce extérieur. Après quelques années de timide progression, elle a maintenant repris le chemin d'une croissance plus robuste de son PIB. Quant à la croissance en **Italie**, si elle a à peu près tenu, au 4^e trimestre, le rythme des trimestres précédents

Italie : poursuite d'une faible croissance

(0,3 %), l'économie nationale continue d'afficher un taux de croissance sensiblement plus faible que celui de la zone euro dans son ensemble, si bien que le déficit de croissance de ces dernières années n'est pas comblé. La **Grèce** a également connu, au 4^e trimestre, une croissance de son PIB, même s'il ne s'agit que d'un taux de 0,1 %. Malgré le ralentissement en fin d'année, essentiellement dû à un recul des dépenses de consommation publique et privée, le résultat de 1,4 % en 2017 correspond pour la Grèce au taux de croissance annuel du PIB le plus élevé depuis dix ans. La situation pourrait maintenant s'être infléchie en direction d'une reprise économique.

³ Les données – à tout le moins celles concernant le 3^e trimestre – pourraient bien être influencées dans une large mesure par les effets volatils des activités des entreprises multinationales en Irlande et sous-estimer la dynamique conjoncturelle fondamentale des investissements dans la zone euro. Jusqu'au 16 mars, date du délai rédactionnel, on ne disposait pas encore de données sur les comptes nationaux de l'Irlande en ce qui concerne le 4^e trimestre.

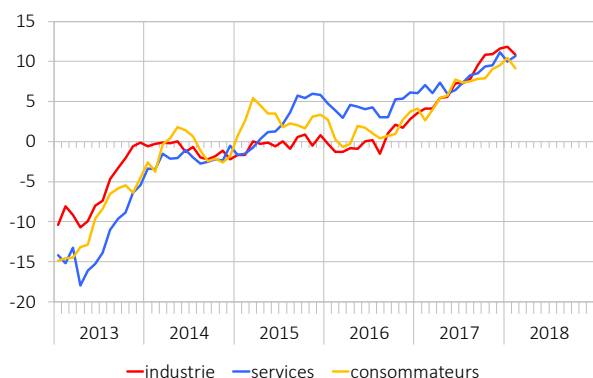
Dans la foulée de la reprise conjoncturelle généralisée, la situation sur les marchés du travail européens a continué de s'éclaircir. Dans la zone euro, le taux de chômage était de 8,6 % en janvier, soit déjà de 3,5 points de pourcentage inférieur au maximum induit par la crise en 2013 et seulement de 1,3 point de pourcentage au-dessus du minimum historique qui avait été atteint en 2007 à la faveur du boom économique (graphique 4). D'autres indicateurs du marché du travail confirment cette

Nouvelle amélioration sur le marché du travail

évolution positive. Ainsi, au 4^e trimestre, l'emploi a presque autant progressé (0,3 %) que durant les deux trimestres précédents. Mais, dans les pays de la zone euro, la situation sur le marché du travail reste très hétérogène. L'Allemagne a enregistré en janvier un taux de chômage de 3,6 %, tandis que l'Espagne et la Grèce ont continué de fermer la marche, leurs taux de chômage atteignant respectivement 16,3 % et 20,9 %. Toutefois, en une année, le taux de chômage a marqué une tendance à la baisse, cette tendance étant plus marquée dans les pays qui affichent des taux élevés. Il n'en reste pas moins que, dans certains pays de la zone euro, le marché du travail demeure nettement sous-exploité, ce qui indique l'existence de certains potentiels de rattrapage.

graphique 8 : Zone euro, indicateurs de confiance (ESI)

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



source : Commission européenne

Au début de l'année 2018, quelques indicateurs avancés ont maintenu, pour la zone euro, les niveaux très élevés atteints antérieurement, mais sans les relever davantage. En font partie les trois composantes des indicateurs de confiance économique (ESI ; graphique 8). L'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO en ce qui concerne l'économie allemande s'est lui aussi stabilisé récemment à un niveau élevé. Les indices PMI de l'industrie et du secteur des services ont très légèrement fléchi, mais demeurent confortablement sur un terrain de croissance. Si les perspectives concernant le proche avenir ne se sont donc pas éclaircies davantage, elles justifient

néanmoins que l'on s'attende à la poursuite d'une robuste croissance.

Royaume-Uni

Au 4^e trimestre 2017, le Royaume-Uni a connu un taux de croissance du PIB de 0,4 %, soit très légèrement inférieur à la valeur du 3^e trimestre (graphique 2). La croissance modérée de la consommation s'est donc maintenue approximativement au niveau des trimestres précédents. Les dépenses de consommation privée avaient encore connu une forte croissance au début de 2016 et avaient perdu de leur dynamisme au milieu de 2016 suite au vote en faveur du Brexit. L'effet ralentisseur de la dévaluation de la livre sterling, du renchérissement consécutif et du recul de l'immigration nette continue de se faire sentir. La bonne situation qui prévaut sur le marché du travail (graphique 4) n'a pas suffi jusqu'ici à compenser cet effet.

Les investissements des entreprises ont évolué de façon moins favorable au 4^e trimestre, aboutissant pratiquement à une stagnation. La **Banque d'Angleterre** a pu constater que, dans un proche avenir, les entreprises envisagent certes d'investir, mais cela essentiellement dans le domaine des investissements de remplacement, et non pas des investissements d'extension.⁴ L'incertitude persistante au sujet des négociations relatives à la

Royaume-Uni : un ralentissement moins fort qu'on ne le craignait

sortie de l'UE semble maintenant exercer ses effets. Eu égard au résultat général de l'exercice 2017, il reste pourtant à constater que, jusqu'à maintenant du moins, la décision du Brexit ne semble pas avoir des effets aussi sévères qu'on ne l'avait craint de prime abord. En 2017, le taux de croissance du PIB au Royaume-Uni a été de 1,7 %, soit légèrement inférieur à celui de l'année précédente.

Japon

L'économie nipponne poursuit son expansion. Au 4^e trimestre, le Japon a enregistré une croissance de son PIB de 0,4 %, soit légèrement moins vigoureuse qu'au cours des trimestres précédents (graphique 2). Après le coup de frein du 3^e trimestre, les dépenses

L'économie du Japon poursuit son expansion

de consommation privée ont repris fortement, alors que les investissements en biens d'équipement ont conservé leur rythme modéré des trimestres précédents. Les investissements publics ont à nouveau légèrement décliné. Le renforcement de la demande intérieure a stimulé les importations alors que, dans le même temps et compte tenu d'un contexte économique international favorable,

⁴ Banque d'Angleterre, www.bankofengland.co.uk/agents-summary/2018/february-2018.

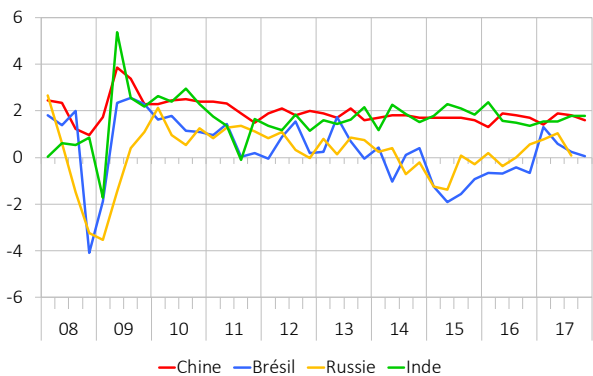
les exportations connaissent une sensible progression, si bien qu'en fin de compte le commerce extérieur n'a guère contribué à la croissance du PIB. L'optimisme affiché par les entreprises, mesuré par exemple au moyen de l'indice Tankan, laisse prévoir pour le proche avenir la poursuite d'un développement supérieur au potentiel de croissance.

Chine

Avec un taux de 1,6 % au 4^e trimestre 2017, l'économie chinoise a dépassé les attentes (graphique 9). L'industrie d'exportation s'est notamment renforcée à la faveur de la reprise conjoncturelle internationale. Au début de l'année 2018, le climat optimiste continue de prévaloir dans l'industrie chinoise. En février, le dépassement du seuil de croissance de 50 points (graphique 10) était noté tant par l'indice PMI du gouvernement central (50,3 points) que par l'indice PMI publié par le groupe privé Caixin (51,6 points).

graphique 9 : PIB, pays du groupe BRIC

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



sources : CBNS, IBGE, OCDE, MoS&PI

Pour l'ensemble de l'année 2017, il en est résulté une croissance de 6,9 %, après que le taux annuel de 6,7 % enregistré en 2016 eut marqué le niveau le plus faible depuis le début du relevé. Cette première accélération de la croissance annuelle depuis 2010 a aussi marqué un net dépassement de l'objectif (d'environ 6,5 %) que le gouvernement avait fixé pour 2017. Outre l'essor du commerce extérieur, la vigueur des chiffres d'affaires du commerce de détail et le dynamisme du marché immobilier ont aussi dopé la croissance en 2017.

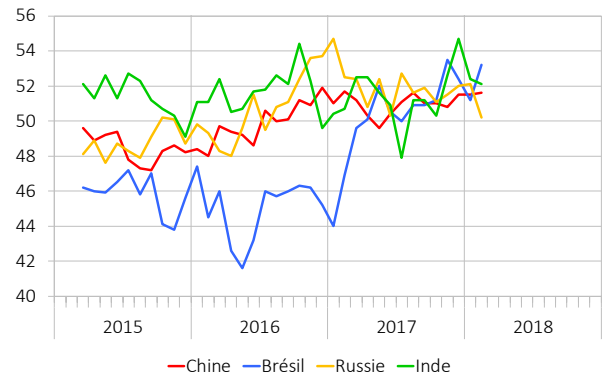
La croissance annuelle en Chine dépasse l'objectif visé

Le gouvernement chinois a lancé récemment diverses réformes en vue de diminuer la surchauffe du marché immobilier. Il a par exemple instauré des restrictions à l'acquisition de biens immobiliers afin d'empêcher la spéculation et d'endiguer la montée fulgurante des prix de

l'immobilier dans les grandes villes. En outre, le gouvernement s'efforce de remédier au fort endettement des entreprises. Dans l'ensemble, ces mesures pourraient certes tempérer quelque peu les perspectives de croissance, mais elles devraient également améliorer la stabilité financière et aplanir la voie vers une croissance économique plus durable.

graphique 10 : Pays du groupe BRIC, PMI Industrie

valeurs désaisonnalisées, seuil de croissance : 50 points



source : Markit

Autres pays émergents

L'Inde a affiché au 4^e trimestre 2017 une croissance de 1,8 % de son PIB (graphique 9). Cette croissance a été soutenue notamment par l'industrie manufacturière, le secteur de la construction et l'agriculture. Après une croissance encore timide pendant la première moitié de l'année, la performance économique a repris le cours de la moyenne à long terme durant le second semestre. Pour 2017, la croissance annuelle s'établit finalement à 6,4 %, principalement grâce à la consommation privée. Durant les deux derniers trimestres de

Reprise de l'économie indienne

l'année, l'activité d'investissement a enregistré une vigoureuse reprise et les exportations nettes comme la production industrielle ont également connu un développement positif. L'évolution récente indique que l'économie indienne a digéré les effets de la démonétisation et de l'instauration d'un nouveau régime fiscal. La confiance dans l'économie persiste aussi durant les premiers mois de 2018. Bien que l'indice PMI pour l'industrie ne puisse pas tout à fait se maintenir au niveau élevé atteint en décembre (54,7 points), il demeure clairement, en février, sur le terrain de la croissance (52,1 points).

Si, au **Brésil**, la croissance au 4^e trimestre (0,1 %) a été positive pour la quatrième fois consécutive, elle n'était pas moins inférieure à la moyenne (graphique 9). Plusieurs secteurs des services ainsi que l'industrie extractive ont contribué de manière négative à la croissance. Le reste de l'industrie manufacturière se trouve dans une phase de reprise, ce qui se reflète aussi dans

l'évolution de l'indice PMI. Celui-ci s'élevait à 53,2 points en février, soit une valeur nettement dans la zone de croissance. Avec une croissance annuelle de 1,0 %, l'économie brésilienne revient à des taux de croissance positifs après deux résultats annuels négatifs. La reprise tant attendue est venue avec le regain de confiance des entreprises et des ménages dans la politique et l'économie. Vu la nette baisse du taux d'inflation, la banque centrale a pu abaisser les taux directeurs, ce qui a stimulé la consommation privée et l'activité d'investissement.

Cadre monétaire

Dans le contexte de la reprise conjoncturelle mondiale, les prix des matières premières tendent à augmenter, alors que le prix du pétrole s'est stabilisé à un niveau assez élevé. Les taux d'inflation demeurent modérés dans l'ensemble. En Suisse et dans la zone euro, les taux de renchérissement ont même légèrement diminué, tandis qu'ils sont restés stables aux États-Unis et au Royaume-Uni.

Les perspectives de renchérissement différant d'un pays à l'autre, la politique monétaire des principales banques centrales sont de plus en plus divergentes. Aux États-Unis, on s'attend toujours à une normalisation de la politique monétaire et le Royaume-Uni pourrait emboîter le pas sur un rythme un peu plus lent. Par contre, en Suisse, dans la zone euro et au Japon, les banques centrales s'en tiennent pour l'instant à leur politique extrêmement expansive.

Dans de nombreux pays industrialisés, les taux d'intérêt à long terme ont quelque peu augmenté. La hausse particulièrement forte enregistrée aux États-Unis est due à la conjugaison de perspectives conjoncturelles positives et d'anticipations haussières en matière d'inflation et de taux d'intérêt. L'ajustement de ces anticipations pourrait également être responsable de la volatilité accrue et des corrections des cours sur les marchés boursiers.

Le franc suisse s'est légèrement apprécié par rapport à l'euro à la suite des turbulences sur les marchés financiers. Depuis le début de l'année, il s'est même fortement apprécié par rapport au dollar. Toutefois, malgré sa toute récente appréciation, la force du franc en valeur réelle pondérée est du même ordre, si ce n'est un peu moindre, qu'avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro en janvier 2015.

Prix des matières premières

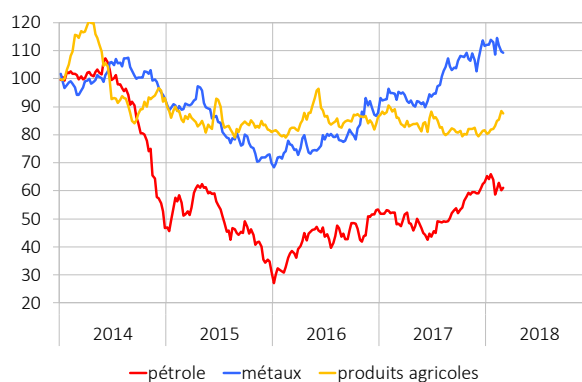
Les prix des matières premières ont continué de tendre à la hausse au cours des trois derniers mois. Cependant,

Concernant la **Russie**, plusieurs indicateurs amènent à conclure que son économie poursuit sa phase de redressement.⁵ Le PMI portant sur l'industrie est certes tombé en février à 50,2 points, mais la production industrielle a sensiblement progressé en janvier, après deux mois de recul. Outre la production de matières premières, la consommation intérieure devient un pilier de plus en plus important de la croissance économique russe. En 2016, par exemple, 58 % des Russes possédaient un véhicule privé, alors qu'ils n'étaient que 48 % en 2010.

les turbulences qui ont affecté les marchés financiers en février ont aussi entraîné des corrections de cours sur les marchés des matières premières. Ces turbulences ont abouti notamment à un léger fléchissement du prix du pétrole, qui avait grimpé jusqu'à 70 dollars US janvier dans la foulée d'une reprise conjoncturelle mondiale toujours plus forte. Le prix du baril de Brent, qui se situe depuis lors aux alentours de 65 dollars US, reste pourtant toujours aussi élevé qu'il l'était – pour la dernière fois – en mars 2015 (graphique 11). En comparaison annuelle également, au début de mars, le baril est encore d'environ 20 % plus cher.

graphique 11 : Prix des matières premières

prix en dollars US, moyenne janvier 2014 = 100



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

Vu la forte reprise conjoncturelle mondiale qui se poursuit et la nouvelle augmentation de la demande qui en découle, une nette correction des prix vers le bas semble assez improbable dans les mois qui viennent. Toutefois, la tendance à la hausse des prix du pétrole qui s'est imposée depuis mi-2017 devrait, pour la première fois, toucher à son terme. Les pays membres de l'OPEP s'en tiennent certes à la convention de coopéra-

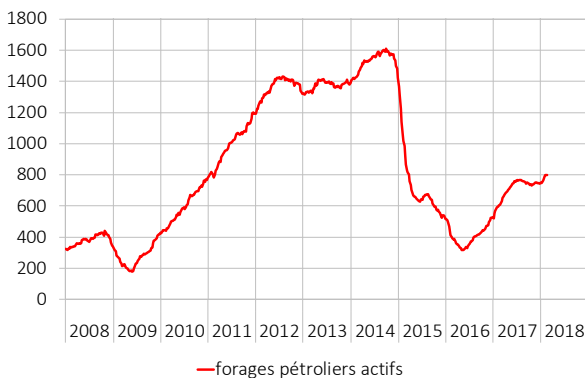
Augmentation des volumes d'extraction

⁵ Jusqu'au 16 mars, date du délai rédactionnel, on ne disposait pas encore de chiffres officiels concernant le PIB pour le 4^e trimestre de 2017.

tion qu'ils ont conclue avec onze autres pays exportateurs de pétrole et aux termes de laquelle ils limitent leurs quotas d'extraction au moins jusqu'à la fin de 2018. Toutefois, ces derniers temps, quelques pays importants qui ne sont pas membres de l'OPEP – en premier lieu les États-Unis – ont nettement augmenté leurs quotas de production. Ainsi, le nombre des puits actifs totalisés par les producteurs d'huile de schiste américains a sensiblement augmenté depuis le début de 2018 (graphique 12). Vu le rapide accroissement des quotas d'extraction de pétrole dans quelques pays, il se pourrait même que les stocks, qui l'année dernière avaient été réduits du fait de la limitation de ces quotas, augmentent à nouveau.

graphique 12 : Production de pétrole de schiste

Nombre de forages pétroliers actifs en Amérique du Nord



— forages pétroliers actifs

source : Baker Hughes North America Rig Count

Après la forte augmentation que les prix des métaux industriels ont subie depuis mi-2017, leur hausse s'est un peu ralentie au cours des mois d'hiver. En outre, les turbulences des marchés financiers ont causé quelques fluctuations passagères des prix sur les marchés des métaux. La décision du président Trump imposant des droits de douane sur l'acier et l'aluminium pourrait avoir des effets importants. Tandis que les droits de douane feront monter les prix aux États-Unis, il pourrait même se produire une baisse considérable des prix sur le marché mondial si les entraves aux échanges commerciaux venaient à entraîner des perturbations de la production globale et une chute de la demande. Les baisses de prix, parfois importantes, de l'aluminium, du plomb et du zinc observées à mi-mars pourraient en être les prodromes. En fin de compte, dans la première quinzaine de mars, l'indice des prix des métaux industriels est toujours de 15 % supérieur à la valeur de l'année précédente.

Les droits d'importation aux États-Unis pourraient peser sur les marchés des métaux

Après un faible développement au cours des six derniers mois, les prix des produits agricoles ont sensiblement augmenté dès janvier du fait des conditions météorologiques. Les mauvaises récoltes ou la crainte de nouvelles

pertes consécutives aux températures glaciales en Europe et à la sécheresse aux États-Unis et en Argentine ont notamment fait grimper les prix du cacao, du blé et du maïs.

Inflation

Bien que la reprise mondiale gagne encore en force, la croissance du renchérissement reste modérée dans le monde. Dans l'ensemble, les taux d'inflation ont même un peu baissé depuis novembre en raison d'un nouveau tassement des contributions des prix du pétrole. L'évolution n'a cependant pas été uniforme. Tandis que l'inflation aux États-Unis demeurerait stable, les taux de renchérissement dans la zone euro et en Suisse ont parfois sensiblement diminué (graphique 13). La différence, due en partie à des circonstances particulières, pourrait aussi tenir à la dépréciation du dollar US qui, dans les autres zones monétaires, a notamment atténué l'évolution des prix des produits pétroliers en monnaie locale. Par contre, les taux d'inflation sous-jacente ont généralement affiché une légère hausse.

L'inflation reste modérée

Aux États-Unis, l'inflation a connu depuis novembre une évolution latérale. Mesuré selon l'indice des prix à la consommation, le niveau du renchérissement, en comparaison annuelle, était de nouveau de 2,2 % en février après s'être abaissé entretemps à 2,1 %. L'indice d'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des

L'inflation reste stable aux États-Unis

composantes « produits énergétiques » et « denrées alimentaires », a légèrement augmenté, de 1,7 % à 1,8 %. La faiblesse persistante de l'indice d'inflation sous-jacente est dû – en partie du moins – à des circonstances particulières qui ne devraient plus se produire au cours du premier semestre de l'année prochaine (par ex. la réduction exceptionnelle des tarifs de téléphonie mobile en mars 2017). Toutefois, vu l'augmentation du taux d'occupation sur le marché du travail, qui devrait se traduire tôt ou tard par des salaires en forte hausse, l'inflation sous-jacente devrait plutôt se renforcer dans les mois à venir. Ainsi, en février déjà, les données salariales révélaient pour la première fois une assez forte hausse.

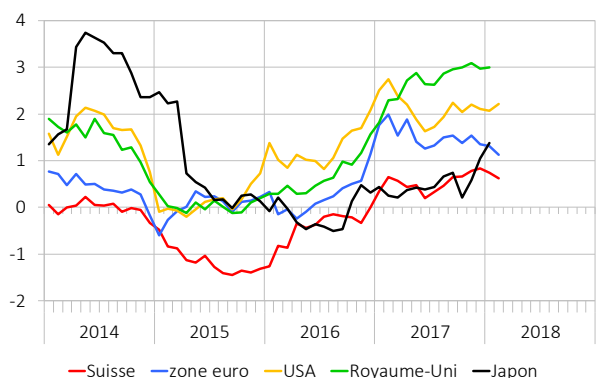
Dans la zone euro, le renchérissement a diminué, passant de 1,5 % en novembre 2017 à 1,1 % en février. Le taux d'inflation sous-jacente, qui ne tient pas compte des composantes « produits énergétiques », « denrées alimentaires » et « alcool », a au contraire augmenté légèrement, de 0,9 % en novembre à 1,0 % en février. Dans l'ensemble, toutefois, le renchérissement dans la zone euro reste modéré, du fait de l'appréciation de l'euro qui, depuis l'été dernier, a fait baisser les prix des biens et ser-

vices importés émis dans cette monnaie. Les perspectives d'inflation pour la zone euro restent assez modérées, du moins à court terme. À moyen terme, le renchérissement devrait certes être favorisé par la vigoureuse reprise conjoncturelle, mais l'appréciation de l'euro devrait continuer de le tempérer dans les mois à venir.

Au Royaume-Uni, l'inflation a légèrement diminué (3,0 % en janvier) après avoir atteint en novembre, sous l'effet de la dépréciation de la livre, la valeur la plus forte (3,1 %) depuis mars 2012. En Suisse, l'inflation a également diminué, de 0,8 % en novembre à 0,6 % en février. À noter toutefois que ce recul est dû en partie à ces circonstances particulières (cf. page 31 s.). Au Japon, par contre, l'inflation a marqué une augmentation brutale de plus de 1 % suite à la forte hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie. Le niveau visé par la Banque du Japon en matière d'inflation sous-jacente – qui ne tient compte ni des denrées alimentaires fraîches ni des produits énergétiques – était de 0,4 % en janvier.

graphique 13 : Inflation, divers pays

variation en évolution annuelle (en %)



Politique monétaire

En 2018, les divergences en matière de politique monétaire pourraient bien s'accroître encore entre les principales zones monétaires. Tous les signes indiquent que la normalisation de la politique monétaire se poursuivra aux États-Unis, où la banque centrale (Fed) pourrait décider en mars déjà du prochain relèvement des taux d'intérêt. Au Royaume-Uni également, il faut s'attendre à un certain resserrement de la politique monétaire, même s'il est de moindre ampleur et d'un rythme plus lent qu'aux États-Unis. Par contre, la Banque nationale suisse (BNS), la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) maintiennent leur politique monétaire très expansive et ne laissent pour l'instant percevoir aucune intention de changer de cap. Malgré des données conjoncturelles positives, leurs taux directeurs restent historiquement bas (graphique 14) ; en outre, certaines mesures non conventionnelles – interventions sur les marchés des devises, achats d'obligations ou gestion des

taux d'intérêt à long terme – continuent de faire partie des instruments de la politique monétaire. Ces divergences en matière de politique monétaire tiennent, tout d'abord, au fait que les pays ne se trouvent pas tous dans les mêmes phases du cycle conjoncturel : ainsi, par exemple, la reprise aux États-Unis dure déjà depuis bien plus longtemps qu'en Europe. Par ailleurs, en matière de renchérissement, les perspectives diffèrent : tandis que l'inflation dépasse la valeur cible au Royaume-Uni et qu'elle en est proche aux États-Unis, les pronostics de renchérissement à court terme restent modérés pour la Suisse, la zone euro et le Japon.

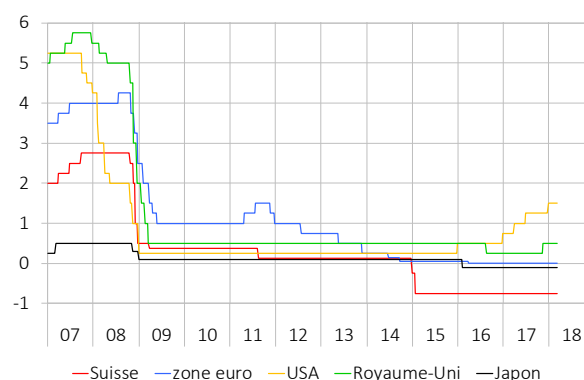
La prochaine décision de relèvement du taux directeur devrait être prise par la Fed lors de sa réunion de mars. Les marchés pourraient très probablement partir de l'hypothèse (estimée à partir des prix des opérations à terme) que le taux directeur sera de nouveau relevé de 25 points de base, ce qui concorderait avec

La Fed pourrait relever encore le taux directeur

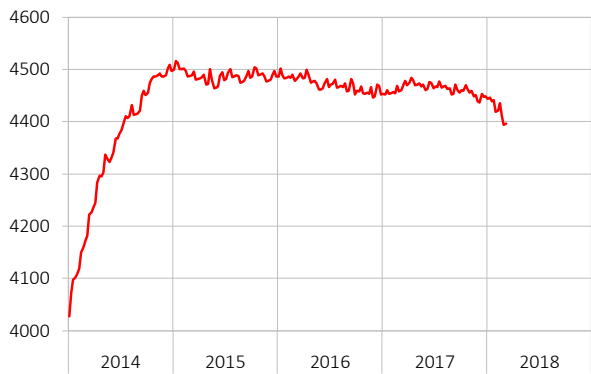
l'annonce, par les membres du comité de politique monétaire de la Fed, de trois relèvements de taux pour 2018. Vu les chiffres excellents du marché du travail, la robustesse de la croissance économique et la hausse escomptée du taux de renchérissement, un nouveau durcissement de la politique monétaire paraît indiqué. Depuis le début de l'année, la Fed a quelque peu accéléré la normalisation de son bilan (graphique 15) par un réinvestissement plus réduit du produit des prêts obligataires arrivant à échéance. En moyenne, le total du bilan a diminué d'environ 5 milliards de dollars US par semaine depuis le début de l'année.

graphique 14 : Taux d'intérêt de référence

en %



graphique 15 : Évolution du bilan de la Fed
en milliards de dollars US



source : Fed

Par contre, comme on s'y attendait, la **BCE** a maintenu, sans changement, sa politique monétaire expansive. Le programme d'achats d'obligations, de 30 milliards d'euros par mois pour l'instant, se poursuivra au moins jusqu'à fin septembre 2018 et les taux directeurs demeureront à leur niveau actuel bien au-delà de ce terme. En dépit de perspectives conjoncturelles positives, la BCE n'escompte qu'une lente hausse de l'inflation. Le renchérissement ne sera que de 1,7 % en 2020, ce qui ne représente qu'une infime progression vu que le taux actuel d'inflation sous-jacente est de 1,0 %. Dans un tel contexte, il ne faut pas s'attendre à des ajustements de la politique monétaire au cours des mois à venir.

Politique expansive de la BCE : pas de changement

La BNS ne voit pas non plus de raison de modifier sa politique monétaire. Dans son bilan de mars, elle a confirmé le maintien des taux d'intérêt négatifs à -0,75 % en même temps que sa disposition à intervenir si nécessaire sur le marché des devises. De son point de vue, la situation sur le marché des devises demeure fragile et le franc reste « à un niveau élevé ». Après avoir été revue légèrement à la baisse, la prévision d'inflation conditionnelle – dans l'hypothèse d'une politique monétaire expansive inchangée – n'est que de 0,9 % pour 2019. L'objectif de 2 % ne devrait donc pas être dépassé avant le second semestre de 2020. Compte tenu de ce scénario, la politique monétaire de la BNS ne devrait guère connaître de changement dans les mois à venir.

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

Au Royaume-Uni, par contre, la politique monétaire pourrait bientôt devenir un peu plus restrictive. Depuis la hausse du taux directeur en novembre 2017, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a différé de nouveaux relèvements de

taux. Si l'inflation dépasse sensiblement l'objectif de 2 %, c'est essentiellement dû à des facteurs temporaires tels que la dépréciation de la livre et la hausse du prix du pétrole. Mais tandis que l'influence de ces facteurs externes s'atténuera avec le temps, la pression des prix sur le marché interne devrait s'accroître. Le faible taux de chômage et la poursuite de la croissance du PIB font apparaître opportune une politique monétaire un peu moins expansive. Toutefois, vu les incertitudes liées à la mise en œuvre du Brexit, la BoE ne devrait durcir sa politique monétaire qu'avec circonspection et ne relever les taux qu'à un rythme lent.

La Banque d'Angleterre diffère pour l'instant de nouvelles hausses des taux d'intérêt

La **Banque du Japon** (BoJ) s'en tient à sa politique monétaire expansive. Les taux directeurs à court terme demeurent à -0,1 % et un objectif de « 0 pour cent » est maintenu pour les obligations d'État à long terme. Par ailleurs, les achats d'obligations se poursuivent. Le gouverneur de la banque centrale a cependant provoqué quelques remous en déclarant que la BoJ pourrait, dès l'exercice fiscal 2019, envisager de tourner la page du stimulus monétaire si, en matière d'inflation, l'objectif visé est atteint. Cette première allusion à un programme d'abandon du stimulus monétaire a suscité des réactions sur les marchés des devises et des obligations. Sur quoi le gouverneur s'est vu incité à souligner que le fait d'envisager de tourner la page ne signifiait pas que la Banque du Japon allait effectivement renoncer en 2019 à sa politique monétaire extrêmement expansive.

La banque centrale japonaise évoque un resserrement à partir de 2019

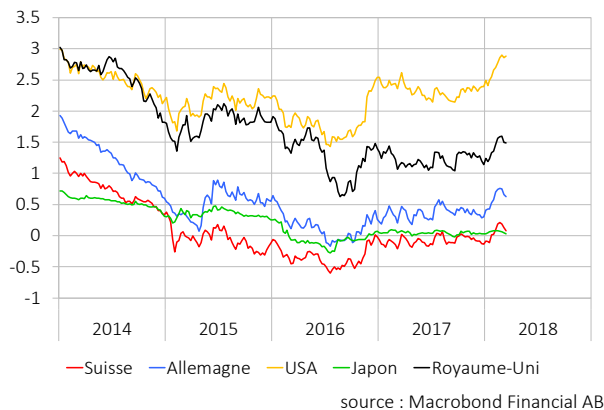
Marchés des capitaux

Alors que les rendements des obligations d'État à long terme ont été assez stables au 4^e trimestre 2017 (graphique 16), ils ont amorcé au début janvier une ascension dans la plupart des pays. En outre, la forte croissance des salaires aux États-Unis a créé la surprise en janvier, ce qui a favorisé les anticipations inflationnistes. Dans ce contexte, le niveau de rendement des obligations d'État des USA a augmenté d'environ 0,5 point de pourcentage (2,9 % à mi-février) et s'est ensuite maintenu à ce niveau. Les rendements sur les obligations à dix ans de la Confédération ont également augmenté jusqu'à mi-février, de -0,1 % à 0,2 %. Bien que cette évolution se soit ensuite inversée, le niveau de rendement est clairement resté en terrain positif (environ 0,1 %). Au Japon, les rendements n'ont que légèrement augmenté en début d'année et leur niveau, dès la mi-fé-

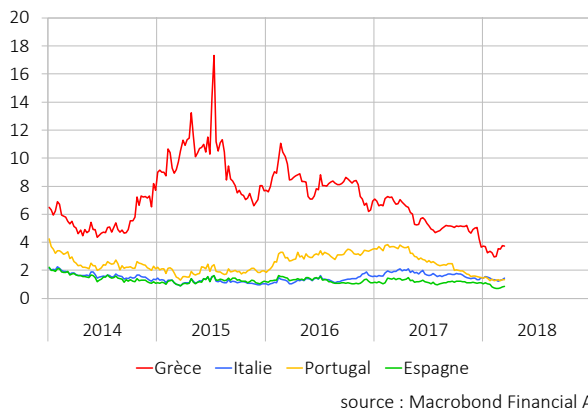
Les taux d'intérêt à long terme ont augmenté

vrier, s'est de nouveau rapproché de l'objectif fixé à « environ 0 pour cent » par la banque centrale nippone. Les perspectives conjoncturelles favorables au niveau mondial et les anticipations haussières en matière d'inflation et de taux d'intérêt pourraient exercer, aux États-Unis surtout, une pression ascendante sur les taux d'intérêt à long terme. Cette évolution est toutefois freinée par la politique monétaire qui reste expansive sur le plan international.

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



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



Tandis que les rendements, en Allemagne, aux États-Unis et en Grande-Bretagne, se sont accrus au début de cette année d'environ 0,45 point de pourcentage, leur augmentation n'a été, en Suisse, que de 0,35 point de pourcentage, ce qui a fait passer momentanément le différentiel de taux entre la Suisse et l'Allemagne à 0,6 point de pourcentage. C'est en mars 2016 qu'a été enregistré pour la dernière fois un écart du même ordre. Pour l'instant, le différentiel est d'environ 0,5 point de pourcentage. La différence entre les taux d'intérêt à long terme en Allemagne et en Grande-Bretagne, restée relativement stable, à 0,8 point de pourcentage, depuis le début janvier, s'accroît légèrement depuis peu. Les taux d'intérêt à long terme ayant suivi en début d'année un cours

similaire aux États-Unis et en Allemagne, le différentiel de taux s'est maintenu à 2,0 points de pourcentage jusqu'à mi-février. Quoique déjà élevé en comparaison historique, ce différentiel a continué de se creuser récemment, atteignant 2,3 points de pourcentage. Au Japon, par contre, les taux d'intérêt à long terme se sont toujours maintenus aux alentours de 0 %, d'où le fait que le différentiel de taux par rapport à l'Allemagne a doublé, atteignant 0,6 point de pourcentage.

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 encore baissé depuis la fin de 2017 (graphique 17). Les primes de risque concernant l'Espagne et le Portugal n'avaient plus

Hausse des primes de risque pour la Grèce

atteint un niveau aussi bas depuis mai 2010. Une exception est le cas de la Grèce, pour laquelle les primes de risque sont de nouveau en hausse depuis début février suite à l'émission d'un nouvel emprunt d'État. Le niveau de rendement élevé de cette nouvelle obligation a exercé une pression sur les cours de l'ancien emprunt obligataire, faisant ainsi augmenter son rendement. La question de savoir si ces pertes de change seront durables n'est toutefois pas clarifiée. À partir d'août 2018, la Grèce sera probablement de nouveau amenée à se refinancer sur le marché sans aide extérieure étant donné que le « plan de sauvetage » actuel sera arrivé à échéance. L'Espagne est un peu plus en avance et procède déjà au remboursement anticipé des créances consenties par le mécanisme européen de stabilité (MES). À court terme, la politique monétaire toujours expansive de la BCE devrait maintenir les primes de rendement à un bas niveau. Le fort endettement de quelques pays européens continue néanmoins à présenter un risque à moyen terme.

Marchés des actions

La plupart des cours des actions ont encore enregistré une forte hausse au début de 2018. Celle-ci a été particulièrement prononcée aux États-Unis (graphique 18).

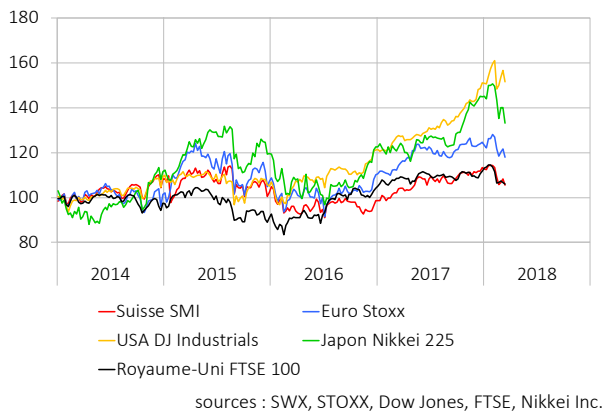
Les bourses ont connu un premier effondrement au début de février. En l'es-

Corrections boursières

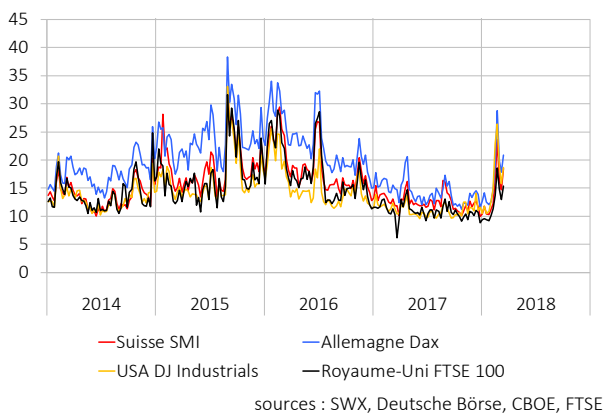
pace de deux semaines, les principaux marchés des actions ont enregistré des pertes de l'ordre de 4 à 10 %. Le déclencheur en fut à nouveau la surprenante augmentation des salaires aux États-Unis, en janvier, qui dopa les pronostics quant à l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt. Depuis lors, les pertes ont pu être partiellement compensées. Après le premier discours du nouveau président de la Fed, le 27 février, les cours ont recommencé à baisser fortement. Les raisons détermi-

nantes pourraient en être, là aussi, les prévisions inflationnistes et l'anticipation d'une hausse plus rapide des taux d'intérêt. Récemment, les indices boursiers européens sont revenus à leur niveau de mi-2017, tandis que le marché américain des actions n'a fait que perdre les gains de change obtenus durant l'année en cours. Pour le moment, les cours des actions semblent s'être de nouveau stabilisés et il reste intéressant de détenir des actions compte tenu des bonnes perspectives conjoncturelles mondiales.

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



graphique 19 : Indices de volatilité



La hausse constante des cours sur le marché des actions des États-Unis fait craindre, depuis passablement de temps, la formation d'une bulle et une correction de cours. Malgré les pertes de change enregistrées depuis le début de février, les marchés des actions se maintiennent toujours à un niveau élevé et le risque subsiste de soudaines corrections de cours. Par exemple, le rapport cours/bénéfice de l'indice S&P 500⁶, qui porte sur les actions de 500 des plus grandes entreprises américaines cotées en bourse, se situe depuis janvier au-dessus du niveau atteint en 1929. Des valeurs supérieures à celles du

début de l'année n'ont été mesurées qu'entre 1998 et 2001. Tout comme 1929, le tournant du millénaire a été suivi d'un krach boursier. Cela ne signifie pas nécessairement que nous soyons à la veille d'un effondrement boursier, d'autant moins que les marchés sont actuellement soutenus par des perspectives conjoncturelles favorables. La vive réaction des marchés financiers aux anticipations inflationnistes et la volatilité assez forte trahissent cependant une nervosité croissante. Une intensification spectaculaire de l'inflation et un resserrement rapide de la politique monétaire sont des risques à court et moyen terme qui pourraient avoir des conséquences considérables pour les marchés financiers.

Aux États-Unis, le prix des actions reste à un niveau élevé

Au début de l'année, l'incertitude sur les marchés financiers, d'après les indices de volatilité⁷, était encore très faible, comme pratiquement durant toute l'année 2017 (graphique 19). Sous l'effet des corrections de cours déjà évoquées, les indices de volatilité ont également marqué une nette hausse. Depuis lors, les bourses sont redevenues plus sereines. Néanmoins, les temps où les indices de volatilité étaient extrêmement bas semblent désormais révolus. Les récentes turbulences sur les marchés des actions montrent que, pour l'instant, de petites modifications des pronostics suffisent à provoquer d'amples mouvements. En outre, les risques à moyen et long terme, tels que ceux liés au fort endettement, restent considérables.

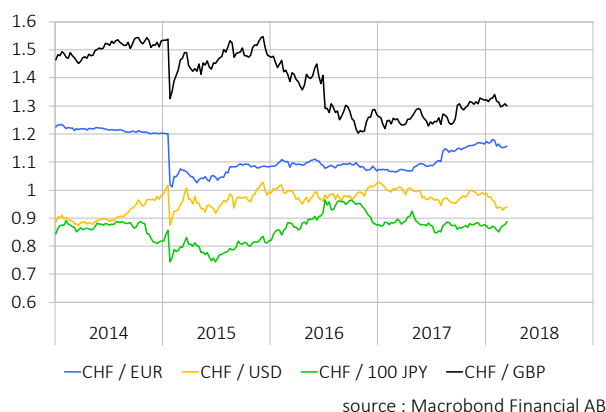
Cours de change

Après la nette dépréciation de 3,3 % du franc suisse par rapport à l'euro, dans la première semaine d'août 2017, la dépréciation s'est poursuivie au ralenti (graphique 20) : de fin août à mi-janvier, le franc s'est encore affaibli de 4,0 %. À la mi-janvier, son cours était de 1,18 franc pour un euro. Durant cette période, le franc suisse a également perdu de sa valeur par rapport à la livre sterling. À partir du début de décembre 2017, il s'est en revanche apprécié par rapport au yen japonais et, surtout, au dollar US. Suite aux turbulences des marchés financiers, au début de février, le cours du franc suisse a été soumis à de fortes fluctuations et s'est à nouveau légèrement apprécié par rapport à la plupart des monnaies importantes. Toutefois, face au yen japonais, le franc suisse a continuellement perdu de sa valeur jusqu'à la mi-mars (-4,0 %).

Légère hausse de la valeur nominale du franc

⁶ Mesuré selon ce qu'on appelle le « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

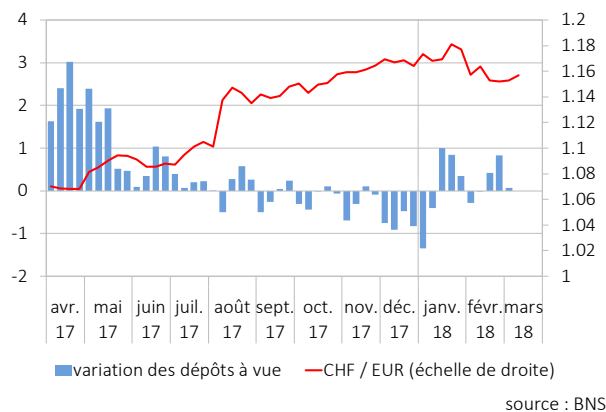
⁷ Ces indices de volatilité servent à mesurer les attentes implicites du marché, induites par les prix des options, à partir de la marge de fluctuation d'un indice boursier sur une période donnée. Pour l'indice directeur allemand DAX, par exemple, le VDAX-NEW mesure la volatilité implicite au cours des 30 jours à venir, tout comme le VSMI pour le SMI et le VXD pour le Dow Jones Industrial Average.

graphique 20 : Cours de change nominal du franc suisse

La BNS, dans son bilan du 15 mars 2018, se déclare toujours prête à intervenir au besoin sur le marché des devises. L'évolution des dépôts à vue en francs auprès de la BNS sert souvent d'indicateur des interventions sur le marché des devises. Tandis que ces dépôts à vue ont enregistré un recul constant durant le second semestre de 2017, ils marquent de nouveau une légère hausse depuis la mi-janvier (graphique 21), parallèlement à la légère tendance du franc à s'apprécier.

graphique 21 : 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



Le graphique 22 présente 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. On constate, là aussi, que le franc suisse, jusqu'au début de l'année, s'est affaibli par rapport aux monnaies les plus importantes sur le plan international. Entre juin 2017 et janvier 2018, il s'est déprécié de 6,0 % en termes réels pondérés ; au début de 2018, sa valeur extérieure était d'un niveau inférieur à celui relevé à la fin de 2014, avant l'abandon du taux plancher par rapport à

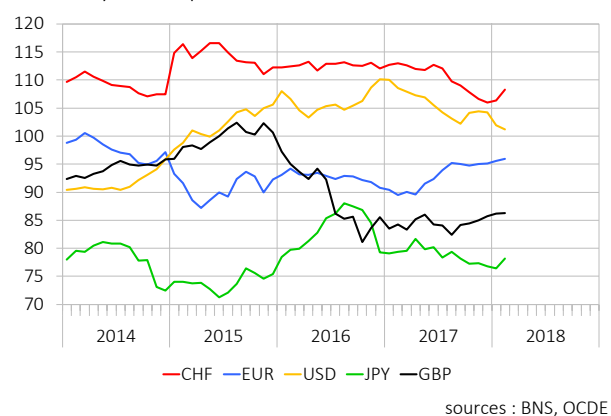
Le franc, en termes réels, au même niveau qu'avant l'abandon du taux plancher

l'euro. Bien que le franc ait de nouveau enregistré récemment une légère appréciation, la compétitivité prix des entreprises suisses devrait avoir nettement augmenté en comparaison annuelle.

Après son appréciation à la mi-2017, l'euro a connu une phase de stabilité, avec une légère tendance à l'appréciation depuis le début de l'année. Quant au dollar US qui, après une assez longue phase de dépréciation, avait marqué une pause au 4^e trimestre 2017, sa valeur s'est remise à chuter depuis le début de 2018. Elle se situe actuellement au niveau de mi-2015, ce alors même que l'économie continue de tourner à plein régime aux États-Unis, que la politique monétaire lentement se resserre et que les taux d'intérêt sont en hausse. En comparaison pluriannuelle, la valeur extérieure du dollar US demeure pourtant toujours à un niveau relativement élevé. La livre sterling, qui s'est légèrement appréciée depuis mi-2017, a vu son taux de change effectif réel atteindre en février 2018 sa valeur la plus élevée depuis juin 2016.

graphique 22 : Indices de cours de change réels et pondérés

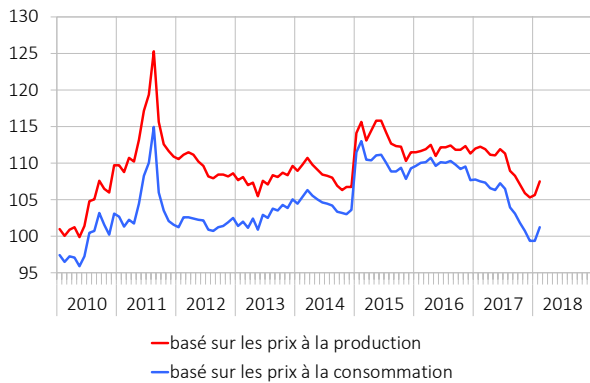
valeur moyenne depuis 1980 = 100



Le graphique 23 présente le cours de change réel pondéré, basé non seulement sur les prix à la consommation, mais également sur les prix à la production. Tandis que l'indice des prix à la consommation relève l'évolution des prix des biens de consommation, celui des prix à la production mesure l'évolution des prix de la production indigène au stade initial de la commercialisation des produits, raison pour laquelle il est plus informatif quant à la compétitivité des producteurs suisses. La progression de la valeur réelle du franc suisse en 2011 a été nettement plus forte si l'on prend pour base les prix à la consommation plutôt que les prix à la production. Après l'instauration du taux de change minimal par rapport à l'euro, le cours de change réel basé sur les prix à la production est retombé au niveau qui était le sien à la fin de 2010 et s'y est maintenu jusqu'à mi-2013.

graphique 23 : Indices de cours de change réels et pondérés du franc suisse

valeur moyenne depuis 1982 = 100



source : BNS

Dans une comparaison à long terme sur la base des prix à la production, le franc suisse n'a toutefois jamais atteint une valeur aussi extrême. Nettement plus faible qu'entre 1990 et 2000, il s'est maintenu à un niveau du même ordre que celui atteint en 2003.

Après l'abandon du taux plancher en 2015, l'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro, calculée sur la base des prix à la production, était toutefois légèrement supérieure – de 7,6 % – à la valeur obtenue à partir des prix à la consommation. Si le cours de change réel, calculé sur la base des prix à la consommation, s'est à nouveau légèrement redressé au cours de l'année 2015, celui basé sur les prix à la production s'est maintenu à un niveau très élevé jusqu'en novembre 2016. Au cours des 35 dernières années, de pareils niveaux n'ont été observés qu'en 1995-1996. Après le choc du franc, la compétitivité des exportateurs suisses s'était trouvée bridée dans la même mesure à cause de la force du franc. Depuis peu, le cours s'est inversé : le franc suisse, en termes réels, sur la base des prix à la production, s'est plus fortement déprécié et sa valeur reste un peu inférieure à celle enregistrée entre l'été 2010 et fin 2014. De ce fait, l'évolution des cours de change au courant de 2017 a été très avantageuse pour l'économie suisse et elle devrait continuer d'exercer ses effets positifs sur l'économie suisse d'exportation.

Situation de l'économie suisse

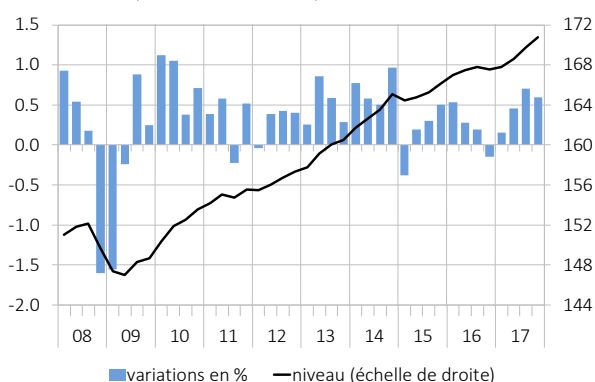
Aperçu

Au 4^e trimestre 2017, le PIB s'est accru de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (graphique 24),⁸ ce qui correspond plus ou moins aux attentes du marché⁹. L'économie suisse a ainsi poursuivi sa forte croissance du trimestre précédent (données révisées : 0,7 %). La situation sur le marché du travail a également continué de s'améliorer jusqu'à tout récemment : la tendance au recul du chômage se maintient et l'emploi a de nouveau sensiblement progressé depuis deux trimestres. Pendant ce temps, la pression inflationniste est restée modérée.

Forte reprise de la croissance du PIB (0,6 %) au 4^e trimestre

graphique 24 : Produit intérieur brut

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

Dans l'ensemble, la situation conjoncturelle de la Suisse n'a jamais été aussi favorable qu'actuellement depuis l'abandon du taux plancher en janvier 2015. En comparaison internationale, la Suisse a compté, au second semestre de 2017, au nombre des pays industrialisés à forte croissance du PIB. Du point de vue économique global, le choc du franc est maintenant surmonté. Toutefois, le retard de croissance consécutif au ralentissement de la conjoncture à partir de 2015, notamment par rapport à l'Allemagne ou aux États-Unis, est encore considérable (l'encadré, en page 33, donne davantage d'informations

concernant la croissance du PIB en comparaison internationale).

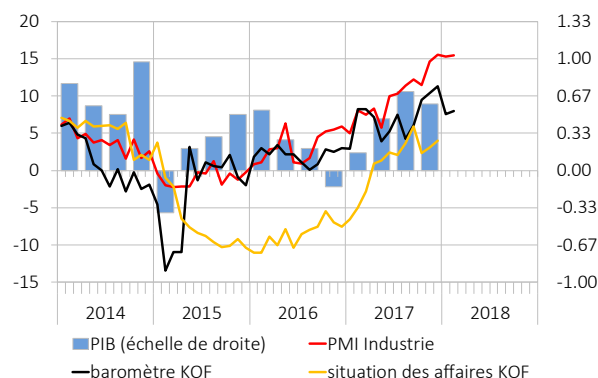
Sur l'ensemble de l'année 2017, il n'en résulte par conséquent qu'un médiocre taux de croissance du PIB de 1,0 %, ce qui est toutefois exclusivement dû à la faiblesse du secteur des services au tournant de 2016/2017. Au cours de 2017, la croissance du PIB a repris de l'élan et regagné du terrain. D'une part, la croissance nettement supérieure à la moyenne dans l'industrie manufacturière a persisté et, d'autre part, toujours plus de branches des services ont vu s'amorcer une reprise.

graphique 25 : PIB et indicateurs conjoncturels

valeurs réelles désaisonnalisées ;

PIB : croissance par rapport au trimestre précédent, en % ;

indicateurs : valeurs moyennes et seuil de croissance PMI = 0



sources : SECO, Credit Suisse / procure.ch, KOF

Au chapitre des dépenses du PIB, on constate une solide évolution pour l'ensemble de l'année 2017. L'affaiblissement de la demande intérieure au 4^e trimestre ne devrait pas être surestimé du point de vue conjoncturel. Si les investissements en biens d'équipement ont certes enregistré un résultat trimestriel négatif, celui-ci est essentiellement dû au caractère

Indicateurs de confiance très positifs

⁸ Sauf indication contraire, les commentaires suivants se rapportent aux agrégats des comptes nationaux (selon le SEC 2010) en valeurs réelles chaînées (corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires) considérés à un rythme trimestriel. Les valeurs réelles non corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires y sont commentées sur une base annuelle.

⁹ source : Thomson Reuters.

très volatil des investissements dans le secteur Recherche & développement. Dans l'ensemble, l'activité d'investissement a marqué un robuste développement ces deux années passées, et elle ne donne aucun signe sérieux d'affaiblissement. D'après les résultats de récentes enquêtes auprès des entreprises, il faut s'attendre, dans un futur proche, à une forte activité d'investissement, d'autant que les entreprises signalent un besoin croissant en investissements d'expansion.

Les indicateurs de confiance courants montrent que l'évolution dynamique de l'économie suisse se poursuit

Produit intérieur brut

Production

Au 4^e trimestre 2017, la croissance du PIB a été soutenue aussi bien par l'industrie que par les branches des services. Comme durant les trois trimestres précédents, c'est l'industrie manufacturière qui a le plus contribué à la croissance. Mais l'essor se manifeste également dans de plus en plus de branches des services. D'importantes contributions à la croissance sont venues par exemple des services financiers, de la branche des transports et communications, de l'administration publique, du secteur de la santé et de l'hôtellerie-restauration. La croissance du PIB est largement étayée dans l'ensemble des branches (graphique 49, page 28). Globalement, le secteur tertiaire, c.-à-d. des services, a un peu plus contribué à la croissance que le secteur secondaire. La phase de ralentissement qui a affecté le secteur des services au tournant 2016/2017 apparaît ainsi terminée. Il en est résulté au 4^e trimestre 2017 une croissance du PIB globalement supérieure à la moyenne, de 0,6 %. De ce fait, conjugué à la croissance réjouissante enregistrée au 3^e trimestre (revue à la hausse : 0,7 % au lieu de 0,6 %), la Suisse a connu au cours du second semestre de 2017 une évolution économique dynamique. S'il n'en est pourtant résulté, sur l'ensemble de l'année, qu'un modeste plus de 1,0 %, cela tient au faible développement du secteur des services à la fin de 2016 et au début de 2017.

Avec une augmentation de la valeur ajoutée réelle de 1,2 % au 4^e trimestre, l'industrie manufacturière a connu, pour la quatrième fois consécutive, une progression nettement supérieure à la moyenne. Les exportations ont augmenté dans la plupart des secteurs de l'industrie manufacturière, de même que les chiffres d'affaires nominaux (graphique 26). Le secteur de la construction n'avait plus connu depuis longtemps une augmentation aussi forte des chiffres d'affaires. Du fait de l'accroissement de

dans l'année en cours. L'indice PMI de l'industrie a enregistré, en février, une valeur d'environ 65 points (graphique 25), soit pratiquement inchangée par rapport à celles des deux mois précédents. Dans le passé, des niveaux aussi élevés n'ont été observés que durant les années du boom économique soit, pour la dernière fois, en 2010, lorsque l'économie se trouvait dans une phase de reprise dynamique. Le PMI du secteur des services et le Baromètre du KOF ont également indiqué, récemment, une croissance nettement supérieure à la moyenne.

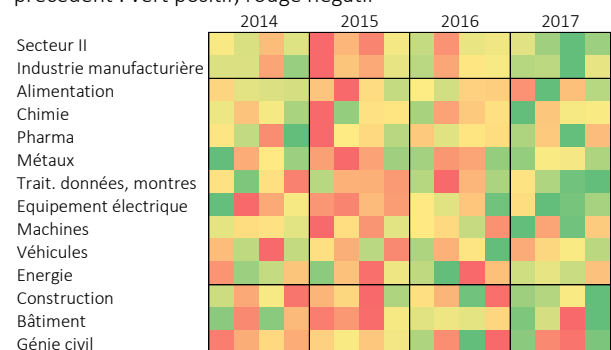
L'industrie et les services soutiennent la croissance du PIB

Nette progression dans l'industrie manufacturière et la construction

l'activité de construction, la valeur ajoutée réelle a, pour la première fois, repris sa progression après trois trimestres légèrement négatifs (+1,4 %). La valeur ajoutée a par contre régressé dans la branche volatile de l'énergie (-2,8 %), ce qui tient dans une très large mesure au fait que la centrale nucléaire de Leibstadt n'a guère produit d'énergie au 4^e trimestre, ce qui a nécessité l'importation de plus grandes quantités d'électricité. Dans l'ensemble, le secteur secondaire, avec 0,24 point de pourcentage, a livré une contribution légèrement supérieure à la moyenne à la croissance du PIB de la Suisse.

graphique 26 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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

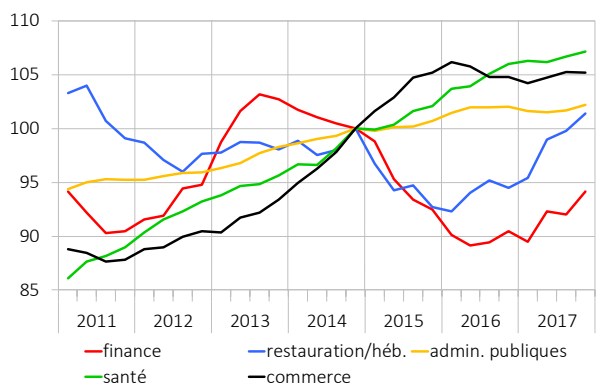


sources : OFS (INDPAU), SECO (désaisonnalisation)

L'évolution réjouissante observée dans le secteur secondaire est complétée par celle, de plus en plus dynamique, du secteur tertiaire qui, avec 0,3 point de pourcentage, a fait revenir la croissance, pour la première fois depuis six trimestres, à un niveau proche de la moyenne à long terme. La faiblesse des branches des services semble ainsi être arrivée à son terme.

graphique 27 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

valeurs réelles désaisonnalisées ; 4^e trimestre 2014 = 100



source : SECO

Bien que la croissance soit dans l'ensemble largement étayée, la situation demeure différente d'une branche à l'autre. Avec une croissance de 2,3 %, le secteur des services financiers semble avoir dépassé le creux de la vague (graphique 27). Dans l'hôtellerie et la restauration, la situation apparaît favorable : Avec un taux de croissance de 1,6 % au quatrième trimestre, le cours positif de l'année s'est poursuivi sans aucun accroc. La branche Transport et communication a également connu une progression supérieure à la moyenne (+0,7 %). En outre, le secteur para-étatique, encore faible en début d'année, a repris au 4^e trimestre le chemin de la croissance, qui a été de l'ordre de 0,5 % dans l'administration publique et de 0,4 % dans le secteur de la santé. En revanche, l'évolution reste assez timide en ce qui concerne les prestataires de services destinés aux entreprises. Dans cette branche, qui représente bien 17 % du PIB, la valeur ajoutée est stagnante depuis le début de 2017. Dans le commerce, la valeur ajoutée a même légèrement reculé (-0,1 %). La situation demeure difficile, en particulier dans le commerce de détail : depuis plus d'une année, les chiffres d'affaires réels, quoique soumis à d'importantes fluctuations, n'évoluent que de façon latérale. Cependant, les enquêtes effectuées indiquent que la situation est en train de s'éclaircir (graphique 28). Cette évolution permet d'espérer que le commerce de détail ressurgira bientôt du creux de la vague.

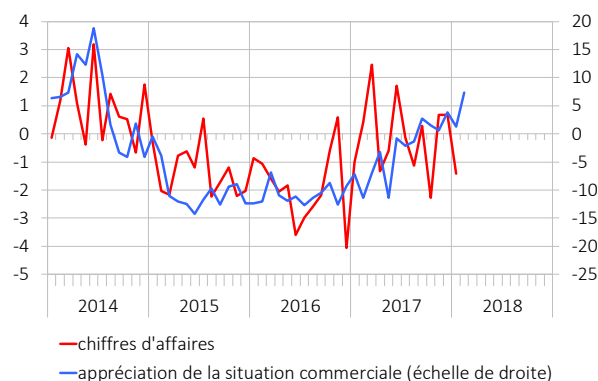
Progression dans plusieurs branches des services

Sur l'ensemble de l'année 2017, la majeure partie de la croissance a été le fait de l'industrie manufacturière, ce qui n'a guère de quoi surprendre vu l'évolution économique positive à l'étranger et l'affaiblissement du franc depuis le milieu de l'année. Encore faibles en début d'année, les branches des services ont par la suite accéléré

leur progression, mais trop tard cependant pour apporter des contributions substantielles à la croissance sur l'ensemble de l'année. Seul le secteur de l'hôtellerie-restauration a connu une progression supérieure à la moyenne : son taux de croissance annuel de 5,2 % est le plus fort jamais enregistré depuis 1997.

graphique 28 : Commerce de détail

chiffres d'affaires : valeurs réelles corrigées des effets calendaires uniquement, variation en % par rapport à l'année précédente ; situation des affaires : soldes désaisonnalisés de l'enquête KOF



sources : OFS, KOF

En 2017, une contribution négative à la croissance, de -0,16 point de pourcentage, a par contre été le fait de la branche « Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service », qui ne représente certes que 2 % du PIB, mais qui a enregistré une forte régression de la valeur ajoutée réelle. Cela tient à l'absence de grande manifestation sportive internationale (Jeux olympiques, championnats mondiaux et européens de football). La valeur ajoutée de cette branche augmente fortement dans les années marquées par de tels événements pour diminuer ensuite à nouveau dans les années sans grand événement sportif, comme ce fut le cas en 2017.¹⁰ Si l'effet sur le taux de croissance du PIB en est certes notable, il n'est cependant pas suffisamment important pour infléchir l'appréciation générale de la situation de l'économie suisse : le fait que la croissance annuelle du PIB en 2017 ait été inférieure à la moyenne n'est pas imputable à ce seul élément mais résulte surtout du faible taux de croissance enregistré dans de nombreuses branches des services.

¹⁰ Voir à ce sujet l'encadré en page 16 ainsi que l'encadré exhaustif « Conséquences des événements sportifs internationaux sur le produit intérieur brut de la Suisse » dans les « [tendances conjoncturelles](#) » de l'automne 2017.

Encadré : Valeur ajoutée de l'organisation et de la commercialisation des grands événements sportifs

De nombreux articles de presse ont traité ces derniers temps de l'importance, pour le PIB de la Suisse, des revenus provenant de l'organisation et de la commercialisation de certains grands événements sportifs tels que les Jeux olympiques.¹¹ Des unités institutionnelles domiciliées en Suisse encaissent effectivement des revenus de ce genre, et ceux-ci font donc manifestement partie de la valeur ajoutée en Suisse. Mais un lissage des données peut être utile à l'analyse de la conjoncture.

Le PIB mesure, dans le pays concerné, la valeur ajoutée générée par les entreprises, les institutions et les ménages. Cette valeur ajoutée peut être le fruit de la production de biens « matériels », de services et de biens « immatériels » et comprend aussi les revenus de brevets et de licences. Lorsqu'un sujet économique réside en Suisse, ses chiffres d'affaires, ses intrants et ses employés sont à prendre en compte dans les statistiques de l'économie suisse (PIB, emploi, etc.). Cela s'applique également aux associations et entreprises chargées de l'organisation de grands événements sportifs et qui ont leur siège en Suisse, où elles sont formellement résidentes, disposent des droits de licence concernant les grandes manifestations et encaissent les revenus de leur commercialisation. Selon l'état actuel des normes en vigueur (SEC 2010), ces revenus doivent être portés en compte en Suisse au même titre que les revenus de licences dans un grand nombre d'autres branches.

Tous les revenus de licences des résidents font partie du PIB

Cependant, le rythme périodique des grands événements sportifs se répercute sur les recettes et la valeur ajoutée des organisateurs, soit également sur le PIB. Pour certaines applications, il peut être utile de traiter séparément ces effets récurrents et prévisibles. Afin de faciliter l'interprétation conjoncturelle, la manière correcte de procéder consiste à lisser la valeur ajoutée liée aux grands événements sportifs, comme c'est le cas dans le procédé de désaisonnalisation en cours d'exercice (voir « Tendances conjoncturelles » de l'automne 2017), ce qui permet de quantifier de façon relativement précise les effets de l'organisation et de la commercialisation des grands événements sportifs sur les données annuelles et trimestrielles concernant le PIB.

Le lissage des données peut servir à l'analyse de la conjoncture

Les années où ont lieu de grands événements sportifs enregistrent une augmentation du taux de croissance an-

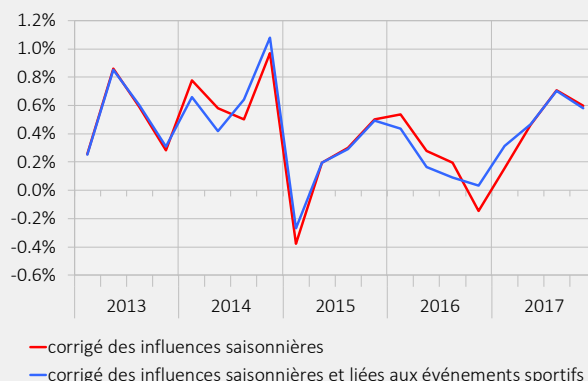
nuel du PIB de l'ordre de + 0,1 à + 0,2 point de pourcentage, l'effet étant inverse les autres années. Si cet effet n'est certes pas négligeable, il est cependant trop faible pour modifier de façon déterminante le tableau d'ensemble de la conjoncture.

Que soient ou non lissés les effets des grands événements sportifs, la Suisse a ainsi connu, de 2015 à 2017, une faible croissance de son PIB. Il en est de même en ce qui concerne les données trimestrielles. Un lissage des « effets des grands événements sportifs » de la manière décrite précédemment fait apparaître des écarts certes notables quoique non fondamentaux par rapport aux données trimestrielles désaisonnalisées (graphique 29). Ainsi, le creux conjoncturel de 2016 est aussi clairement visible dans les chiffres « apurés des événements sportifs ». Le lissage n'aboutit qu'à un minime décalage temporel : les taux de croissance du PIB lissés reculent assez rapidement en 2016 et leur augmentation paraît d'autant plus forte au début de 2017.

Effet notable, mais ne modifiant guère le tableau d'ensemble

graphique 29 : Produit intérieur brut réel

variation par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Dans le calcul de la valeur ajoutée totale, on ne saurait par contre ignorer complètement les effets des grands événements sportifs. La dimension qui en ressortirait ne correspondrait pas au PIB. Une telle façon de procéder serait arbitraire et en contradiction avec les directives internationales en vigueur dans ce domaine. Si l'on veut ne pas « masquer » les effets des grands événements sportifs dans l'observation de la conjoncture, la manière correcte de procéder est, comme évoqué précédemment, un lissage selon les méthodes courantes de correction des influences saisonnières et des effets calendaires.

Auteur : Ronald Indergand

¹¹ Voir p. ex. *NZZ am Sonntag* du 18 février 2018 (« Olympia und Fussball verfälschen das Schweizer BIP »), *Blick* du 4 février 2018 (« Doping für das BIP »), ou *Schweiz am Wochenende* du 20 janvier 2018 (« Olympia und Fifa verfälschen das Wirtschaftswachstum »).

Dépenses

Côté dépense, le 4^e trimestre 2017 présente un tableau en demi-teinte (tableaux et graphiques, p. 25 et 26). L'impulsion donnée par la demande intérieure finale a été modérément positive : la consommation et les investissements dans la construction ont progressé tandis que les investissements en biens d'équipement ont reculé. Quant au commerce extérieur, sa contribution a été négative : les importations de marchandises ont certes augmenté, mais les exportations de marchandises et de services ont diminué. Abstraction faite du commerce de transit particulièrement volatil, les autres exportations de marchandises, mieux interprétables du point de vue conjoncturel, affichent une croissance généralisée.

Consommation

La dynamique de la **consommation privée** s'est un peu tassée au dernier trimestre, d'où un niveau de croissance réelle de 0,2 % pour 2017 (graphique 30). Des effets positifs sont venus, notamment, des rubriques « Santé » et « Logement et énergie », les deux sous-catégories les plus importantes de la consommation privée. Les dépenses de consommation sous la rubrique « Restaurants et hôtels » ont sensiblement augmenté. Par contre, l'évolution toujours faible des chiffres d'affaires du commerce de détail dans le domaine des produits non alimentaires se reflète dans les rubriques de consommation correspondantes, notamment « Articles d'habillement et chaussures ».

Selon les premières estimations pour l'ensemble de 2017, la croissance des dépenses de consommation s'est élevée à +1,2 %. Le rythme s'est donc sensiblement ralenti par rapport aux deux années précédentes. Parallèlement, le déflateur de la consommation privée a enregistré un taux de croissance annuel positif (+0,2 %) pour la première fois depuis 2010. Le renchérissement réduit le pouvoir d'achat réel des ménages et, vu l'évolution modeste des salaires nominaux, explique, du moins partiellement, l'affaiblissement de la dynamique de la consommation.

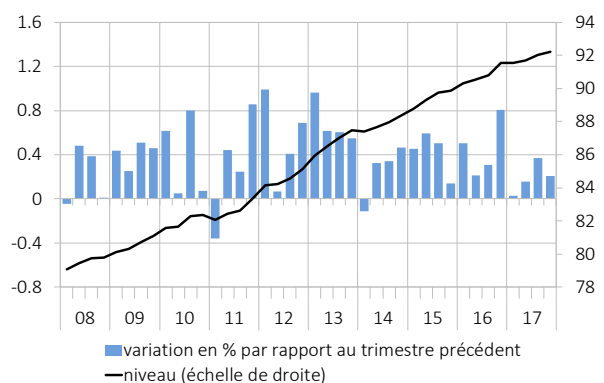
Ce qui précède coïncide avec les informations fournies par les consommateurs suisses dans le cadre de l'enquête trimestrielle sur le **climat de consommation**.

Bien que les répondants, depuis le début de 2017 déjà, affichent un optimisme supérieur à la moyenne quant à l'évolution de l'économie générale et de la situation sur le marché du travail, les réponses étaient encore plus positives au début de 2018, portant ainsi le climat de consommation au plus haut niveau jamais enregistré depuis sept

ans (graphique 31). Cependant, depuis mi-2015, les considérations personnelles des consommateurs par rapport à leur propre situation se traduisent par des valeurs à peine inférieures à la moyenne historique. D'où une propension modérée à la consommation, qui tend même à diminuer, du moins quant à la question de savoir si le moment est propice pour faire des achats importants (graphique 32).

graphique 30 : Consommation privée

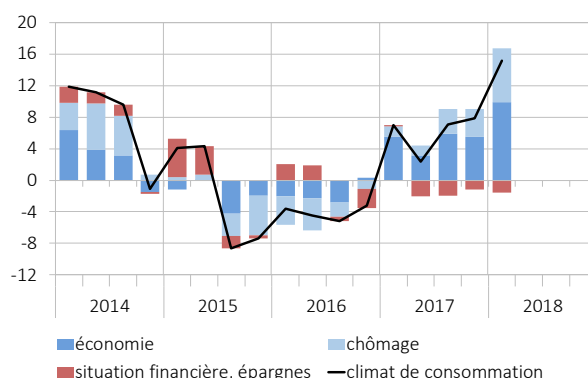
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 31 : Climat de consommation

indice et indices partiels, déviation par rapport à la moyenne de 2008 - 2017



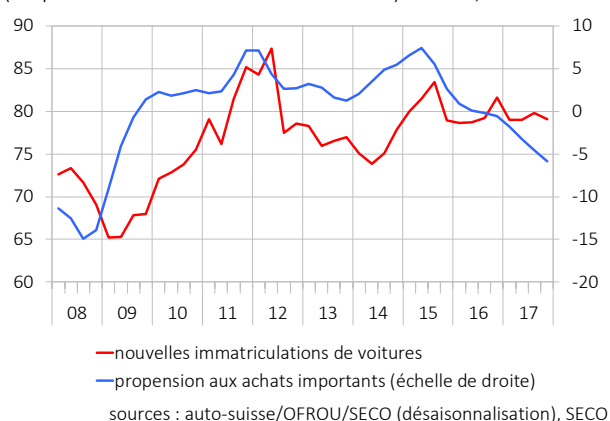
source : SECO

Certains segments de la consommation privée ont également profité de l'appréciation du franc et de la baisse du renchérissement, en particulier en 2015. La phase de consolidation qui a suivi n'a rien de surprenant. On peut citer, à titre d'exemple, les nouvelles immatriculations de véhicules de tourisme qui, dans la mesure où elles concernent des particuliers, constituent des dépenses de consommation. En 2015, tout comme en 2011, le nombre des nouvelles immatriculations a connu passagèrement une forte hausse sous l'effet des baisses de prix liées au taux de change (graphique 32). Il s'est alors ensuivi une consolidation à un haut niveau.

Enfin, l'évolution démographique doit être prise en considération dans l'interprétation des données sur la consommation privée : si le nombre d'habitants augmente, en Suisse, la consommation totale augmente elle aussi. Les calculs provisoires suggèrent que l'immigration nette, et donc la croissance démographique, aura légèrement fléchi en 2017 par comparaison avec les années précédentes. Cela devrait également avoir un effet modérateur sur la croissance de la consommation.

graphique 32 : Nouveaux véhicules de tourisme et propension à la consommation

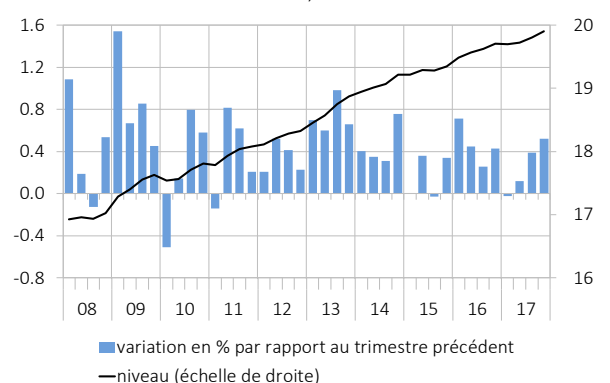
véhicules de tourisme nouvellement immatriculés : valeurs désaisonnalisées ; propension à réaliser des achats importants (enquête sur le climat de consommation) : indice, tendance



Les **dépenses de consommation publiques** et des assurances sociales ont augmenté, en valeur réelle, de 0,5 % au 4^e trimestre 2017, ce qui correspond à la moyenne à long terme. La croissance de la consommation publique a connu une évolution modérée durant le premier semestre mais s'est quelque peu redressée au cours des deux derniers trimestres (graphique 34). Avec une valeur de 0,9 %, la croissance, en 2017, a été inférieure à la moyenne.

graphique 33 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



La légère accélération qui s'est dessinée au 4^e trimestre coïncide avec l'évolution de l'emploi dans le secteur public, qui ne faisait pratiquement que stagner depuis 2015 et n'a augmenté qu'au second semestre 2017 (3^e trimestre : +0,6 %, 4^e trimestre : +1,4 %). La faible croissance de l'emploi dans ce secteur pourrait s'expliquer, notamment, par les divers programmes d'économies mis en œuvre dans les cantons et au niveau fédéral. La croissance modérée des salaires dans le secteur public exerce un léger effet positif.

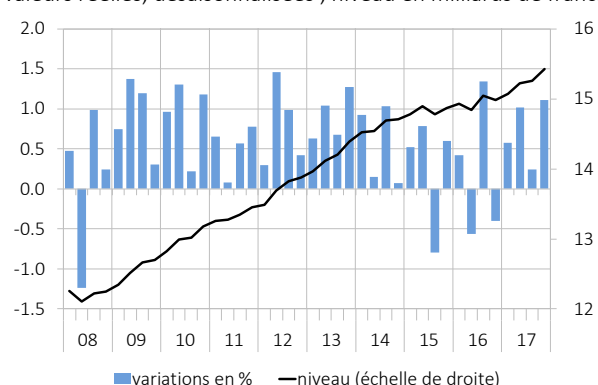
Investissements

La branche de la construction profite de la reprise conjoncturelle. Entre octobre et novembre 2017, l'activité a également été favorisée par un climat plutôt sec, favorable à la construction. Au 4^e trimestre 2017, les **investissements dans la construction** ont connu une forte hausse (1,1 %), supérieure à la moyenne (graphique 34). Il s'agit du 4^e trimestre consécutif clôturant sur un résultat positif. Pour 2017, la croissance s'établit ainsi à 1,9 %, soit légèrement au-dessus de la moyenne.

Accélération dans le secteur de la construction

graphique 34 : Investissements dans la construction

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



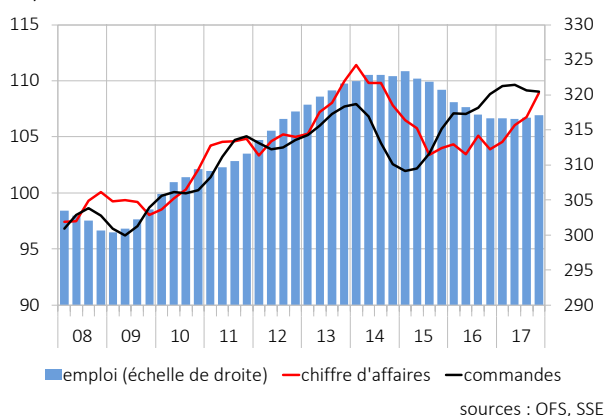
L'accélération dans le secteur de la construction se reflète dans l'évolution des chiffres d'affaires, qui ont augmenté de 2 % au 4^e trimestre. La dernière fois qu'a été atteint un taux de croissance aussi fort remonte au 1^{er} trimestre de 2011 (graphique 35). Cette évolution positive peut être imputée au segment du bâtiment et au second œuvre. Dans le bâtiment, un dynamisme croissant se dessine depuis la fin de 2015, tandis que le développement de la construction enregistre des valeurs positives depuis le début de 2017. Les chiffres d'affaires dans le génie civil, en revanche, ne font pratiquement que stagner depuis mi-2015. La conjoncture favorable de la construction a un effet positif sur l'évolution de l'emploi qui, après une période de récession de presque trois ans, a

entamé une hausse (en valeurs désaisonnalisées) au second semestre de 2017.

Les difficultés auxquelles doit faire face le secteur de la construction sont considérables malgré les résultats positifs de l'exercice 2017. Après une courte phase d'apaisement, les prix de l'immobilier résidentiel ont de nouveau augmenté au 4^e trimestre. D'autre part, un taux élevé de logements vacants indique une offre excédentaire sur le marché locatif. Cette tendance devrait encore s'accroître, car la baisse de l'immigration nette freine la demande de nouveaux logements. Les investisseurs sont donc devenus plus prudents. Bien que les investissements dans l'immobilier demeurent attractifs en raison des faibles taux d'intérêt, les entrées de commandes dans le gros œuvre ont récemment diminué (graphique 35). Le nombre des permis de construire octroyés, qui est déjà nettement inférieur au niveau des années de boom 2011 à 2013, affiche une légère tendance à la baisse, ce qui indique que la phase de consolidation dans le secteur de la construction ne sera probablement interrompue que temporairement.

graphique 35 : Évolution du secteur de la construction

Emploi : équivalents plein temps en milliers, valeurs désaisonnalisées ; Chiffre d'affaires et commandes (tendance) : moyenne annuelle 2010 = 100

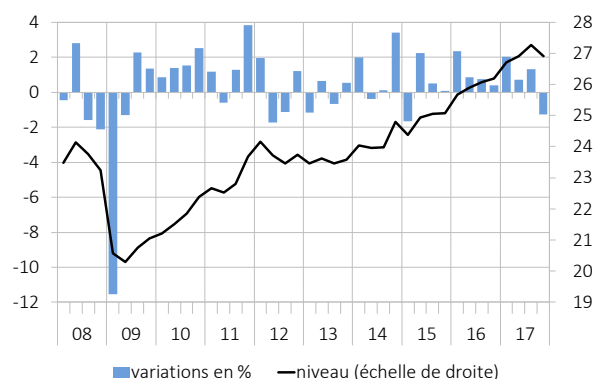


Les **investissements en biens d'équipement** ont enregistré au 4^e trimestre de 2017 un taux de croissance négatif (-1,3 %) pour la première fois depuis près de trois ans (graphique 36). Ce recul est caractérisé par la faiblesse des investissements en matière de recherche et développement. Mais les investissements ayant trait aux rubriques « services informatiques » et « machines » ont été, eux aussi, décevants au dernier trimestre de l'année. Les principales impulsions de croissance sont venues des investissements dans les véhicules, les services informatiques et l'électronique.

Essor de l'activité d'investissement malgré un trimestre médiocre

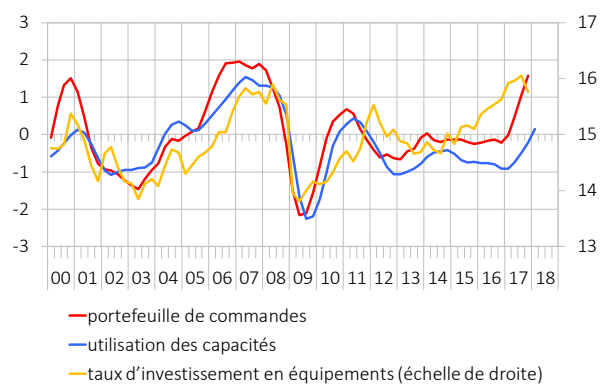
graphique 36 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



graphique 37 : Taux d'investissement et indicateurs

taux d'investissement : valeurs réelles, désaisonnalisées, en % du PIB ; portefeuille de commandes et utilisation des capacités de production : solde corrigé de la moyenne et de l'écart-type



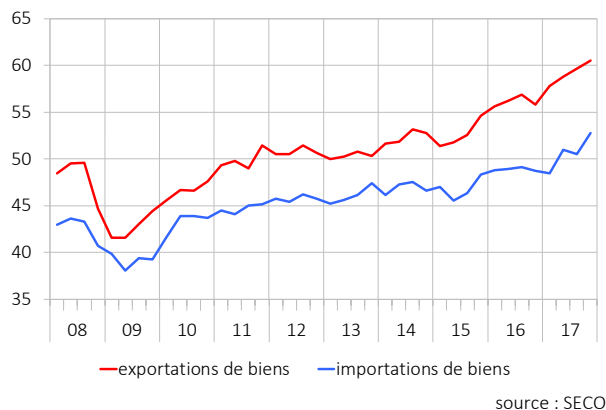
Avec une valeur de 3,8 % en 2017, la croissance annuelle a été supérieure à la moyenne et donc satisfaisante, malgré un 4^e trimestre négatif. En outre, la croissance a été largement étayée ; seule la rubrique « véhicules » a pesé sur la croissance. Les impulsions les plus fortes ont été produites par les investissements dans les domaines « recherche-développement » et « services informatiques ».

Sous l'effet de la reprise conjoncturelle, la contribution réelle des investissements en biens d'équipement au PIB est en hausse depuis mi-2014 et a même atteint un niveau record de 16 % au cours de 2017 (graphique 38). La reprise économique se reflète également dans l'utilisation des capacités de production qui, selon l'enquête sur l'industrie du KOF, est à nouveau supérieure à la moyenne à long terme, ceci pour la première fois depuis la fin de l'année 2011. L'utilisation croissante des capacités de production est susceptible d'inciter les entreprises à investir dans leur expansion. En conséquence, le carnet de commandes des entreprises industrielles manufacturières produisant des objets d'investissement tels que les machines a déjà fortement augmenté au cours de l'année 2017.

Commerce extérieur¹²

Tant au 4^e trimestre que durant le reste de l'année 2017, le commerce extérieur s'est caractérisé par une croissance dynamique du commerce de marchandises en même temps que par la faiblesse des échanges de services.

graphique 38 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



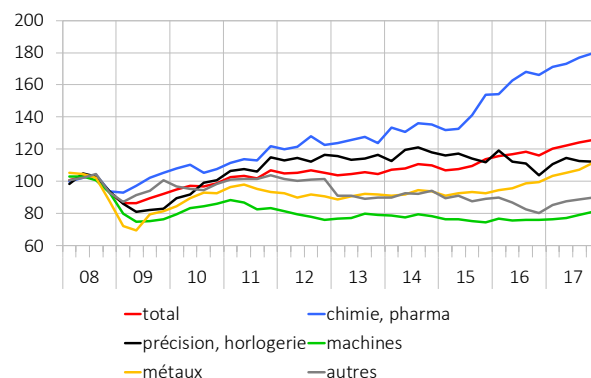
Les **exportations de marchandises**, y compris le commerce de transit, ont connu un développement négatif au 4^e trimestre (v. p. 25 s.) ; Cependant, leur somme (commerce de transit non compris), qui est un marqueur pertinent pour l'interprétation de la conjoncture, montre une croissance dynamique et largement étayée. Grâce à la conjoncture étrangère dynamique, qui renforce la demande de produits intermédiaires et finals suisses, et à la dépréciation réelle du franc suisse depuis mi-2017, une hausse de 1,5 % a été enregistrée au 4^e trimestre, ce qui correspond, pour la quatrième fois consécutive, à une croissance supérieure à la moyenne (graphique 38).

Depuis plusieurs trimestres déjà, la croissance des exportations de marchandises est très largement répartie (graphique 39). La troisième rubrique d'exportations de marchandises, « Machines, appareils, électronique », et la quatrième rubrique en importance, « Métaux », avec des valeurs respectives de 2,2 % et 3,8 % au 4^e trimestre, ont ainsi connu une croissance nettement supérieure à la moyenne. L'association faîtière de l'industrie suisse des machines, équipements électriques et des métaux (Swissmem) confirme la dynamique positive actuelle et envisage l'avenir avec une grande confiance.¹³ Mais un

Croissance généralisée des exportations de marchandises

tel optimisme est également perceptible dans de nombreux autres secteurs. Selon le baromètre des exportations de Credit Suisse et l'enquête trimestrielle de Switzerland Global Enterprise, l'indicateur de confiance des PME exportatrices, en ce qui concerne le 1^{er} trimestre 2018, est au plus haut niveau jamais atteint.¹⁴ Cette confiance est également partagée par la Fédération de l'industrie horlogère suisse : les prévisions pour 2017 ont été dépassées et la dynamique actuelle est perçue comme favorable.¹⁵

graphique 39 : Exportations de marchandises, diverses rubriques
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2008 = 100



Selon la première estimation pour l'ensemble de 2017, les exportations de marchandises ont connu une croissance de 5,1 % (graphique 40). La performance positive de l'année précédente s'est donc poursuivie. Les exportations de métaux, qui sont en plein essor depuis deux ans et ont dépassé, au début de 2017, leur niveau d'avant la crise de 2008, sont particulièrement frappantes lorsqu'elles sont considérées rubrique par rubrique. Par rapport à 2016, les exportations de métaux ont augmenté de 9,5 % en 2017, ce qui représente, pour ce secteur, la plus forte croissance annuelle en sept ans. La catégorie d'exportation de loin la plus importante en Suisse reste cependant celle des produits chimiques et pharmaceutiques. Elle a sans cesse augmenté durant les quatre trimestres de 2017, jusqu'à représenter plus de la moitié du total des exportations de marchandises de la Suisse pour l'ensemble de l'année 2017 (graphique 40).

¹² 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.

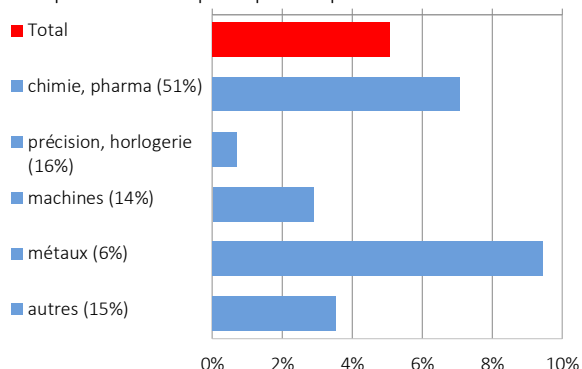
¹³ https://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/trimestreszahlen/2017/Q4_2017_FR_Lagebericht.pdf

¹⁴ https://www.s-ge.com/sites/default/files/cserver/article/downloads/exportperspektiven_q1_18_fr.pdf

¹⁵ http://www.fhs.swiss/file/3859/communiqu_170112_f.pdf

graphique 40 : Exportations de marchandises, croissance annuelle 2017

entre parenthèses : quote-part respective en 2017



source : SECO

Le tableau est encore plus positif pour ce qui est des **importations de marchandises**. Avec une croissance de 4,4 % au 4^e trimestre (graphique 38), elles ont plus que compensé la baisse du trimestre précédent (-0,9 %). La croissance des importations a également été très largement soutenue au 4^e trimestre, toutes les catégories, à l'exception des produits chimiques et pharmaceutiques, ayant enregistré un taux de croissance positif.

Le regain de dynamisme des importations de marchandises indique une économie intérieure saine. En période de reprise conjoncturelle, on observe généralement une hausse des achats à l'étranger en matière d'intrants et de biens de consommation ou d'investissement. En outre, le caractère favorable de l'environnement économique international a également un effet positif sur les importations de marchandises suisses, car une grande partie d'entre elles sont des intrants destinés à l'industrie d'exportation suisse et sont donc vouées à être réexportées.

Solde record de la balance des échanges de marchandises

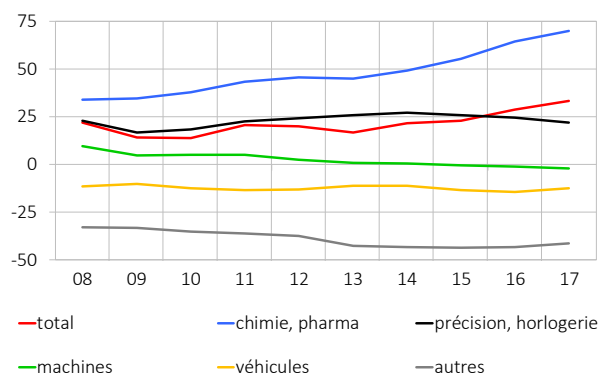
Le développement dynamique du commerce extérieur de marchandises, en Suisse, se reflète également dans la balance commerciale. Les exportations et importations de marchandises, en termes réels, se sont élevées à un niveau record en 2017, leur volume ayant atteint respectivement 237 et 203 milliards de francs suisses. Nettement plus forte pour les exportations que pour les importations, l'augmentation a fait bondir de plus de 5 milliards de francs l'excédent de la balance commerciale, le portant à un niveau record de

La conjoncture en Suisse et à l'étranger stimule l'importation de marchandises

34 milliards de francs suisses (graphique 41). Comme durant les années précédentes, cette augmentation est presque exclusivement imputable aux produits chimiques et pharmaceutiques : dans cette catégorie, la Suisse a réalisé un excédent de plus de 70 milliards de francs suisses en 2017, soit une multiplication par deux depuis 2009.

graphique 41 : Solde de la balance des échanges de marchandises, diverses rubriques

valeurs annuelles en milliards de francs



source : SECO

En revanche, la plupart des autres rubriques du commerce extérieur de marchandises présentent des soldes commerciaux plutôt stables dans la durée. On notera aussi qu'à l'exception de la rubrique « instruments de précision, horlogerie et bijouterie », leurs soldes sont négatifs. Cela signifie que pour la plupart des rubriques, le volume des marchandises importées reste supérieur à celui des marchandises exportées.

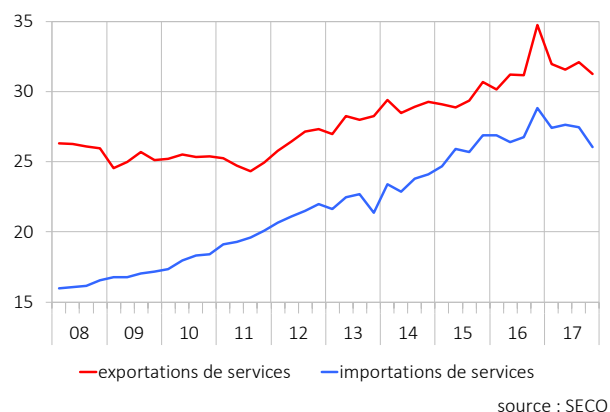
Après plusieurs années de forte croissance, le commerce extérieur de services traverse une phase de consolidation. Au 4^e trimestre 2017, les **exportations de services** ont enregistré une baisse de 2,7 %, ce qui a plus que contrebalancé l'augmentation de 1,7 % qu'elles ont connue au 3^e trimestre 2017 (graphique 42). Pour l'ensemble de l'année 2017 apparaît un résultat négatif de -0,5 % qui a été précédé d'une très forte hausse (7,9 %) en 2016. Mais la baisse des exportations de services annuelles moyennes, en 2017, s'explique aussi, dans une large mesure, par les très fortes hausses, liées à de grands événements culturels et sportifs, enregistrées au 4^e trimestre de 2016. L'abstraction de cette valeur extrême ne réduit que légèrement la croissance en 2017 par rapport à l'année précédente.

Forte diminution des échanges de services

La baisse des exportations de services, au 4^e trimestre 2017, est principalement due à un recul des droits de licences (-14,3 %). Mais d'autres rubriques ont également

contribué à ce résultat trimestriel négatif. Les exportations de services de télécommunication et d'information ont enregistré une baisse de l'ordre de 4,6 % et les exportations de services de transport ont même chuté de 11 %. Seules les exportations de services financiers (+1,6 %) et les exportations touristiques (+0,7 %) ont augmenté. Cependant, si la tendance ne s'est pas encore inversée pour ce qui est exportations de services financiers, les exportations touristiques suisses se redressent, quant à elles, depuis environ deux ans (graphique 43). Cette amélioration tient principalement au fait que la conjoncture mondiale est plus favorable ; mais il est à noter également que, depuis l'été 2017, le franc suisse, par sa faiblesse, devrait avoir étayé les exportations touristiques, à savoir que le nombre des nuitées de visiteurs européens, clientèle relativement sensible aux prix, augmente de nouveau depuis trois trimestres.

graphique 42 : Commerce extérieur de services
valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



Pour ce qui est des **importations de services**, la phase d'expansion des dernières années semble également avoir pris fin. Alors qu'elles reculaient déjà légèrement au trimestre précédent, les importations de services ont subi au 4^e trimestre un surprenant effondrement de l'ordre de -5,1 % (graphique 42). Cette baisse a été générale et son principal facteur a été le recul, de l'ordre de 9,2 %, des importations de prestations de conseil et autres services (à l'exclusion de la rubrique « recherche & développement »). Toutefois, le résultat trimestriel négatif est également dû pour une bonne part à la diminution des dépenses en matière de droits de licences (-10,1 %) et de services de télécommunication et d'information (-4,2 %). Les importations touristiques, qui n'ont que peu évolué (-0,2 %) au 4^e trimestre, continuent de stagner plus ou moins au niveau élevé atteint à la fin de 2015 (graphique 43). Le recul est ainsi de 0,2 % pour 2017 : c'est le premier résultat annuel négatif depuis 2003.

graphique 43 : Tourisme et services financiers
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

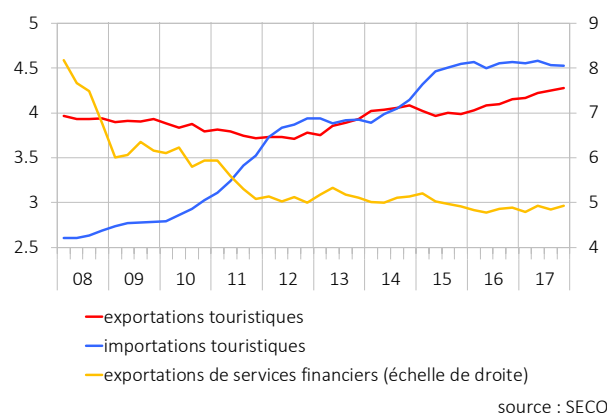
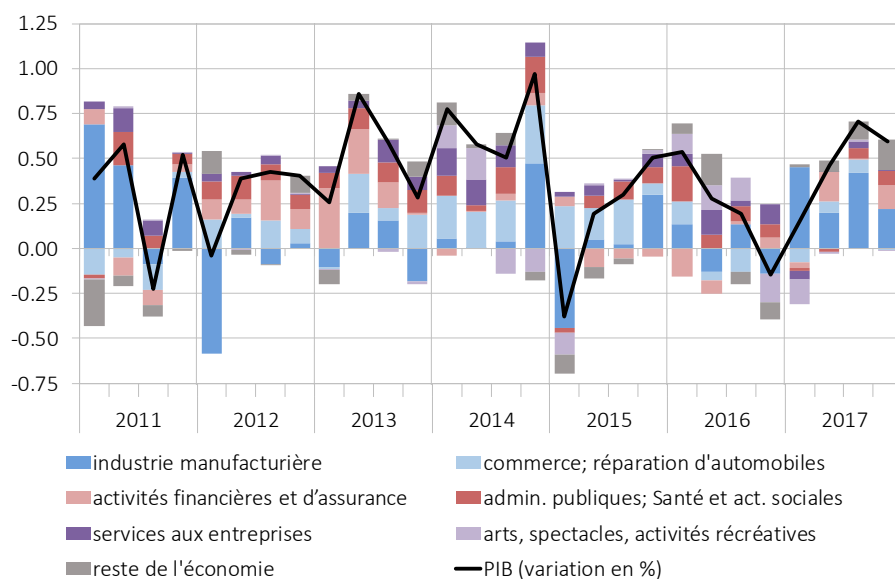


tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production
variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs désaisonnalisées

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Industrie manufacturière	2.6	1.1	2.3	1.2
Construction	-0.3	-0.1	-0.5	1.4
Commerce	-0.6	0.5	0.5	-0.1
Hébergement, restauration	1.0	3.7	0.8	1.6
Finance, assurance	-0.3	1.8	0.1	1.4
Services aux entreprises	-0.3	0.0	0.2	0.0
Administration publique	-0.4	-0.1	0.2	0.5
Santé, social	0.3	-0.1	0.5	0.4
Arts, spectacles, activités récréatives	-6.3	-0.3	0.7	-0.1
Autres	0.1	0.0	0.8	0.4
Produit intérieur brut	0.2	0.5	0.7	0.6

source : SECO

graphique 44 : 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

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Consommation des ménages	0.0	0.2	0.4	0.2
Consommation des administrations publiques	0.0	0.1	0.4	0.5
Investissements en construction	0.6	1.0	0.2	1.1
Investissements en biens d'équipement	2.0	0.7	1.3	-1.3
Exportations de biens hors objets de valeur	5.3	0.4	4.2	-1.4
Exportations de biens hors obj. val. et commerce de transit	3.6	1.7	1.4	1.5
Exportations de services	-8.0	-1.2	1.7	-2.7
Importations de biens hors objets de valeur	-0.5	5.2	-0.9	4.4
Importations de services	-4.9	0.7	-0.7	-5.1
Produit intérieur brut	0.2	0.5	0.7	0.6

source : SECO

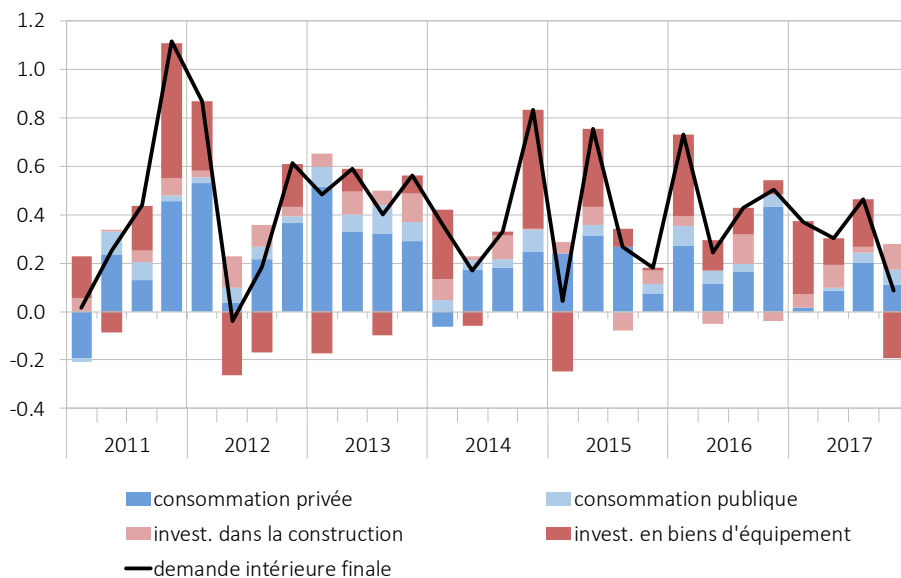
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB
par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage

	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
Demande intérieure finale	0.4	0.3	0.5	0.1
Variation des stocks y compris erreur statistique	-1.3	1.7	-1.9	2.0
Balance commerciale sans or ni objets de valeur	1.1	-1.6	2.1	-1.5

source : SECO

graphique 45 : Composantes de la demande intérieure finale

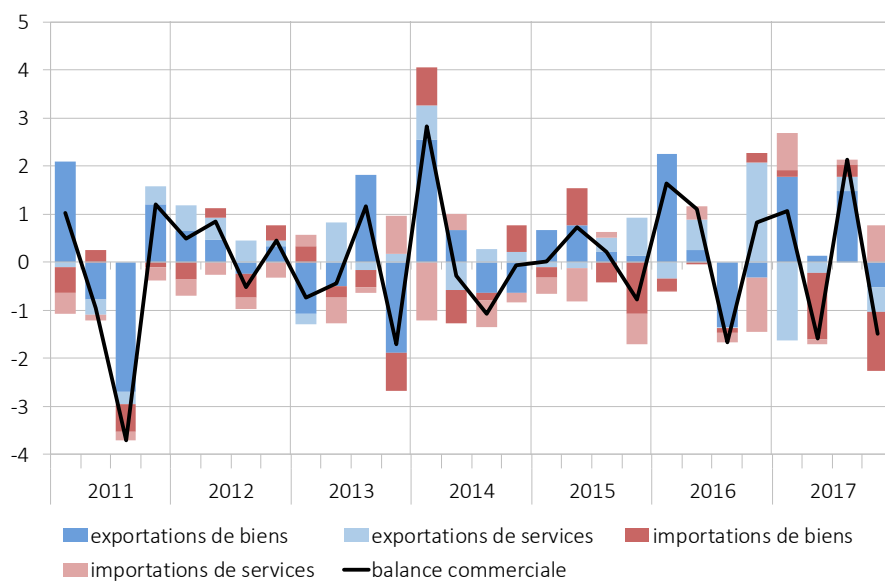
contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, en points de pourcentage



source : SECO

graphique 46 : 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



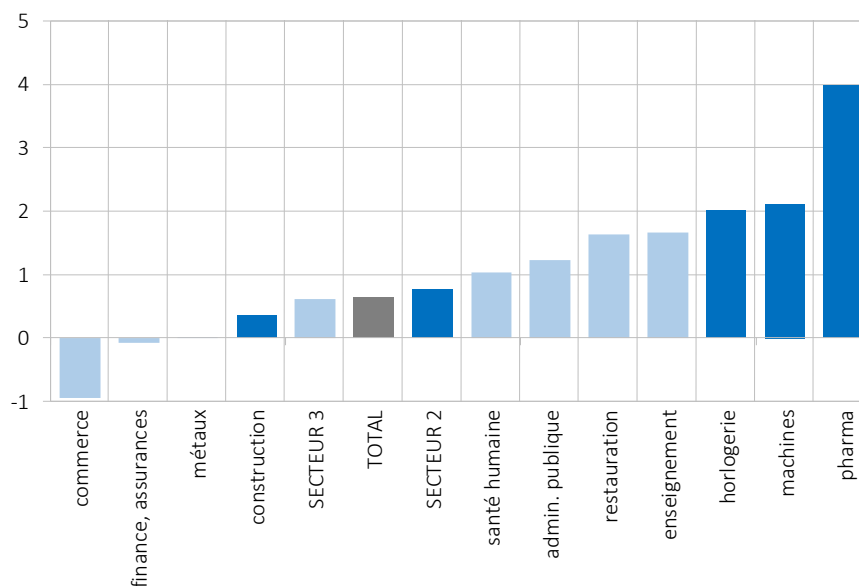
source : SECO

tableau 4 : Emploi dans différents secteurs
quote-parts respectives à l'emploi total, variation en % en comparaison annuelle

	quote-part 2017:4	2017:1	2017:2	2017:3	2017:4
SECTEUR 2	25.5	-0.7	-0.4	0.0	0.8
Industrie pharmaceutique	1.1	1.4	2.0	1.9	4.0
Produits métalliques	2.4	-0.1	-1.0	-1.2	0.0
Horlogerie	2.6	-4.5	-2.2	-1.5	2.0
Machines	2.0	0.7	1.5	1.6	2.1
Construction	8.2	-0.7	-0.6	-0.3	0.4
SECTEUR 3	74.5	0.6	0.4	0.7	0.6
Commerce	13.7	0.2	-0.2	-0.4	-0.9
Restauration	4.8	-1.7	-0.8	0.6	1.6
Finance, assurances	5.5	0.1	0.4	0.4	-0.1
Activités spécialisées	8.5	1.5	1.1	0.4	-0.4
Activités de services administratifs	5.8	3.1	2.3	2.2	1.5
Administration publique	4.2	-0.5	0.2	1.0	1.2
Enseignement	5.7	0.5	0.0	0.6	1.7
Santé humaine	12.6	1.8	1.8	1.4	1.0
TOTAL	100.0	0.2	0.2	0.5	0.6

source : OFS (STATEM)

graphique 47 : Evolution de l'emploi au 4^e 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.

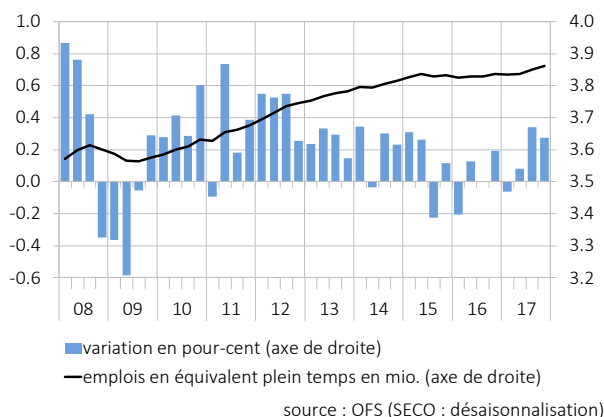
Marché du travail

À la faveur de la reprise conjoncturelle, la situation continue de s'éclaircir sur le marché du travail. D'après la statistique de la population active occupée (SPA0), le nombre des personnes actives occupées a encore augmenté de 23 800 EPT, soit de 0,6 %, entre le 4^e trimestre 2016 et le 4^e trimestre 2017. La statistique de l'emploi (STATEM) confirme cette évolution positive : en l'espace d'une année, l'emploi a progressé de 0,6 % (24 900 EPT) pour atteindre au 4^e trimestre le niveau de 3,9 millions d'EPT. La stagnation amorcée au début de 2015 suite à l'appréciation du franc est ainsi dépassée.

Les chiffres désaisonnalisés de la STATEM reflètent de plus en plus, aux aussi, la croissance du PIB au second semestre de 2017 : au 4^e trimestre, l'emploi a progressé de 0,3 % par rapport au trimestre précédent (graphique 48).

graphique 48 : Emploi

valeurs désaisonnalisées



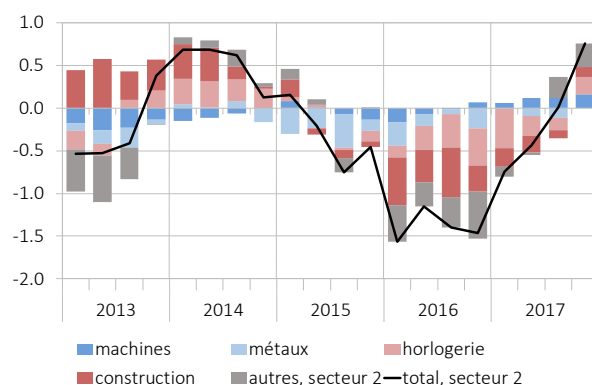
En raison de l'appréciation du franc, les années 2015 et 2016 ont encore été fortement marquées par une évolution inégale de l'emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire. qui s'est contracté dans le secteur secondaire, axé sur les exportations, mais a progressé dans le secteur tertiaire, fournissant des impulsions favorables à la croissance. Toutefois, dans le secteur secondaire également, un redressement de l'emploi se dessine depuis le début de 2017. Au 4^e trimestre, son niveau a été de 0,8 % supérieur à celui enregistré une année auparavant (graphique 49; tableau 4, p. 27) ; en comparaison annuelle, c'est le premier taux de croissance positif depuis l'appréciation du franc en janvier 2015. La croissance de l'emploi a été particulièrement forte dans l'industrie pharmaceutique (+1 700 ou 4,0 %) et l'industrie des machines (+1 600 ou 2,1 %). Dans la construction

Progression de l'emploi dans le secteur industriel

(+1 100 ou 0,4 %) et dans l'horlogerie (+2 000 ou 2,0 %), l'évolution de l'emploi a également été positive en comparaison annuelle, ce qui ne s'était plus produit depuis mi-2015. C'est aussi pour la première fois que, depuis environ trois ans, les effectifs de personnel ne reculent plus dans l'industrie des métaux. Les perspectives positives depuis le début de 2017 se reflètent ainsi de plus en plus dans les chiffres de l'emploi du secteur industriel.

graphique 49: Équivalents plein temps dans le secteur secondaire

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



source : OFS

Dans le secteur des services, l'emploi a aussi connu une évolution globalement positive quoiqu'un peu moins dynamique que dans le secteur industriel (graphique 50 ; tableau 4, p. 27). Au 4^e trimestre, son niveau était de 0,6 % (17 500 EPT) plus élevé qu'une année auparavant.

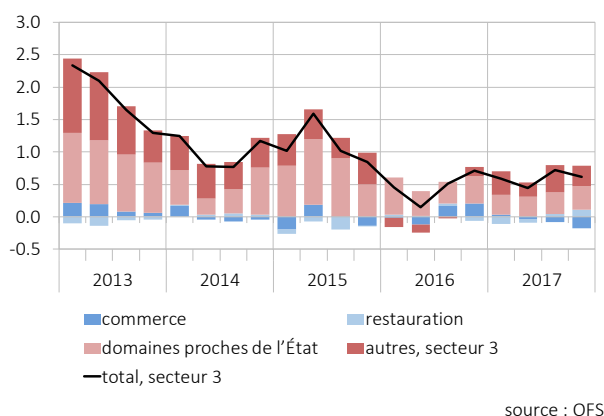
Outre les secteurs para-étatiques – Santé humaine et action sociale (+5 000 ou 1,0 %), Enseignement (+3 600 ou 1,7 %) et Administration publique (+2 000 ou 1,2 %) – les services privés ont également contribué à la croissance, bien que de façon très inégale, l'apport positif provenant essentiellement de l'hôtellerie-restauration (+3 000 ou 1,6 %) et des autres activités de services administratifs et de soutien (+3 300 ou 1,5 %). Dans les services financiers, par contre, l'évolution de l'emploi est toujours négative (-200 ou -0,1 %). Dans le commerce (-5 000 ou -0,9 %) et les professions libérales (-1 200 ou -0,4 %), l'emploi a également reculé en l'espace d'une année.

La reprise du marché du travail devrait se poursuivre en 2018 : d'après plusieurs indicateurs concernant les perspectives de l'emploi et les places vacantes, les entreprises envisagent un accroissement de leurs effectifs au prochain trimestre. Dans l'ensemble, l'indicateur des perspectives d'emploi de la STATEM a progressé de 1,2 %

en comparaison annuelle (graphique 51). Dans le secteur des services, les perspectives sont restées positives. Les perspectives dans l'industrie, elles, ont été bien plus optimistes qu'une année plus tôt, avec une progression de 4,7 %.

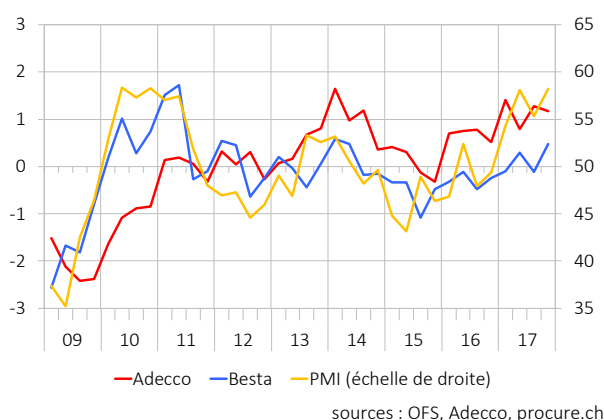
graphique 50: Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

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



graphique 51 : Perspectives du marché du travail

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



Dans l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI), le sous-indice désaisonnalisé de l'emploi confirme ce tableau positif ; il affichait en février 2018 une valeur de 58,2 points, nettement supérieure au seuil de croissance de 50 points. La part des entreprises qui ont augmenté leurs effectifs (24 %) était plus de deux fois supérieure à celles des entreprises qui les ont réduits (10 %). L'indicateur désaisonnalisé de l'emploi du KOF signale également, pour la troisième fois consécutive, un accroissement des effectifs. En matière d'évolution de l'emploi, les entreprises font état de prévisions particulièrement optimistes (+5,1 points).

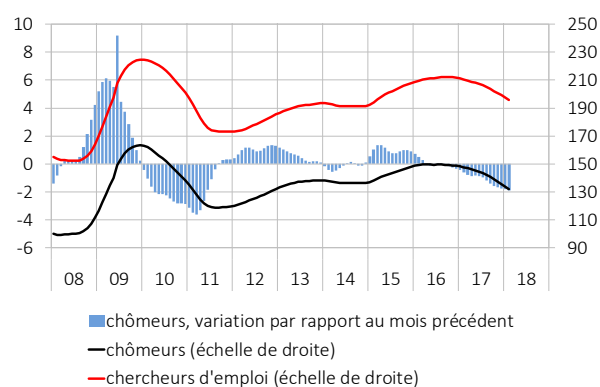
La situation en ce qui concerne les places vacantes semble elle aussi rester positive : au 4^e trimestre, l'indice

des places vacantes de la STATEM dépassait de 16,8 % le niveau atteint une année plus tôt, ce qui correspond à une augmentation de l'ordre de 9 000 emplois. C'est à nouveau le secteur industriel qui est à l'origine des principaux changements. Également à la hausse, l'indice Adecco du marché de l'emploi (désaisonnalisé) marque une progression trimestrielle de 9 %.

Dans l'ensemble, les perspectives d'emploi, maintenant favorables depuis plusieurs mois, la dynamique de croissance de l'emploi et la croissance accélérée de l'économie réelle au cours de l'année 2017 se conjuguent pour former un tableau cohérent.

graphique 52 : Chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi

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



Suite à l'abandon du taux plancher et en raison du faible développement économique depuis janvier 2015, le nombre des chômeurs a augmenté jusqu'à mi-2016. Depuis lors, il est de nouveau en baisse et son recul est toujours plus rapide (graphique 52). À fin février 2018, un total

Recul toujours plus fort du chômage depuis mi-2016

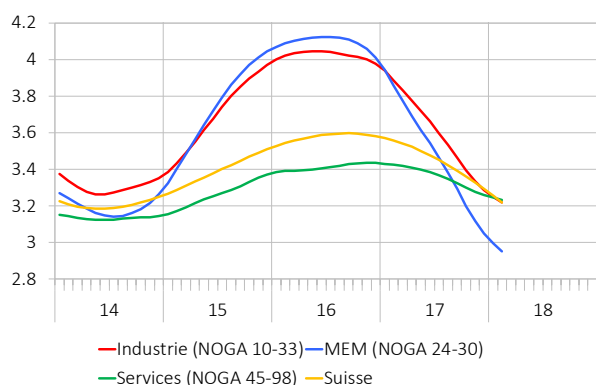
d'environ 195 800 personnes – en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires – étaient encore inscrites auprès d'un office régional de placement (ORP) comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC). Environ 132 800 d'entre elles étaient sans emploi. En valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, le pourcentage des demandeurs d'emploi était ainsi de 4,4 %, et celui des personnes sans emploi de 2,9 %.

Ci-après l'évolution du chômage est analysé par branche. Dans cette analyse, la base de la population active non disponible au niveau des branches, qui est déterminante pour établir le taux de chômage officiel, est remplacée par la base des seules personnes ayant un emploi (c'est-

à-dire à l'exclusion des chômeurs et des personnes dont le domaine d'activité, sur le plan sectoriel, n'est pas recensé). Bien que ce procédé augmente le niveau des taux considérés, il permet en revanche une comparaison transversale sans risque de distorsion notable du point de vue de la dynamique conjoncturelle.

graphique 53 : Chômeurs inscrits, ensemble de la Suisse

en % des personnes actives occupées, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires



source : SECO

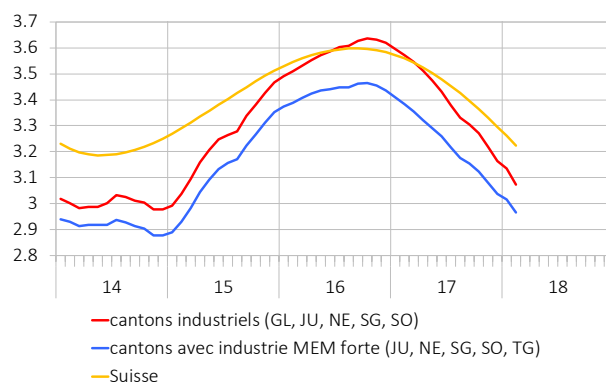
Suite à l'appréciation du franc, au début de 2015, les branches industrielles fortement axées sur l'exportation ont dû faire face à une pression sur les marges et les coûts, ce qui a entraîné une augmentation du chômage d'autant plus forte par rapport aux branches des services. Dans l'industrie, c'est une fois encore les branches MEM (machines, équipements électriques et métaux) qui ont été le plus fortement concernées (graphique 53). Un mouvement inverse s'est amorcé au cours du second semestre de 2016 et, à fin 2017, le taux de chômage dans l'industrie atteignait de nouveau le niveau de l'ensemble de la Suisse. Par comparaison avec 2014, les branches MEM et les branches industrielles se sont encore redressées depuis la fin de 2016 et leur taux de chômage actuel est même inférieur à celui des branches des services. Celles-ci ont emboîté le pas, avec un certain décalage, à l'évolution qui s'est produite ces années passées dans l'industrie : le chômage a augmenté un peu plus tard dans les branches des services et n'a atteint son point culminant qu'à fin 2016, avant de recommencer peu à peu à diminuer. Bien que des baisses assez nettes aient été enregistrées au second semestre de 2017, le niveau – même au début de 2018 – n'a pas encore tout à fait atteint celui observé avant l'appréciation du franc.

L'importance de l'activité industrielle étant différente selon les cantons, l'évolution précitée a également eu des répercussions régionales en termes de chômage. Comment a évolué le chômage dans les cantons industriels, et en particulier dans ceux où l'industrie MEM est importante, par comparaison avec l'ensemble de la Suisse ? Les

cantons où plus de 10 % des personnes actives travaillent dans l'une des branches MEM (NOGA 24-30) constituent, dans le graphique ci-après, la catégorie des « cantons MEM » (JU, NE, SG, SO, TG). Quant aux « cantons industriels » (GL, JU, NE, SG, SO), ils sont définis par un pourcentage de plus de 20 % des actifs travaillant dans le secteur industriel (NOGA 10-33).

graphique 54 : Chômeurs inscrits dans les cantons industriels et les cantons MEM

en % des personnes actives occupées, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires



source : SECO

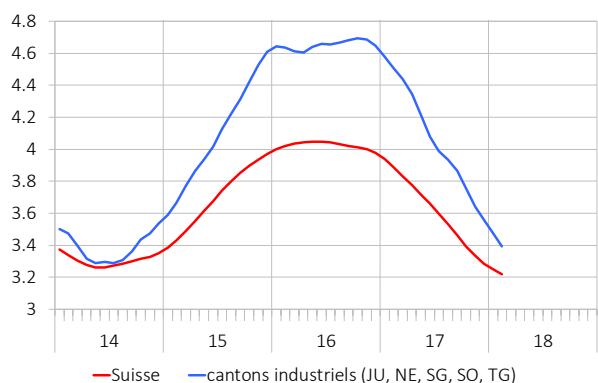
Avant l'appréciation du franc, au début de 2015, le taux de chômage dans les cantons MEM et les cantons industriels était nettement inférieur à celui de l'ensemble de la Suisse (graphique 54). Jusqu'à fin 2016, le taux de chômage s'est accru dans les deux groupes de cantons et, dans le groupe des cantons industriels, il a même dépassé, fin 2016, la valeur enregistrée au niveau national. Par la suite, les deux groupes de cantons pris en considération ont connu un recul du chômage plus prononcé que la moyenne, si bien que le taux de chômage dans les cantons industriels a retrouvé, après quelques mois, un niveau nettement inférieur à la moyenne suisse.

Le graphique 55 ci-après met en évidence, dans les branches industrielles seulement, l'évolution conjoncturelle différente entre les cantons industriels et l'ensemble de la Suisse.

Dans les cantons industriels (GL, JU, NE, SG, SO), les branches de l'industrie ont connu, après 2014, une augmentation du chômage nettement plus forte que dans l'ensemble de l'industrie suisse (graphique 55). Alors que, dans les cantons très industrialisés, les branches de l'industrie ont vu leur taux de chômage s'accroître passagèrement d'environ 1,4 point de pourcentage, l'augmentation a été environ deux fois moins forte dans l'ensemble de la Suisse.

graphique 55 : Chômeurs inscrits dans les branches de l'industrie

en % des personnes actives occupées, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires

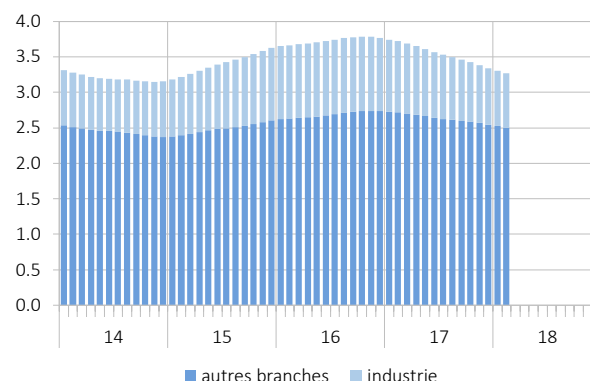


source : SECO

Une autre présentation graphique permet de constater directement l'influence importante qu'a exercée l'évolution des secteurs sur le niveau de chômage dans les cantons industriels. Le graphique 56 montre ainsi que, même dans les cantons industriels, les branches des services ont largement contribué au chômage total. On remarquera ici que l'industrie, qui n'emploie pourtant que 22 % des actifs, a contribué à la montée du chômage depuis 2014 approximativement dans la même mesure que les autres branches prises dans leur ensemble.

graphique 56 : Chômeurs inscrits dans les cantons industriels

en % de toutes les personnes actives occupées, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires



source : SECO

Depuis 2017, en revanche, la reprise dans l'industrie a eu des effets positifs sur l'évolution du chômage. Alors que la contribution des branches de l'industrie à la baisse du taux de chômage depuis la fin de 2016 a été de l'ordre de 0,3 point de pourcentage, celle de toutes les branches restantes n'a représenté que 0,2 point de pourcentage.

Prix

Alors que l'inflation, calculée sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), s'était accrue – notamment suite à la hausse des prix des importations – pour atteindre, à la fin de 2017, un niveau de 0,8 %, elle a retrouvé un rythme un peu plus lent depuis le début de 2018. En février, elle était encore à 0,6 %. L'inflation sous-jacente, qui excepte de ses composantes les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants, a elle aussi reculé de 0,7 % en décembre à 0,5 % en janvier et février (graphique 57).

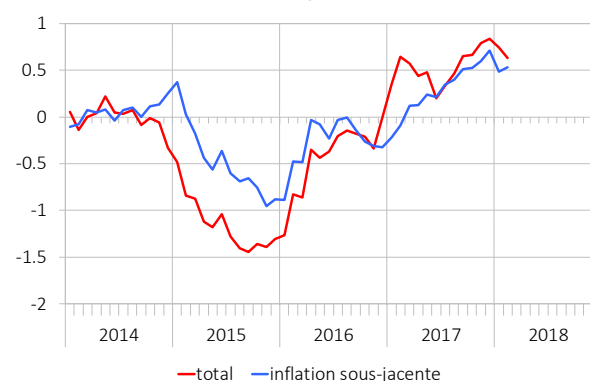
**Baisse de l'inflation :
0,6 % en février**

L'une des raisons du recul de l'inflation au début de 2018 est l'adaptation des tarifs Tarmed, qui a entraîné une baisse sensible des prix des soins médicaux ambulatoires dispensés dans les hôpitaux : en janvier, la baisse des prix a été, en moyenne, de l'ordre de 4,9 %. En outre, le taux de la TVA ayant été abaissé de 0,3 point de pourcentage, ceci a nécessairement ralenti quelque peu l'inflation sur une large base. Tandis que les grands détaillants ont ajusté leurs prix à la baisse dès le début de l'année, les CFF, en revanche, ne répercuteront la réduction sur leurs

clients que plus tard dans l'année. Globalement, l'abaissement du taux de la TVA a eu jusqu'ici des effets moins importants que prévu.

graphique 57 : 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

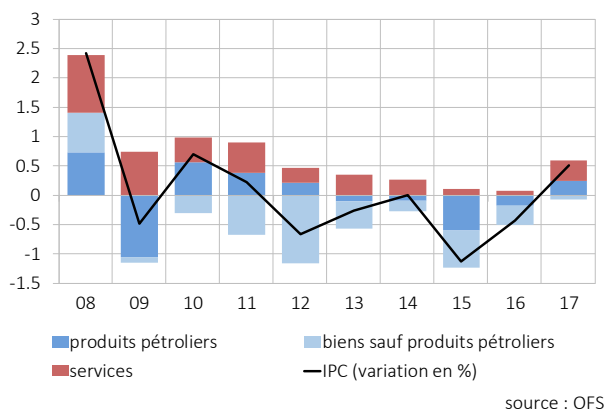


source : OFS

Il en va de même en ce qui concerne les réductions de loyer résultant de l'abaissement du taux de référence en juin dernier. Après une diminution, du moins apparente,

de la composante IPC Loyers enregistrée en novembre, il n'y a plus eu, en février, qu'une adaptation marginale vers le bas, largement compensée par l'augmentation des frais de chauffage.¹⁶

graphique 58 : Inflation selon la catégorie de biens
variation en évolution annuelle en % ; contribution, en points de pourcentage, selon la catégorie de biens



L'inflation a été de 0,5 % en moyenne en 2017. C'est la première valeur annuelle positive depuis 2011. La composante IPC Services a fourni la contribution la plus importante à l'inflation (0,35 point de pourcentage). La contribution des prix du pétrole à l'inflation a été de 0,25 point de pourcentage en moyenne annuelle. Celle de la composante IPC Biens sauf produits pétroliers est certes restée négative, mais elle s'est nettement réduite par rapport aux années précédentes et n'est plus que de -0,1 point de pourcentage (graphique 58).

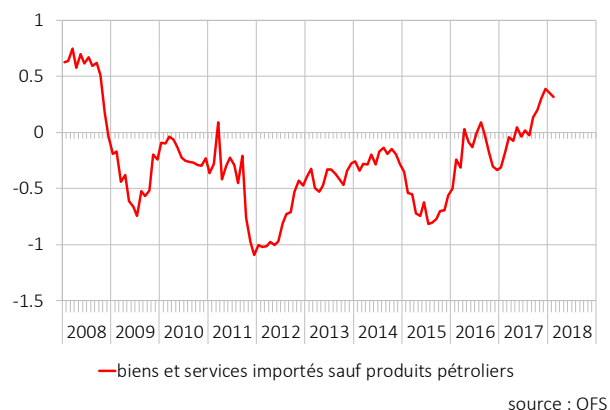
1^{er} taux de renchérissement annuel positif depuis 2011

Si, au début de 2017, l'inflation a surtout été favorisée par les prix élevés du pétrole, elle a été avant tout soutenue, au cours du second semestre, par les effets de la dépréciation, qui renchérit les prix, exprimés en francs, des biens et services importés. D'où le fait que les prix à l'importation, en évolution annuelle, ont affiché en fin d'année les taux les plus élevés depuis 2008 (graphique 59).

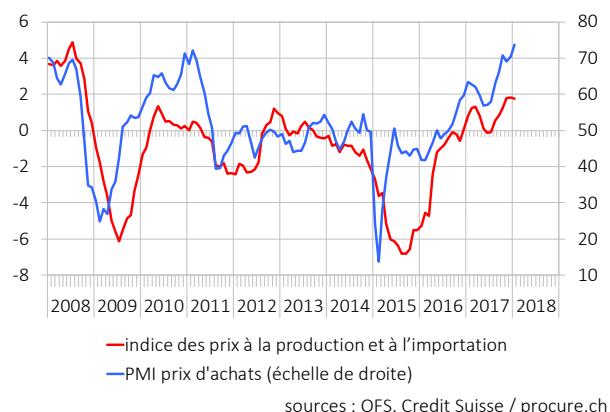
En ce qui concerne les prix de l'offre, les taux de renchérissement se sont stabilisés ces derniers mois. Depuis le mois de novembre, le taux de renchérissement de l'offre totale de produits indigènes et de produits importés est

resté à peu près stable (1,8 % ; graphique 60).¹⁷ Toutefois, les différences de renchérissement entre les biens importés et ceux produits en Suisse subsistent : tandis qu'en évolution annuelle le taux de renchérissement des importations a constamment été supérieur à 4 %, celui des biens produits en Suisse n'a été que de 0,5 %.

graphique 59 : Inflation des biens et services importés excluant les produits pétroliers
variation en % sur un an



graphique 60 : Prix de l'offre et d'achats
variation en % sur un an



Les résultats d'enquêtes effectuées auprès des entreprises indiquent toutefois que les prix de l'offre pourraient encore augmenter ces prochains mois. L'indice partiel du PMI portant sur les prix d'achat, qui a continué de progresser en février, a atteint 75,7 points, soit son niveau le plus élevé depuis octobre 2004 (graphique 60).

¹⁶ La composante « Loyers » de l'IPC mesure l'évolution, en moyenne, des prix de tous les logements loués, ce qui veut dire qu'elle tient pour une large part à l'évolution des loyers du parc immobilier existant.

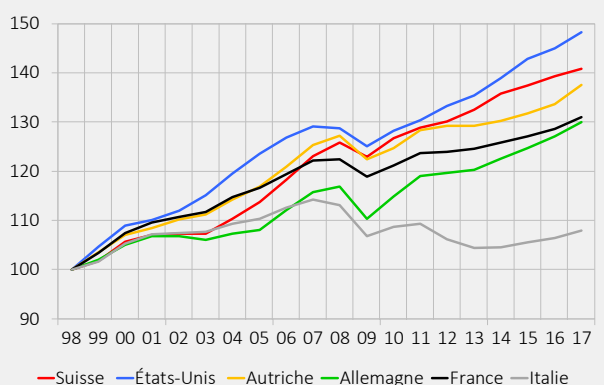
¹⁷ L'indice des prix de l'offre totale est composé de l'indice des prix à la production, c.-à-d. de l'indice des prix sur le marché intérieur et des prix à l'exportation, et de l'indice des prix à l'importation. Tandis que l'indice des prix à la production mesure l'évolution des prix des biens produits en Suisse par des entreprises suisses et étrangères et vendus en Suisse ou à l'étranger, l'indice des prix à l'importation mesure l'évolution des prix des produits importés.

Encadré : PIB et PIB par habitant en comparaison internationale

Après cinq semestres de croissance mitigée, la Suisse a connu, au cours de l'année 2017, une reprise conjoncturelle dynamique et largement étayée (v. pages 14 et s.). Le taux de croissance de son PIB, de 1,0 % pour l'ensemble de l'année 2017, est nettement inférieur à la moyenne à long terme et apparaît faible en comparaison internationale. Le taux enregistré en 2017 par l'Allemagne est, par exemple, de l'ordre de 2,2 %.

graphique 61 : PIB en comparaison internationale

Real, Jahreswert 1998 = 100



Dans une comparaison à long terme, la Suisse compte cependant au nombre des pays industrialisés dont le développement économique est dynamique. Au cours des 20 dernières années, le PIB réel cumulé a augmenté de plus de 40 % (graphique 61). La croissance a certes été nettement plus forte aux États-Unis (près de 50 %), mais elle a été moindre dans les pays voisins de la Suisse (Allemagne : 30 %). Toutefois, comme l'indique clairement le graphique 61, la Suisse s'en sort bien, du fait notamment de l'évolution dynamique observée durant la période de 2004 à 2008. Depuis lors, la croissance s'est un peu ralentie par rapport à l'Allemagne et aux États-Unis.

Croissance du PIB plus forte, en Suisse, depuis 1998

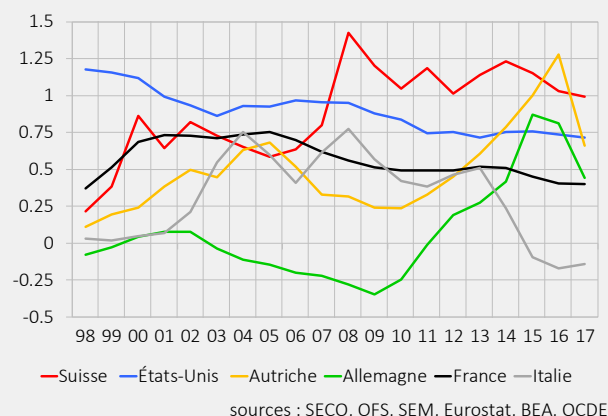
Si le PIB d'un pays reflète la force de son économie, il ne constitue pas à lui seul un indicateur pertinent du niveau de vie de sa population. Si, par exemple, le chiffre de la population doublait, le PIB – à productivité égale des habitants du pays – serait également multiplié par deux, mais le revenu généré par habitant resterait inchangé (« croissance extensive »). Le PIB d'un pays peut toutefois s'accroître même si le chiffre de la population reste

inchangé, ce qui signifie une hausse de la production économique par habitant (« croissance intensive »). Les tendances démographiques jouent donc un rôle important dans la classification de la croissance totale du PIB.

La population de la Suisse s'est accrue en moyenne de 0,9 % par année depuis 1998 (graphique 62). Depuis 2008 et la pleine instauration de la libre circulation des personnes avec l'UE, sa croissance démographique a été en moyenne de 1,1 % par an, notamment du fait de l'immigration de ressortissants de pays de l'UE fortement touchés par la crise économique et financière. L'immigration nette a soutenu la demande agrégée, contribuant ainsi à atténuer les effets de la crise de 2009. L'Allemagne, par contre, a enregistré entre 2003 et 2010 un recul démographique de 0,2 % en moyenne par année. Dans ce pays voisin, une croissance démographique du même ordre de grandeur qu'en Suisse n'a été observée que sous l'effet des flux migratoires de 2015 et 2016.

graphique 62 : Croissance démographique

Population résidente permanente,¹⁸ moyennes annuelles en comparaison de l'année précédente (en %)



Au niveau international, le PIB réel par habitant, c.-à-d. le PIB réel rapporté au nombre d'habitants du pays, est un moyen courant pour mesurer le niveau de vie sur le plan matériel. Il reflète, par construction, non seulement la dynamique de l'évolution du PIB que l'évolution démographique. Selon des calculs provisoires, la croissance du PIB réel par habitant a été de 0,1 % en Suisse en 2017, soit nettement plus faible que, par exemple, aux États-Unis (1,3 %) ou en Allemagne (1,4 %). L'approche par habitant relativise en outre l'allégation d'une forte croissance de la Suisse à

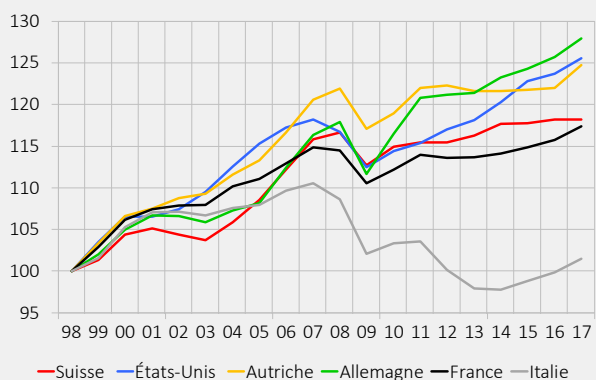
Ralentissement de la croissance du PIB par habitant de la Suisse

¹⁸ Pour 2017, les chiffres indiqués concernant la population totale de la Suisse résultent d'une estimation basée sur les chiffres mensuels de l'excédent de naissances (source : OFS) et du solde migratoire (source : SEM).

long terme en comparaison internationale (graphique 61). Au cours des vingt dernières années, le PIB par habitant de la Suisse s'est accru de 18 %, similaire à celui de la France. Les États-Unis, l'Allemagne et l'Autriche ont par contre enregistré des taux de croissance de l'ordre de 25 % et plus. Le graphique 63 montre bien que la croissance du PIB par habitant, en Suisse, a été nettement plus faible durant les années de crise économique que dans les années antérieures. Cette évolution s'est encore accentuée au cours des trois années passées. Pour l'Italie, cependant, le bilan est encore moins favorable : en 2017, le PIB par habitant n'a été que légèrement supérieur à son niveau de 1998. Le pays semble néanmoins avoir entamé une phase de rattrapage.

graphique 63 : PIB par habitant en comparaison internationale

valeurs réelles, valeur annuelle 1998 = 100 ;
population de la Suisse en 2017 : estimation



sources : SECO, Eurostat, OCDE

Les données indexées figurant dans les graphiques 61 et 63 conviennent pour présenter l'évolution sur une certaine période. Mais on ne peut pas en déduire quels sont les pays qui s'en sortent bien quant au *niveau* effectif de leur PIB par habitant. Le tableau 5 indique donc, en complément, les niveaux du PIB et du PIB par habitant pour 2017. Afin de permettre une comparaison internationale, tous les montants ont été convertis en dollars US.

Le PIB de la Suisse s'est chiffré en 2017 à près de 700 milliards de dollars US. Sous l'angle du PIB, la Suisse est ainsi 1,8 fois plus grande que l'Autriche ; à l'inverse, l'Allemagne représente 5 fois la Suisse, les États-Unis près de 25 fois. Pour la Suisse, qui compte une population de 8,4 millions, il en résulte un PIB par habitant de l'ordre de

82 000 dollars US. Les pays voisins de la Suisse, les États-Unis et le Royaume-Uni affichent des valeurs nettement inférieures se situant entre 36 900 et 51 800 dollars US.

tableau 5 : Aperçu de l'année 2017

PIB réel, transformation en USD avec la moyenne annuelle du cours de change, PPA : en parité de pouvoir d'achat

	population	PIB	PIB/habitant	PIB/habitant
	Mio.	Mrd. USD	1000 USD	1000 USD, PPA
Suisse	8,4	693,4	82,1	65,9
Allemagne	82,7	3'500,9	42,3	45,4
France	67,1	2'591,3	38,6	40,3
Italie	60,5	1'911,8	31,6	36,9
Autriche	8,8	391,5	44,5	46,4
zone euro	341,3	11'439,2	33,5	37,4
États-Unis	325,7	17'092,5	52,5	52,5
Royaume-Uni	65,6	2'646,5	40,3	42,4

sources : SECO, Eurostat, BEA

On ne peut établir de comparaisons pertinentes quant au niveau de vie de la population qu'à condition de corriger en plus le PIB par habitant en fonction du pouvoir d'achat (parité de pouvoir d'achat, PPA ; angl. PPP pour « Purchasing-Power-Parity »). La correction porte sur le fait que le prix du panier de biens n'est pas le même dans tous les pays, autrement dit que l'on ne peut pas acheter partout autant de produits avec la même somme d'argent.¹⁹ Les chiffres du PIB par habitant, exprimés en parité de pouvoir d'achat, sont indiqués dans la dernière colonne du tableau 5. Avec quelque 66 000 dollars

Exprimé en PPA, le PIB de la Suisse par habitant se maintient au 1^{er} rang

US par habitant, la Suisse tient là aussi un record. Viennent ensuite les États-Unis, avec environ 52 000 dollars US, et l'Autriche au troisième rang avec 46 400 dollars US. Vu sous cet angle, l'écart entre la Suisse et les pays comparables apparaît beaucoup plus faible que sur la base du PIB par habitant non corrigé en parité de pouvoir d'achat, car le coût de la vie est plus élevé en Suisse. Un Suisse moyen peut néanmoins se permettre d'acheter davantage qu'un résident de la zone euro, des États-Unis ou du Royaume-Uni. En fin de compte, même après des années de faible croissance, la Suisse demeure – et de loin – l'un des pays les plus prospères dans le monde. De plus, vu la reprise conjoncturelle, la croissance du PIB par habitant devrait encore s'accélérer dans un proche avenir.

Auteur : Philipp Wegmüller

¹⁹ Pour établir des comparaisons sur la durée, cette conception exige de la prudence. On peut effectuer un calcul sur la durée au moyen de PPA constantes sur une base annuelle ou de PPA constantes sur la base de prix qui changent chaque année. Dans ce dernier cas, les questions de définition et de méthodologie peuvent toutefois poser des problèmes considérables. Raison pour laquelle l'OCDE recommande en principe de ne pas comparer le PIB sur la durée en fonction des PPA courantes et, en conséquence, de ne pas procéder à des calculs des taux de croissance. L'organisation écrit à ce sujet : « Comparisons [of GDP at current prices and purchasing power parities] over time [...] incorporate several effects: relative volume changes, changes in relative prices between countries and changes in definitions and methodologies. [...] They are the appropriate tool to answer the question: 'What is a country's position in terms of GDP (per capita), given the set of international prices of the year considered?' » [source : <http://www.oecd.org/sdd/prices-ppp/1961296.pdf>; téléchargé le 13 mars 2018].

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération estime que l'économie suisse continuera de se redresser vigoureusement. Il prévoit une forte croissance du PIB de l'ordre de 2,4 % pour 2018. Le dynamisme de la conjoncture internationale soutient le commerce extérieur et l'environnement favorable en matière d'investissement stimule la demande intérieure. Le groupe d'experts table sur un ralentissement progressif de l'économie mondiale en 2019. En Suisse aussi, le rythme d'expansion devrait donc

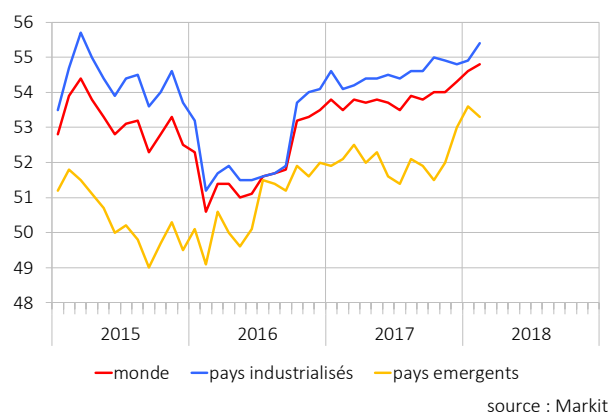
ralentir. Le groupe d'experts prévoit une solide croissance du PIB, de l'ordre de 2,0 % en 2019. Vu l'évolution favorable de la conjoncture, il s'attend à une nouvelle amélioration sensible sur le marché du travail. Le taux de chômage devrait tomber à 2,9 % en 2018 et à 2,8 % en 2019. Par ailleurs, le renchérissement ne devrait augmenter que modérément et passer de 0,6 % en 2018 à 0,7 % l'année suivante (tableau 6, p. 39 ; tableau 7, p. 39).

Situation générale

Comme s'y attendait le Groupe d'experts de la Confédération²⁰, l'économie mondiale a pris un cours positif en 2017. Les indicateurs suggèrent que ce développement dynamique va se poursuivre tandis que certaines mesures de politique économique pourraient apporter un nouvel élan à la croissance.

les pays émergents, en particulier, les directeurs d'achat traduisent un optimisme croissant : après avoir enregistré une hausse à la fin de 2017, l'indice correspondant s'est stabilisé à 53 points. On peut donc s'attendre à une forte croissance de l'économie mondiale au 1^{er} trimestre 2018.

graphique 64 : Indice des directeurs d'achat, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



Les indicateurs de confiance ont affiché des résultats positifs au début de l'année. L'indice global des directeurs d'achat pour l'industrie et le secteur des services, qui a légèrement augmenté au cours des derniers mois, se situe aux environs de 55 points (graphique 64), soit bien au-dessus du seuil de croissance de 50 points. Dans

Le développement dynamique qu'ont connu récemment les **États-Unis** devrait se poursuivre en 2018. Outre les résultats d'enquêtes positifs en matière de climat de consommation, la situation sur le marché du travail est encourageante. Les récentes mesures de politique économique devraient avoir un impact sur la croissance, et l'on attend de la réforme fiscale des effets positifs à court terme. Les entreprises ont ainsi la possibilité d'investir leurs économies d'impôts ou les bénéfices qu'elles ont réalisés à l'étranger, ce qui a un effet positif sur le PIB. Si les fonds sont distribués sous forme de dividendes ou utilisés pour des rachats d'actions, il y a lieu de s'attendre à des impulsions économiques supplémentaires découlant indirectement d'effets liés au revenu et à la richesse. Toutefois, à moyen terme, la réforme fiscale devrait entraîner une augmentation de la dette publique, ce qui pourrait freiner la croissance. Un effet négatif est également attendu des mesures protectionnistes adoptées – telles que les droits de douane sur l'acier et l'aluminium – qui avantagent les industries intéressées mais entraînent des hausses de prix pour l'industrie manufacturière

²⁰ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie chaque trimestre ses prévisions de l'évolution conjoncturelle de la Suisse sur la base d'hypothèses relatives à la conjoncture internationale et aux évolutions monétaires.

et les consommateurs. Dans l'ensemble, le groupe d'experts a quelque peu revu à la hausse ses prévisions concernant la croissance du PIB aux États-Unis : le taux de croissance prévu pour 2018 est désormais de 2,5 %, et il devrait se replier à 2,1 % en 2019.

Dans la **zone euro**, l'économie a évolué de manière réjouissante au cours des derniers trimestres. Dans l'ensemble, les indicateurs avancés suggèrent que la croissance du PIB, au 1^{er} trimestre 2018, sera similaire à celle du trimestre précédent. Compte tenu de l'utilisation croissante des capacités de production, de la baisse des taux de chômage et des indicateurs de confiance positifs, il y a fort à parier que la dynamique conjoncturelle se poursuivra à l'horizon prévisionnel, quoique dans une mesure légèrement plus faible. Le groupe d'experts a donc revu à la hausse ses pronostics de développement économique et prévoit désormais une croissance de 2,3 % en 2018 et de 2,0 % en 2019.

Alors qu'un important potentiel de rattrapage, compte tenu de la crise financière et la crise de la dette, reste à exploiter dans certains pays de la zone euro, l'**Allemagne** traverse une phase de haute conjoncture. Un retour à des taux de croissance plus faibles est donc probable à moyen terme. D'importants indicateurs de confiance se sont récemment tassés quelque peu, mais cela ne compromet pas la poursuite d'une forte croissance. Le groupe d'experts a donc légèrement revu à la hausse ses hypothèses concernant la croissance du PIB, qui devrait atteindre 2,3 % cette année et 1,8 % l'année prochaine.

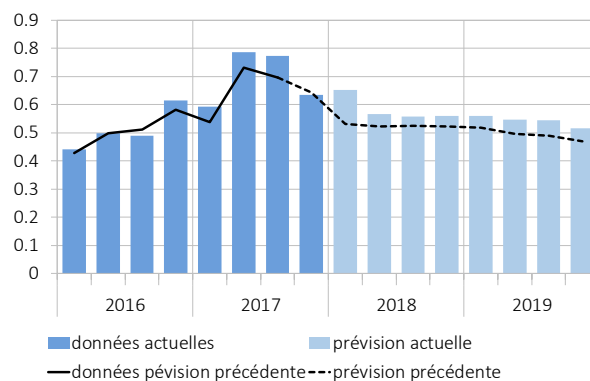
Le développement économique du **Royaume-Uni**, au cours des derniers trimestres, n'a pas été à la hauteur de celui qu'ont connu les États-Unis ou la zone euro. Du reste, il est probable que cette situation se maintienne, tout au moins à court terme, car les facteurs de ralentissement sont, pour une grande part, d'ordre structurel. Il se trouve, par exemple, que l'immigration nette a considérablement diminué à la suite du scrutin sur le Brexit, chose qui se répercute négativement sur le potentiel de croissance. En outre, l'inflation est relativement forte et grève le pouvoir d'achat réel des consommateurs tandis qu'une incertitude persistante, quant à la mise en œuvre du Brexit, pèse sur l'activité d'investissement des entreprises. Malgré une légère révision à la hausse, le groupe d'experts continue de tabler sur un affaiblissement de la croissance du PIB, qui devrait donc atteindre 1,5 % cette année et 1,4 % l'an prochain.

En ce qui concerne le **Japon**, le groupe d'experts continue de s'attendre à une croissance du PIB de l'ordre de 1,2 % pour 2018 et de 0,8 % pour 2019. Soutenue par le dynamisme du commerce mondial et la politique économique expansive, la croissance devrait à nouveau dépasser son potentiel en 2018. En revanche, il est probable qu'en

2019 la croissance se rapproche du potentiel se trouvant à un niveau plus faible.

graphique 65 : Demande mondiale

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations ; variation en % par rapport au trimestre précédent ; valeurs réelles, désaisonnalisées ; évolution effective et prévision



source : Groupe d'experts de la Confédération

Quoiqu'hétérogènes, les perspectives des **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine) sont généralement positives. En Chine, l'économie a récemment connu une croissance un peu plus rapide que prévu, notamment grâce aux impulsions du commerce extérieur. Il n'en reste pas moins probable que, sous l'effet de sa mutation structurelle, cette économie traversera une phase de ralentissement progressif de sa croissance. En Inde, la croissance du PIB pourrait s'être à nouveau accélérée au second semestre 2017, conformément aux prévisions, car les répercussions négatives de la réforme monétaire se sont atténuées tandis que les réformes structurelles ont eu des effets positifs. Des taux de croissance annuels supérieurs à 7 % devraient être atteints en 2018 et 2019. En revanche, la situation est mitigée en Russie et au Brésil, où la croissance s'est sensiblement ralentie après un fort premier semestre 2017. L'incertitude politique reste élevée, notamment dans la perspective des prochaines élections au Brésil. L'augmentation du prix du pétrole, par contre, a un effet positif. Globalement, la croissance au Brésil et en Russie devrait rester positive mais modérée. Le groupe d'experts ayant revu légèrement à la hausse ses hypothèses en ce qui concerne l'agrégat des pays du groupe BRIC, il prévoit désormais une croissance du PIB de l'ordre de 5,8 % en 2018 et de 5,7 % en 2019.

Dans l'ensemble, le groupe d'experts a relevé ses attentes concernant le développement économique mondial en 2018 et 2019. Si l'on pondère l'évolution prévisionnelle du PIB des pays industrialisés et émergents susmentionnés par la part respective des exportations suisses, il en résulte un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses. Selon les hypothèses

du groupe d'experts, la demande mondiale devrait augmenter au cours du premier trimestre 2018 (graphique 65). D'ici à l'horizon prévisionnel, les taux de croissance

Prévisions pour la Suisse

La situation conjoncturelle de la Suisse est meilleure qu'elle ne l'a jamais été depuis l'abandon du taux plancher au début de l'année 2015. Durant le second semestre 2017, la reprise s'est étayée et a gagné en dynamisme. Outre l'industrie, les branches des services axées sur le marché intérieur donnent de plus en plus d'impulsions ; côté dépenses du PIB, on constate aussi un développement solide dans l'ensemble.²¹ Les **indicateurs avancés** (climat de consommation, PMI pour le secteur des services et l'industrie, baromètre du KOF), en Suisse et à l'étranger, annoncent toujours une forte expansion dans un futur proche.

L'**environnement économique mondial** est favorable et continue de soutenir la conjoncture. En raison de la reprise de plus en plus forte de l'économie mondiale, les perspectives de la Suisse sont même un tant soit peu meilleures que ce qui avait été annoncé dans les dernières prévisions. Dans ce contexte, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à ce que la croissance dynamique de l'économie suisse se poursuive au cours des prochains trimestres. Pour 2018, il prévoit une forte **croissance du PIB**, de l'ordre de 2,4 % (prévision de décembre 2017 : 2,3 %). Pour la deuxième moitié de l'horizon prévisionnel, la dynamique, dans les grandes zones économiques – et donc aussi en Suisse – devrait progressivement ralentir quelque peu. Pour 2019, le groupe d'experts s'attend toujours à une croissance solide du PIB, de l'ordre de 2,0 % (prévision de décembre 2017 : 1,9 %).

La conjoncture mondiale favorable stimule la demande internationale pour les produits suisses et soutient ainsi le **commerce extérieur**. Les exportations devraient croître fortement et largement au cours des prochains trimestres à condition que le franc suisse ne subisse pas de nouvelles pressions à la hausse. En particulier, les exportations telles que les machines, les métaux et le tourisme, qui sont sensibles aux cycles économiques et aux taux de change, sont susceptibles de se

La reprise gagne en dynamisme et en homogénéité

prévisions du PIB :
2018 : +2,4 %
2019 : +2,0 %

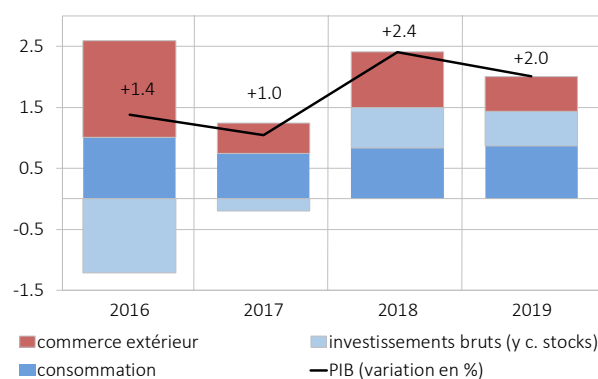
Le commerce extérieur galvanisé par la conjoncture mondiale et la faiblesse du franc

ralentiront quelque peu, mais resteront légèrement au-dessus de la moyenne jusqu'à la fin de 2019.

développer de manière dynamique. Des impulsions supplémentaires devraient provenir de l'industrie chimique et pharmaceutique. Les importations devraient également afficher une croissance solide au cours de la période de prévision étant donné la forte part des intrants importés aux exportations et l'augmentation de l'activité d'investissement dans le marché intérieur. La croissance ne sera toutefois pas à la hauteur des exportations. Dans l'ensemble, le groupe d'experts prévoit que le commerce extérieur donnera des impulsions de croissance notables, surtout en 2018, mais aussi en 2019.

graphique 66 : Produit intérieur brut et composantes

valeurs réelles, contributions des composantes en points de pourcentage, sans objets de valeur ; 2018-2019 : prévisions



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

Les impulsions de l'économie mondiale stimulent également la **demande intérieure** en aval. Vu le contexte international, la dynamique positive des investissements en biens d'équipement devrait se poursuivre d'ici à l'horizon prévisionnel. Les carnets de commandes des entreprises industrielles sont bien remplis, l'utilisation des capacités de production a atteint son niveau le plus élevé depuis des années et les conditions de financement sont avantageuses. Les récentes enquêtes effectuées auprès des entreprises indiquent que l'activité d'investissement est robuste. Par contre, la consommation ne devrait connaître qu'une progression modérée au cours des prochains trimestres. Certes, l'embellie se poursuit sur le marché du travail, mais les salaires réels ne devraient guère progresser dans un proche avenir. Dans le cours ultérieur de la période prévisionnelle, la croissance de la consommation devrait finalement s'accélérer. Quant à la

Des impulsions positives également en Suisse

²¹ Pour des détails sur les plus récents développements conjoncturels en Suisse, voir p. 14 s.

consommation publique, compte tenu des programmes d'économies qui doivent être mis en œuvre, il ne faut s'attendre qu'à une croissance légèrement inférieure à la moyenne. Pour ce qui est de la construction, le groupe d'experts prévoit une consolidation à un niveau élevé. Le taux croissant de logements vacants et le nombre relativement faible des entrées de commandes font craindre un ralentissement de l'activité de construction.

La situation conjoncturelle favorable fait également sentir ses effets sur le **marché du travail**. Ainsi, le chômage est en recul depuis mi-2016 déjà et, au second semestre de 2017, l'emploi a enregistré une forte croissance. Comme l'annoncent plusieurs indicateurs avancés du marché du travail, l'embellie devrait s'accroître encore au cours des prochains trimestres grâce au dynamisme de la croissance économique. Le Groupe d'experts prévoit dès lors une progression sensible de l'emploi (1,3 %

en 2018, 1,0 % en 2019) ainsi qu'un nouveau recul du chômage (2,9 % en 2018 et 2,8 % en 2019).

Après un niveau de 0,5 % en 2017, le renchérissement devrait augmenter et s'établir, en moyenne annuelle, à 0,6 % en 2018. Si l'abaissement du taux de la TVA, l'ajustement des tarifs Tarmed et les réductions de loyer

Hausse modérée de l'inflation

devenues effectives en octobre dernier freinent l'évolution du renchérissement en 2018, la hausse des prix du pétrole et des prix à l'importation devraient contribuer encore à l'inflation en comparaison annuelle. Par ailleurs, vu la situation conjoncturelle favorable, la pression sur les prix devrait remonter peu à peu au cours de la période de prévision, en Suisse également. Pour 2019, le Groupe d'experts prévoit ainsi une légère hausse du renchérissement dont le taux devrait être de l'ordre de 0,7 % en moyenne annuelle.

Risques

À court terme, les risques positifs et négatifs pour l'économie mondiale sont équilibrés. La reprise mondiale pourrait durer plus longtemps que prévu et le franc suisse se déprécier encore si la situation économique globale reste favorable. Ces deux facteurs stimuleraient encore davantage l'économie suisse.

Les risques négatifs pour la conjoncture mondiale proviennent des mesures protectionnistes annoncées récemment aux États-Unis. L'économie suisse ne devrait guère être touchée par la décision américaine d'imposer des droits de douane aux importations de métaux. Cependant, si la situation devait aboutir à une escalade et déboucher sur une guerre commerciale entre les grands espaces économiques, il faudrait s'attendre à moyen terme à d'importants effets ralentisseurs. En outre, des incertitudes subsistent concernant la réforme fiscale aux États-Unis. Les risques qui existent sont notamment ceux de transferts d'investissements et de délocalisations d'entreprises de la Suisse vers les États-Unis, notamment si la nouvelle mouture de la 3^e réforme de la fiscalité des entreprises devait échouer. Il en résulterait des effets négatifs pour la croissance en Suisse.

Si la situation sur les marchés financiers s'est de nouveau détendue ces dernières semaines, il subsiste néanmoins des risques liés aux turbulences que pourrait causer, par exemple, une normalisation de la politique monétaire plus rapide que prévu aux États-Unis, ce qui accroîtrait encore la pression à l'appréciation du franc.

En outre, une certaine insécurité politique règne toujours sur le plan international. En Italie, après les récentes élections parlementaires, la formation d'un nouveau gouvernement s'annonce difficile ; par ailleurs, les modalités du Brexit ne sont toujours pas claires ; quant aux relations entre l'UE et la Suisse, elles sont encore remplies d'incertitudes. Les risques géopolitiques liés à la situation conflictuelle entourant la Corée du Nord sont certes passés au second plan, mais ils persistent néanmoins, ne serait-ce que de façon latente.

En Suisse, le secteur de la construction présente un risque conjoncturel. L'augmentation du nombre des logements vacants indique que les surcapacités vont croissant, ce qui pourrait aboutir, le cas échéant, à une correction plus prononcée que prévu.

S'ajoutent à cela certains risques d'ordre structurel, liés notamment à l'ampleur de l'endettement des États (par exemple en Grèce et en Italie, mais également aux États-Unis, où la réforme fiscale pourrait entraîner une augmentation supplémentaire de la dette publique) ainsi que des entreprises (en particulier en Chine), car cet endettement rend vulnérable le système financier.

S'il devait se produire, à brève échéance, une crise entraînant l'effondrement de l'activité économique, la politique monétaire et la politique fiscale, vu leur caractère toujours aussi expansionniste, ne disposeraient que d'une marge de manœuvre très restreinte pour stabiliser l'économie réelle.

tableau 6 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, mars 2018²²

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	1.5	2.3	2.5 (2.3)	2.1 (2.0)
Zone euro	1.8	2.3	2.3 (2.1)	2.0 (1.8)
Allemagne	1.9	2.2	2.3 (2.2)	1.8 (1.7)
Japon	0.9	1.7	1.2 (1.2)	0.8 (0.8)
Pays du BRIC	5.4	5.8	5.8 (5.7)	5.7 (5.6)
Chine	6.7	6.9	6.5 (6.4)	6.2 (6.1)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	43.6	54.2	64.5 (60.0)	64.0 (60.0)
Suisse				
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor) en %	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.4 (-0.4)
Rendement des obligations fédérales (10 ans) en %	-0.4	-0.1	0.2 (0.2)	0.5 (0.4)
Indice réel du cours du franc (pondéré par les exportations)	-1.4	-2.0	-3.5 (-4.5)	-1.2 (-1.4)

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

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

tableau 7 : Conjoncture suisse, mars 2018²³

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

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut	1.4	1.0	2.4 (2.3)	2.0 (1.9)
Consommation privée	1.5	1.2	1.4 (1.4)	1.5 (1.5)
Consommation de l'État	1.6	0.9	0.7 (0.7)	0.6 (0.5)
Investissements dans la construction	0.9	1.9	1.1 (1.1)	0.3 (0.3)
Investissements en biens d'équipement	4.5	3.8	3.7 (3.7)	3.5 (3.2)
Exportations de biens	6.6	5.1	4.9 (4.5)	4.3 (4.0)
Exportations de services	7.9	-0.5	3.6 (3.6)	3.0 (3.0)
Importations de biens	4.4	3.6	4.9 (3.4)	4.0 (3.5)
Importations de services	5.4	-0.2	2.0 (4.7)	3.5 (4.4)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.7	1.5	1.5 (1.5)	1.4 (1.4)
Commerce extérieur	1.6	0.5	0.9 (0.8)	0.6 (0.6)
Variation des stocks	-1.9	-0.9	0.0 (0.0)	0.0 (0.0)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.0	0.4	1.3 (1.2)	1.0 (1.0)
Chômage (taux en %)	3.3	3.2	2.9 (2.9)	2.8 (2.8)
Indice des prix à la consommation	-0.4	0.5	0.6 (0.3)	0.7 (0.7)

sources : OFS, SECO

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

²² BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.²³ 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.

