



Été 2018

Tendances conjoncturelles

Encadré

la participation au marché du travail dans la population suisse en 2017



Clôture de la rédaction

15 juin 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 perdu un peu de son dynamisme au début de 2018, en raison notamment de certaines circonstances particulières (p. ex. de grèves). Si le ralentissement de la croissance n'a été que très faible aux États-Unis, il a été important en Allemagne et dans la zone euro. De bonnes nouvelles proviennent des grands pays émergents. La Chine, notamment, continue d'afficher une solide croissance économique. Les indicateurs avancés font état d'une accélération de la croissance économique mondiale dans un futur proche.

→ page 1

Cadre monétaire

La forte hausse des prix du pétrole a suscité au cours des derniers mois une augmentation des taux de renchérissement au niveau international. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a, elle aussi, sensiblement augmenté et la normalisation de la politique monétaire progresse. Tant les rendements des obligations d'État que les cours de change ont réagi à la formation du nouveau gouvernement italien. Malgré la récente appréciation du franc par rapport à l'euro, sa valeur réelle pondérée est cependant encore plus faible qu'en 2014.

→ page 5

Situation de l'économie suisse

Aperçu

La reprise conjoncturelle se poursuit et s'affirme de plus en plus sur le marché intérieur et sur le marché du travail. En comparaison internationale, la Suisse, au 1^{er} trimestre 2018, était au nombre des pays affichant une croissance dynamique.

→ page 13

Produit intérieur brut

Essentiellement portée par le secteur des services, la croissance du PIB de la Suisse a été de 0,6 % au 1^{er} trimestre. Côté dépense, elle a été soutenue par les investissements en biens d'équipement et par la consommation.

→ page 14

Marché du travail

La situation continue de s'améliorer. L'emploi s'est considérablement développé au 1^{er} trimestre et le chômage est toujours en recul. D'après les indicateurs de confiance, l'embellie devrait se poursuivre.

→ page 26

Prix

La pression inflationniste reste modérée. Le renchérissement des prix à la consommation s'est accru de 1,0 % en mai en raison d'une importante hausse des prix du pétrole. Par contre, l'inflation sous-jacente a faibli (0,4 %).

→ page 29

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Les perspectives de l'économie mondiale 2018 apparaissent toujours très positives. Pour 2019, il faut s'attendre à un ralentissement progressif de cette dynamique.

→ page 32

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération escompte que la reprise se poursuivra avec le même dynamisme que ces derniers mois. Il prévoit une croissance du PIB de 2,4 % en 2018, puis de 2,0 % en 2019. Le taux de chômage devrait par conséquent continuer de diminuer et s'établir à 2,6 % (2018), puis à 2,5 % (2019). Le renchérissement devrait augmenter modérément et atteindre 1,0 % en 2018, puis s'abaisser à 0,8 % en 2019.

→ page 34

Risques

Certains risques liés à l'économie mondiale ont récemment pris de l'ampleur. La guerre commerciale entre les États-Unis et d'autres grands pays s'est intensifiée. En Italie, l'incertitude politique a augmenté. Au chapitre des autres risques, il y a lieu de signaler le risque persistant d'un ralentissement plus prononcé du secteur de la construction en Suisse.

→ page 35

Encadré : la participation au marché du travail dans la population suisse en 2017

Sur le marché suisse du travail, 84 % des personnes de 15 à 64 ans sont actives ou à la recherche d'un emploi. En Suisse, un emploi à plein temps suppose en moyenne 42 heures et 36 minutes de travail par semaine, soit une valeur élevée en comparaison internationale.

→ Page 29

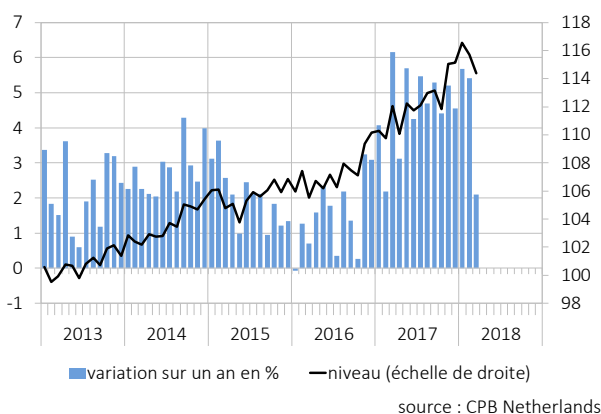
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

En début d'année, l'économie mondiale a perdu un peu de son élan. La conjoncture industrielle mondiale, notamment, a été moins dynamique, et cet affaiblissement a été accompagné d'un léger recul du commerce mondial, bien qu'à un niveau élevé (graphique 1). En outre, certains grands pays ont eu à déplorer une série de circonstances particulières freinant la croissance économique (p. ex. grèves et intempéries). Il est donc difficile de comparer la situation des différents pays. Si la croissance économique ne s'est guère affaiblie aux États-Unis, l'Allemagne et la zone euro ont enregistré, dans l'ensemble, un net et surprenant ralentissement. Au Royaume-Uni, le PIB n'a pratiquement pas progressé. Par contre, l'économie chinoise a poursuivi sa solide croissance et d'autres grands pays émergents donnent des signaux positifs.

graphique 1 : Commerce mondiale

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



Dans l'ensemble, la reprise économique mondiale apparaît intacte. Dans un proche avenir, la croissance devrait redevenir positive et retrouver son rythme du moment qu'elle ne sera plus sujette aux circonstances particulières susmentionnées. C'est du moins ce qu'annoncent les indicateurs avancés dont on dispose. Bien qu'ils aient eu tendance à s'affaiblir au cours des premiers mois de

l'année, ils demeurent à des niveaux élevés et sont donc annonciateurs d'une nouvelle expansion.

États-Unis¹

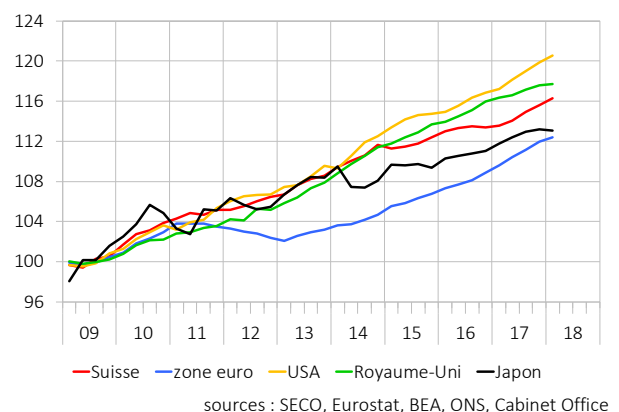
Au 1^{er} trimestre de 2018, la croissance du PIB des États-Unis, de 0,5 %, se situait dans la fourchette inférieure des attentes du marché. Bien que l'économie des États-Unis n'ait pas tout à fait égalé les taux de croissance élevés des trimestres précédents (graphique 2 et graphique 3), il n'y a actuellement aucun signe d'un ralentissement durable de la dynamique économique. Il

faut également signaler que, ces dernières années, la croissance du PIB des États-Unis s'est souvent révélée faible au 1^{er} trimestre pour repartir ensuite en terrain positif avec d'autant plus de vigueur (« first-quarter-effect »). Diverses estimations rapides concernant le PIB au 2^e trimestre vont également dans cette direction, de même que toute une série d'indicateurs avancés orientés à la hausse.

First-quarter-effect en début d'année ?

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2009 = 100



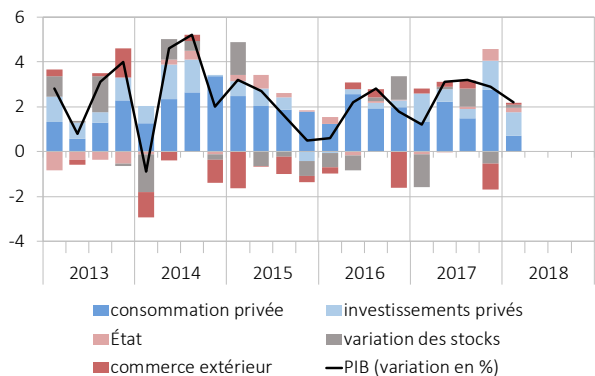
Ainsi, par exemple, les chiffres d'affaires du commerce de détail des mois de mars et d'avril indiquent une cer-

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.

taine progression des dépenses de consommation privée. Leur augmentation au 1^{er} trimestre, la plus faible enregistrée depuis près de cinq ans (graphique 3), n'était toutefois, pour l'essentiel, qu'une certaine compensation de la fin d'année 2017 qui fût particulièrement dynamique. Par contre, les investissements privés sont à nouveau en forte expansion et largement répartis sur toutes les rubriques. Le nouvel essor de la croissance est particulièrement soutenu pour ce qui est des investissements dans l'exploration, le forage et l'extraction des matières premières : la hausse des prix du pétrole accroît la rentabilité de l'extraction aux États-Unis et stimule toute la branche.

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

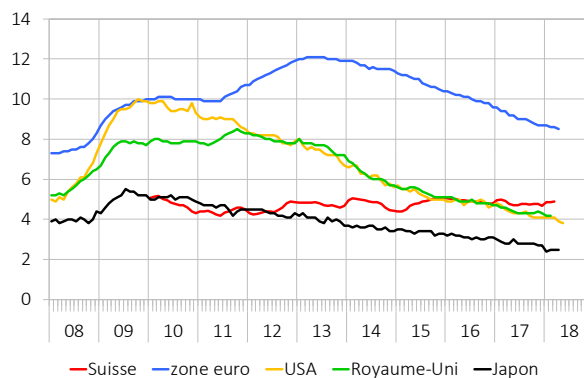
Le marché du travail donne tous les signes de la haute conjoncture. La croissance de l'emploi est restée vigoureuse jusqu'en mai, affichant même une légère tendance à s'accélérer par rapport à l'année précédente. Actuellement, le taux de chômage est toujours en recul (graphique 4). En mai, il était de 3,8 %, son niveau le plus bas en 18 ans. Le taux de chômage « naturel », c.-à-d. le taux prévalant lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme, serait donc loin d'être atteint.² D'où les signes de plus en plus évidents d'une certaine pénurie de main-d'œuvre. Le nombre des postes vacants a ainsi atteint en mars le niveau record de 6,6 millions. La durée moyenne de vacance des postes a, elle aussi, grimpé à un niveau record : avant que l'employeur ne puisse trouver une main-d'œuvre adéquate pour l'occuper, un emploi reste vacant pendant 31 jours ouvrables en moyenne (état en avril) ; en 2010, lorsque le marché du travail était encore affecté par les suites de la crise économique et financière, il ne fallait qu'environ 16 jours pour repourvoir un poste.

États-Unis : un marché du travail en plein essor

² D'après une estimation du Congressional Budget Office des États-Unis, le taux de chômage naturel était d'environ 4,7 % en 2017. Les données peuvent être consultées à la page <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

graphique 4 : Chômage, divers pays

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



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

Zone euro

Dans la zone euro, la croissance du PIB a atteint 0,4 % au 1^{er} trimestre (graphique 2 et graphique 5). La reprise s'est donc poursuivie, mais de manière un peu moins dynamique qu'au cours des trimestres précédents, ce ralentissement étant dû essentiellement à une contribution négative du commerce extérieur (graphique 5). Les exportations, en particulier, ont connu un recul sensible, et ceci sur l'ensemble des marchés, alors qu'elles avaient affiché un record de croissance au second semestre de 2017. La production industrielle a donc également régressé par rapport au trimestre précédent, un constat qui doit toutefois être relativisé vu le haut niveau des taux de croissance enregistrés depuis mi-2016. Le rythme d'expansion de l'économie intérieure ne s'est que peu affaibli au 1^{er} trimestre. L'accroissement des dépenses de consommation privée s'est par exemple sensiblement accéléré, stimulé notamment par l'évolution favorable du marché du travail.

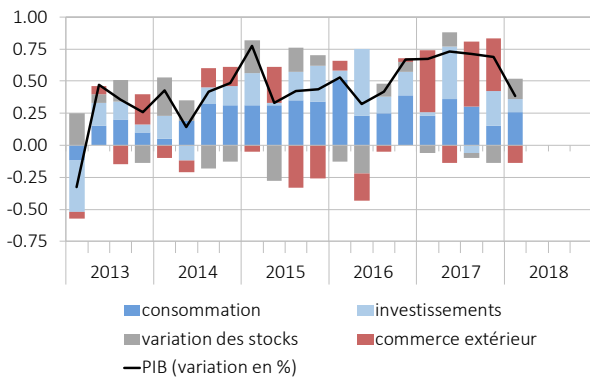
Affaiblissement du commerce extérieur

Après une reprise géographiquement bien étayée en 2017, la situation économique dans les pays membres de l'Union monétaire apparaît à nouveau très disparate (graphique 6). En **Allemagne** (+0,3 %), la croissance du PIB a été décevante en début d'année. Le faible dynamisme de la demande globale et du commerce mondial, qui a également affecté le commerce extérieur allemand, y a contribué. Mais une autre raison importante est à chercher dans une série de facteurs spécifiquement nationaux. Ainsi, l'épidémie de grippe particulièrement forte, les grèves d'avertissement dans l'industrie et la vague de froid ont entraîné des baisses de production. Un recul de la consommation des administrations publiques – comme celui du 1^{er} trimestre dû à la longue formation d'un gouvernement – devrait rester un fait exceptionnel. Dans l'ensemble, la situation conjoncturelle en

Allemagne demeure toutefois très favorable. Les capacités sont exploitées dans une mesure supérieure à la normale, les carnets de commandes des entreprises sont bien remplis, l'emploi progresse et les revenus continuent de s'accroître. Quelques indicateurs, p. ex. les entrées de commandes de l'industrie et l'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO, laissent cependant entrevoir un tassement à un niveau élevé.

graphique 5 : Zone euro, PIB et composantes de la demande

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



source : Eurostat

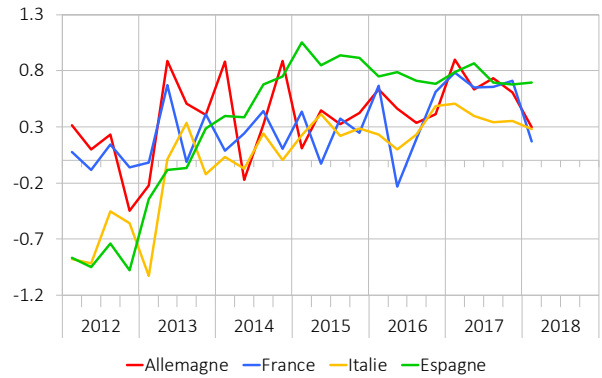
En **France**, le 1^{er} trimestre a également été caractérisé par un net fléchissement du commerce extérieur et de l'industrie, qui n'ont apporté aucune impulsion positive à la croissance du PIB. Mais en même temps, les composantes de la demande intérieure ont aussi perdu de leur dynamisme, si bien que le taux de croissance économique a été décevant (0,2 %). Au 2^e trimestre, les grèves étendues en lien avec la réforme de la Société nationale des chemins de fer français SNCF ne font pas augurer d'une accélération notable de l'activité économique, ce que confirment par ailleurs les résultats plutôt mitigés d'enquêtes conjoncturelles. Toutefois, la volonté réformatrice du gouvernement et son intention de consolider la politique fiscale sont des éléments propres à renforcer la confiance.

En **Italie**, la situation actuelle apparaît plus incertaine. La croissance du PIB a été de 0,3 % au 1^{er} trimestre, soit un peu plus dynamique qu'attendu. Comme dans l'ensemble de la zone euro, la croissance économique a été largement freinée par le faible développement du commerce extérieur. Depuis quelques trimestres, la croissance en Italie a graduellement perdu de sa vigueur. Les indicateurs avancés ne laissent néanmoins pas entrevoir de brusque recul dans un futur proche. Cependant, le gouvernement eurosceptique nouvellement élu suscite passablement d'incertitudes politiques. En **Espagne**, la croissance du PIB affiche actuellement une remarquable

stabilité : avec un taux de 0,7 %, elle est en parfaite continuité avec la dynamique des trimestres précédents et les incertitudes politiques ne semblent guère l'affecter.

graphique 6 : PIB, divers pays de la zone euro

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



source : Eurostat

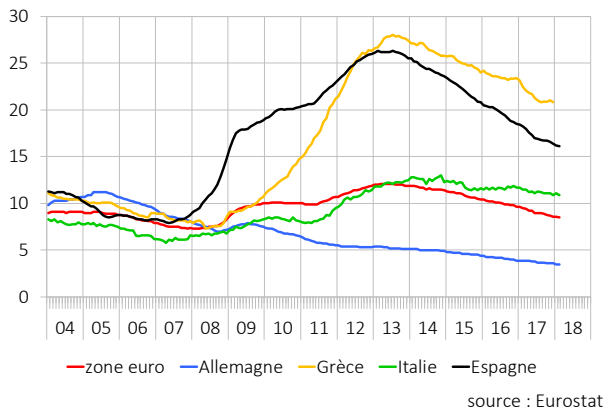
Du fait de la reprise conjoncturelle, la situation n'a cessé de s'améliorer sur les marchés du travail européens. Dans la zone euro, le taux de chômage a encore reculé en avril (8,5 %), soit déjà à 3,6 points de pourcentage audessous de son apogée critique en 2013 (graphique 4). Depuis le début de l'enquête en 1995, des taux nettement inférieurs n'ont été enregistrés qu'en 2007, année du boom d'avant la crise. Dans la zone euro, cependant, la situation du marché du travail reste très disparate d'un pays à l'autre. Ainsi, la Grèce et l'Espagne souffrent toujours des pénibles séquelles de la crise économique et financière. En 2013, elles ont enregistré des taux de chômage respectifs de 27,9 % et de 26,3 %, qui sont des records consécutifs à la crise. En dépit d'un recul prononcé et continu depuis cinq ans déjà, ces taux restent encore très élevés (20,1 % en Grèce et 15,9 % en Espagne). L'Allemagne, en revanche, où le nombre des chômeurs est en baisse constante depuis 2009 en raison des réformes structurelles, a de nouveau enregistré en avril un taux de chômage (3,4 %) parmi les plus faibles de la zone euro.

Le chômage toujours en baisse

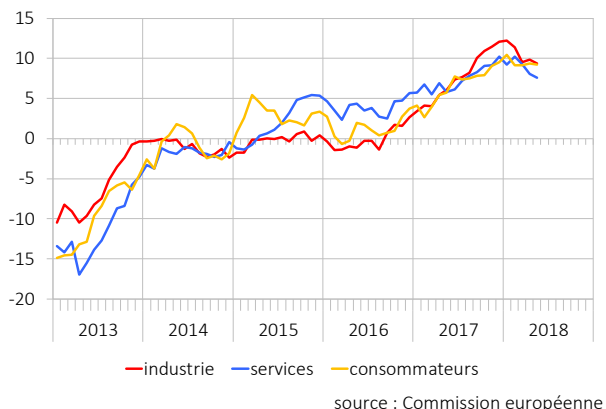
Au cours du premier semestre de 2018, les indicateurs de confiance européens n'ont pas signalé de tendance à s'améliorer davantage ; ils ont même indiqué parfois un léger recul, bien qu'évoluant toujours à un niveau élevé. Ce constat est également confirmé par les trois composantes de l'indicateur de confiance économique (ESI ; graphique 8). Le léger recul du sous-indice concernant l'industrie, en début d'année, est en pleine conformité avec les résultats du secteur industriel européen au 1^{er} trimestre. Mais la récente stabilisation de cet indice à très haut niveau reste d'excellent augure pour le proche

avenir. Si les PMI de l'industrie et des services ont noté un recul depuis le début de l'année, ils se situent cependant toujours au-dessus du seuil de croissance.

graphique 7 : Chômage, divers pays de la zone euro
taux au sens du BIT, en %, corrigé des influences saisonnières



graphique 8 : Zone euro, indicateurs de confiance (ESI)
composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, indices désaisonnalisés, corrigés de la valeur moyenne



Royaume-Uni

Au 1^{er} trimestre 2018, la croissance du PIB du Royaume-Uni a pratiquement stagné (+0,1 % ; graphique 2). Durant ce trimestre, l'évolution des dépenses de consommation et des branches des services sur la consommation a été aussi décevante qu'au cours des trimestres précédents, en dépit d'une situation toujours très favorable sur le marché du travail (graphique 4) et d'un net retour à la hausse des revenus du travail. Dans les entreprises, les effets de l'incertitude persistante quant à l'issue des négociations avec l'UE concernant le Brexit semblent plus perceptibles : les investissements des entreprises, en perte de dynamisme ces derniers trimestres, ont même marqué un recul au 1^{er} trimestre. Globalement, le dernier résultat trimestriel confirme que l'économie britannique – du

**Royaume-Uni :
croissance
quasi-stagnante**

moins pour le moment – se trouve découplée de la dynamique de croissance de l'Union européenne (graphique 2).

Japon

Au 1^{er} trimestre 2018, le PIB du Japon a régressé de 0,2 %, après l'affaiblissement de la dynamique de croissance déjà noté à la fin de 2017 (graphique 2). Il s'agit là du premier taux négatif de croissance trimestrielle après une phase positive de deux ans. L'évolution de la demande intérieure a manqué de vigueur : les investissements privés dans la construction ont fortement diminué et la consommation privée a légèrement reculé, ce que le commerce extérieur, également en perte de vitesse, n'a pas réussi à compenser. Si certains indicateurs de confiance tels que l'indice Nikkei et l'indicateur du climat de consommation, ont affiché depuis le début de l'année une tendance au ralentissement, ils incitent néanmoins à penser que l'économie va retrouver le chemin de la croissance durant le trimestre en cours.

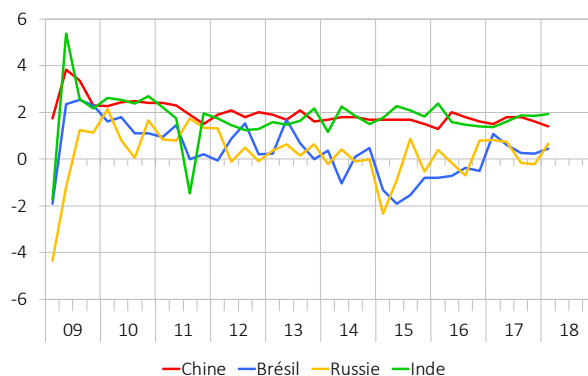
Chine

L'économie chinoise a enregistré au 1^{er} trimestre 2018 un taux de croissance de 1,4 % par rapport au trimestre précédent (graphique 9). Comparée à l'évolution des derniers trimestres, la croissance a ainsi légèrement ralenti. Ce constat ne doit cependant pas être considéré comme un mauvais signe, car il signifie que les diverses réformes mises en œuvre par le gouvernement (p. ex. amélioration de la stabilité financière, maîtrise de l'endettement, régulation du marché immobilier) commencent à porter leurs fruits. Ainsi, l'endettement de l'économie générale s'est récemment stabilisé à haut niveau malgré une légère hausse du degré d'endettement des ménages privés et du secteur public. Depuis quelques trimestres, l'endettement des entreprises est en léger recul.

**Premiers effets des
réformes structurelles en
Chine**

graphique 9 : PIB, pays du groupe BRIC

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

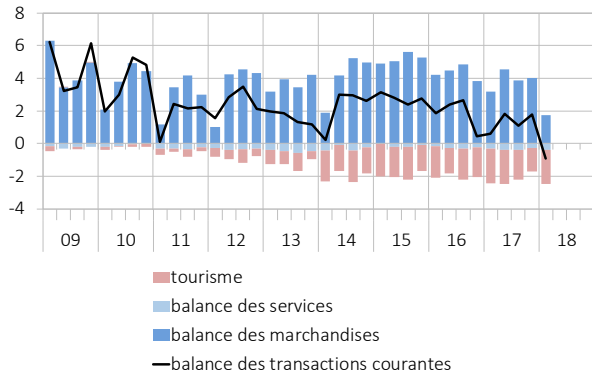


sources : NBS China, IBGE, MoS&PI, Rosstat (SECO : désaisonnalisation)

C'est la demande intérieure qui a porté la croissance au 1^{er} trimestre. Tant la consommation privée que les investissements se sont développés avec vigueur, de même que la production industrielle au cours des premiers mois de l'année. Au début du 2^e trimestre, le climat reste favorable dans l'industrie manufacturière. En mai, le seuil de croissance de 50 points a été dépassé, l'indice PMI du gouvernement central indiquant 51,9 points et l'indice PMI publié par le groupe privé Caixin affichant 51,1 points.

graphique 10 : Balance courante, Chine

valeurs nominales, en % du PIB, sans les revenus du travail et de la fortune



source : NBS China

Le commerce extérieur a profité aussi bien de la bonne situation économique dans les pays industrialisés que du dynamisme de la demande intérieure. Les exportations ainsi que les importations de biens et services ont enregistré des taux de croissance élevés. À noter cependant que, pour la première fois depuis 2001, la Chine a accusé au 1^{er} trimestre 2018 un déficit de la balance des transactions courantes (graphique 10), ce qui n'empêche pas, en matière d'échanges de marchandises, qu'il subsiste un excédent, même s'il est moins important qu'au cours des trimestres précédents. Le débat politique concernant les mesures de défense commerciale à l'encontre des exportations de la Chine ne va probablement rien perdre de son acuité. À cela s'ajoute toutefois une augmentation du déficit en matière d'échanges de services et de tourisme. Nation industrialisée qui se dirige vers une économie de services, la Chine se trouve dans une phase de transition et importe de plus en plus de services. En

Cadre monétaire

Les prix des matières premières ont nettement augmenté au cours des trois derniers mois. Il faut notamment relever que, vu l'évolution mitigée de l'offre face à la persistance d'une forte demande, le prix du pétrole a de nouveau sensiblement augmenté, induisant la hausse des taux d'inflation.

outre, l'augmentation des revenus et l'ouverture du pays font que la population chinoise voyage de plus en plus à l'étranger.

Autres pays émergents

La croissance du PIB de l'**Inde** a été de 1,9 % au 1^{er} trimestre 2018, en continuité avec le bon résultat du trimestre précédent (graphique 9). Ce sont une nouvelle fois l'industrie manufacturière, le secteur de la construction et l'agriculture qui ont tenu le rôle de piliers de la croissance. Les effets ralentisseurs de la démonétisation (fin 2016) et de l'instauration d'un nouveau régime fiscal (été 2017) devraient donc être définitivement surmontés. Par conséquent, au 2^e trimestre 2018, le climat économique est également positif. Bien qu'affaibli quelque peu ces derniers mois, le PMI de l'industrie se maintient, avec 51,2 points, au-dessus du seuil de croissance.

Au **Brésil**, la croissance s'est accélérée au 1^{er} trimestre pour atteindre 0,4 % (graphique 9). Il enregistre ainsi un trimestre positif pour la cinquième fois consécutive après une période de récession qui a duré deux ans (2015-2016). Cette évolution a été soutenue par

Brésil : cinq trimestres positifs d'affilée

une croissance vigoureuse de la consommation privée, stimulée à nouveau par la baisse des taux d'inflation et des taux d'intérêt extrêmement bas. Par contre, en raison d'incertitudes accrues au sujet des élections en automne, l'évolution des activités d'investissement s'est avérée décevante. En outre, la situation a été perturbée, en mai, par une grève des camionneurs qui a également entraîné le blocage d'importants axes routiers. Le PMI a noté 50,7 points en mai, un résultat à peine supérieur au seuil de croissance.

La **Russie** a enregistré au 1^{er} trimestre 2018, après deux trimestres négatifs, un taux de croissance positif de 0,7 %. La hausse des prix du pétrole y a grandement contribué. Cependant, la reprise économique demeure hésitante. Les nouvelles sanctions prononcées par les États-Unis ont des effets négatifs sur le climat d'investissement. Pour la première fois depuis deux ans, le PMI de l'industrie est passé en mai (49,8 points) au-dessous du seuil de croissance de 50 points.

La divergence entre les politiques monétaires pratiquées par d'importantes banques centrales s'est encore accentuée. Aux États-Unis, l'heure est à la normalisation, avec des hausses des taux d'intérêt et une réduction du total du bilan, tandis qu'en Suisse, dans la zone euro et au Ja-

pon, la politique monétaire demeure extrêmement expansive. Dans la zone euro s’est toutefois esquissé un premier signe de durcissement de la politique monétaire. Au Royaume-Uni, les taux d’intérêt pourraient bien connaître une légère hausse cette année et l’an prochain.

Après un début d’année riche en turbulences, l’évolution des marchés des actions est redevenue un peu plus stable et les pertes ont été partiellement compensées. Néanmoins, les marchés boursiers demeurent nerveux, comme en témoignent leurs fortes réactions à certains événements politiques auxquels, d’ailleurs, les taux d’intérêt à long terme ont également réagi. La formation du nouveau gouvernement italien a fait diminuer les rendements des emprunts d’État, jugés sûrs, de la Suisse et de l’Allemagne, tandis que ceux de l’Italie ont augmenté.

Sur les marchés des changes, la phase de dépréciation du franc suisse par rapport à l’euro est terminée, du moins pour l’instant, car la nervosité suscitée autour de la formation du gouvernement italien a suscité un engouement pour les valeurs refuges. Le franc, ayant continué de se déprécier, en valeur réelle pondérée, est plus faible qu’avant l’abandon du taux plancher. Par contre, le dollar s’est nettement apprécié en termes réels.

Prix des matières premières

Ces trois derniers mois ont été marqués par une forte hausse des prix des matières premières. Le prix du pétrole, notamment, a de nouveau sensiblement augmenté, grimant en mai à des valeurs dépassant parfois 78 dollars US. Un baril de Brent coûtait ainsi près de 50 % de plus qu’un an auparavant (graphique 11), l’augmentation des prix étant surtout due à l’offre. Tout d’abord se sont fait jour des incertitudes géopolitiques liées au retrait des États-Unis de l’accord sur le nucléaire iranien. Les sanctions économiques décrétées par les États-Unis prévoient notamment qu’à partir du 4 novembre 2018 il sera interdit de se procurer du pétrole venant de l’Iran sous peine de mesures de rétorsion. De nombreux pays occidentaux devront donc chercher dans les mois à venir des alternatives pour leur approvisionnement. Par ailleurs, au Venezuela, la situation s’est encore aggravée suite aux sanctions décrétées par les États-Unis après la réélection du président Maduro, accélérant le recul des extractions de pétrole du Venezuela ces dernières semaines. En outre, certaines décisions de justice

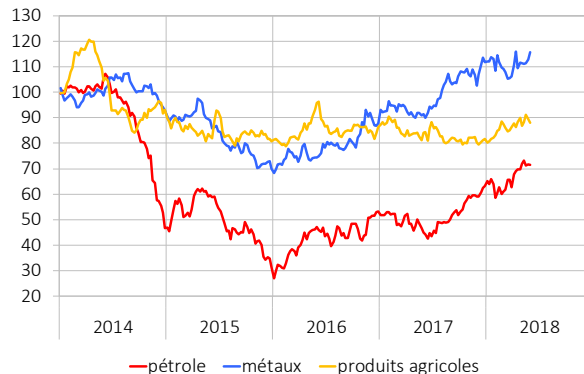
Des pénuries font monter les prix du pétrole

touchant la compagnie pétrolière d’État (PDVSA) font craindre désormais des ruptures de production et d’approvisionnement. C’est aussi l’une des raisons pour lesquelles les mesures de limitation de la production mises en œuvre par l’OPEP sont maintenant largement dépassées. Les quantités extraites aux États-Unis ont par contre continué d’augmenter, mais à un rythme plus

faible que prévu. Ainsi, le nombre des puits en activité exploités par les producteurs étasuniens d’huile de schiste reste nettement inférieur aux chiffres enregistrés en 2014 (graphique 12). Comme le développement de l’offre est dans l’ensemble assez timide, la forte demande, du fait de la reprise conjoncturelle mondiale, engendre une réduction des stocks.

graphique 11 : Prix des matières premières

prix en dollars US, moyenne janvier 2014 = 100

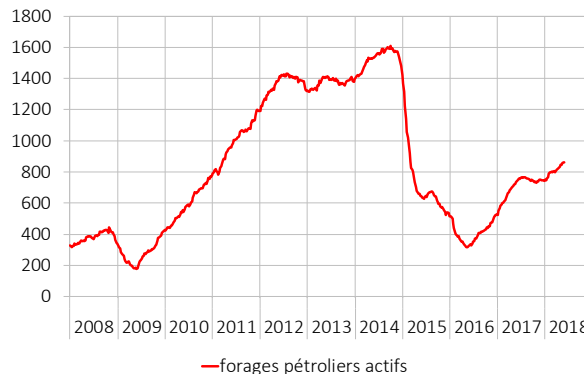


sources : U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

Durant le premier semestre 2018, la hausse des prix des métaux industriels s’est arrêtée. Néanmoins, durant la première quinzaine de juin, l’indice des prix des métaux industriels se situait toujours 25 % au-dessus de sa valeur d’une année auparavant. Les droits de douane sur l’acier et l’aluminium instaurés par le président Trump n’ont visiblement pas eu jusqu’ici d’effets notables sur les prix des métaux. À noter toutefois que certains grands espaces économiques, comme l’UE et le Canada, ont obtenu des clauses dérogatoires selon lesquelles les droits de douane n’entreraient en vigueur qu’au début du mois de juin. Les prix des métaux ont en effet enregistré une brusque augmentation depuis début juin.

graphique 12 : Production de pétrole de schiste

Nombre de forages pétroliers actifs en Amérique du Nord



source : Baker Hughes North America Rig Count

Après avoir faiblement évolué au second semestre de 2017, les prix des produits agricoles ont connu durant les deux premiers mois de 2018 une augmentation sensible

liée à des causes météorologiques. Des pertes, craintes ou déjà survenues, consécutives à de mauvaises récoltes dues au froid 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. Par contre, depuis le mois de mars, l'évolution des prix est modérée.

Inflation

Vu la forte hausse des cotations du pétrole, le renchérissement a augmenté partout dans le monde au cours des derniers mois (graphique 13). Tandis que les hausses des taux d'inflation enregistrées en mai pouvaient être essentiellement imputables à une contribution nettement plus importante du prix du pétrole, les taux d'inflation sous-jacente ont également augmenté dans plusieurs pays.

Aux États-Unis, une pression inflationniste accrue se fait sentir depuis quelques mois. Alors que la progression annuelle n'était que de 2,2 % en février, elle était nettement supérieure en mai (2,8 %). L'indice d'inflation sous-jacente, qui exclut les produits énergétiques et les denrées alimentaires, a également augmenté durant cette période, passant de 1,8 % à 2,2 %. Certes, cette hausse est aussi imputable à la dissipation de circonstances particulières (en mars de l'année précédente s'était produite une baisse massive des tarifs de téléphonie mobile, ce qui, en comparaison annuelle, s'est traduit par une baisse jusqu'au mois de février 2018 inclus). Mais l'augmentation de l'inflation sous-jacente tient aussi à des facteurs conjoncturels. Vu la forte exploitation du marché du travail, qui devrait tôt ou tard se traduire par une forte hausse des salaires, l'inflation sous-jacente pourrait encore augmenter au cours des prochains mois. En revanche, la récente appréciation du dollar US devrait freiner le cours du renchérissement.

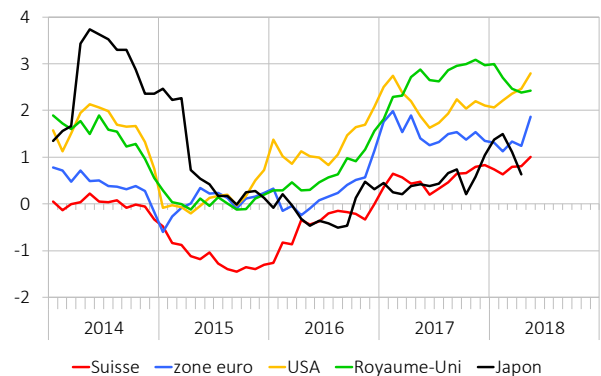
Pression inflationniste accrue aux États-Unis

Dans la zone euro, le renchérissement a fortement augmenté en mai (1,9 %) alors qu'il n'était que de 1,1 % en février. Par contre, l'inflation sous-jacente, qui exclut de ses composantes les produits énergétiques, les denrées alimentaires et l'alcool, a augmenté plus faiblement, passant de 1,0 % en février à 1,1 % en mai. Pour le moment, ce sont les hausses des prix du pétrole qui alimentent le plus le renchérissement. Mais celui-ci pourrait être encore attisé par la faiblesse de l'euro face à un dollar se renforçant. En Suisse, l'inflation, soutenue par la hausse des prix du pétrole et des produits importés, a également augmenté depuis le début de l'année, passant de 0,6 % en février à 1,0 % en mai (v. également le chapitre concernant l'évolution des prix en Suisse, p. 29 s.).

Zone euro : inflation alimentée par les prix du pétrole

Au Royaume-Uni, l'inflation est de nouveau en baisse depuis le début de l'année. Son taux, encore de 3,0 % en janvier, est descendu à 2,4 % en mai. Au Japon également, le renchérissement, après une augmentation abrupte au tournant de l'année, a de nouveau diminué récemment, tombant de 1,5 % en février à 0,6 % en avril sous l'effet de la réappréciation. L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits énergétiques et les denrées alimentaires, a peu fluctué : son taux, toujours proche de la valeur-cible visée par la Banque du Japon, était de 0,5 % en avril.

graphique 13 : Inflation, comparaison internationale
variation en évolution annuelle, en %



sources : OFS, Eurostat, BCE

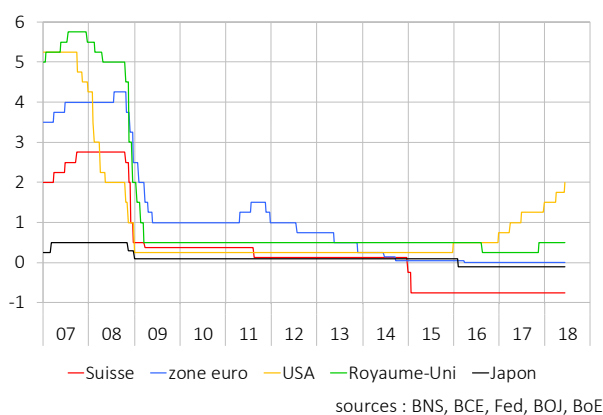
Politique monétaire

En matière de politique monétaire, les divergences entre les principaux espaces monétaires se sont encore accentuées. Aux États-Unis, les taux directeurs ont été relevés presque à chaque trimestre depuis 2016 (graphique 14). Cette évolution devrait se poursuivre à la même cadence durant les prochains trimestres. Par ailleurs, la réduction du bilan fortement gonflé de la banque centrale s'est un peu accélérée. Dans l'ensemble, la politique monétaire américaine revient petit à petit à un cours « normal ». Par contre, la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque du Japon – dont la politique monétaire demeure extraordinairement expansive – sont loin d'entamer une normalisation. Au Japon, les taux d'intérêt négatifs et les achats d'obligations devraient encore perdurer assez longtemps. Du moins la BCE semble-t-elle esquisser une lente sortie de sa politique monétaire très expansive. Le programme d'achats d'obligations doit ainsi arriver à échéance à la fin de 2018 et les taux d'intérêt pourraient être relevés dans le courant du second semestre de 2019.

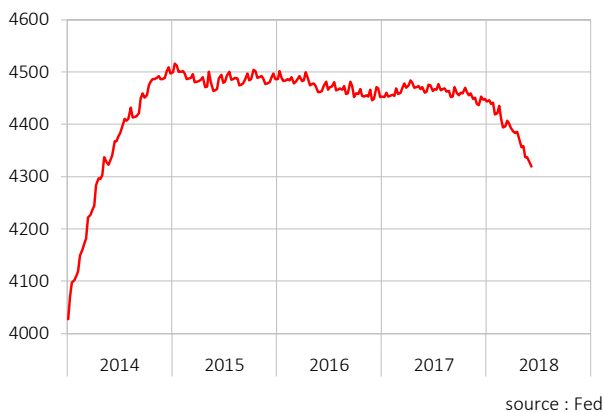
Poursuite de la normalisation de la politique monétaire aux États-Unis

graphique 14 : Taux d'intérêt de référence

en %

**graphique 15 : Évolution du bilan de la Fed**

en milliards de dollars US



Les écarts entre les diverses politiques monétaires s'expliquent par des différences de position dans le cycle conjoncturel et par des perspectives de renchérissement divergentes. Cette année, aux États-Unis, la banque centrale devrait atteindre plus ou moins ses objectifs en matière d'emploi et d'inflation, à la différence probable des valeurs-cibles de l'inflation dans la zone euro et au Japon. En Suisse, le taux d'inflation se situe encore dans la moitié inférieure de la fourchette de 0 % à 2 %, qui est définie comme « stabilité des prix ». Au Royaume-Uni, l'inflation, la situation conjoncturelle et l'évolution du marché du travail permettraient une politique monétaire moins expansive, mais les incertitudes restent importantes en raison du Brexit.

Aux États-Unis, la normalisation de la politique monétaire va de l'avant. Lors de ses réunions de mars et de juin, la banque centrale (**Fed**) a relevé comme prévu le taux directeur de 25 points de base sur une marge de fluctuation actuelle de 1,75 % à 2 %. Les membres du comité de politique monétaire de la Fed ont par ailleurs signalé, dans leurs dernières prévisions, que deux nouvelles hausses pourraient suivre en 2018. Ces quatre relèvements des taux d'intérêt devraient induire dans l'année en cours un resserrement de la politique monétaire

un peu plus prononcé que prévu. Vu les statistiques très favorables du marché du travail, la forte croissance économique et l'inflation à la hausse, les conditions semblent propices à un nouveau durcissement de la politique monétaire. Outre le relèvement des taux d'intérêt, la Fed a également annoncé qu'elle allait accélérer encore la réduction de son bilan à partir de juillet 2018, en ce sens que les profits des emprunts obligataires échus seront réinvestis dans une moindre mesure. Une certaine accélération de la réduction a déjà eu lieu : alors qu'au 1^{er} trimestre 2018, la somme du bilan a diminué de 4,3 milliards de dollars US en moyenne par semaine, cette réduction a été de l'ordre de 7,3 milliards en moyenne au cours du 2^e trimestre (graphique 15).

La **BCE** poursuit sa politique monétaire expansive. Si cette décision n'avait guère de quoi surprendre, on attendait avec un vif intérêt des informations quant à la poursuite du programme d'achat d'obligations. Et effectivement, la BCE, lors de sa réunion, a fait connaître pour la première fois feuille de route pour l'abandon de sa politique monétaire extrêmement accommodante. Ainsi, l'acquisition nette d'actifs, de 30 milliards d'euros par mois actuellement, doit être réduite, à partir d'octobre, à 15 milliards d'euros par mois et cessera dès la fin de l'année. La BCE se réserve toutefois des dérogations à cette feuille de route en précisant qu'elle poursuivra le programme d'achat selon la procédure décrite auparavant à condition que les nouvelles données viennent confirmer ses perspectives d'inflation à moyen terme. Elle a également donné une information quant au moment où sera éventuellement décidée la première hausse des taux d'intérêt depuis 2011. Les taux directeurs doivent donc rester au niveau actuel au moins jusqu'à la fin de l'été 2019. Il s'ensuit que ces taux, qui sont à leur niveau le plus bas, pourraient être relevés durant le second semestre de 2019.

BCE : premiers signes d'une renonciation à sa politique souple

Aucune modification de la politique monétaire n'est attendue de l'évaluation de la situation de la BNS en juin. Bien que la prévision d'inflation conditionnelle devrait certes afficher à court terme une valeur plus élevée en raison de la hausse du prix du pétrole, il ne devrait guère y avoir de changement par rapport aux perspectives à moyen terme. La BCE n'ayant pas l'intention de relever ses taux directeurs avant l'été 2019, il est très improbable qu'une modification de la politique monétaire de la Suisse soit imminente. Les récentes fluctuations des taux de change suscitées par la situation politique en Italie devraient en outre conforter la BNS dans sa pratique consistant à intervenir au besoin sur le marché des devises.

La Banque d'Angleterre (**BoE**) n'a pas modifié sa politique monétaire au printemps 2018 et maintient le taux directeur à 0,5 %. Cette décision n'a toutefois plus été prise à l'unanimité. Deux des nouveaux membres du comité de politique monétaire ont plaidé pour un relèvement des taux.

La Banque d'Angleterre dans l'attente de nouvelles hausses des taux

Un tel relèvement est tout à fait vraisemblable dans le courant de cette année. Après la décision en faveur d'une rupture avec l'UE (Brexit), la BoE s'est encore trouvée confrontée à un dilemme, car l'inflation avait fortement augmenté suite à la dépréciation de la livre, ce qui rendait en même temps plus aigu le risque d'un affaiblissement de la croissance économique. Toutefois, ce dilemme a maintenant perdu de son acuité. La croissance du PIB ne devrait être que modérée, mais néanmoins supérieure au potentiel, qui a lui aussi diminué. Outre le renchérissement, toujours supérieur à la valeur-cible de 2 %, d'autres motifs bien fondés plaident en faveur d'une conception moins expansive de la politique monétaire. La BoE part également du principe qu'un resserrement au cours de la période prévisionnelle est indiqué. Cependant, vu l'incertitude persistante quant à la mise en œuvre du Brexit, la politique monétaire ne devrait être modifiée qu'avec prudence.

Au Japon, la politique monétaire très expansive demeure inchangée. La **Banque du Japon**, qui maintient à 0,1 % les taux directeurs à court terme, vise toujours un objectif « d'environ 0 % » pour les obligations d'État à long terme, et les achats d'obligations vont se poursuivre. Cette politique pourrait être essentiellement motivée par l'absence de pression sur les prix. Alors que l'écart de production pourrait être positif et que la situation est favorable sur le marché du travail, les taux de renchérissement, toujours modérés, ont même régressé récemment. Alors que l'écart de production positif devrait se traduire à moyen terme par une hausse des taux d'inflation, une augmentation durable en direction de l'objectif de 2 % visé par la Banque du Japon n'est cependant pas perceptible pour le moment et les anticipations d'inflation par les entreprises et les ménages n'ont pas augmenté. La politique monétaire extrêmement souple du Japon devrait donc perdurer.

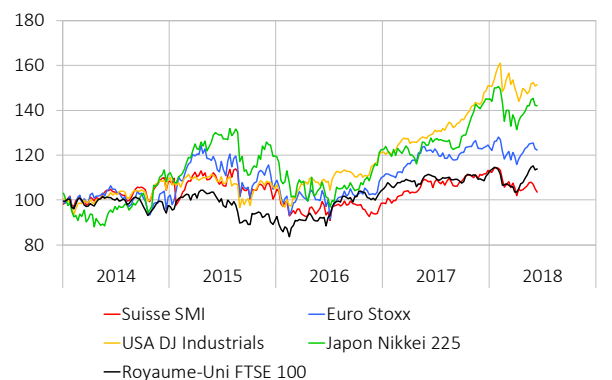
Marchés des actions

Après un début d'année assez mouvementé, les marchés des actions s'étaient généralement rassérénés au début avril. Dans les semaines qui ont suivi, plusieurs d'entre eux avaient pratiquement compensé les pertes des mois

précédents. À la mi-juin, les cours des actions ont largement rejoint le niveau atteint à la fin de 2017 (graphique 16). Ainsi, l'indice européen des actions Euro Stoxx a progressé de 5,6 % entre début avril et mi-juin. Ceci alors même que, ces dernières semaines, les négociations en vue de la formation du gouvernement italien et l'orientation politique du nouveau cabinet – désormais confirmé – suscitaient des inquiétudes en Europe. Sur les marchés des actions des États-Unis, la reprise a été moins forte et assez cahoteuse. D'une part, les marchés ont anticipé le relèvement, en juin, des taux d'intérêt par la Fed et, d'autre part, l'incertitude a été accentuée par les tensions politiques internationales. Le SMI n'a pas connu de véritable reprise jusqu'à présent : à la mi-juin, l'indice était à peu près au même niveau qu'à fin avril.

Timide évolution des actions suisses

graphique 16 : Indices boursiers des pays industrialisés
moyenne janvier 2013 = 100



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

Le récent recul, particulièrement perceptible sur les marchés des actions européens, était une réaction à l'avènement, en Italie, d'une coalition constituée de la Lega et du mouvement Cinque Stelle, dont le programme gouvernemental prévoit, entre autres, d'abaisser les impôts et d'accroître les dépenses publiques, ce qui amènerait très probablement l'Italie à enfreindre le pacte de stabilité de la zone euro.

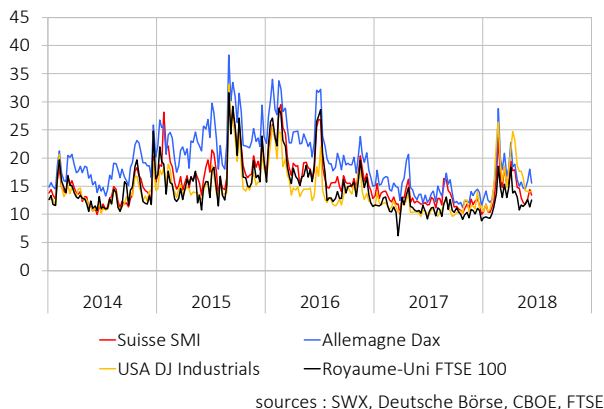
Dans l'ensemble, les cours des actions, sur le plan international, sont toujours élevés. Même si les craintes quant à la formation de bulles spéculatives et à une brusque correction des cours se sont un peu atténuées ces derniers mois sur les marchés américains des actions, le risque de soudaines corrections reste présent. Certes, le rapport cours-bénéfice de l'indice S&P 500³, qui porte sur les actions de 500 des plus grandes entreprises américaines cotées en bourse, a connu un léger

Les actions américaines restent très valorisées

³ Mesuré selon ce que l'on appelle le « cyclically adjusted price to earnings ratio » (CAPE).

recul durant ces quatre derniers mois. Néanmoins, des valeurs supérieures n'ont été observées qu'en 1929 et entre 1997 et 2001, dans les deux cas juste avant un krach boursier. Ce qui ne veut pas nécessairement dire que nous soyons à la veille d'un effondrement boursier, d'autant moins que les marchés sont soutenus par des perspectives conjoncturelles toujours favorables.

graphique 17 : Indices de volatilité



Le premier semestre de 2018 a montré à quel point les opérateurs du marché sont actuellement sensibles aux modifications des prévisions concernant la politique monétaire et les événements politiques. Au début de l'année, l'incertitude touchant les marchés financiers, mesurée aux indices de volatilité⁴, était encore très légère (graphique 17). Toutefois, vu l'ampleur des corrections de cours, ces indices ont nettement augmenté. Si les bourses sont revenues depuis lors à plus de sérénité, il n'en reste pas moins que l'époque des indices de volatilité très bas paraît désormais révolue. De plus, les récents développements observés sur les marchés des actions montrent que de petites modifications dans les prévisions suffisent actuellement à déclencher d'amples mouvements. Les risques à moyen et long terme, en lien par exemple avec le fort endettement, qui tendaient plutôt à s'accroître ces derniers temps, pourraient être encore accentués par une politique monétaire plus restrictive au niveau international.

Les risques se sont accentués

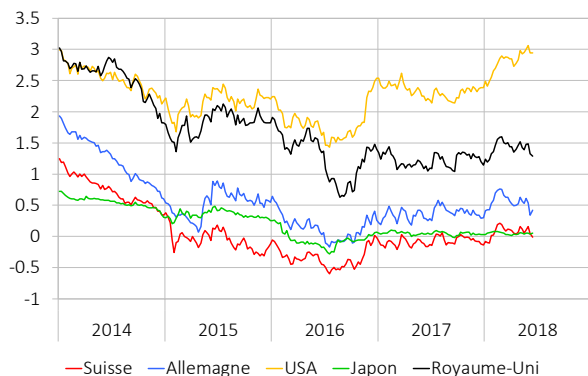
Marchés des capitaux

Depuis le début de l'année, les rendements des obligations d'État à dix ans ont fortement fluctué sous l'effet des changements dans les prévisions ; dans les grands espaces économiques, ils se sont alignés, surtout en début d'année (graphique 18). La forte tendance à la hausse des rendements des obligations d'État à dix ans, au début de l'année, a été tirée par des anticipations économiques

très positives qui se sont également consolidées dans le cadre de la réforme fiscale des entreprises aux États-Unis, où les rendements ont poursuivi leur tendance à la hausse jusqu'au milieu de l'année. Au début juin, le taux de rendement était d'environ 2,9 %. Par contre, la morosité des données conjoncturelles a pesé sur les rendements, notamment en Europe où le brusque mouvement à la baisse des taux d'intérêt à long terme, à fin mai, a été lié à la formation du nouveau gouvernement italien. Le frein mis ainsi au goût du risque des investisseurs a fait augmenter la demande d'obligations d'État. Les taux d'intérêt à long terme en Suisse, en Allemagne et au Royaume-Uni étaient respectivement d'environ 0,0 %, de 0,4 % et de 1,3 % au début du mois de juin. Les perspectives toujours positives de la conjoncture internationale et les prévisions haussières en matière d'inflation et de taux d'intérêt devraient toutefois exercer, aux États-Unis surtout, une pression à la hausse des taux d'intérêt à long terme. Dans les autres espaces économiques, le caractère expansif de la politique monétaire a toujours un effet ralentisseur. Au Japon, les taux de rendement, qui n'ont guère varié depuis le début de l'année, sont en général un peu au-dessus de l'objectif de « 0 pour cent » visé par la banque centrale du Japon.

Nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme

graphique 18 : Rendement des emprunts d'État à dix ans en %



source : Macrobond Financial AB

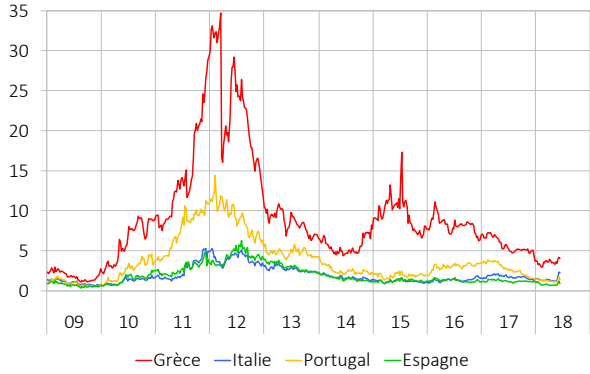
Les primes de risque sur les obligations d'État des pays du sud de l'Europe, mesurées selon les écarts de rendement entre les emprunts à long terme des États respectifs par rapport à l'Allemagne, ont constamment diminué l'an dernier, et cela jusqu'à mi-mai 2018 (graphique 19). Au cours des premiers mois de cette année, le bas niveau des primes de risque de l'Espagne et du Portugal était sans équivalent depuis 2010. Il est probable que la Grèce devra de nouveau se refinancer par ses propres moyens

⁴ 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 VXJ pour le Dow Jones Industrial Average.

à partir d'août 2018, le programme actuel dit de « sauvetage » arrivant à échéance. Début février, l'émission d'un nouvel emprunt d'État s'est principalement traduite par une volatilité accrue des taux d'intérêt à long terme en Grèce, mais sans provoquer de hausse.

graphique 19 : Primes de risque sur les obligations d'État à dix ans par rapport à l'Allemagne

en points de pourcentage



source : Macrobond Financial AB

Fin mai, la formation du gouvernement italien a fait revenir à l'ordre du jour la question de la stabilité de la zone euro. Les marchés ont réagi avec une nervosité extrême au programme « dépensier » du nouveau gouvernement et, en l'espace de quelques jours, les rendements ont fortement augmenté dans les pays du sud de l'Europe. Les réactions de loin les plus fortes se sont produites en Italie, où les rendements sont passés de 1,8 % début mai à 2,7 % début juin. L'écart de rendement des obligations d'État par rapport à l'Allemagne a de ce fait atteint son niveau le plus élevé depuis décembre 2013, bien qu'il soit resté nettement au-dessous des valeurs enregistrées en 2011/2012 lors de la crise de l'euro (graphique 19). Dans le proche avenir, la politique monétaire toujours expansive de la BCE devrait tenir en bride ces écarts de rendement. Mais le fort endettement de certains pays européens demeure un risque à moyen terme qui préoccupe les marchés.

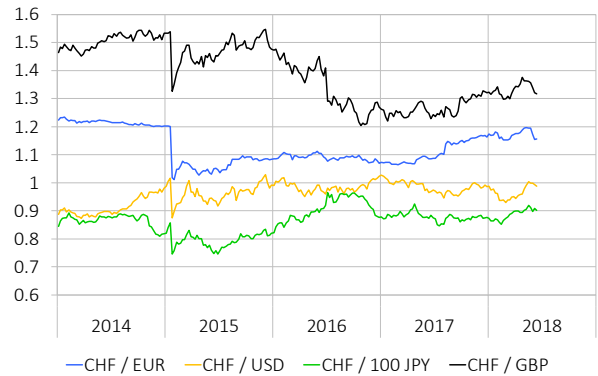
Hausse de la prime de risque de l'Italie

Cours de change

Après une diversion en février et mars, le franc suisse a continué de se déprécier (graphique 20). Par rapport à la plupart des monnaies, il a beaucoup perdu de sa valeur au cours des douze derniers mois. Par rapport à l'euro, le franc suisse s'est déprécié d'environ 10 % entre début mai 2017 et début mai 2018. Pendant une brève période, il a même fallu pratiquer l'ancien cours de change minimal de 1,20 franc pour un euro. Face à l'éventualité d'une réplique de la crise de l'euro déclenchée par le cours des événements en Italie, le franc a fortement réagi et s'est réapprécié de plus de 3 % en quelques jours.

Finalement, le cours s'est établi aux alentours de 1,16 franc pour un euro. L'évolution de la valeur nominale du franc suisse par rapport à la livre britannique a été cette année très semblable. Le cours de change entre le franc et la livre sterling était récemment au même niveau qu'à la fin de 2017, soit plus élevé qu'il ne l'a été, en moyenne, l'année dernière. Le yen japonais comme le dollar US se sont régulièrement appréciés depuis le début du mois de février, ce qui s'est vérifié également dans leurs cours par rapport au franc suisse.

graphique 20 : Cours de change nominal du franc suisse

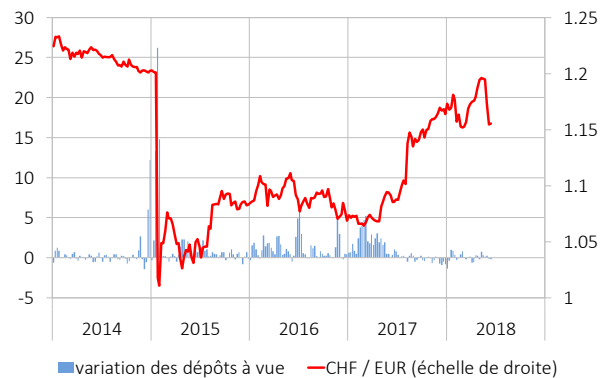


source : Macrobond Financial AB

Comme elle l'a confirmé dans son analyse de la situation au 15 mars 2018, la BNS est toujours disposée à intervenir au besoin sur le marché des changes. Les dépôts à vue des banques auprès de la BNS servent souvent d'indicateurs des interventions sur le marché des changes. Malgré les récentes turbulences liées au processus de formation du nouveau gouvernement italien, la BNS semble ne pas être intervenue pour stabiliser le taux de change (graphique 21).

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



source : BNS

Le graphique 22 rapporte une sélection d'indices réels de cours de change pondérés, lesquels sont de meilleurs indicateurs de la compétitivité-prix des entreprises que les

indices nominaux de taux de change bilatéraux. On peut constater, là également, l'affaiblissement du franc suisse par rapport aux monnaies les plus importantes au niveau international. Entre juin 2017 et mai 2018, le franc suisse s'est déprécié de 7,0 % en valeur réelle pondérée ; sa valeur extérieure s'est finalement retrouvée à un niveau plus bas qu'à la fin de 2014, avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro. Même si, tout récemment, le franc s'est de nouveau légèrement apprécié, la compétitivité-prix des entreprises suisses a nettement augmenté par rapport à l'année précédente.

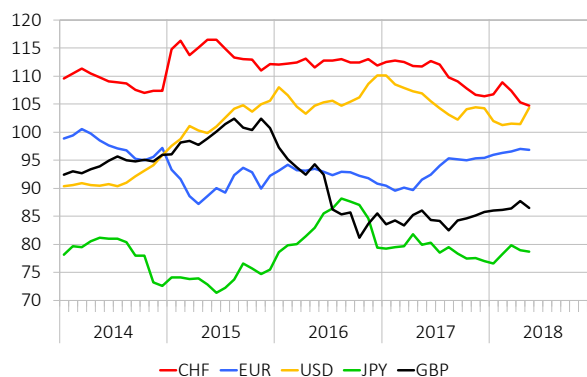
Depuis son appréciation au milieu de l'année passée, l'euro se trouve dans une phase de stabilité, avec une légère tendance ascendante au début de 2018. Après une assez longue phase de dépréciation, le dollar US a été très stable depuis le début de 2018, sa valeur s'établissant au même niveau que celui enregistré à mi-2015. En mai, il s'est toutefois apprécié de 2,9 %. Cette forte hausse pourrait tenir à la situation conjoncturelle, toujours excellente, et à la perspective d'un nouveau resserrement de la politique monétaire. La livre britannique s'est légèrement appréciée depuis mi-2017. Après une appréciation de 2,2 % en début d'année, le yen japonais a connu ces deux derniers mois un bref répit. Là aussi, la performance économique au 1^{er} trimestre a été décevante.

Le graphique 23 illustre les cours de change réels pondérés en tenant compte des prix de l'offre et non seulement des prix à la consommation. Depuis mi-2017, le franc suisse, en valeur réelle, s'est continuellement déprécié. Une forte appréciation, mais de courte durée, s'est produite en février du fait des turbulences affectant les marchés financiers. Entre juin 2017 et mai 2018, le franc

suisse a perdu de sa valeur réelle, tant du côté des prix à la consommation (-7 %) que des prix de l'offre (-9 %), et atteint tout récemment un niveau identique à ceux enregistrés en 2010. Ainsi, sa valeur réelle pondérée est maintenant inférieure à ce qu'elle était à la fin de 2014, avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro.

graphique 22 : Indices de cours de change réels et pondérés

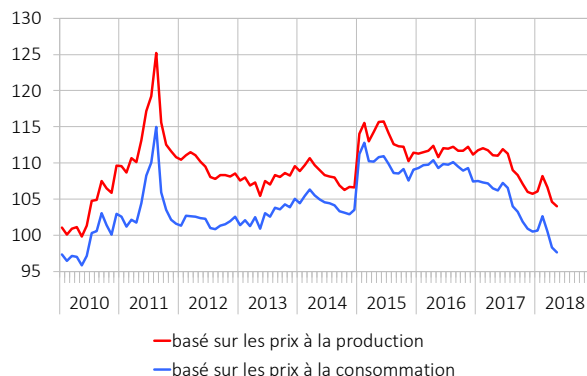
valeur moyenne depuis 1980 = 100



sources : BNS, OCDE

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

valeur moyenne depuis 1982 = 100



source : BNS

Situation de l'économie suisse

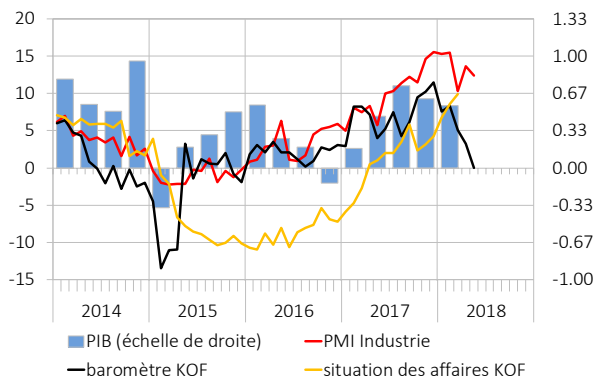
Aperçu

La reprise conjoncturelle se poursuit. Au 1^{er} trimestre 2018, le PIB réel a augmenté de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (graphique 24). Malgré un léger ralentissement par rapport au second semestre de 2017, la Suisse, en comparaison internationale, fait partie des pays affichant la croissance la plus dynamique. En regard des taux de croissance du même trimestre de l'année précédente, sa croissance peut à nouveau rivaliser avec celle de la zone euro, qui lui restait supérieure depuis le choc du franc (graphique 25).

La reprise se poursuit

graphique 24 : PIB et indicateurs conjoncturels

PIB : valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en % ; PMI : seuil de croissance = 0 ; indicateurs KOF : moyenne = 0



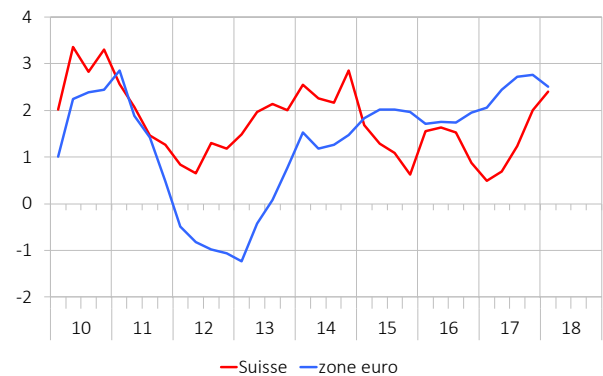
sources : SECO, Credit Suisse / procure.ch, KOF

En outre, la reprise embrasse de plus en plus la conjoncture intérieure et le marché du travail, si bien que la croissance du PIB, au 1^{er} trimestre, a été considérablement soutenue par le secteur des services et accompagnée d'une forte hausse de l'emploi. Le dynamisme de l'économie intérieure est également remarquable sur le plan de la dépense. Les investissements en biens d'équipement se sont largement développés et avec une intensité qui n'a pas eu sa pareille depuis plusieurs années. La consommation privée, en revanche, n'a progressé que moyennement au 1^{er} trimestre. Étant donné la médiocrité des trimestres précédents, et alors que la situation du marché du travail apparaît de plus en plus favorable, on décèle un potentiel d'amélioration encore important.

Par conséquent, la reprise de l'économie suisse pourrait gagner de plus en plus en autonomie.

graphique 25 : PIB de la Suisse et de la zone euro

valeurs réelles, variation en % par rapport au même trimestre de l'année précédente



sources : SECO, Eurostat

Le fait que la croissance économique globale ne se soit pas accélérée au 1^{er} trimestre peut être dû, notamment, à l'industrie manufacturière, qui a traversé une période de relâche en début d'année, alors qu'elle avait tiré la reprise au cours des quatre trimestres précédents. Par rapport à cette évolution, plusieurs branches des services sont restées à la traîne jusqu'à l'été 2017. L'évolution inégale de l'industrie et du secteur des services fournit aussi une explication au retard qu'a pris la croissance du PIB, notamment au tournant 2016/2017, par rapport à ce qu'avaient laissé entendre certains indicateurs de confiance : une grande partie des indicateurs est axée de façon disproportionnée sur l'industrie, secteur qui, à l'époque, connaissait déjà un développement relativement dynamique.

Actuellement, la plupart des indicateurs avancés, dont le climat de consommation et le PMI ainsi que la situation des affaires selon l'enquête KOF, continuent de signaler un environnement très favorable. Le baromètre du KOF a enregistré un recul notable au cours des derniers mois mais continue d'indiquer une expansion moyenne de l'économie suisse (graphique 24). Si l'on se réfère au climat d'affaires, la situation est également propice à la poursuite d'une dynamique positive.

Produit intérieur brut

Production

Au 1^{er} trimestre 2018, la croissance du PIB a été tirée par le secteur des services. Le secteur tertiaire a apporté à la croissance, dans l'ensemble, une contribution de 0,6 point de pourcentage, tandis que celle fournie par le secteur secondaire – à peine 0,1 point de pourcentage – n'a été que moyenne. Après l'industrie manufacturière, pilier de la croissance du PIB en 2017, l'élan semble maintenant se déplacer de plus en plus vers les branches des services axées sur le marché intérieur, bien que la croissance du PIB soit toujours largement étayée sur l'ensemble des secteurs (graphique 43 en page 22). Il en est ainsi résulté une croissance globale de 0,6 % au 1^{er} trimestre 2018. Le PIB a donc progressé à un rythme supérieur à la moyenne pour le quatrième trimestre consécutif.

La valeur ajoutée réelle de l'industrie manufacturière n'a augmenté que de 0,2 % au 1^{er} trimestre. Toutefois, cette faible croissance fait suite à quatre trimestres de croissance fortement supérieure à la moyenne et représente probablement plus un répit qu'un revirement de tendance. Les chiffres d'affaires nominaux ont continué de croître de façon vigoureuse. De fortes hausses ont été enregistrées, en particulier pour les métaux (+7,8 %)⁵ et les machines (+3,3 %) (graphique 26). Après une série de plusieurs trimestres positifs, la tendance se poursuit dans la rubrique Fabrication de produits informatiques, électroniques et optique (+2,1 %). En revanche, les chiffres d'affaires des rubriques Équipement électrique (-2,9 %) et Véhicules (-6,1 %) sont en recul. Dans le secteur de la construction, les chiffres d'affaires ont également diminué, ce qui s'explique par le fléchissement qui a affecté le second œuvre. La valeur ajoutée réelle de l'ensemble du secteur de la construction a stagné au 1^{er} trimestre. En revanche, la branche de l'énergie a enregistré une forte hausse, la valeur ajoutée réelle y ayant augmenté de 2,8 %, principalement en raison de l'augmentation de la production de la centrale nucléaire de Leibstadt. Le nombre d'heures d'exploitation de cette centrale est passé à 2159 heures au 1^{er} trimestre 2018, alors qu'il n'était que de 308 heures au trimestre précédent. Sous l'effet de cette forte augmentation de la production d'électricité, la branche de l'énergie a été le principal pilier de la croissance dans le secteur secondaire. Au total,

Principal moteur de la croissance du PIB : les services

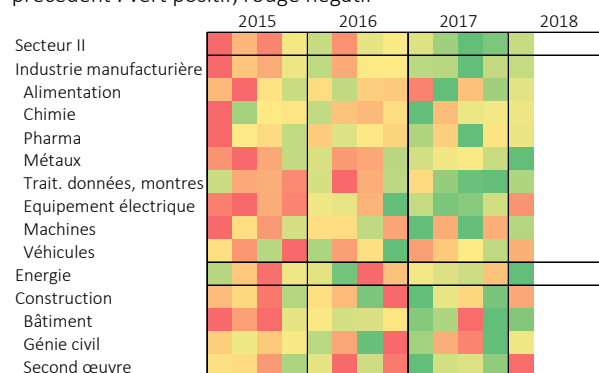
L'industrie manufacturière prend un peu de répit

il a contribué à la croissance du PIB de la Suisse à hauteur de 0,08 point de pourcentage en moyenne.

Le secteur tertiaire a encore gagné en dynamisme au 1^{er} trimestre. Atteignant 0,60 point de pourcentage, sa contribution à la croissance a été plus de deux fois supérieure à la moyenne à long terme. Depuis quatre ans, le secteur tertiaire n'a jamais contribué autant à la croissance du PIB. L'évolution positive est largement soutenue par les branches des services.

graphique 26 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



sources : OFS (SECO : désaisonnalisation)

Dans le secteur du commerce, la reprise se poursuit. Après un développement difficile en 2016 et début 2017, la valeur ajoutée réelle y a augmenté pour la quatrième fois consécutive (graphique 27). Sa croissance supérieure à la moyenne (+0,8 %) est principalement due au développement du commerce de gros. Dans le commerce de détail, par contre, la situation reste mitigée. Même si la tendance à la baisse qui se dessinait au cours des derniers trimestres semble avoir pris fin, il n'y a, à ce jour, aucun signe précurseur d'une croissance notable. Cela se confirme dans l'évolution des chiffres d'affaires réels du commerce de détail, qui suivent un mouvement latéral et volatil depuis plus d'un an (graphique 28). Toutefois, l'appréciation de la marche des affaires laisse augurer d'une amélioration imminente des chiffres d'affaires.

Outre le commerce, les rubriques Transport et communication (+1,3 %) et Santé (+1,2 %) ainsi que la branche des prestataires de services destinés aux entreprises (+0,5 %) ont également enregistré une croissance trimestrielle supérieure à la moyenne. Dans ces branches, la croissance s'est accélérée en évolution trimestrielle. Avec une croissance de 1,0 %, le secteur des services fi-

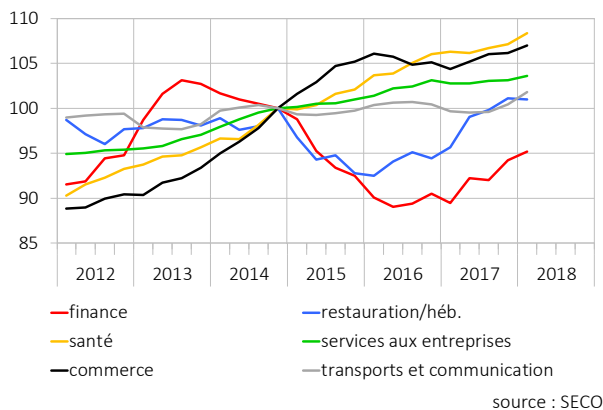
⁵ Taux de croissance des séries désaisonnalisées par rapport au trimestre précédent, désaisonnalisé par le SECO.

nanciers continue de sortir du creux de la vague. La valeur ajoutée est encore inférieure d'environ 5 % au niveau atteint avant l'abandon du taux plancher. Toutefois, une nette tendance à la hausse est désormais perceptible (graphique 27). L'hôtellerie-restauration, qui s'était également effondrée après l'abandon du taux plancher, n'a pas enregistré de hausse au 1^{er} trimestre 2018, mais un léger recul de -0,1 %, qui fait toutefois suite à plusieurs trimestres forts, si bien que la valeur ajoutée de l'industrie hôtelière est, depuis fin 2016, supérieure au niveau d'avant la crise de fin 2014. La valeur ajoutée a également diminué dans l'administration publique (-0,2 %), dont le faible développement observé depuis mi-2016 se poursuit.

Fort développement des branches des services

graphique 27 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

valeurs réelles désaisonnalisées ; 4^e trimestre 2014 = 100



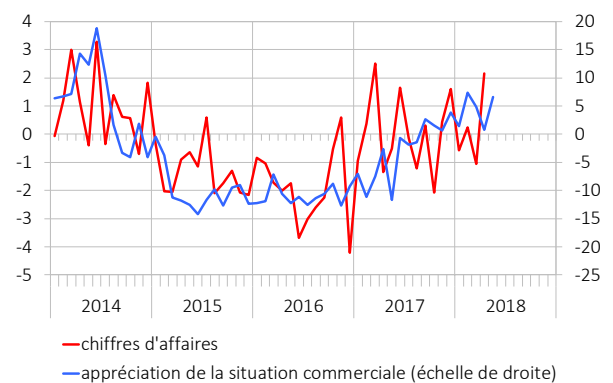
Le secteur « Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service », ci-après dénommé « industrie du spectacle », a joué un rôle particulier au 1^{er} trimestre 2018. Ce secteur comprend les fédérations sportives internationales qui ont leur siège en Suisse. Puisque les Jeux olympiques d'hiver et la Coupe du monde, événements sportifs internationaux d'importance majeure, ont lieu en 2018, la valeur ajoutée de l'industrie du spectacle augmente considérablement. Au 1^{er} trimestre, cette branche a contribué à hauteur de 0,15 point de pourcentage à la croissance du PIB. La forte contribution à la croissance imputée à l'ensemble du secteur tertiaire s'en trouve donc relativisée.

Manifestations sportives internationales contribuent à la croissance

Le surcroît de valeur ajoutée associé aux grands événements sportifs internationaux peut rendre plus difficile l'interprétation conjoncturelle de la croissance du PIB, car ces manifestations ne se tiennent pas tous les ans. La croissance est influencée positivement lors des exercices comprenant de grands événements sportifs internationaux, mais diminue les années suivantes, le surcroît de valeur ajoutée faisant alors défaut. Le SECO met donc à disposition, en tant qu'aides à l'analyse économique, des séries chronologiques supplémentaires pour le PIB et le secteur du spectacle dans lesquelles l'effet « événement sportif », c'est-à-dire la valeur ajoutée supplémentaire associée aux grands événements sportifs, a été lissé.⁶ Ces séries chronologiques « corrigées » montrent que la contribution à la croissance imputée à l'ensemble du secteur tertiaire au 1^{er} trimestre 2018 est toujours de 0,44 point de pourcentage et la croissance du PIB de 0,4 %. Ainsi, il apparaît que la situation économique globale reste inchangée même après correction de l'effet des événements sportifs : les données corrigées montrent également une accélération de la croissance dans le secteur tertiaire, avec une contribution à la croissance du PIB qui s'avère aussi élevée qu'avant l'abandon du taux plancher.

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



⁶ Des informations détaillées à ce sujet se trouvent sur le site Internet du SECO dans la note technique du 31 mai 2018 sur le « Lissage des effets des grandes manifestations sportives dans le PIB suisse ».

Dépenses

Côté dépense, au 1^{er} trimestre 2018, la croissance du PIB a été tirée par la demande intérieure finale ; aucune impulsion n'est venue du commerce extérieur (cf. tableaux et graphiques en p. 23-24). À noter, en particulier, que les investissements en biens d'équipement se sont fortement et largement développés et les dépenses de consommation ont augmenté modérément. Le renforcement de la demande intérieure s'est logiquement traduit par un fort développement des importations. En revanche, la croissance des exportations a été relativement faible.

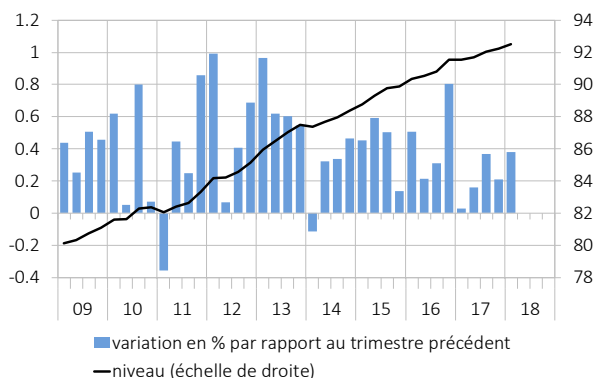
Consommation

La dynamique de la consommation privée s'est modérément accélérée et a atteint 0,4 % au 1^{er} trimestre, ce qui correspond à la moyenne à long terme (graphique 29). La croissance a été très largement étayée : outre les dépenses de santé, d'alimentation et de boissons, la consommation dans les domaines de la mobilité, des loisirs et des articles d'aménagement intérieur, par exemple, a également augmenté quelque peu. En revanche, la consommation d'énergie a diminué au 1^{er} trimestre.

Croissance moyenne au 1^{er} trimestre

graphique 29 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

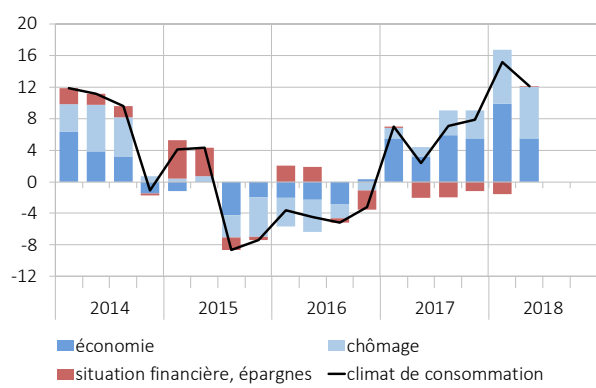
Au demeurant, le **climat de consommation** reste nettement supérieur à la moyenne (graphique 30). Statistiquement insignifiante, la baisse de l'indice par rapport au 1^{er} trimestre est presque exclusivement liée aux anticipations de l'évolution économique générale. Après une forte hausse en début d'année, l'indice partiel correspondant est retombé au niveau de fin 2017, mais reste bien au-dessus de la moyenne. Comme le confirment les attentes toujours optimistes quant à l'évolution du marché du travail, les consommateurs demeurent confiants quant à l'évolution de la conjoncture au cours des douze prochains mois.

Ils se montrent toutefois plus prudents lorsqu'il s'agit d'évaluer leur situation personnelle et leur pouvoir d'achat. D'une part, les attentes concernant la situation financière personnelle et les économies potentielles restent proches de la moyenne à long terme (graphique 30). D'autre part, la tendance négative de l'année écoulée s'est reflétée dans l'évaluation de l'opportunité d'effectuer des achats importants (graphique 31). Ces résultats s'inscrivent dans la droite ligne de la modeste croissance de la consommation au cours des derniers trimestres, mais pourraient également s'expliquer par le fait que le franc suisse continue de se déprécier par rapport à l'euro. En revanche, en 2011 et 2015, vu l'appréciation du franc à court terme, les consommateurs avaient montré une tendance nettement plus forte à effectuer des achats importants.

Moment peu propice aux achats importants

graphique 30 : Climat de consommation

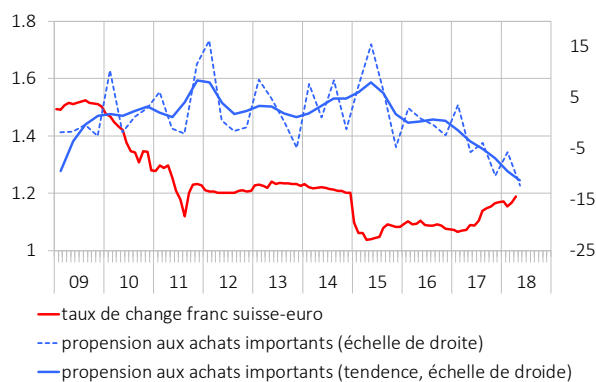
indice et indices partiels, déviation par rapport à la moyenne de 2008 - 2017



source : SECO

graphique 31 : Taux de change et propension aux achats

taux de change franc-euro : moyennes mensuelles ; propension à réaliser des achats importants (enquête sur le climat de consommation) : indice, tendance



sources : BNS, SECO

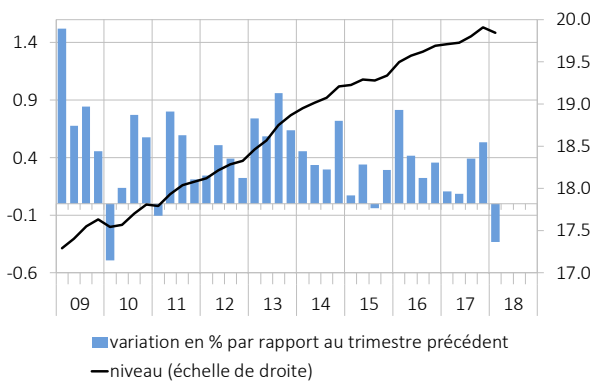
Les **dépenses de consommation publiques** et des assurances sociales ont baissé de 0,3 % en valeur réelle au

1^{er} trimestre 2018. Cette baisse a fait suite à une augmentation de la consommation des administrations publiques qui a duré deux ans ; en s'élevant à 0,5 % au 4^e trimestre 2017, la croissance a coïncidé avec la moyenne à long terme (graphique 32).

La baisse enregistrée au 1^{er} trimestre s'inscrit en droite ligne de l'évolution de l'emploi dans le secteur public, dont la forte hausse a été partiellement compensée à la fin de l'année écoulée (4^e trimestre 2017 : +1,4 %, 1^{er} trimestre 2018 : -0,8 %). De manière générale, l'emploi s'est relativement peu développé dans le secteur public au cours des dernières années, ce qui est probablement lié, entre autres, aux divers programmes d'économies mis en œuvre dans les cantons et au niveau fédéral.

graphique 32 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

Investissements

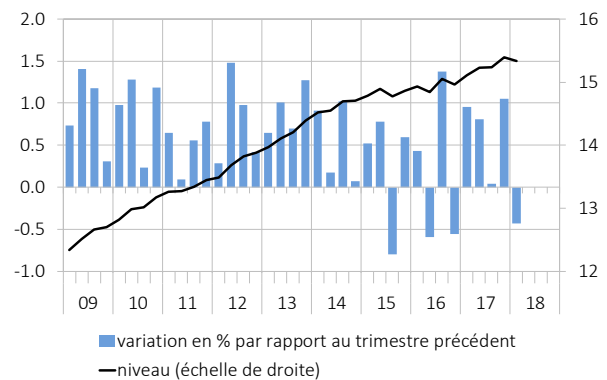
La construction a connu un début d'année en demi-teinte. Les **investissements dans la construction** ont reculé de 0,4 % au 1^{er} trimestre 2018 (graphique 33). Ce premier résultat trimestriel négatif après quatre trimestres positifs d'affilée est principalement imputable au second œuvre, dont l'évolution des chiffres d'affaires a été négative. En revanche, les chiffres d'affaires dans les segments du bâtiment et de la construction ont de nouveau augmenté de manière significative.

Malgré des coûts de financement légèrement plus élevés, les investissements immobiliers restent intéressants. En outre, la reprise conjoncturelle stimule la demande de logements résidentiels. Cela se reflète notamment dans la croissance du volume des hypothèques, qui a augmenté de près de 3 % au 1^{er} trimestre 2018 en évolution annuelle (graphique 34). En conséquence, l'enquête du KOF sur la situation des affaires dans le secteur de la construction montre que le climat y est toujours relativement bon au début de l'année.

Le second œuvre freine le développement dans la construction

graphique 33 : Investissements dans la construction

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

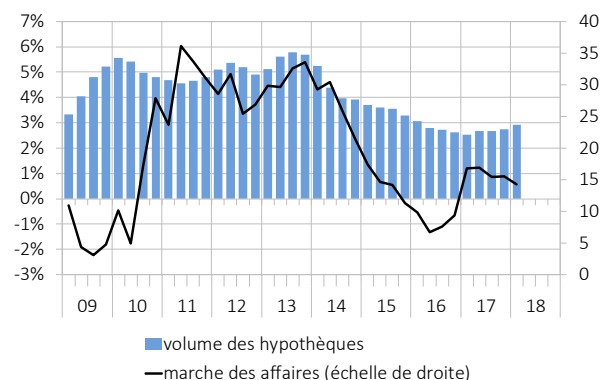


source : SECO

Dernièrement, les prix de l'immobilier ont de nouveau augmenté, ce qui va de pair avec un climat optimiste. L'indice des prix de l'immobilier de *Wüest und Partner*, basé sur les prix des transactions, a augmenté de 0,1 % au 1^{er} trimestre 2018. Bien qu'il soit inférieur à celui de la période de forte expansion observée entre 2011 et 2015, ce taux de croissance représente une accélération considérable par rapport à 2016 (graphique 35).

graphique 34 : Évolution du secteur de la construction

volume des hypothèques : croissance par rapport au trimestre précédent ; marche des affaires dans le secteur de la construction : corrigé de la moyenne



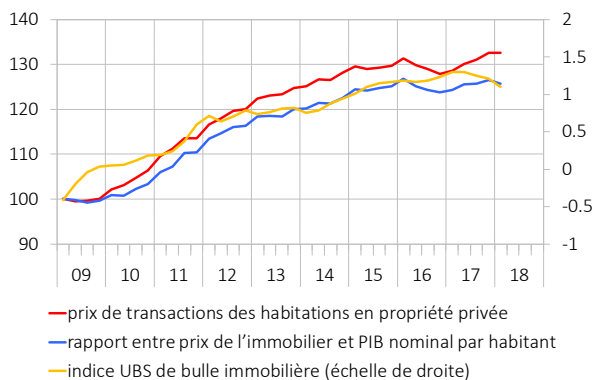
sources : BNS, KOF

Globalement, le risque d'un ralentissement marqué de l'activité de construction et d'une correction brutale des prix de l'immobilier avec de fortes retombées sur le reste de l'économie ne s'est pas accentué ces derniers mois. Le ratio prix/revenu (rapport entre le prix des maisons et le PIB nominal par habitant en tant qu'indice de l'exagération des prix), presque stagnant depuis le début de 2016, a même récemment amorcé une légère baisse (graphique 35). Ceci s'explique notamment par le dynamisme exceptionnel de la reprise économique et par l'essor du marché du travail. Le ratio prix/revenu est également pris en compte dans l'indice de bulle immobilière compilé par l'UBS qui, au 1^{er} trimestre 2018, a décliné

pour la troisième fois consécutive et est proche de sortir de la zone à risque.

graphique 35 : Évolution des prix de l'immobilier

prix de l'immobilier : valeurs nominales, indice (1^{er} trimestre 2009 = 100) ; PIB nominal par habitant, désaisonnalisé ; indice UBS de bulle immobilière, valeur > 1 : risque



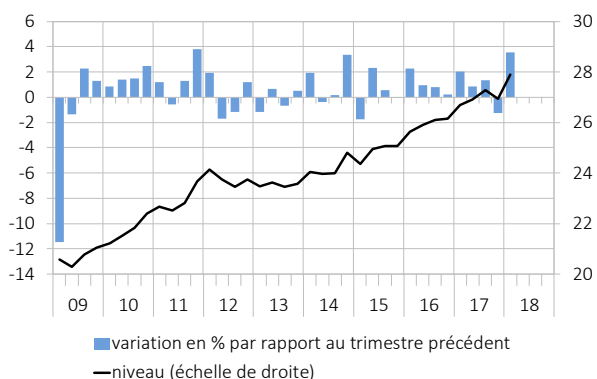
Les **investissements en biens d'équipement** ont enregistré au 1^{er} trimestre 2018 leur plus forte croissance en six ans, avec un taux de 3,6 % (graphique 36). La croissance est largement étayée par l'ensemble des rubriques. En particulier, les investissements dans les rubriques Recherche & développement, Autres véhicules, Informatique et Machines ont fourni des impulsions notables à la croissance.

Investissements en biens d'équipement : le meilleur trimestre en 6 ans

Seuls les investissements dans la rubrique Automobile ont diminué. La dépréciation du franc suisse, au 1^{er} trimestre, a entraîné une hausse des importations de véhicules et exercé un effet inhibiteur sur la demande.

graphique 36 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



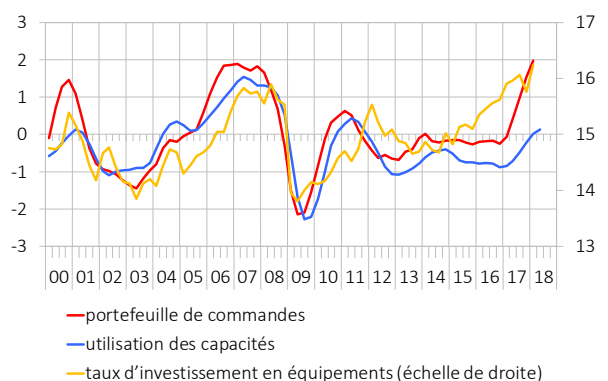
Suite à l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro, en 2015, de nombreuses entreprises ont reporté leurs investissements d'expansion et de renouvellement en raison d'incertitudes dans leur planification. En conséquence, on a parfois évoqué une faiblesse latente de l'investissement. Ceci n'est plus d'actualité. Depuis le début de 2016, les investissements en biens d'équipement ont enregistré une forte croissance. Au 1^{er} trimestre, leur part réelle au PIB a atteint le niveau le plus élevé jamais mesuré (16,3 %).

Utilisation des capacités supérieure à la moyenne

Selon l'enquête du KOF sur l'industrie, l'activité d'investissement devrait rester élevée dans les mois à venir. Chez les fabricants de produits d'investissement (p. ex. les machines), le portefeuille de commandes s'est de nouveau étoffé au 1^{er} trimestre et s'est hissé à un niveau sans précédent depuis la phase d'expansion de 2006/2007. Cette évolution coïncide avec l'exploitation accrue des capacités de production dans l'industrie manufacturière (graphique 37).

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



Commerce extérieur⁷

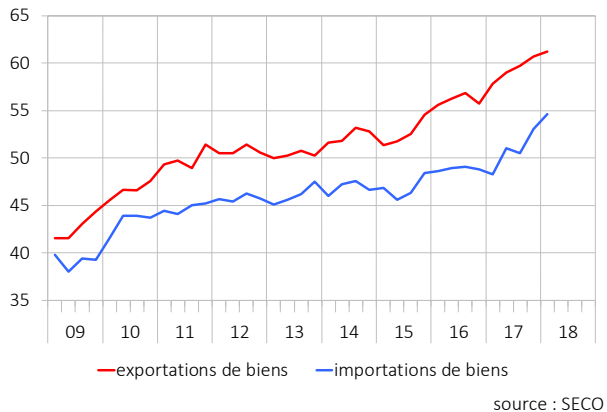
Au 1^{er} trimestre 2018, le commerce extérieur n'a livré aucune impulsion à la croissance du PIB (cf. p. 23 s.). Bien que les exportations de biens et services aient augmenté, cette hausse a été largement compensée par une forte augmentation des importations.

Le dynamisme soutenu de l'économie étrangère et le solide développement du commerce mondial stimulent la demande de produits intermédiaires et finals suisses, tandis que l'économie exportatrice est dopée par la dépréciation réelle du franc suisse depuis mi-2017. Dans

⁷ 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.

l'ensemble, la croissance des **exportations de marchandises**, y compris le commerce de transit au cours du 1^{er} trimestre, a été plus forte que la moyenne à long terme (cf. p. 23 s.). Le total corrigé du commerce de transit, ce qui le rend mieux interprétable du point de vue conjoncturel, est largement étayé et affiche un taux de croissance moyen de 0,8 % (graphique 38).

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



Toutes les principales rubriques d'exportation ont connu une évolution positive au cours du 1^{er} trimestre (graphique 39). Bien que la plus grande, celle des produits chimiques et pharmaceutiques, ait enregistré un 1^{er} trimestre relativement faible, elle devrait toutefois assurer sa fonction de soutien dans les trimestres à venir. Les représentants de l'industrie pharmaceutique sont confiants et s'attendent à de nouvelles augmentations des exportations grâce notamment à des investissements plus importants dans les capacités de production en Suisse.⁸

Croissance généralisée des exportations de marchandises

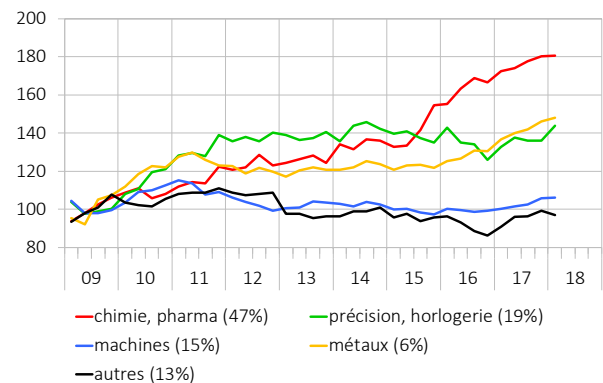
La rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie a connu une évolution particulièrement positive au 1^{er} trimestre (+5,6 %). Le secteur horloger a repris un élan considérable depuis le début de l'année, avec pour résultat que le 1^{er} trimestre, pour les exportations, a été le plus fort trimestre depuis mi-2012, avec une augmentation de 10,1 % en évolution annuelle.⁹ À l'exception du Royaume-Uni et de l'Italie, les exportations horlogères ont fortement augmenté sur tous les principaux marchés d'exportation, en particulier à destination de l'Asie de l'Est.

La reprise s'est également poursuivie dans les rubriques Machines, appareils, électronique (+0,3 %) et Métaux (+1,3 %), qui représentent ensemble plus d'un cinquième

des exportations suisses. Malgré la hausse des prix, le volume des ventes n'a cessé d'augmenter depuis la fin de 2016. L'association faîtière *swissmem* fait état d'une augmentation significative des chiffres d'affaires et des entrées de commandes au cours du 1^{er} trimestre, ce qui laisse présager une poursuite de la reprise au cours des prochains trimestres.¹⁰ Les exportations vers l'UE et les États-Unis ont récemment connu un développement particulièrement dynamique. La persistance de bonnes perspectives économiques dans ces régions est également encourageante.

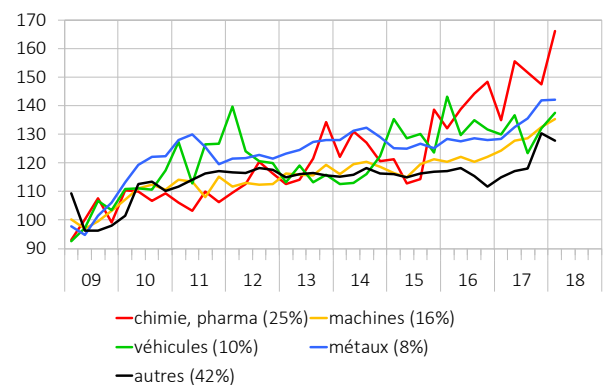
graphique 39 : Exportations de marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2009 = 100



graphique 40 : Importations de marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2009 = 100



En concomitance avec le renforcement de la demande intérieure, une croissance généralisée a également été enregistrée au 1^{er} trimestre dans les importations suisses de marchandises. La plupart des rubriques ont contribué positivement à la croissance. Toutefois, la forte hausse des importations de marchandises est principalement attribuable aux importations de produits chimiques et

⁸ Cf. par exemple le *Swiss Biotech Report 2018*, <https://www.swissbiotech.org/report/swiss-biotech-report-2018>

⁹ http://www.fhs.swiss/scripts/getstat.php?file=mt3_180104_f.pdf

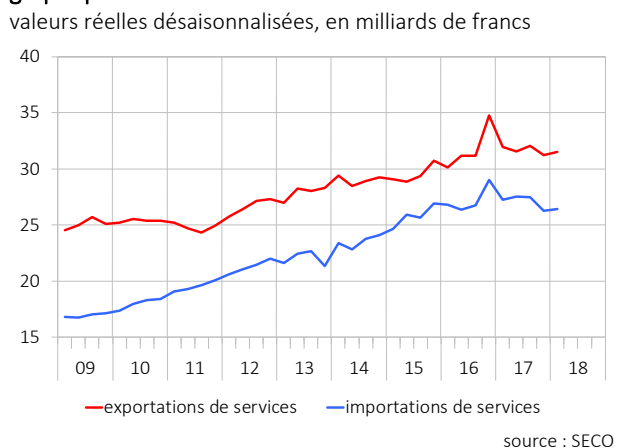
¹⁰ <https://www.swissmem.ch/fr/news-medien/news/mem-industrie-erholung-setzt-sich-fort.html>

pharmaceutiques, qui ont augmenté de 12,7 % après deux trimestres négatifs d'affilée (graphique 40). À noter que les importations de véhicules, notamment, ont aussi fortement augmenté (+4,1 %), en particulier dû au fait d'une hausse notable des investissements dans la rubrique Autres véhicules.

Malgré le contexte international favorable, l'optimisme exceptionnel des exportateurs suisses et la robustesse de l'économie intérieure, les risques à moyen et long terme, pour le commerce extérieur, ont augmenté de manière significative ces derniers mois. La plus grande menace, à l'heure actuelle, est la montée du protectionnisme mondial, déclenchée notamment par les surtaxes douanières perçues par l'administration étasunienne sur les importations américaines d'acier et d'aluminium. Entre-temps, plusieurs importants partenaires commerciaux des États-Unis ont décidé de prendre des contre-mesures qui ont fortement augmenté le risque de voir se déclencher une guerre commerciale. Bien que les exportations suisses ne soient que légèrement affectées par les droits de douane sur l'acier et l'aluminium, les retombées potentielles d'une telle aggravation de la situation sont considérables. Les entreprises suisses pourraient non seulement perdre en compétitivité en raison de droits de douane plus élevés, mais aussi être confrontées à une baisse de la demande de produits intermédiaires. Dans le même temps, le franc pourrait subir une nouvelle pression à la hausse en tant que monnaie refuge, ce qui aurait un effet inhibiteur supplémentaire sur le commerce extérieur.

Protectionnisme croissant à l'échelle globale

graphique 41 : Commerce extérieur de services

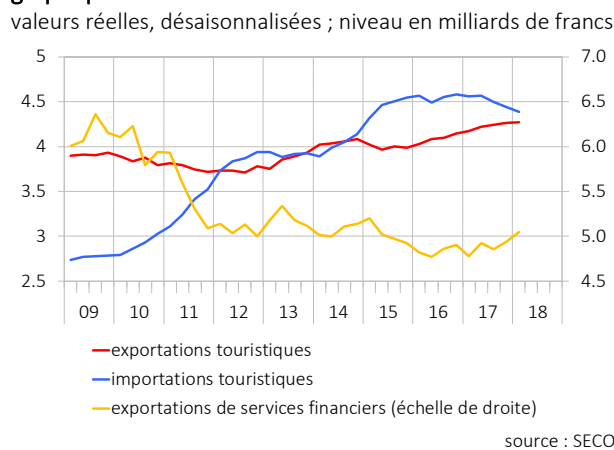


Au 1^{er} trimestre 2018, les **exportations de services** n'ont enregistré qu'une hausse moyenne de 0,9 %, ce qui n'a pas suffi à compenser la forte baisse de 2,6 % au 4^e tri-

mestre (graphique 41). Le développement des exportations de services a donc été plus faible que ce que laissait supposer la dynamique de l'économie mondiale et l'évolution du cours de change. Ceci pourrait provenir du fait que, compte tenu de la dépréciation, les entreprises augmentent leurs prix en francs suisses pour accroître leurs marges, qui s'étaient auparavant fortement réduites, et renoncent en retour à des augmentations de volume plus importantes. L'évolution du déflateur des exportations de services, qui a augmenté de 1,4 %, une hausse nettement supérieure à la moyenne, en est une indication, bien que cette augmentation tienne probablement, du moins en partie, à la répercussion des prix des intrants.

Légère reprise dans le commerce de services

graphique 42 : Tourisme et services financiers



Ventilée par rubriques, l'évolution des exportations de services au 1^{er} trimestre 2018 a été hétérogène. La croissance a été soutenue aussi bien par la rubrique Demandes de Brevets et licences que par celle des Services de télécommunication et d'information. Après le faible trimestre précédent, les deux rubriques ont connu une hausse marquée. Mais les exportations de services dans le domaine Recherche & développement ainsi que les exportations de services financiers ont aussi contribué au résultat trimestriel positif. Ces dernières ont augmenté pour la deuxième fois consécutive, ce qui s'est traduit par une nette hausse de 5,7 % en évolution annuelle. La période de fragilité qui a marqué le développement des services financiers en raison de leur sensibilité aux taux de change semble ainsi terminée (graphique 42). En revanche, pour la première fois en neuf trimestres, les exportations touristiques n'ont pas donné d'impulsion positive ; elles ont stagné à un niveau élevé, au 1^{er} trimestre 2018, après deux années de forte croissance. Toutefois, vu l'évolution plus favorable des cours de change et la forte augmentation du nombre de visiteurs asiatiques, il n'y a pas lieu de s'attendre à un renversement de tendance

dans le tourisme à l'heure actuelle. Une contribution négative à la croissance des exportations de services est venue des services dans le domaine des prestations de conseil.

Pour ce qui est des importations de services, le faible développement de l'année dernière s'est poursuivi au 1^{er} trimestre 2018. Suite à la baisse brutale de 4,3 % au 4^e trimestre 2017, les importations de services n'ont connu qu'une faible augmentation, de 0,8 %, au 1^{er} trimestre. Après la forte hausse enregistrée jusqu'à la fin de 2016, une période d'affaissement des taux de croissance semble se profiler (graphique 41). Ce fait est probablement lié, en premier lieu, à la dépréciation du franc suisse depuis le printemps 2017, laquelle entraîne une hausse significative des prix des biens et services importés et freine la demande. Le déflateur des importations

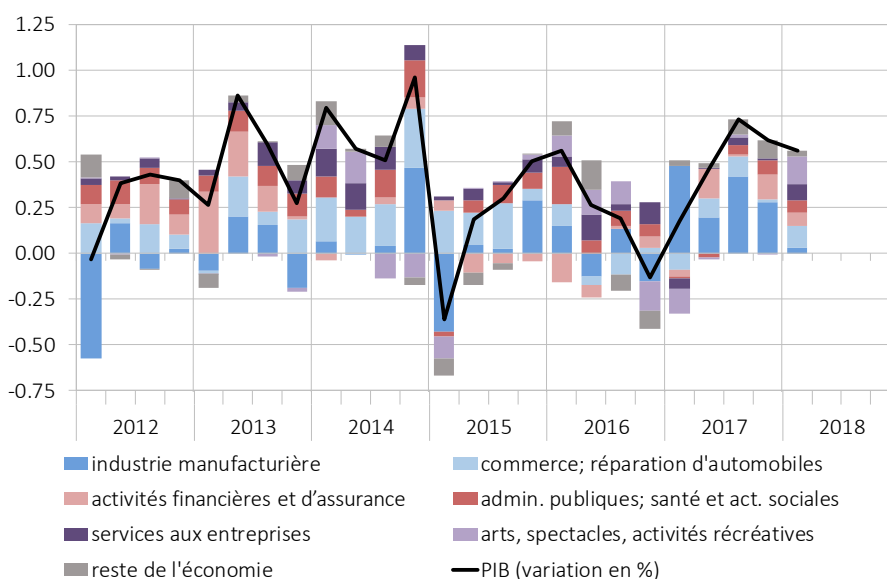
de services a connu une augmentation de 2 %, taux nettement supérieur à la moyenne et correspondant à une hausse de 6,5 % en évolution annuelle. La plupart des catégories d'importation de services affichent un faible développement. Si les dépenses en matière de licences et de brevets ont augmenté de manière significative, les autres importations de services ont en revanche continué à baisser après l'effondrement du 4^e trimestre. Les importations touristiques qui, en raison de la force du franc, avaient augmenté de près de 70 % entre 2009 et 2016, ont également enregistré une croissance trimestrielle négative pour la troisième fois consécutive. Le niveau des importations touristiques, dans l'ensemble, reste néanmoins très élevé (graphique 42).

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

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Industrie manufacturière	1.1	2.3	1.5	0.2
Construction	-0.1	-0.6	1.4	0.0
Commerce	0.7	0.8	0.1	0.8
Hébergement, restauration	3.5	0.7	1.3	-0.1
Finance, assurance	1.8	0.1	1.5	0.8
Services aux entreprises	0.0	0.2	0.0	0.5
Administration publique	-0.2	0.1	0.4	-0.2
Santé, social	-0.1	0.5	0.4	1.2
Arts, spectacles, activités récréatives	-0.3	0.7	-0.1	7.3
Autres	-0.2	0.7	0.0	0.3
Produit intérieur brut	0.5	0.7	0.6	0.6

source : SECO

graphique 43 : 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

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Consommation des ménages	0.1	0.3	0.2	0.4
Consommation des administrations publiques	0.1	0.4	0.5	-0.3
Investissements en construction	0.8	0.0	1.0	-0.4
Investissements en biens d'équipement	0.9	1.4	-1.3	3.6
Exportations de biens hors objets de valeur	0.7	4.0	-1.2	2.0
Exportations de biens hors obj. val. et commerce de transit	2.1	1.1	1.7	0.8
Exportations de services	-1.2	1.7	-2.6	0.9
Importations de biens hors objets de valeur	5.6	-1.0	5.0	2.9
Importations de services	1.1	-0.2	-4.3	0.8
Produit intérieur brut	0.5	0.7	0.6	0.6

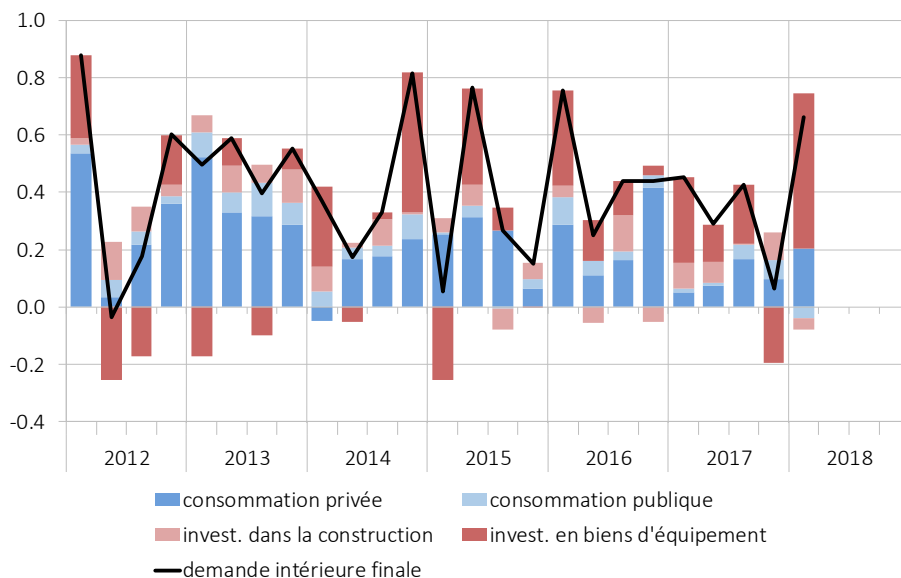
source : SECO

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

	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
Demande intérieure finale	0.3	0.4	0.1	0.7
Variation des stocks y compris erreur statistique	1.8	-1.7	2.2	0.0
Balance commerciale sans or ni objets de valeur	-1.6	2.0	-1.7	-0.1

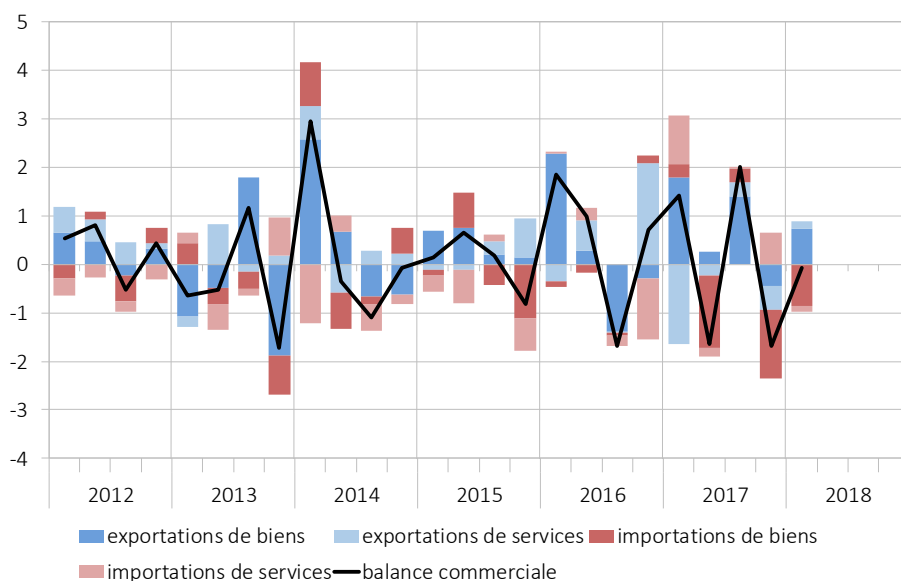
source : SECO

graphique 44 : 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 45 : 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



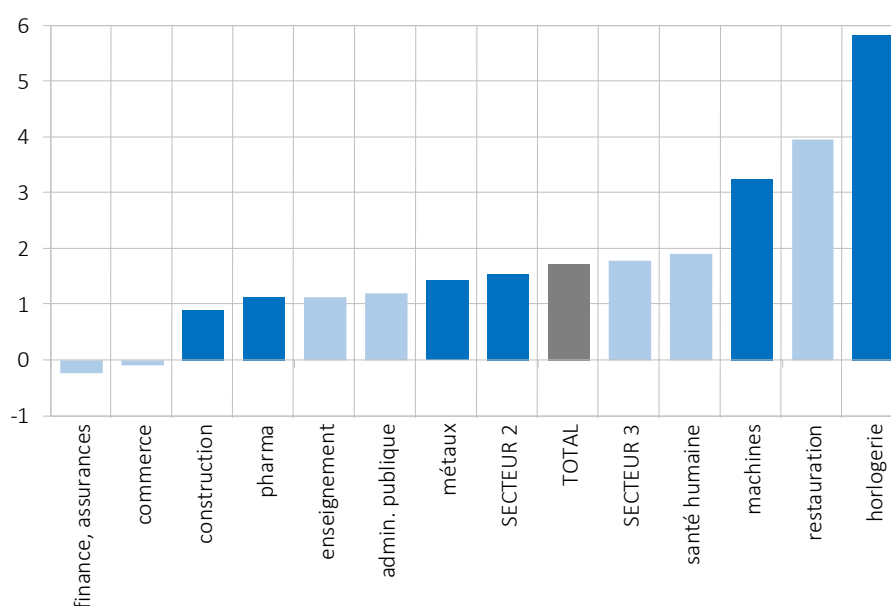
source : SECO

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

	quote-part 2018:1	2017:2	2017:3	2017:4	2018:1
SECTEUR 2	25.5	-0.4	0.0	0.8	1.6
Industrie pharmaceutique	1.1	2.0	1.9	4.0	1.1
Produits métalliques	2.4	-1.0	-1.2	0.0	1.4
Horlogerie	2.6	-2.2	-1.5	2.0	5.8
Machines	2.0	1.5	1.6	2.1	3.2
Construction	8.1	-0.6	-0.3	0.4	0.9
SECTEUR 3	74.5	0.4	0.7	0.6	1.8
Commerce	13.6	-0.2	-0.4	-0.9	-0.1
Restauration	4.9	-0.8	0.6	1.6	4.0
Finance, assurances	5.5	0.4	0.4	-0.1	-0.2
Activités spécialisées	8.5	1.1	0.4	-0.4	1.3
Activités de services administratifs	5.8	2.3	2.2	1.5	5.7
Administration publique	4.2	0.2	1.0	1.2	1.2
Enseignement	5.6	0.0	0.6	1.7	1.1
Santé humaine	12.7	1.8	1.4	1.0	1.9
TOTAL	100.0	0.2	0.5	0.6	1.7

source : OFS (STATEM)

graphique 46 : Evolution de l'emploi au 1^{er} trimestre de 2018
équivalents plein temps, variation en % en comparaison annuelle



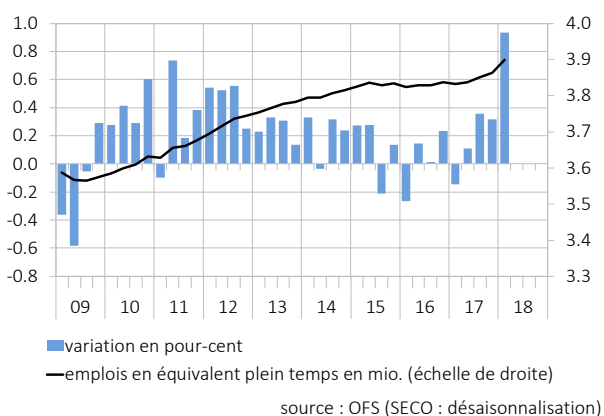
source : OFS (STATEM)

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

Selon les données de la statistique de l'emploi (STATEM), l'emploi se chiffrait à 3,9 millions de postes en équivalents plein temps (EPT) au 1^{er} trimestre 2018. La croissance de l'emploi s'est donc fortement accélérée depuis mi-2017 (graphique 47). Au 1^{er} trimestre 2018, la progression de l'emploi en évolution trimestrielle a été d'environ 36 100 postes, soit d'au moins 0,9 % en termes désaisonnalisés.

graphique 47 : Emploi
valeurs désaisonnalisées



En comparaison annuelle, le 1^{er} trimestre 2018 a connu une croissance de l'emploi qui s'était largement étayée sur tous les secteurs. Si l'emploi total, au cours des dernières années, a toujours été soutenu par les secteurs para-étatiques, la croissance de l'emploi, depuis mi-2017, a de nouveau été davantage soutenue

Croissance de l'emploi largement étayée

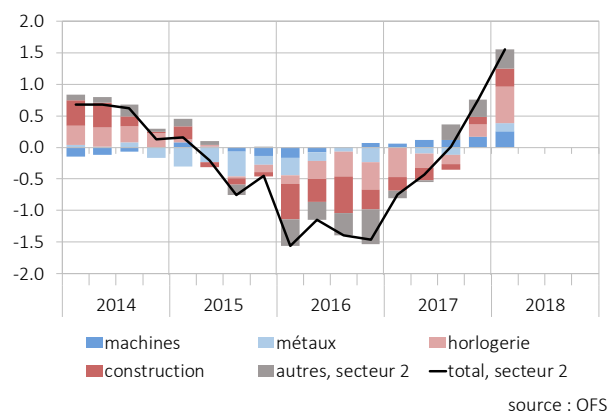
par l'ensemble des secteurs. Dans le secteur secondaire (secteur industriel, graphique 48), la croissance de l'emploi a été au total de 15 100 postes, soit de 1,6 %. L'année précédente, la croissance a été particulièrement forte dans l'industrie horlogère (5 600 postes ou + 5,8 %) et la construction de machines (2 500 postes ou +3,2 %). Dans l'industrie des métaux, on observe également un dynamisme croissant depuis deux trimestres : en comparaison annuelle, l'emploi dans ce secteur de l'industrie a gagné 1 300 postes, soit une augmentation de 1,4 %.

Dans le secteur des services (secteur tertiaire, graphique 49), la croissance de l'emploi au 1^{er} trimestre 2018 a été, en comparaison annuelle, de 50 400 postes, ou 1,8 %, soit aussi dynamique que dans le secteur secondaire, notamment grâce aux services privés (reste du secteur tertiaire) où, en comparaison annuelle, l'emploi a progressé de 36 900 postes, soit de 1,9 %. Le facteur

essentiel de cette évolution positive a été le développement favorable qu'ont connu les professions libérales (4 200 postes ou +1,3 %) et les autres activités de services administratifs et de soutien (12 300 postes ou 5,7 %). Dans l'hôtellerie et la restauration, on observe également, depuis le printemps 2017, une dynamique de plus en plus positive de l'emploi. Par comparaison avec le 1^{er} trimestre 2017, la croissance de l'emploi a été de 7 200 postes, soit de 4,0 %. En revanche, la croissance de l'emploi dans le commerce est toujours légèrement négative (-500 postes ou -0,1 %). Quant au secteur des services financiers, il a lui aussi enregistré au 1^{er} trimestre 2018 un recul de l'emploi (-500 postes ou -0,2 %).

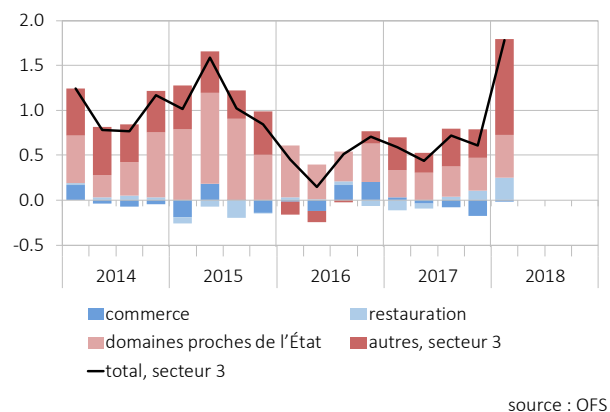
graphique 48 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire

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



graphique 49 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

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



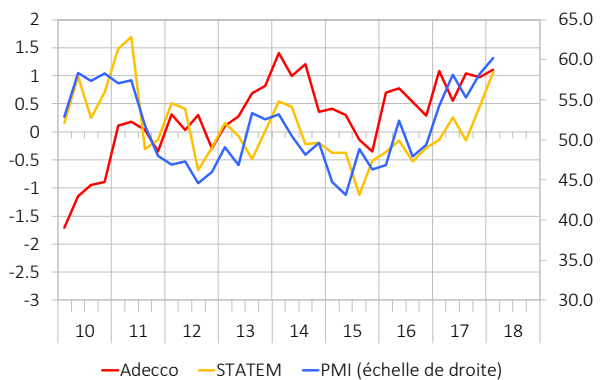
La reprise sur le marché du travail devrait se poursuivre le restant de l'année : divers indicateurs des perspectives

d'emploi et de la situation en matière de places vacantes laissent toujours augurer d'une situation favorable sur le marché du travail (graphique 50). La situation en matière de places vacantes incline à l'optimisme : la hausse de l'indice des places vacantes de la STATEM a été de 17,9 % en l'espace d'une année, ce qui correspond à une croissance de près de 10 700 places. À cet égard, les changements les plus saillants ont été ceux du secteur industriel. L'indice Adecco du marché de l'emploi indique toujours, lui aussi, une situation favorable en ce qui concerne les places vacantes, mais il n'a marqué qu'une faible progression en comparaison annuelle.

Perspectives d'emploi optimistes

graphique 50 : Perspectives du marché du travail

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



L'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi de la STATEM s'est de nouveau nettement amélioré au 1^{er} trimestre 2018 en comparaison annuelle (+2,0 %). Les perspectives d'emploi, positives dans tous les secteurs, le sont particulièrement dans le secteur industriel : au 1^{er} trimestre 2018, dans l'industrie horlogère et l'industrie des machines notamment, elles ont atteint respectivement 1,12 et 1,13 points, soit des valeurs nettement supérieures au seuil de croissance (1,0).

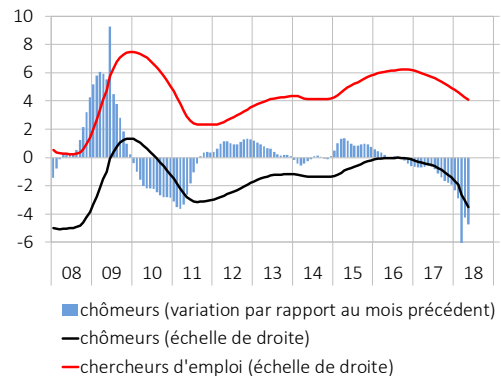
Dans l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI), le sous-indice désaisonnalisé de l'emploi confirme la situation positive du marché du travail dans l'industrie : affichant 66,1 points en mai 2018, soit une valeur largement supérieure au seuil de croissance de 50 points, il marquait ainsi un record depuis son introduction en 1995. Un tiers environ des entreprises indiquaient ainsi une augmentation de leurs effectifs en mai, contre une part de 4 % signalant des réductions.

De même, l'indicateur désaisonnalisé de l'emploi du KOF continue d'indiquer une augmentation des effectifs. Les perspectives d'emploi sont toujours positives

(+5,0 points), mais les entreprises se sont montrées un peu moins optimistes qu'aux deux trimestres précédents.

graphique 51 : Chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi

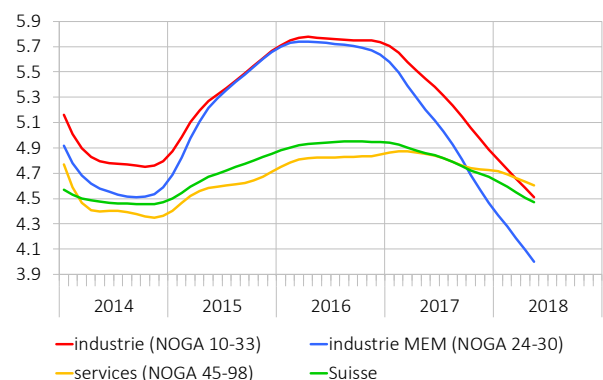
valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, en milliers



En ce qui concerne les chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi, la reprise s'est poursuivie ces derniers mois (graphique 51). Fin mai 2018, un total d'environ 114 900 personnes – en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires – étaient encore inscrites auprès d'un office régional de placement (ORP) comme chômeurs et 190 800 comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC ou bénéficiaire d'un gain intermédiaire). Le pourcentage des chômeurs était ainsi de 2,6 % et celui des demandeurs d'emploi de 4,2 %.

graphique 52 : Taux de demandeurs d'emploi, différentes branches

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

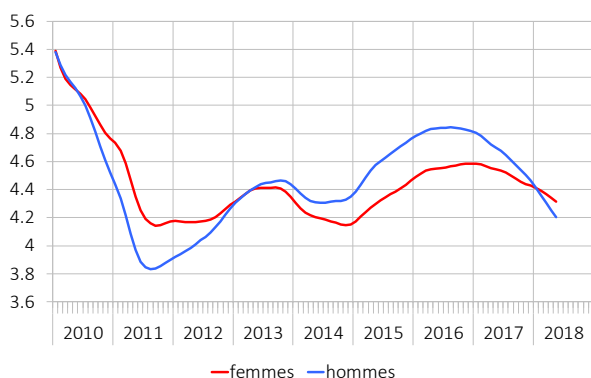


Il convient de noter que le système d'enregistrement qui était utilisé depuis 30 ans pour opérer la distinction des demandeurs d'emploi chômeurs et non-chômeurs au sein des ORP a été remplacé à la mi-mars par un nouveau

système effectuant des classifications en partie automatisées. Cette répartition partiellement automatique ne fonctionne pas toujours correctement, ce qui fait que la diminution du nombre des chômeurs, en mars, avril et mai, a été surévaluée. Le SECO évalue l'écart du taux de chômage à 0,1 point de pourcentage au maximum.¹¹ Ce qui, toutefois, ne met pas en perspective la tendance nettement à la baisse des chiffres du chômage en raison de la situation économique favorable. Ces derniers mois, la tendance à la baisse s'est également accrue en ce qui concerne les demandeurs d'emploi.

graphique 53 : Taux de demandeurs d'emploi selon le sexe

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



source : SECO

Les effets de l'appréciation du franc au début de 2015 se sont fait sentir sur l'ensemble du marché du travail. Les branches de l'industrie MEM (machines, équipements électriques et métaux), essentiellement axées sur l'exportation, ont toutefois été fortement affectées et soumises à de fortes pressions sur les marges et les coûts, ce qui s'est traduit par rapport au reste de l'industrie – et surtout aux branches des services, par une augmentation d'autant plus forte du pourcentage de chômeurs et de celui des demandeurs d'emploi (graphique 52).¹² Depuis la fin de 2016, la croissance de l'économie suisse s'est renforcée, ce qui se répercute sur le marché du travail et

se traduit finalement par l'amorce d'un mouvement contraire. Le pourcentage de demandeurs d'emploi dans l'industrie a très nettement diminué, ce qui va de pair avec la forte croissance de la valeur ajoutée. Le recul a été particulièrement prononcé dans la branche MEM et il s'est poursuivi ces derniers mois, pratiquement sans changement. Dans les services également, la forte reprise se poursuit même si, dans ce secteur, le niveau d'avant le choc du franc n'a pas encore été égalé, contrairement à ce qu'il en est dans l'industrie.

Si l'on considère la situation séparément selon le sexe, on constate qu'en 2018, pour la première fois depuis 2012, le pourcentage d'hommes à la recherche d'un emploi est inférieur à celui des femmes. Le développement différent qu'a connu chaque secteur, depuis la crise financière de 2008, a conduit, au cours des dernières années, à une divergence dans l'évolution du pourcentage d'hommes et de femmes en quête d'emploi (graphique 53). Ainsi, depuis 2011, ce pourcentage s'est accru plus fortement chez les hommes que chez les femmes. Après l'appréciation du franc, au début de 2015, il avait d'abord augmenté pratiquement en parallèle pour les femmes et pour les hommes. Ce n'est qu'à fin 2016, avec la nette reprise de l'industrie, que le tableau s'est inversé et que le pourcentage des hommes à la recherche d'un emploi a diminué plus fortement que celui des femmes.

La raison de cette évolution différente est que les femmes sont généralement plus nombreuses dans les services para-étatiques (enseignement, santé humaine et action sociale), qui sont relativement moins exposées aux fluctuations conjoncturelles (la part des femmes au total des personnes occupées dans les secteurs para-étatiques a été d'environ 68 % au 1^{er} trimestre 2018). À l'inverse, les hommes sont plus souvent employés dans les branches industrielles (où leur part au total des personnes occupées est actuellement d'environ 76 %), nettement plus affectées que les autres branches par la crise de l'euro et l'appréciation du franc en 2015.

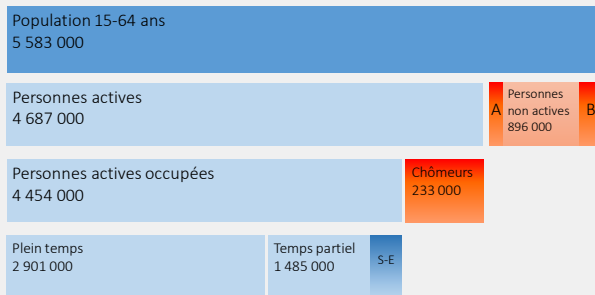
¹¹ Pour plus d'information voire les publications « La situation sur le marché du travail » sur le site www.seco.admin.ch

¹² Les taux de chômage et de demandeurs d'emploi se définissent généralement par le rapport entre le nombre de chômeurs ou de demandeurs d'emploi et la population active. Toutefois, on ne dispose pas de ces données ventilées par secteurs. Le tableau ci-après se base donc sur le nombre de personnes actives (c.-à-d. à l'exclusion des chômeurs et des personnes dont on ignore dans quelle branche elles sont employées) pour calculer les taux sectoriels de demandeurs d'emploi. Si ce procédé augmente le niveau des taux considérés, il permet en revanche une comparaison transversale des différents secteurs sans risque de distorsion notable du point de vue de la dynamique conjoncturelle.

Encadré : la participation au marché du travail dans la population suisse en 2017

En 2017 vivaient en Suisse environ 5 583 000 personnes en âge de travailler, soit de 15 à 64 ans, dont quelque 84 % étaient actives sur le marché du travail (« actifs occupés ») et 16 % ne l'étaient plus (« actifs occupés devenus non actifs »). Ces derniers sont généralement des personnes en formation, des femmes ou hommes au foyer ainsi que des personnes retraitées.

graphique 54 : vue d'ensemble du marché suisse du travail



source : présentation du SECO basée sur les données de l'OFS

Parmi les actifs occupés devenus non actifs, il y a cependant aussi des potentiels de main-d'œuvre supplémentaire : d'une part, il y avait en 2017 quelque 63 000 actifs occupés devenus non actifs qui cherchaient un travail sans être prêts toutefois à occuper immédiatement un emploi (« A » dans graphique 54). Il s'agit par ex. de personnes en cours de formation, mais qui sont déjà à la recherche d'un emploi, ou de personnes ayant trouvé un emploi mais n'ayant pas encore commencé à y travailler. Par rapport aux actifs occupés, cela représente une proportion d'environ 1,3 %. Par ailleurs, 144 000 autres per-

sonnes – soit 3,1 % des actifs occupés – exerceraient volontiers une activité professionnelle et seraient également disponibles, mais sans rechercher activement un emploi (« B » dans graphique 54).

En 2017, un peu plus de 95 % des personnes actives exerçaient une activité lucrative et environ 4,8 % étaient des chômeurs au sens du BIT. Deux tiers des actifs occupés exerçaient une activité à plein temps et un tiers à temps partiel. Sur le nombre des personnes travaillant à temps partiel, environ 388 000 étaient sous-employées (« S-E » dans graphique 54). Est réputée sous-employée toute personne qui, travaillant à temps partiel, augmenterait volontiers son taux d'occupation et serait également prête à le faire dans un délai de trois mois.

Le pourcentage élevé de travailleurs à temps partiel a aussi une influence directe sur le volume de travail : la durée effective de travail hebdomadaire de l'ensemble des actifs occupés était en moyenne de 35 heures et 54 minutes en 2017. En comparaison internationale, cette valeur est plutôt faible (moyenne dans les 28 États de l'UE : 36 heures et 24 minutes). Par contre, si l'on ne prend en compte que les travailleurs à plein temps, on constate que la Suisse se trouve, avec 42 heures et 36 minutes, en tête du classement international.

Auteure : Katharina Degen

Prix

Dans l'ensemble, la pression inflationniste reste modérée. En léger recul depuis février, l'inflation sous-jacente calculée sur la base de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), qui exclut de ses composantes les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants, était encore de 0,4 % en mai (graphique 55). Par contre, l'inflation globale a de nouveau augmenté ces derniers mois. Après avoir chuté momentanément à 0,6 % en février, elle est remontée à 1,0 % en mai.

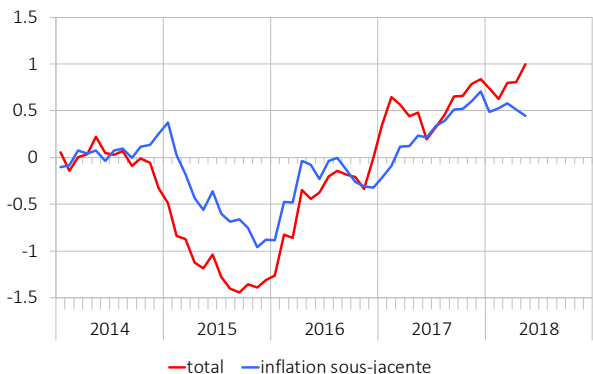
1,0 % d'inflation en mai à cause des prix du pétrole

La hausse de l'inflation de ces derniers mois est essentiellement due à la hausse notable des prix du pétrole.

Les prix du marché mondial, négociés en dollars US, avaient déjà sensiblement augmenté au cours du second semestre de 2017. Après une courte interruption, la tendance à la hausse s'est poursuivie à partir de mars, si bien que le niveau des prix, en mai, était presque de 50 % plus élevé qu'une année auparavant (v. également le chapitre « Prix des matières premières », p. 6). S'ajoutant à la hausse des prix du marché mondial, la réévaluation du dollar US, en mai, a encore fait grimper le prix du pétrole en francs suisses. La contribution des produits pétroliers au renchérissement a augmenté en conséquence, passant de 0,1 point de pourcentage en février à 0,4 point en mai (graphique 56).

graphique 55 : Indice des prix à la consommation (IPC)

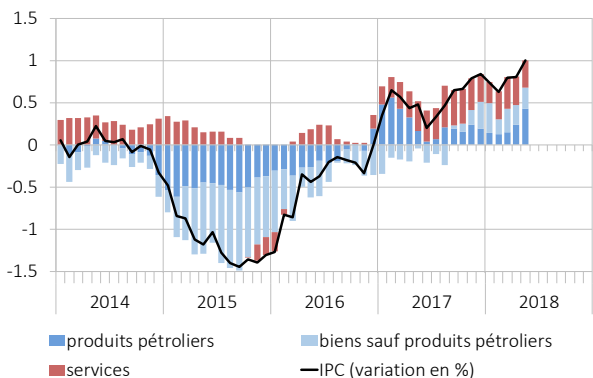
variation en % sur un an ; inflation sous-jacente : sans les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants



source : OFS

graphique 56 : Inflation selon la catégorie de biens

variation en % sur un an ; contribution, en points de pourcentage, selon la catégorie de biens



source : OFS

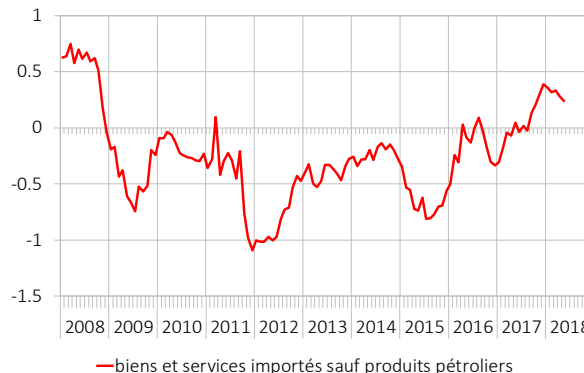
La contribution de la composante « Services » de l'IPC est demeurée inchangée, à 0,3 point de pourcentage. Un nouveau recul du renchérissement dans la composante « Loyers » de l'IPC¹³ (sans les frais de chauffage) a été compensé par une légère hausse des tarifs des voyages à forfait. La contribution de la composante « Biens sauf produits pétroliers » de l'IPC a augmenté légèrement depuis février, mais était toujours d'environ 0,2 point de pourcentage en mai. Si la contribution des produits alimentaires frais a sensiblement augmenté, notamment pour ce qui est des légumes, celle des médicaments et de l'habillement a par contre diminué. Cette dernière évolution indique que l'effet inflationniste de la dépréciation s'atténue peu à peu.

C'est aussi ce qui ressort de l'IPC en ce qui concerne le renchérissement des biens et services importés (hormis

les produits pétroliers), descendu à 0,2 % en mai alors qu'il était encore de 0,4 % en décembre (graphique 57).

graphique 57 : Inflation des biens et services importés excluant les produits pétroliers

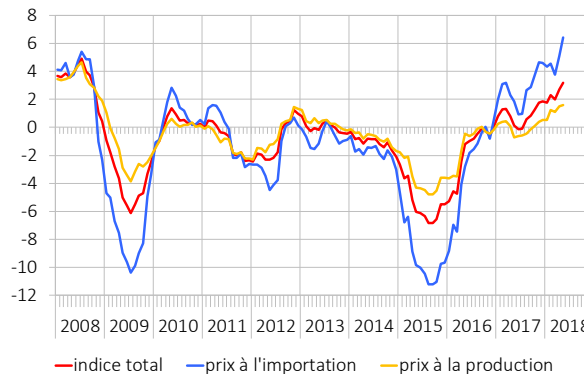
variation en % sur un an



source : OFS

graphique 58 : Prix de l'offre

variation en % sur un an



source : OFS

Tout comme pour l'évolution de l'IPC, les taux de renchérissement ont aussi considérablement diminué au cours des derniers mois en ce qui concerne les prix de l'offre. Le taux de renchérissement de l'offre totale de biens produits en Suisse et de produits importés a augmenté, passant de 2,3 % en février à 3,2 % en mai.¹⁴ Là encore, l'augmentation est principalement due à la hausse des prix du pétrole, qui a fait monter les prix des biens importés (graphique 58). Le taux correspondant de l'année précédente (6,4 %) avait atteint la valeur la plus élevée jamais enregistrée depuis novembre 2000. Les différences de renchérissement entre les produits importés et les biens produits en Suisse ont ainsi continué de

Les prix de l'offre augmentent également

¹³ 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.

¹⁴ 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.

se creuser. Cependant, les biens produits en Suisse enregistrent maintenant un taux de renchérissement nettement positif en comparaison annuelle. Celui-ci atteignait 1,6 % en mai, soit sa valeur la plus élevée depuis décembre 2008.

Vu les prix élevés du pétrole, l'inflation pourrait rester élevée durant les mois à venir. C'est aussi ce qu'indiquent les résultats des enquêtes auprès des entreprises, qui laissent augurer une nouvelle hausse des prix de l'offre. Si l'indice partiel du PMI portant sur les prix d'achat a certes un peu baissé ces derniers mois, il continue d'indiquer une importante augmentation (de 67,8 points).

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération¹⁵ s'en tient à son évaluation et prévoit pour 2018 une forte croissance du PIB, de 2,4 %. D'une part, la robuste conjoncture mondiale et l'évolution favorable des cours de change stimulent la demande de produits suisses. D'autre part, de plus en plus d'impulsions proviennent du marché intérieur, si bien que la croissance économique de la Suisse devrait gagner de plus en plus en autonomie. Pour 2019, le groupe d'experts s'attend à ce que l'effet porteur de la

conjoncture internationale diminue peu à peu, mais estime que le PIB de la Suisse devrait tout de même afficher un solide taux de croissance, de 2,0 %, grâce au dynamisme du marché intérieur. L'évolution conjoncturelle favorable devrait encore sensiblement améliorer la situation sur le marché du travail. Dans l'année en cours, le renchérissement devrait être marqué par la forte hausse des prix du pétrole et des produits importés et diminuer progressivement au cours de la période prévisionnelle.

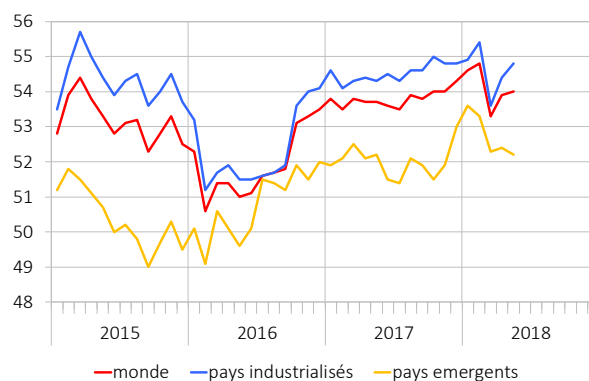
Situation générale

Le groupe d'experts table toujours sur une évolution de l'économie mondiale supérieure à la moyenne, dont le rythme devrait cependant ralentir au cours de la période prévisionnelle. Il n'y aurait donc que peu de changement au tableau d'ensemble de la situation conjoncturelle internationale. La croissance économique mondiale a certes été d'une faiblesse inattendue au 1^{er} trimestre 2018, mais cette surprise décevante est essentiellement due à des facteurs passagers, tels qu'intempéries ou grèves. Pour le 2^e trimestre, on peut donc prévoir un retour à des taux de croissance plus élevés.

Cette appréciation est étayée par les indicateurs avancés dont on dispose. Si certains indicateurs de confiance avaient nettement chuté au printemps, ils ont pu, en partie, se redresser ensuite et indiquent maintenant clairement une croissance positive. C'est notamment le cas de l'indice mondial des directeurs d'achats de l'industrie et du secteur des services (graphique 59), qui était en mai à 54 points, soit à peu près au même niveau que la valeur moyenne de 2017. L'indice correspondant pour les pays industrialisés (54,8 points en mai) et les pays émergents (52,2 points) est également à un niveau comparable à celui de l'année précédente. Il y a donc tout lieu de prévoir,

pour le 2^e trimestre 2018, une robuste évolution conjoncturelle.

graphique 59 : Indice des directeurs d'achat, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



Après un léger ralentissement au 1^{er} trimestre, l'économie des États-Unis devrait reprendre son essor et connaître une forte croissance dans le courant de l'année. Les données disponibles annoncent une forte croissance au 2^e trimestre. Entre autres facteurs, l'excellente situation qui prévaut sur le marché du travail est un élément positif qui stimule la consommation privée. De plus, le climat de consommation est favorable, tant du côté des

¹⁵ Le Groupe d'experts de la Confédération publie chaque trimestre une prévision de l'évolution conjoncturelle en Suisse à partir d'hypothèses sur la conjoncture internationale et sur l'évolution monétaire.

ménages que de celui des entreprises. Par ailleurs, la réforme fiscale devrait encourager l'activité d'investissement. Le groupe d'experts a par conséquent revu à la hausse ses prévisions concernant la croissance du PIB des États-Unis : pour 2018, il prévoit maintenant une croissance de 2,8 %. Mais ce taux devrait s'abaisser à 2,3 % en 2019. Si le scénario de base s'avère assez positif pour les États-Unis, certains risques sont toutefois devenus plus aigus. Ainsi, la perception de droits de douane sur les importations d'aluminium et d'acier a accentué le risque de guerre commerciale. Si ce conflit devait dégénérer, il y aurait tout lieu de craindre des hausses de prix et, à moyen terme, des effets ralentisseurs sur la croissance du PIB.

La surprenante faiblesse du développement économique dans la **zone euro** au 1^{er} trimestre pourrait n'être en fait qu'un fléchissement passager de la croissance. Plusieurs facteurs temporaires (p. ex. grèves, intempéries) ont concouru à faire baisser la production. Vu l'exploitation élevée des capacités de production, la baisse des taux de chômage et le climat de consommation positif, rien n'indique une inversion de tendance. Le groupe d'experts escompte une reprise de la croissance du PIB au 2^e trimestre. Les taux de croissance ne devraient cependant plus atteindre un niveau aussi élevé qu'en 2017. Compte tenu du faible niveau enregistré en début d'année, la prévision de croissance du PIB en 2018 a été légèrement revue à la baisse (2,2 %). Quant à celle concernant 2019, elle demeure inchangée (2,0 %).

Ce sont également des facteurs temporaires (grèves d'avertissement, grippe) qui ont contribué, au 1^{er} trimestre, à ralentir la croissance du PIB en **Allemagne**. Le taux de chômage extraordinairement faible et l'utilisation intensive des capacités de production montrent bien que la conjoncture reste très favorable. Pourtant, d'importants indicateurs de confiance ont récemment accusé un recul. Comme jusqu'ici, le groupe d'experts présume que, durant la période prévisionnelle, la croissance restera supérieure au potentiel mais tendra à diminuer et à s'en rapprocher peu à peu. Le groupe d'experts a revu sa prévision légèrement à la baisse en ce qui concerne la croissance du PIB en 2018 (2,2 %), mais laisse inchangés ses prévisions pour 2019 (1,8 %).

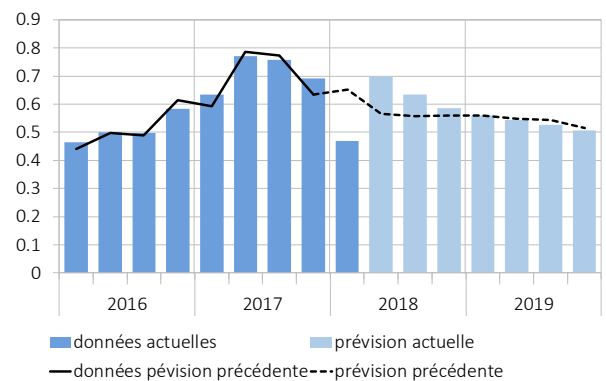
Au **Royaume-Uni**, la croissance du PIB a pratiquement stagné au 1^{er} trimestre. La mauvaise surprise a ainsi été encore plus amère que dans la zone euro et en Allemagne. Certains facteurs exceptionnels ont également joué un rôle au Royaume-Uni, en particulier dans le secteur de la construction. La croissance devrait reprendre au 2^e trimestre, mais toujours en restant à la traîne de celle enregistrée par d'autres pays industrialisés. Les causes en sont, dans une large mesure, d'ordre structurel. Après la décision de rupture avec l'UE, l'immigration

nette a fortement diminué, ce qui a un impact négatif sur la croissance potentielle. De plus, les incertitudes au sujet de la mise en œuvre du Brexit pourraient faire entrave à l'activité d'investissement des entreprises. Considérant le faible résultat enregistré au 1^{er} trimestre, le groupe d'experts a revu légèrement à la baisse ses prévisions de croissance du PIB en 2018 (1,4 %). Mais il ne prévoit pas de changement pour 2019 (1,4 %).

Concernant le **Japon**, malgré un recul surprenant du PIB au 1^{er} trimestre, le groupe d'experts s'en tient à ses prévisions, à savoir des taux de croissance de 1,2 % pour 2018 et de 0,8 % pour 2019. Le commerce extérieur devrait profiter de la bonne conjoncture mondiale, les conditions d'investissement sont avantageuses et la politique économique demeure expansive.

graphique 60 : Demand mondiale

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



source : Groupe d'experts de la Confédération

Les perspectives des **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine) sont toujours positives, mais restent très disparates. En Chine, l'évolution récente a correspondu aux attentes. Il est toujours à prévoir que l'économie chinoise, en pleine mutation structurelle, connaisse un ralentissement graduel de sa croissance (taux de croissance du PIB de 6,5 % en 2018 et de 6,2 % en 2019). En Inde, le développement économique suit depuis mi-2017 un cours réjouissant qui pourrait induire, en 2018 et 2019, une croissance du PIB supérieure à 7 %. Les réformes structurelles devraient continuer de développer des effets positifs. Au Brésil, les perspectives se sont un peu éclaircies. La diminution de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt devraient exercer une influence positive sur le cours de l'économie. Cependant, les incertitudes liées aux élections à venir et aux turbulences des cours de change restent vives. La Russie a connu en début d'année une forte croissance économique. Toutefois, malgré les effets positifs qu'exerce la hausse du prix du pétrole, elle ne devrait connaître qu'une croissance modérée, ne

serait-ce qu'en raison des sanctions qui lui sont infligées. Pour l'ensemble des pays du groupe BRIC, le groupe d'experts maintient ses prévisions inchangées et table sur une croissance du PIB de 5,8 % en 2018 et de 5,7 % en 2019.

Si l'on pondère l'évolution prévisionnelle du PIB des pays industrialisés et émergents susmentionnés par la part

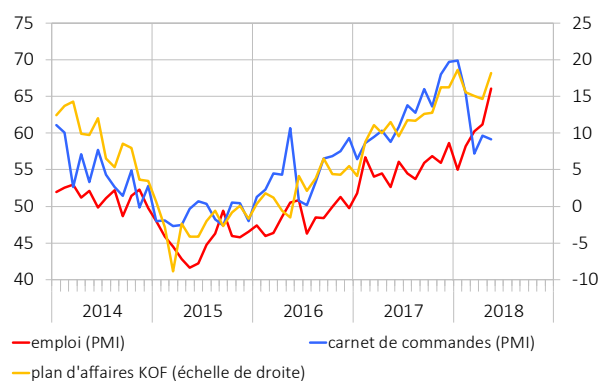
Prévisions pour la Suisse

L'économie suisse se trouve dans une phase de reprise de plus en plus largement étayée. Dans l'industrie, la croissance n'a certes été que modérée au 1^{er} trimestre, mais auparavant, elle avait été très forte durant quelques trimestres. Les entreprises industrielles regardent toujours l'avenir avec confiance et prévoient un développement solide de leurs affaires avec l'étranger.¹⁶ D'où le fait que l'emploi dans le secteur industriel a finalement connu, à l'aune de l'indice partiel du PMI, la progression la plus forte jamais enregistrée par cet indicateur introduit en 1995 (graphique 61). De plus, les bonnes nouvelles concernant l'économie domestique vont se multipliant depuis le début de l'année. Les branches de services axées sur le marché national affichent de nouveau une forte progression de la valeur ajoutée, elle aussi accompagnée d'une croissance de l'emploi de plus en plus vigoureuse. La dynamique des composantes de la demande intérieure s'est dès lors considérablement accélérée au 1^{er} trimestre.

Une reprise largement étayée

graphique 61 : Indicateurs

indices PMI de l'industrie : seuil de croissance = 50



sources : Procure/CS, KOF

La reprise de l'économie suisse devrait se poursuivre dans l'année en cours. Si les indicateurs de confiance ont légèrement régressé au cours des derniers mois ou se

respective des exportations suisses, il en résulte un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses. D'après les hypothèses du groupe d'experts, la faiblesse inattendue de la demande mondiale au 1^{er} trimestre 2018 devrait être suivie d'un rebond au 2^e trimestre (graphique 60). Par la suite, la croissance de cette demande devrait connaître un ralentissement tout en restant légèrement supérieure à la moyenne jusqu'à fin 2019.

sont stabilisés à des niveaux atteints précédemment (v. également le graphique 24, p. 13), ils se maintiennent pourtant, de manière générale, à des valeurs élevées qui dénotent des taux de croissance supérieurs à la moyenne. Dans ce contexte et compte tenu des anticipations favorables concernant l'économie mondiale, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à ce que la croissance, dans un futur proche, se poursuive de façon aussi dynamique qu'au cours des trimestres précédents. Pour 2018, il prévoit donc, comme il l'avait déjà prévu, une forte croissance du PIB, de l'ordre de 2,4 % (tableau 5 et tableau 6, page 37).

Prévision du PIB pour 2018 : +2,4 %

L'économie d'exportation demeure un pilier important de la croissance durant la période prévisionnelle. La situation favorable de l'économie mondiale stimule la demande pour les produits suisses. Le cours du franc, nettement plus faible que durant les deux années précédentes, y contribue également. Les branches exportatrices sensibles aux fluctuations de la conjoncture et des cours de change (p. ex. machines et métaux, services financiers et touristiques) devraient donc connaître un solide développement. D'autres impulsions de croissance sont en outre attendues des exportations du secteur chimie-pharma. De nombreux intrants utilisés pour l'industrie exportatrice étant importés de l'étranger, les importations devraient, elles aussi, se développer fermement au cours de la période de prévision. En fin de compte, il en résulte une contribution positive du commerce extérieur à la croissance (graphique 62).

Exportations soutenues par la conjoncture mondiale et le cours de

Par ailleurs, l'évolution conjoncturelle devrait également être soutenue par l'économie intérieure. Si l'augmentation du nombre de logements vacants et le recul de l'immigration nette continuent d'indiquer que l'activité de construction se consolide à un niveau élevé, on peut en

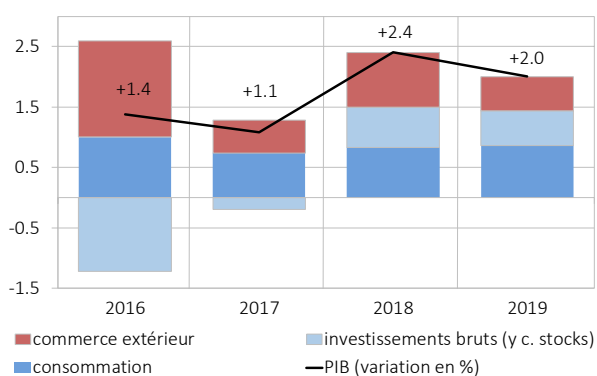
¹⁶ Voir par exemple <https://www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-erholung-setzt-sich-fort.html>

revanche s'attendre, de la part des entreprises, à une intense **activité d'investissement** dans le domaine des équipements : les capacités de production sont de plus en plus exploitées et les carnets de commandes sont toujours bien remplis (graphique 62), ce qui accroît aussi le besoin d'investissements d'expansion. De plus, les conditions de financement demeurent favorables, et les entreprises devraient aussi accroître leurs effectifs de personnel.

Forte activité d'investissement des entreprises en Suisse

D'ailleurs, le nombre des postes vacants a continué d'augmenter et les indicateurs du marché du travail (KOF et Adecco) annoncent aussi une croissance de l'emploi. Le groupe d'experts prévoit donc pour le **marché du travail** une reprise un peu plus importante que prévu. La croissance de l'emploi devrait se poursuivre au cours des trimestres à venir (+1,5 % en 2018) et le taux de chômage devrait continuer de reculer (à 2,6 % pour 2018 en moyenne annuelle).¹⁷

graphique 62 : 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

Risques

Par rapport aux dernières prévisions, quelques risques se sont aggravés pour l'économie mondiale. Le conflit commercial opposant les États-Unis à d'importants partenaires commerciaux a atteint un nouvel échelon de gravité avec l'imposition de droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium provenant de l'UE. S'il devait s'en suivre une aggravation supplémentaire débouchant sur une guerre commerciale entre les grands espaces économiques, il faudrait s'attendre à moyen terme à d'importants effets ralentisseurs pour le commerce

La dynamique du marché du travail soutiendra également la **consommation** privée, ne serait-ce qu'en raison de son rôle positif dans l'évolution des revenus de la population. Cependant, le pouvoir d'achat pourrait bien ne connaître qu'une timide croissance dans un proche avenir. En 2018, celle-ci a été stimulée par les fortes hausses des prix du pétrole et des produits importés. En outre, les effets modérateurs escomptés de la baisse de la TVA et du taux de référence ont été moindres que prévu. En fin de compte, le renchérissement devrait être de l'ordre de 1,0 % en moyenne annuelle pour 2018.

Salaires réels freinés par le renchérissement

Pour la **seconde moitié de la période prévisionnelle** 2018/2019, le groupe d'experts prévoit une normalisation progressive du cours de l'économie mondiale après une période de forte croissance. Ce qui signifie une diminution des impulsions économiques extérieures et un ralentissement – mais à un niveau élevé – de la croissance économique de la Suisse. Pour 2019, le groupe d'experts prévoit un solide taux de croissance du PIB de 2,0 %, qui devrait s'accompagner d'une expansion de l'emploi (+1,0 %) et d'un nouveau recul du taux de chômage (de 2,5 % en moyenne annuelle). Quant au renchérissement, il devrait, en moyenne annuelle, être modéré en 2019 (0,8 %) étant donné qu'il n'est plus soumis aux effets de la hausse du prix du pétrole et que la dynamique conjoncturelle s'affaiblit graduellement.

Prévision du PIB pour 2019 : +2,0 %

mondial, les exportations suisses, l'économie mondiale et, en fin de compte, pour la croissance économique de la Suisse.

Un risque accru provient en outre de l'incertitude politique en Italie. Le gouvernement nouvellement élu a certes confirmé récemment qu'il n'avait pas l'intention de quitter l'union monétaire. Cependant, le programme de ce nouveau gouvernement, qui prévoit notamment

¹⁷ En mars 2018, les ORP ont mis en service un nouveau système d'enregistrement. Ce changement a abouti à une forte baisse du taux de chômage qui ne peut pas s'expliquer par des raisons conjoncturelles (voir communiqué de presse du SECO du 7 juin 2018 à la page <https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/seco/nsb-news.msg-id-71024.html>). La prévision se basant sur ce nouveau taux de chômage, plus faible, elle est aussi nettement inférieure au taux mentionné dans les prévisions de mars (nouveau taux : 2,6 % en 2018 et 2,5 % en 2019 ; auparavant : 2,9 % en 2018 et 2,8 % en 2019).

des mesures expansionnistes en matière de politique fiscale, synonyme d'une détérioration de la situation budgétaire, suscite de grandes incertitudes. Une nouvelle flambée de la crise de la dette entraînerait, d'une part, un notable ralentissement conjoncturel dans la zone euro, qui reste le principal partenaire commercial de la Suisse. D'autre part, elle pourrait provoquer des turbulences sur les marchés financiers. Le franc suisse en tant que monnaie refuge pourrait connaître un nouvel épisode de forte pression à la hausse. En fin de compte, du point de vue de l'économie réelle, il faudrait s'attendre à des effets très négatifs sur l'évolution conjoncturelle en Suisse.

D'autres risques, relevés dans les dernières prévisions, n'ont pas notablement gagné en gravité, mais perdurent néanmoins de façon latente : ce sont les risques géopolitiques liés notamment à l'accord sur le nucléaire iranien, mais aussi à la mise en œuvre toujours incertaine du

Brexit et aux incertitudes concernant les relations entre la Suisse et l'UE. Des risques persistent également en ce qui concerne la réforme fiscale aux États-Unis. Vu ses effets expansifs sur l'économie américaine, qui connaît déjà une forte croissance, cette réforme pourrait favoriser un accroissement de la pression inflationniste, ce qui rendrait inéluctable un retour à une politique monétaire plus restrictive. Et il pourrait s'ensuivre des turbulences sur les marchés financiers et des fuites de capitaux en provenance des pays émergents.

En outre, le risque de voir le secteur de la construction en Suisse faire l'objet d'une correction prévisionnelle plus forte que prévu reste inchangé par rapport à la dernière prévision. Par ailleurs, vu l'amélioration de la situation sur le marché du travail et l'intense activité d'investissement, la dynamique intérieure pourrait elle aussi s'avérer plus forte que prévu.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, juin 2018¹⁸

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	1.5	2.3	2.8 (2.5)	2.3 (2.1)
Zone euro	1.8	2.4	2.2 (2.3)	2.0 (2.0)
Allemagne	1.9	2.2	2.2 (2.3)	1.8 (1.8)
Japon	1.0	1.7	1.2 (1.2)	0.8 (0.8)
Pays du BRIC	5.4	5.7	5.8 (5.8)	5.7 (5.7)
Chine	6.7	6.9	6.5 (6.5)	6.2 (6.2)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	43.6	54.2	72.9 (64.5)	76.3 (64.0)
Suisse				
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor) en %	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.6 (-0.4)
Rendement des obligations fédérales (10 ans) en %	-0.4	-0.1	0.1 (0.2)	0.4 (0.5)
Indice réel du cours du franc (pondéré par les exportations)	-1.5	-1.8	-4.0 (-3.5)	-0.4 (-1.2)

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

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

tableau 6 : Conjoncture suisse, juin 2018¹⁹

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

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut				
Consommation privée	1.5	1.2	1.4 (1.4)	1.5 (1.5)
Consommation de l'État	1.6	1.0	0.7 (0.7)	0.6 (0.6)
Investissements dans la construction	0.9	2.0	1.1 (1.1)	0.3 (0.3)
Investissements en biens d'équipement	4.5	3.8	4.4 (3.7)	3.5 (3.5)
Exportations de biens	6.6	5.3	4.9 (4.9)	4.3 (4.3)
Exportations de services	7.9	-0.5	3.0 (3.6)	3.2 (3.0)
Importations de biens	4.4	3.7	5.3 (4.9)	4.0 (4.0)
Importations de services	5.4	-0.3	1.2 (2.0)	3.5 (3.5)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.7	1.5	1.6 (1.5)	1.4 (1.4)
Commerce extérieur	1.6	0.5	0.8 (0.9)	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	1.5 (1.3)	1.0 (1.0)
Chômage (taux en %)	3.3	3.2	2.6 (2.9)	2.5 (2.8)
Indice des prix à la consommation	-0.4	0.5	1.0 (0.6)	0.8 (0.7)

sources : OFS, SECO

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

¹⁸ BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.¹⁹ 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.

