



Hiver 2018/2019

Tendances conjoncturelles



Clôture de la rédaction

13 décembre 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. La version originale est rédigée en langue allemande (Konjunkturtendenzen).

ISSN 1661-3767

SECO

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

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a eu tendance à perdre de sa vigueur au cours de l'année 2018. En même temps, les écarts de dynamique conjoncturelle se sont creusés entre les économies nationales prééminentes. Au 3^e trimestre, la forte expansion s'est poursuivie aux États-Unis, tandis que la zone euro a connu un sensible fléchissement de sa croissance et le Japon un tassement de sa performance économique. Les États du groupe BRIC ont affiché globalement une croissance vigoureuse.

→ page 1

Cadre monétaire

La forte baisse des cotations du pétrole a atténué le renchérissement international. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a évolué de façon assez hétérogène, d'où l'importance des divergences persistantes entre les politiques monétaires pratiquées par les banques centrales. Les marchés financiers ont montré récemment des signes d'insécurité. Les cours des actions et les rendements des emprunts publics ont régressé.

→ page 6

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Le ralentissement qu'a connu la conjoncture suisse au 3^e trimestre a été d'une ampleur inattendue, et le PIB a reculé de 0,2 %. Les indicateurs avancés laissent présager une croissance modérée pour les trimestres à venir.

→ page 10

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a diminué de 0,2 % au 3^e trimestre, un recul largement étayé tant du côté de la production que de celui des dépenses. Les exportations de la Suisse ont fortement régressé, au détriment notamment du secteur industriel. En même temps, la demande intérieure a également diminué.

→ page 11

Marché du travail

La situation continue de s'améliorer. Au 3^e trimestre, l'emploi a de nouveau progressé et le chômage a reculé. Les indicateurs de confiance signalent toutefois un affaiblissement de la tendance à l'amélioration.

→ page 21

Prix

Le renchérissement a diminué dans la foulée de l'appréciation passagère du franc. L'inflation sous-jacente était encore de 0,2 % en novembre, et l'inflation globale d'environ 0,9 %.

→ page 23

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Après deux ans de croissance vigoureuse, il faut s'attendre à un tassement de la dynamique économique mondiale en 2019 et en 2020. Dans la zone euro, le dynamisme conjoncturel devrait connaître un fléchissement plus rapide que l'on ne s'y attendait encore en septembre.

→ page 25

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération revoit nettement à la baisse sa prévision concernant la croissance du PIB en 2018 et 2019. Vu la forte croissance enregistrée au premier semestre, le PIB devrait finalement avoir atteint 2,6 % en 2018, soit un taux bien supérieur à la moyenne. Mais en raison de la timide évolution de la demande, ce taux devrait s'abaisser à 1,5 % en 2019, avant de remonter légèrement à 1,7 % en 2020.

→ page 27

Risques

En matière de risques conjoncturels, les aspects négatifs sont actuellement prédominants. À la guerre commerciale qui se livre au niveau international viennent notamment s'ajouter de grandes incertitudes politiques en Europe. Ce climat d'incertitude touche également les relations entre l'UE et la Suisse. À l'intérieur, le secteur immobilier reste toujours exposé à des risques.

→ page 28

Environnement international et monétaire

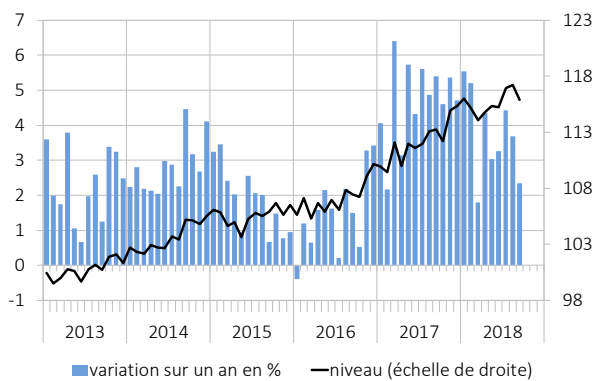
Économie mondiale

L'économie mondiale a eu tendance à s'essouffler au cours de l'année 2018. En même temps, les écarts de dynamique conjoncturelle se sont creusés entre les économies nationales prééminentes. Au 3^e trimestre, la forte expansion s'est poursuivie aux États-Unis, tandis que la croissance dans la zone s'est sensiblement ralentie. Dans l'ensemble, les pays du groupe BRIC ont connu une croissance solide.

Des facteurs passagers, notamment dans l'industrie automobile, ont certes contribué à ce tassement au 3^e trimestre, mais même si l'on fait abstraction de ces facteurs, la tendance économique sous-jacente était au ralentissement. C'est ce qu'indique le marché du travail dans certaines économies nationales où la croissance de l'emploi est en déclin et les chiffres du chômage ont pratiquement cessé de diminuer.

graphique 1 : Commerce mondial

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



Le commerce mondial, encore en forte expansion en 2017, a perdu lui aussi de son dynamisme en 2018 (graphique 1). La forte croissance enregistrée en juillet avait d'abord fait escompter une nouvelle accélération, mais le volume des échanges commerciaux a évolué latéralement au cours des mois suivants. Il s'agit là, peut-être,

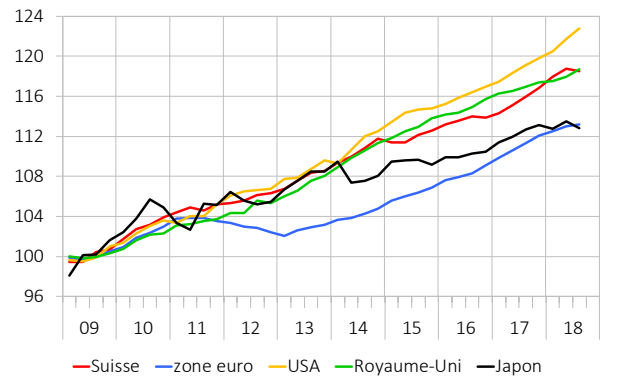
des premières conséquences concrètes du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine.

États-Unis

Au 3^e trimestre 2018, les États-Unis ont de nouveau enregistré une forte croissance du PIB, de 0,9 %, après avoir atteint 1,0 % au 2^e trimestre (graphique 2).¹ Pour le moment, la relance budgétaire induite par la réforme fiscale continue de stimuler une économie déjà en plein essor. Encore tonifiée par la hausse des salaires réels, la consommation a fortement augmenté au 3^e trimestre (graphique 3).

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2009 = 100



sources : SECO, Eurostat, BEA, U.K. ONS, CaO Japan

La croissance a cependant été moins largement étayée que durant les trimestres précédents. Après une forte augmentation au cours du premier semestre, probablement due – entre autres – à la réforme fiscale, les investissements ont stagné

Recul des exportations

au 3^e trimestre. En outre, les exportations ont fortement diminué, tandis que les importations continuent d'augmenter. Il en est résulté la plus forte contribution négative du commerce extérieur à la croissance depuis 1985, compensée toutefois par une contribution positive des stocks. Les exportations avaient encore augmenté au

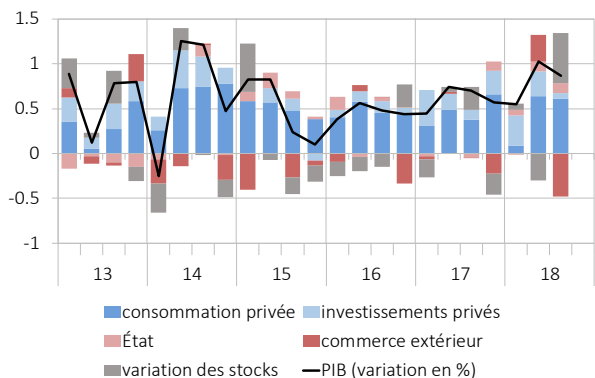
¹ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

2^e trimestre, atteignant leur niveau le plus élevé depuis 2011, ce qui était probablement dû – en partie du moins – à une anticipation de commandes en vue de contourner les hausses des droits de douane de la Chine dès le début de juillet. Le recul des exportations au 3^e trimestre indique par contre que les premiers effets du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine se manifestent concrètement.

Selon diverses estimations, la croissance devrait rester robuste durant le 4^e trimestre. Plusieurs indicateurs avancés, comme l'indice du climat de consommation ou celui des directeurs d'achats (PMI) indiquent une conjoncture particulièrement favorable, bien qu'ils aient marqué récemment un certain fléchissement.

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

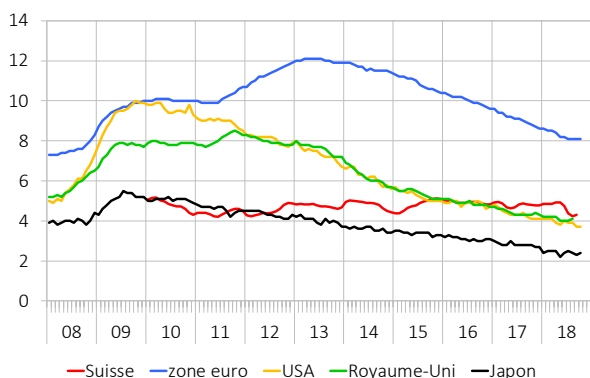
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent ; contributions des composantes en points de pourcentage



source : U.S. BEA

graphique 4 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



sources : OFS (désaisonnalisation : SECO), Eurostat, U.S. BLS, CaO Japan

Le marché du travail continue sur sa lancée positive. La croissance de l'emploi s'est poursuivie avec vigueur jusqu'en novembre. Le taux de chômage s'est réduit pour l'instant à 3,7 %, son niveau le plus bas depuis 1969

(graphique 4). Le taux de chômage dit « naturel », soit 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, de plus de 7 millions depuis le mois d'août, dépasse ainsi actuellement de près de 2 millions celui des demandeurs d'emploi. La pénurie de main-d'œuvre tire les salaires vers le haut, ce qui se répercute finalement sur les taux d'inflation.

Aux États-Unis, le marché du travail est au beau fixe

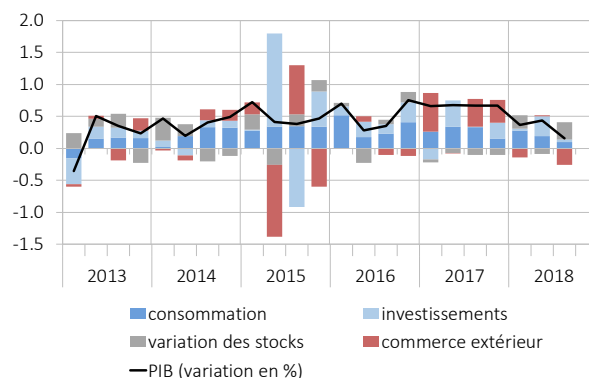
Zone euro

Après une phase de croissance mitigée au cours du premier semestre, la zone euro a de nouveau marqué une perte de dynamisme avec un taux de croissance du PIB de 0,2 % au 3^e trimestre (graphique 2). Si la contribution négative la plus importante est venue du commerce extérieur, la consommation privée et les investissements n'ont pas fourni non plus d'impulsions positives (graphique 5). Bien que des facteurs passagers – notamment un été extraordinairement chaud et les difficultés que l'industrie automobile a dû surmonter pour appliquer les nouvelles normes internationales antipollution – aient certes contribué à l'affaiblir, il n'en reste pas moins que la croissance économique de la zone euro a perdu cette année une bonne part de son dynamisme.

La zone euro continue de perdre de son dynamisme

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

valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent ; contribution des composantes en points de pourcentage



source : Eurostat

Après un essor continu pendant près de six ans, la performance économique de l'Allemagne a marqué au 3^e trimestre un recul de 0,2 % (graphique 6). Les difficultés

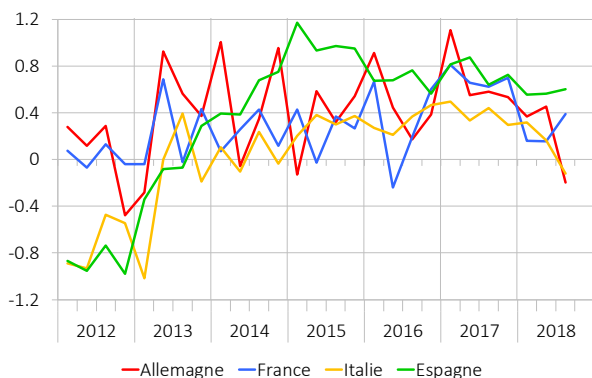
² D'après une estimation du Congressional Budget Office des États-Unis, le taux de chômage naturel était d'environ 4,6 % en 2017. Les données peuvent être consultées à la page <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

rencontrées par les constructeurs automobiles allemands face aux nouvelles normes antipollution ont provoqué une baisse de la production et des exportations de véhicules. La contribution du commerce extérieur à la croissance a ainsi été négative. En outre, les solides activités d'investissement se sont poursuivies, entraînant une forte augmentation des importations. En revanche, la consommation privée a diminué. S'ajoutant aux problèmes qui ont affecté le secteur automobile, la vague de chaleur de la période estivale a vraisemblablement exercé un effet modérateur sur la demande de consommation. Vu ces circonstances particulières, on peut certes escompter un certain effet de compensation au 4^e trimestre 2018 ; mais, dans l'ensemble, les indicateurs avancés n'annoncent dès lors qu'un rythme de croissance modéré. Le PMI de l'industrie allemande comme l'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO ont continué de baisser depuis le mois d'août et leur niveau ne dépasse plus que faiblement le seuil de croissance.

L'économie de l'**Italie** a enregistré un recul de 0,1 % au 3^e trimestre 2018. Ce premier taux récessif depuis quatre ans est dû à un faible développement des investissements et de la consommation privée. À noter toutefois que ce résultat trimestriel négatif fait suite à un premier semestre caractérisé par une évolution mitigée. Les incertitudes des consommateurs et des entreprises quant à la politique économique du gouvernement se sont intensifiées en automne. Le Gouvernement italien prévoyait jusque-là un déficit dépassant nettement le niveau de 1,7 % autorisé par les règles fiscales européennes. Dans ce climat d'insécurité politique, le PMI de l'industrie est descendu au-dessous du seuil de croissance. En novembre, l'indice se situait encore à 48,5 points, ce qui ne permet plus d'exclure que l'économie italienne entre dans une phase de récession.

graphique 6 : PIB, divers pays de la zone euro

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



source : Eurostat

Par contre, l'**Espagne** a affiché une solide croissance de 0,6 %, et la **France**, avec 0,4 %, a enregistré la plus forte

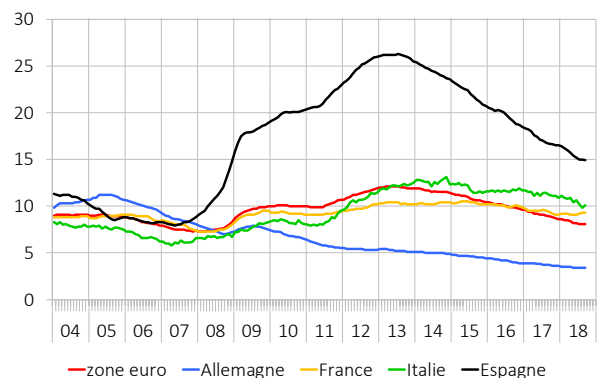
croissance de son PIB depuis près d'une année, un résultat partiellement dû à des effets de rattrapage après un premier semestre très morose. Cependant, l'évolution conjoncturelle de la France devrait à nouveau sensiblement s'affaiblir durant le dernier trimestre de l'année. Le relèvement prévu des taxes sur les carburants a suscité en novembre et décembre des mouvements de protestation dans tout le pays. Pour calmer le jeu, le gouvernement a dû renoncer à ce projet de réforme et faire d'autres concessions (p. ex. relever de 100 euros le salaire minimum). Pour les entreprises et les consommateurs, le climat économique s'est détérioré. Mais l'économie déplore en outre des pertes massives dans les domaines touristique et commercial, ce qui entraîne des répercussions négatives au 4^e trimestre.

La relative faiblesse de la dynamique de croissance freine le développement du marché du travail (graphique 7). Dans la zone euro, le **taux de chômage** stagne aux alentours de 8,1 % depuis le mois de juillet. En Allemagne, il est redescendu en octobre à 3,3 %, soit – de loin – son niveau le plus bas depuis la réunification allemande. De nombreuses entreprises continuent de faire part de leur difficulté à pourvoir leurs postes vacants, ce qui freine la conjoncture. En Italie, par contre, le taux de chômage, en légère hausse, est remonté à 10,6 %. En France et en Espagne également, le redressement du marché du travail s'est affaibli durant les mois d'automne.

Zone euro : le chômage stagne à 8 %

graphique 7 : Chômage, divers pays de la zone euro

taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



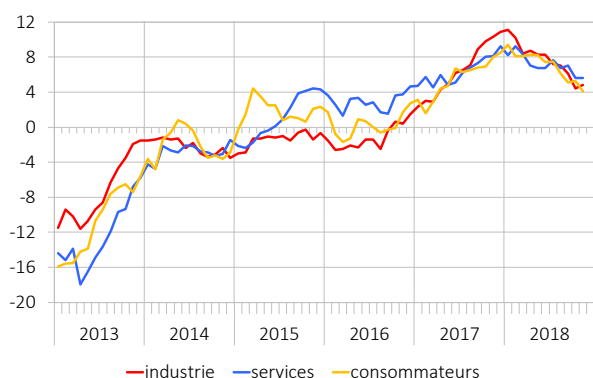
source : Eurostat

Les préoccupations que suscitent la guerre commerciale, les négociations du Brexit et les difficultés du secteur automobile, mais aussi l'insécurité quant aux perspectives économiques et politiques qui va croissant dans certains pays membres prééminents ébranlent durablement le climat de confiance des entreprises et des consommateurs. Suite à une dégradation du climat de consommation, l'indicateur de confiance économique dans la zone

euro (Economic Sentiment Indicator) a continué de se détériorer en novembre, atteignant son niveau le plus bas depuis mai 2017 (graphique 8). Du côté du PMI, le tableau est analogue. Les résultats de l'enquête sur la situation macroéconomique affichent, en novembre, les niveaux les plus bas depuis plus de deux ans. Les sous-indices relatifs aux entrées de commandes et à la production ont marqué une détérioration spécialement prononcée par rapport au premier semestre. Il est en outre frappant de constater que le ralentissement observé dans l'industrie manufacturière s'étend peu à peu au secteur des services.

graphique 8 : Zone euro, indicateurs de confiance

composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, indices désaisonnalisés et corrigés de la valeur moyenne



source : Commission européenne

Royaume-Uni

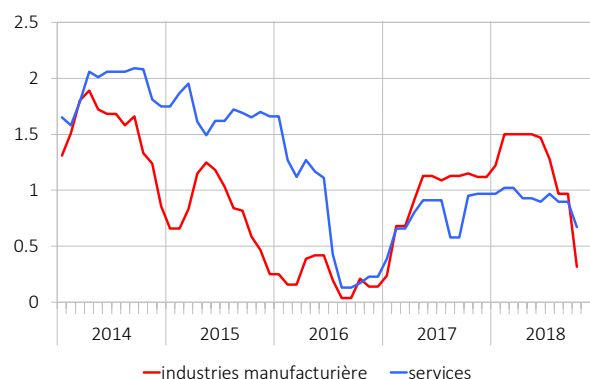
Le PIB du Royaume-Uni a suscité, au 3^e trimestre, une heureuse surprise en affichant un taux de croissance de 0,6 % (graphique 2). Largement étayée, cette croissance a profité à tous les secteurs, en particulier à l'industrie et au commerce de détail. Côté dépense, une impulsion importante a été donnée par la consommation privée. Par contre, les investissements des entreprises ont reculé pour le troisième trimestre consécutif.

La timide croissance des investissements vient confirmer les résultats de plusieurs indicateurs de confiance. Les résultats du sondage que la Banque d'Angleterre effectue auprès de quelque 2 500 entreprises³ ont révélé récemment une nette dégradation des intentions d'investissement pour les douze mois à venir (graphique 9). Cet affaiblissement est dû, pour une grande part, aux incertitudes économiques et politiques liées aux négociations avec l'UE. Présentant une image similaire, l'indice global des directeurs d'achats (PMI) a chuté en novembre à 50,7 points.

Le Brexit freine les investissements

graphique 9 : Intentions d'investissement

Pour les douze mois à venir ; valeur > 0 : intentions positives



source : Bank of England

Japon

Au 3^e trimestre 2018, l'économie japonaise a accusé un recul de 0,6 %. À l'exception des investissements dans la construction, toutes les composantes du PIB côté dépenses ont contribué négativement à la croissance. À noter en particulier la faiblesse du commerce extérieur : un violent séisme et un typhon ayant perturbé les chaînes logistiques de distribution et d'approvisionnement, les terminaux d'exportation ont dû être temporairement fermés.

Les perspectives restent mitigées. Dès le début de l'année, le climat de confiance s'est nettement dégradé, tant du côté des consommateurs que des entreprises. La crainte d'une stagnation du commerce mondial ainsi que les aléas de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine ont alimenté un sentiment d'insécurité et incitent les entreprises à davantage de prudence dans leur production et leurs investissements.

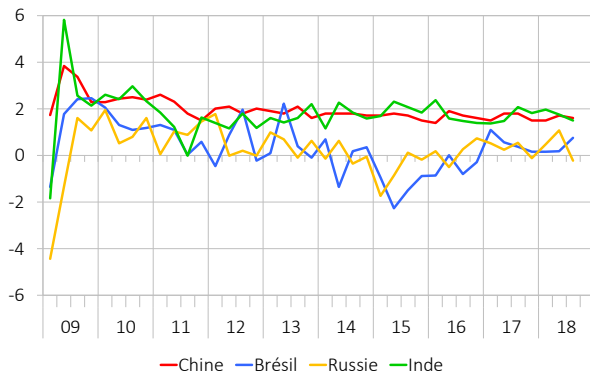
Chine

Le PIB de la Chine a connu, au 3^e trimestre 2018, un taux de croissance de 1,6 %, soit – comme on s'y attendait – une croissance un peu plus lente qu'au trimestre précédent (graphique 10). Une raison importante du ralentissement graduel de la croissance au cours des années passées a résidé dans l'évolution de l'activité publique d'investissement, en recul durant les derniers trimestres.

³ <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2017/q2/tracking-the-views-of-british-businesses-evidence-from-the-dmp>

graphique 10 : PIB, pays du groupe BRIC

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



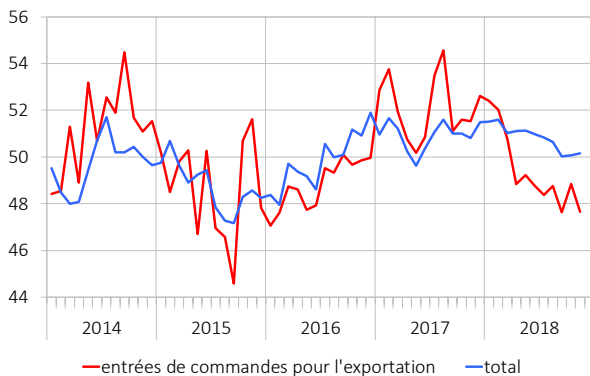
sources : NBS China, IBGE, MoS&PI, Rosstat (désaisonnalisation : SECO)

L'évolution conjoncturelle de la Chine est en outre freinée par la guerre commerciale avec les États-Unis. En février, le Gouvernement américain a décidé d'instaurer les premiers droits de douane sur les machines à laver et les modules solaires. À quoi sont venus s'ajouter, en mars, les droits de douane sur l'acier et l'aluminium. Et à la fin septembre est entrée en vigueur une taxe d'importation de 10 % sur les marchandises chinoises, d'une valeur de 200 milliards de dollars US.

La guerre commerciale fait sentir ses effets dans l'industrie chinoise, où l'ambiance est à la morosité (graphique 11). Comme il ressort de l'enquête auprès des directeurs d'achats de l'industrie, les entrées de commandes de biens d'exportation sont en recul depuis le mois de mars. Affichant 50,2 points en octobre, l'indice total concernant l'industrie ne dépassait que très faiblement le seuil de croissance.

graphique 11 : PMI industrie, Chine

seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Autres pays émergents

L'évolution conjoncturelle dans les autres grands pays émergents présentait au 3^e trimestre un tableau hétérogène. L'**Inde**, avec un taux de croissance du PIB de 1,5 %, n'a pas pu renouer tout à fait avec le développement dynamique qu'elle avait connu durant le premier semestre (graphique 10). Vu la hausse des prix des matières premières et la dévaluation de la roupie, la banque centrale a relevé le taux directeur à deux reprises depuis le début de l'année, ce qui freine l'évolution conjoncturelle. Les perspectives demeurent cependant positives. Le PMI de l'industrie indiquait en novembre 54 points, soit un niveau de croissance se situant nettement en terrain positif. L'économie de la **Russie** continue d'évoluer sur un terrain cahoteux, ce qui s'est traduit au 3^e trimestre par une croissance de -0,2 % (graphique 10). Les faibles impulsions suscitées par les projets d'infrastructures publiques et de nouvelles sanctions décrétées par les États-Unis pèsent sur le développement conjoncturel.

Au **Brésil**, en revanche, l'évolution conjoncturelle a pris un rythme nettement plus soutenu après un premier semestre plutôt mitigé. Le taux de croissance de 0,8 % au 3^e trimestre 2018 a même légèrement dépassé les prévisions (graphique 10). La consommation privée et les investissements ont donné des impulsions positives. Le développement économique a en outre été stimulé par une relance du commerce, qui avait été fortement limité au 2^e trimestre par dix jours de grève des camionneurs. Après les élections gouvernementales d'octobre, l'ambiance s'est nettement améliorée dans les entreprises. En novembre, le PMI de l'industrie, qui était même descendu passagèrement au-dessous du seuil de 50 points, indiquait 52,6 points, un niveau jamais atteint depuis le mois de mars. Les investissements différés devraient ainsi pouvoir se réaliser dans les prochains trimestres et favoriser une consolidation de la croissance.

Cadre monétaire

En automne 2018, les prix du pétrole ont fortement baissé, atteignant à peu près le niveau qui était le leur une année auparavant. La pression inflationniste, référée à l'inflation globale, a ainsi décliné sur le plan international. L'évolution de l'inflation sous-jacente a été assez hétérogène. Au niveau international, les politiques monétaires sont par conséquent restées, elles aussi, très disparates.

Sur les marchés financiers s'est manifestée récemment une insécurité assez sensible. Les marchés des actions étaient caractérisés par des chutes de cours et une volatilité croissante. En même temps, le besoin de sécurité accru a de nouveau fait baisser les rendements des emprunts publics, favorisant une légère appréciation du franc suisse.

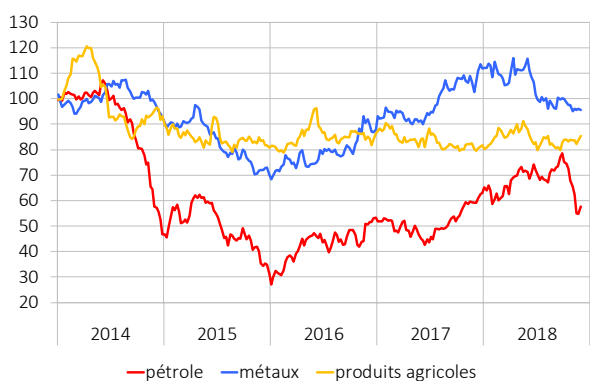
Prix des matières premières

Les prix du pétrole ont fortement diminué ces derniers mois, passant de plus de 80 dollars US le baril durant la première quinzaine d'octobre à moins de 60 dollars à la fin novembre, ce qui correspond au niveau le plus bas depuis près d'une année (graphique 12). D'une part, la production a pris une dimension internationale, notamment au sein de l'OPEP ainsi qu'aux États-Unis. D'autre part, la demande de brut a temporairement faibli, car les possibilités de navigation intérieure en Europe ont été fortement restreintes à cause de la sécheresse estivale, ce qui a amené les raffineries à réduire leur production.

Chute des prix du pétrole

graphique 12 : Prix des matières premières

prix en dollars US, moyenne de janvier 2014 = 100



sources : Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

L'OPEP+⁴ est convenue, début décembre, de réduire la quantité d'extraction l'an prochain, ce qui a d'abord stabilisé les prix. Cette décision a aussi été inspirée par la perspective d'un déclin de la croissance économique mondiale en 2019. Par ailleurs, en 2019, l'affaiblissement

de la production en Iran, suite aux sanctions américaines, ainsi qu'au Venezuela, en raison d'investissements non réalisés, devrait pousser encore les prix vers le haut.

Au cours des mois passés, les prix des métaux industriels, comme ceux des produits agricoles, ont quasiment stagné, après avoir connu au début de l'été, à l'échelon international, une forte baisse consécutive aux décisions instituant des taxes douanières supplémentaires. Le délai de 90 jours de négociations dont sont convenus les États-Unis et la Chine pour régler leur conflit commercial devrait exercer sur les prix un effet stabilisateur.

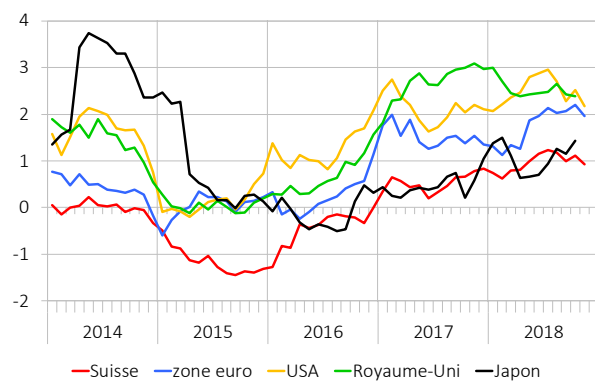
Inflation

La récente baisse des prix du pétrole a freiné le renchérissement au niveau international (graphique 13 ; v. page 23 concernant l'évolution des prix en Suisse).

Dans la zone euro, l'inflation globale a régressé, passant d'environ 2,2 % en octobre à 2,0 % en novembre. Son niveau dépassait ainsi, pour le sixième mois consécutif, la valeur-cible de la BCE. L'inflation sous-jacente – c'est-à-dire mesurée après exclusion de ses composantes volatiles (produits énergétiques, denrées alimentaires, boissons et tabacs) – s'est maintenue aux alentours de 1,0 %, ce qui dénote une pression inflationniste modérée.

graphique 13 : Inflation, comparaison internationale

variation sur un an, en %



sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

Aux États-Unis, en revanche, le renchérissement s'est sensiblement accéléré durant l'année en cours. Si l'inflation globale a diminué, passant en novembre de 2,5 % à 2,2 %, le taux d'inflation sous-jacente dépasse 2,1 % depuis le mois de mars. Cette situation est due notamment à des facteurs conjoncturels : l'économie est en pleine croissance et le marché du travail est fortement exploité,

⁴ L'acronyme OPEP+ désigne les États membres de l'OPEP avec les 10 autres pays producteurs de pétrole qui lui sont associés, dont la Russie et le Canada.

ce qui se traduit de plus en plus par la tendance haussière des salaires et des prix.

Au Royaume-Uni, depuis le 2^e trimestre, l'inflation globale comme l'inflation sous-jacente sont très stables, à un niveau élevé. Au Japon, par contre, l'inflation a connu depuis le mois d'août une forte progression. Cette évolution devrait toutefois tenir dans une très large mesure aux prix de l'énergie : l'inflation sous-jacente affichait en octobre un faible niveau (0,2 %).

Politique monétaire

Les divergences entre les politiques monétaires pratiquées par les grandes banques centrales sont toujours considérables (graphique 14).⁵ L'éventail va d'un expansionnisme extrême à une politique monétaire quasiment « neutraliste », en passant par un abandon progressif des mesures spéciales.

La **Fed** devrait décider du prochain relèvement des taux d'intérêt lors de sa réunion de décembre 2018. Les marchés partent très vraisemblablement de l'hypothèse (estimée à partir des prix des opérations à terme) que le taux directeur sera de nouveau relevé de 25 points de base. Par ce quatrième relèvement des taux d'intérêt dans l'année en cours, la marge de fluctuation se situerait entre 2,25 % et 2,5 %. D'après les récentes déclarations de Jerome Powell, président de la Fed, le taux directeur actuel n'est plus très inférieur au taux d'intérêt « neutre », c'est-à-dire du niveau où la politique monétaire n'exerce sur la croissance ni l'effet d'un frein ni celui d'un accélérateur. D'autres relèvements des taux d'intérêt pourraient donc être décidés à une cadence plus lente. Les marchés tablent, eux aussi, sur un seul relèvement des taux d'intérêt au cours de l'an prochain. La Fed poursuit sans relâche sa réduction du bilan, dont la somme a atteint récemment son niveau le plus bas depuis le début de 2014.

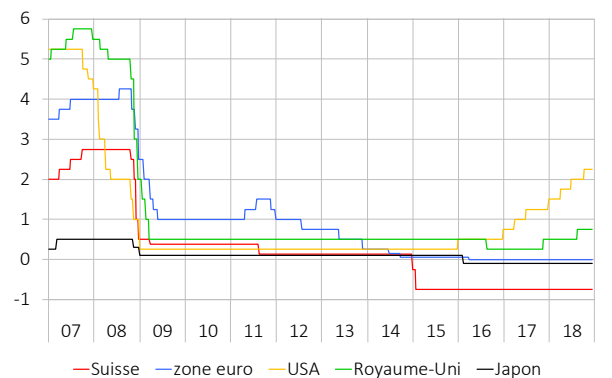
Si la BCE, quant à elle, n'envisage pas encore de réduction, du moins elle ne prévoit pas non plus de nouvelle expansion de la somme de son bilan : sans être déconcertée par la faiblesse des récentes données concernant la conjoncture dans la zone euro, elle entend faire cesser, à la fin 2018 comme prévu, l'acquisition nette d'actifs. La politique monétaire de la BCE reste cependant très expansionniste : les taux directeurs demeureront probablement – du moins jusqu'à la fin de l'été 2019 – au niveau extraordinairement bas qui est le leur actuellement ; en outre, les remboursements des emprunts acquis dans le cadre du programme d'achats et arrivant à échéance devront

La BCE met fin aux achats nets d'emprunts obligataires

être entièrement réinvestis. La fin du programme d'achats d'obligations n'est ainsi qu'un premier pas sur le long chemin qui mène à une normalisation de la politique monétaire.

La **BNS**, lors de son évaluation de la situation en décembre, n'a vu aucune raison de modifier sa politique monétaire. Du fait de la chute du prix du pétrole et de perspectives de croissance assez modérées, la prévision d'inflation conditionnelle est plus faible et reste inférieure à l'objectif de 2 % jusqu'au terme de l'horizon prévisionnel. Compte tenu de ce scénario, la BNS ne devrait guère modifier sa politique monétaire dans un proche avenir ; avec des taux d'intérêt négatifs de -0,75 % et sa disposition à intervenir au besoin sur le marché des devises, elle maintient sa politique très expansionniste.

graphique 14 : Taux d'intérêt de référence
en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La **Banque d'Angleterre** (BoE) n'a pas réadapté sa politique monétaire depuis la décision prise en août de relever le taux directeur. La situation favorable du marché du travail et le taux d'inflation supérieur à la valeur-cible de 2 % plaident certes en faveur d'une poursuite de la normalisation de la politique monétaire. Toutefois, vu les très fortes incertitudes liées au processus du Brexit, il demeure vraisemblable que, pour l'instant, la BoE préfère attendre. Mais dès que la situation se sera un peu éclaircie quant au déroulement de la sortie de l'UE et aux relations futures, la banque centrale devrait réagir et adapter en conséquence sa politique monétaire.

La Banque d'Angleterre mise en difficulté par le Brexit

Au Japon, par contre, aucune modification de la politique monétaire ne se dessine pour le proche avenir. La persistance d'un faible taux d'inflation sous-jacente fait que la **Banque du Japon** ne voit pour l'instant aucune nécessité de s'écarter de sa politique très expansionniste. Elle maintient ainsi à 0,1 % les taux directeurs à court terme,

⁵ La clôture de rédaction de cette édition des Tendances conjoncturelles est le 14 décembre 2018.

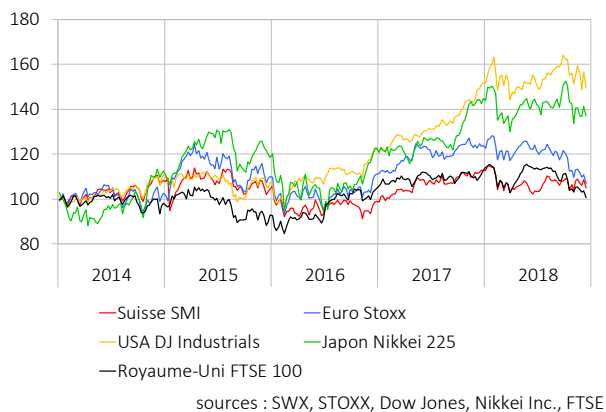
visent toujours un objectif « d'environ 0 % » pour les obligations d'État à dix ans, et les achats d'obligations vont se poursuivre.

Marchés des actions

Ces derniers mois, l'insécurité était palpable sur les marchés financiers, ce qui s'est traduit par une baisse des cours des actions et une volatilité accrue.

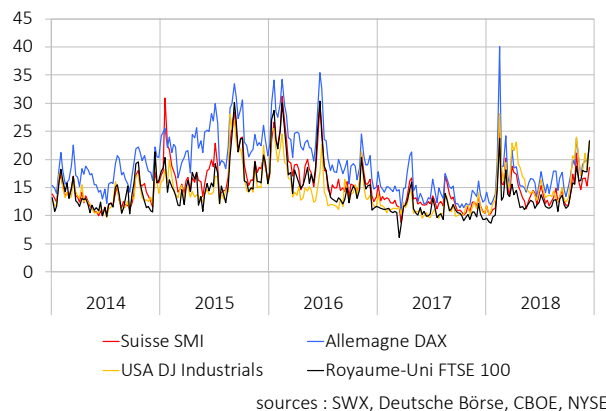
Aux États-Unis et au Japon, les cours des actions ont nettement baissé depuis le début d'octobre (graphique 15). Les investisseurs sont préoccupés quant à l'avenir. L'escalade du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine ainsi que la politique monétaire plus restrictive de la Fed devraient freiner le commerce mondial et la croissance en 2019 tout en tirant les salaires vers le haut. Cela pourrait avoir des effets négatifs sur l'évolution des bénéfices des entreprises. En Europe, tant les titres de la zone euro que ceux du Royaume-Uni ont été mis sous pression et ont subi des pertes de l'ordre de 10 % depuis la fin août. Le 3^e trimestre, en particulier, a été plus faible que prévu dans la zone euro, et les incertitudes politiques ont encore rendu plus maussades les perspectives d'avenir. Face aux nervosités des marchés, les titres suisses ont jusqu'ici réagi assez sereinement et ont poursuivi leur évolution latérale quoique volatile.

graphique 15 : Indices boursiers des pays industrialisés
moyenne de janvier 2014 = 100



Les baisses de cours sont allées de pair avec une augmentation des indices de volatilité⁶ (graphique 16), ce qui reflète une nervosité accrue sur les marchés. Alors que, des années durant, la volatilité a été plus aiguë sur les marchés financiers européens qu'aux États-Unis, la tendance s'est pratiquement inversée depuis le début de l'année. Ces trois derniers mois, notamment, l'indice de volatilité a été plus élevé aux États-Unis qu'en Allemagne.

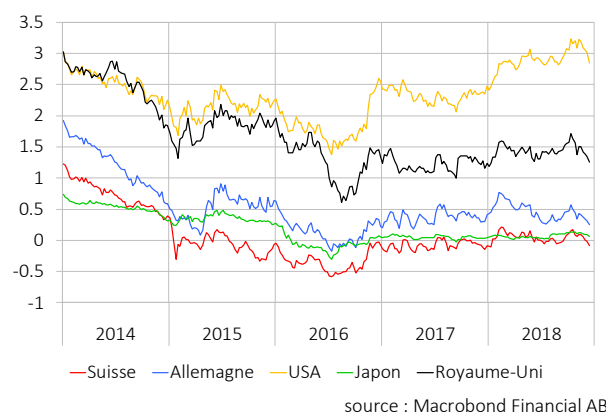
graphique 16 : Indices de volatilité



Marchés des capitaux

Les rendements des obligations d'État à dix ans ont diminué récemment dans la plupart des pays industrialisés (graphique 17). Les investisseurs redéploient davantage leurs avoirs dans des placements sûrs. En outre, récemment, les rendements sur les obligations à dix ans de la Confédération sont temporairement retombés à un niveau inférieur à 0 %. Aux États-Unis, ils ont enregistré depuis octobre un niveau supérieur à 3 % et n'ont connu que tout récemment une légère baisse. L'écart s'est ainsi réduit entre les rendements des obligations d'État à dix ou à deux ans, atteignant son niveau le plus bas depuis 2007. Les obligations d'État à cinq ans ont même produit récemment de moindres rendements que ceux des obligations à deux ans.

graphique 17 : Emprunts d'État à dix ans
rendement en %



En Italie également, les rendements ont un peu diminué récemment. Toutefois, le différentiel par rapport à l'Allemagne demeure toujours important et son niveau, ces dernières semaines, était de l'ordre de 3 %. Le gouvernement n'a pas l'intention de s'en tenir aux règles fiscales européennes : alors que le déficit visé était de 0,8 %, c'est un déficit beaucoup plus important qui est prévu.

⁶ Ces indices de volatilité servent à mesurer les attentes implicites du marché, induites par les prix des options, à partir de la marge de fluctuation d'un indice boursier sur une période donnée. Pour l'indice directeur allemand DAX, par exemple, le VDAX-NEW mesure la volatilité implicite au cours des 30 jours à venir, tout comme le VSMI pour le SMI et le VXD pour le Dow Jones Industrial Average.

Cette situation complique encore davantage le financement de la dette publique italienne, qui équivaut grosso modo à 130 % du produit intérieur brut. Une part importante des dettes publiques est détenue par les banques italiennes. Si les rendements venaient à augmenter fortement, il pourrait s'ensuivre une périlleuse spirale descendante due aux effets additionnés et réciproques des difficultés de financement de l'État et des banques.

Cours de change

Après une brève période d'appréciation suite aux turbulences monétaires du mois d'août, le franc suisse avait à nouveau perdu, fin septembre, un peu de sa valeur par rapport à la plupart des monnaies (graphique 18). Les devises de certains

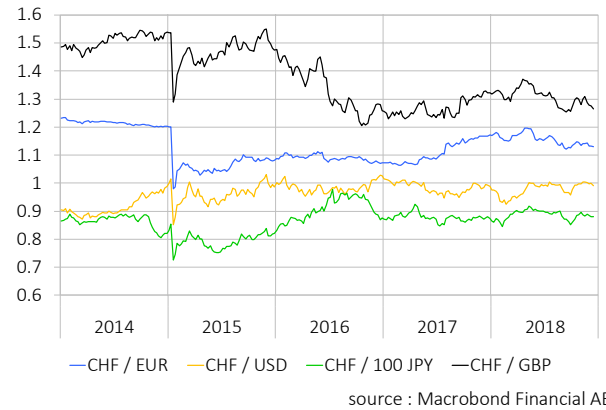
Le franc suisse s'affaiblit légèrement

pays émergents particulièrement exposées à une pression à la baisse durant l'été – comme le peso argentin ou la livre turque – se sont pour l'instant stabilisées. Depuis le début de l'année, le franc suisse s'est cependant apprécié, notamment par rapport à l'euro et à la livre sterling, à raison d'environ 4 % dans les deux cas. Il subsiste le risque de voir les incertitudes politiques relatives au budget de l'Italie et au déroulement du Brexit susciter une pression accrue à l'appréciation du franc suisse.

Dans la foulée des turbulences qui ont affecté les marchés financiers à la fin de l'été, le franc suisse a repris de la valeur, ce qui se confirme également du point de vue des indices réels pondérés (graphique 19). À partir d'octobre, l'appréciation a partiellement montré une tendance régressive. L'euro, le yen japonais et la livre sterling ont été généralement stables depuis le printemps. Il en a été différemment du dollar US qui, après un bondissement en mai, n'a cessé de prendre de la valeur, pour atteindre en novembre un niveau dépassant de 6,8 % celui de janvier, cette valeur résultant notamment de l'appréciation par rapport aux devises des marchés émergents.

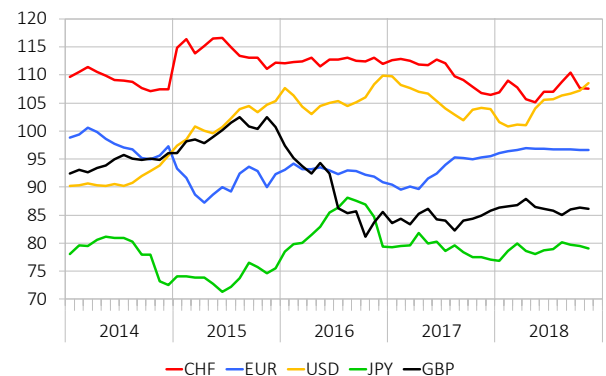
Le dollar US se renforce

graphique 18 : Cours de change nominal



graphique 19 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeur moyenne depuis 1980 = 100



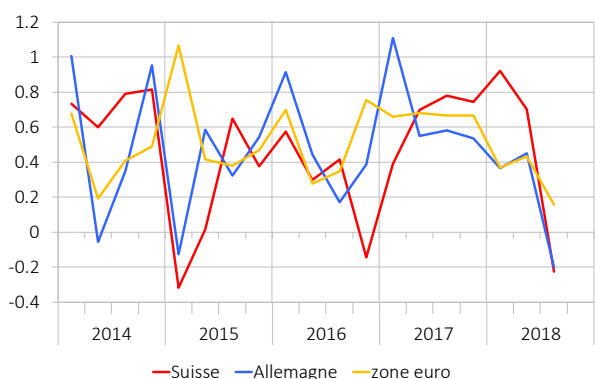
Situation de l'économie suisse

Aperçu

L'économie suisse a connu au 3^e trimestre 2018 un coup de frein. Après cinq trimestres de croissance nettement supérieur à la moyenne, le PIB réel a chuté de 0,2 % (graphique 20).⁷ Ce repli est en concordance avec le ralentissement conjoncturel dans la zone euro, et en particulier en Allemagne, au 3^e trimestre.

graphique 20 : PIB, Suisse et Europe

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



sources : SECO, Eurostat

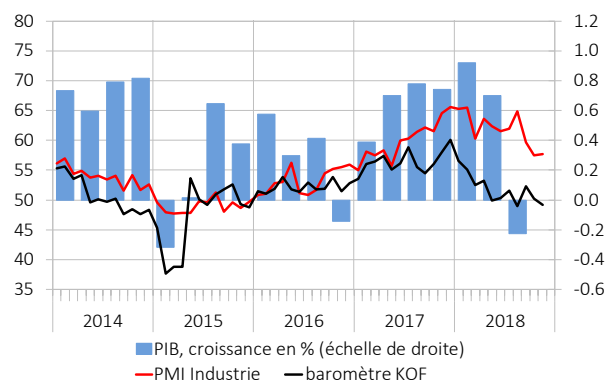
Pour la Suisse, ce repli s'avère brutal et d'une ampleur particulière. Côté production, la contraction a touché de façon transversale les secteurs secondaire et tertiaire, les impulsions négatives les plus fortes provenant du commerce et de l'industrie manufacturière. En conséquence, tant la demande étrangère que la demande intérieure ont connu au 3^e trimestre un net ralentissement. La faible croissance démographique et le climat de consommation morose ont freiné les dépenses de consommation. Quant aux investissements en biens d'équipement, ils ont diminué brutalement après avoir connu une très forte croissance au cours des trimestres précédents.

Après quelques trimestres de développement très intense, un certain ralentissement de la croissance économique était prévisible. Ainsi, au 3^e trimestre, les exportations ont subi les effets du ralentissement de la conjoncture internationale et de l'appréciation du franc. Au

cours de l'été, les chiffres mensuels du commerce extérieur se sont peu à peu dégradés (v. page 15 s.). En même temps, le timide développement des importations de biens d'équipement, les faibles chiffres d'affaires du commerce de détail et la diminution du nombre des nouvelles immatriculations d'automobiles dénotaient un fléchissement de la demande intérieure. L'ampleur du ralentissement demeure néanmoins surprenante.

graphique 21 : PIB et indicateurs conjoncturels

PIB : valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent ; PMI : seuil de croissance = 50 ; baromètre KOF : mis à l'échelle, valeur moyenne = 50



sources : SECO, Procure/CS, KOF

À l'heure actuelle, certains indices amènent à conclure que la Suisse revient à une croissance modérée. Ainsi, par exemple, les chiffres relatifs aux exportations de marchandises en octobre indiquent une reprise très forte et largement étayée par l'ensemble des rubriques. En outre, divers indicateurs avancés, comme le baromètre KOF ou le PMI, signalent une évolution positive pour le 4^e trimestre, même si les valeurs actuelles sont nettement inférieures aux records de 2017 (graphique 21). Sur le marché du travail, l'évolution positive s'est poursuivie. Pour ce qui est du 4^e trimestre, toutes ces observations plaident en faveur d'un optimisme prudent. Pour l'instant, néanmoins, les phases de très forte croissance ne sont plus d'actualité.

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

Produit intérieur brut

Production

La baisse du PIB au 3^e trimestre 2018, de l'ordre de 0,2 %, est due à la faiblesse du développement dans plusieurs secteurs : à peu près la moitié des secteurs ont enregistré une croissance en valeur ajoutée, l'autre moitié ayant chuté. Au total, la valeur ajoutée a diminué aussi bien dans le secteur tertiaire que dans le secteur secondaire, en premier lieu dans les branches du commerce et de l'industrie manufacturière.

Un développement hétérogène du point de vue sectoriel

Après six trimestres de forte croissance, l'industrie manufacturière a enregistré une baisse de 0,6 % en 2018. La baisse des exportations a pesé sur les chiffres d'affaires. Par exemple, les secteurs chimie, pharma et métaux ont essuyé une baisse nominale de leurs chiffres d'affaires (graphique 22). Il convient, certes, de ne pas interpréter trop à la lettre les valeurs trimestrielles, car l'évolution des chiffres d'affaires de certains secteurs de l'industrie manufacturière peut fluctuer considérablement d'un trimestre à l'autre. Néanmoins, la baisse du chiffre d'affaires total de l'industrie manufacturière peut être considérée comme le signe d'une normalisation de la conjoncture industrielle. Toujours est-il que les chiffres positifs de l'industrie exportatrice enregistrés au mois d'octobre donnent à penser que la baisse du chiffre d'affaires et de la valeur ajoutée ne sera que temporaire.

Le recul des exportations pèse sur l'industrie

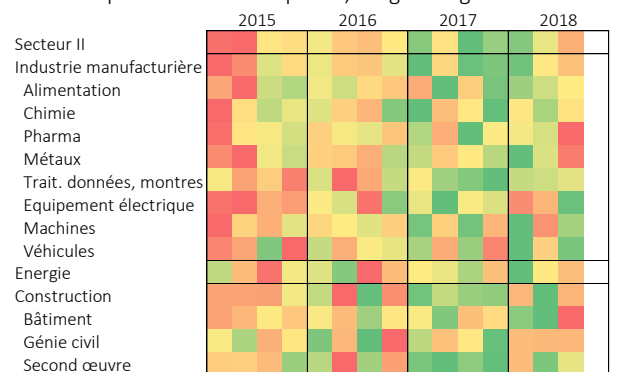
La valeur ajoutée réelle a également chuté, à raison de 2,2 %, dans la branche de l'énergie, mais cette baisse fait suite à deux trimestres forts, ce qui explique que la branche se porte toujours bien par rapport à l'année précédente. Le cours qu'a suivi la valeur ajoutée au 3^e trimestre est lié notamment à l'été aride, la production d'électricité des centrales hydroélectriques ayant été, par conséquent, notablement réduite. En revanche, la construction a enregistré une augmentation de sa valeur ajoutée de l'ordre de 0,5 % et poursuit ainsi sa tendance positive. Mais les signaux sont mitigés : si l'emploi a augmenté, les ventes ont chuté. Globalement, le secteur secondaire a apporté une contribution de -0,1 point de pourcentage à la croissance du PIB (voir également tableau 1 et graphique 38, page 17), soit la plus faible des valeurs enregistrées depuis la fin 2016.

Le secteur tertiaire est également en cause dans la baisse du PIB au 3^e trimestre. Après cinq trimestres de contribu-

tions supérieures à la moyenne, son apport à la croissance a été négatif (-0,1 point de pourcentage, soit la valeur la plus faible depuis le premier trimestre 2017). Toutefois, un examen branche par branche révèle une situation très hétérogène à l'intérieur du secteur.

graphique 22 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Une note positive est celle provenant des prestataires de services destinés aux entreprises, qui contribuent à raison de 17 % au PIB de la Suisse et sont ainsi l'un des secteurs les plus importants à cet égard. Avec une croissance de 0,7 %, soit supérieure à la moyenne, cette branche a réussi à augmenter son rythme de croissance par rapport au trimestre précédent (graphique 23). Il en va de même de la branche Transport et communication, qui a connu une croissance de 0,4 %, donc légèrement supérieure à la moyenne. Quant au domaine Santé et action sociale, il est l'un des piliers de la croissance, sa valeur ajoutée augmentant presque sans interruption depuis des années. Atteignant 0,5 %, la croissance au 3^e trimestre est légèrement inférieure à la moyenne, mais néanmoins bonne.

Embellie dans le secteur tertiaire

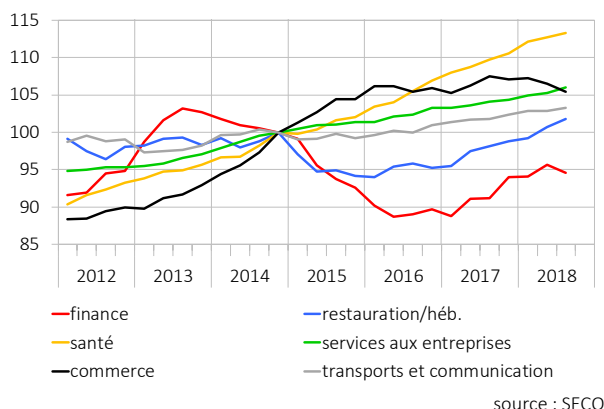
Dans l'hôtellerie-restauration, la situation reste positive. Le nombre de nuitées s'accroissant continuellement, sa valeur ajoutée a augmenté trimestriellement pour la septième fois consécutive (graphique 23). Affichant une croissance de 1,0 %, la valeur ajoutée a atteint son niveau le plus haut depuis 2011.

Moins réjouissante est la situation dans le secteur des services financiers, où la baisse des exportations conjuguée à des opérations d'intérêts défavorables se sont traduites par une perte de valeur ajoutée de l'ordre de 1,1 % au 3^e trimestre. À l'heure actuelle, on ne saurait

déterminer s'il s'agit d'une inversion de tendance ou si la reprise qui dure depuis près de deux ans se poursuit de façon irrégulière.

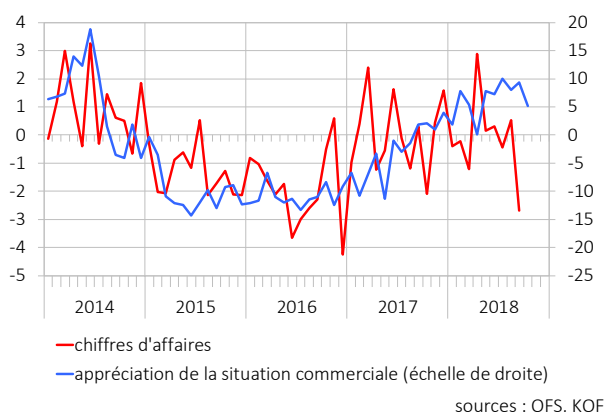
graphique 23 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

valeurs réelles, désaisonnalisées ; 4^e trimestre 2014 = 100



graphique 24 : Commerce de détail

chiffres d'affaires : valeurs réelles, corrigées des effets calendaires, variation sur un an, en % ; situation commerciale : soldes désaisonnalisés de l'enquête KOF



Le point noir du secteur des services reste le commerce, dont la valeur ajoutée a de nouveau diminué au 3^e trimestre, et cela dans une mesure toujours plus forte. Tant le commerce de gros que le commerce de détail sont en cause dans la baisse, qui a été de l'ordre de 1,0 %. Dernièrement, les chiffres d'affaires réels du commerce de

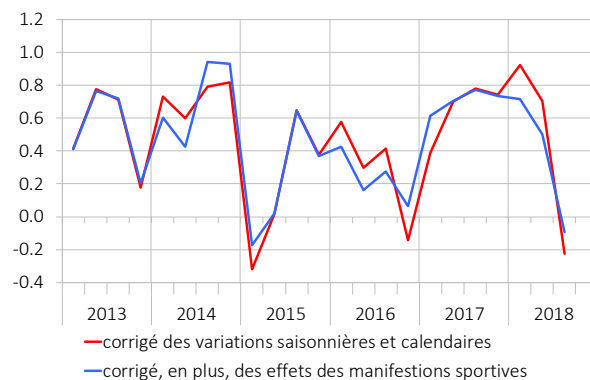
détail ont de nouveau diminué. En septembre 2018, ils étaient inférieurs de 2,7 % au niveau de l'année précédente (graphique 24). Ces derniers mois, la confiance des entreprises, mesurée à la situation des affaires, ne s'est pas améliorée davantage.

La valeur ajoutée a également décliné dans l'administration publique (-0,2 %) ainsi que dans l'industrie du spectacle (-4,8 %), dont le recul s'explique par la dissipation progressive de l'effet des grands événements sportifs internationaux de 2018 (Jeux olympiques d'hiver et Coupe du monde) sur la valeur ajoutée de la branche.

Si cet effet particulier aux grandes manifestations sportives, soit le supplément de valeur ajoutée qui en résulte,⁸ avait été lissé, le secteur tertiaire aurait livré une contribution nulle (0,0 point) et, par conséquent, n'aurait pas contribué négativement à la croissance du PIB. Partant, le PIB n'aurait diminué que de 0,1 %, contre une hausse de 0,5 % au trimestre précédent (graphique 25). Si l'on considère le PIB corrigé de la manifestation sportive, le ralentissement de la conjoncture suisse apparaît un peu moins fort, bien que toujours brutal.

graphique 25 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



⁸ 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 ».

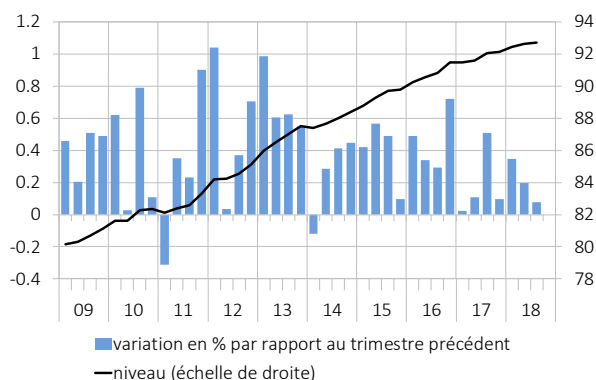
Dépenses

Consommation

La **consommation privée** n'a que faiblement progressé à partir du 3^e trimestre (+0,1 %, graphique 26). Les rubriques Santé ainsi que Logement et énergie ont apporté des contributions considérables. En outre, les dépenses pour les prestations d'hôtellerie-restauration ainsi que pour la rubrique Loisirs et culture ont augmenté. En revanche, les dépenses en denrées alimentaires, en articles d'aménagement intérieur et en vêtements et chaussures ont considérablement diminué. L'été long et chaud y est pour quelque chose. Les détaillants suisses déplorent le fait que le beau temps, surtout en septembre, a sapé les ventes des nouvelles collections d'automne.⁹

graphique 26 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

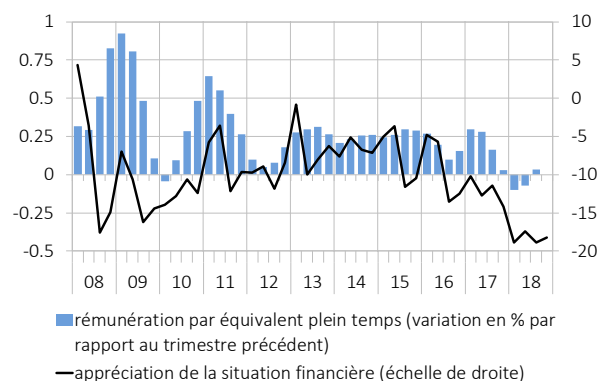
Mais même au-delà, le climat de consommation reste obscur. Compte tenu du renchérissement positif et de la faible évolution des revenus observés dernièrement, les ménages ont dû renoncer à voir s'accroître leur pouvoir d'achat. Cela apparaît clairement sur le PIB côté revenus. La croissance totale des salaires a récemment enregistré un recul considérable ; la rémunération par équivalent plein temps a non seulement stagné au cours des quatre derniers trimestres, mais elle a même diminué (graphique 27). Parallèlement, la hausse des prix à la consommation s'est poursuivie (voir page 23). En termes réels, cela signifie qu'au cours des derniers trimestres, le pouvoir d'achat des salariés, en Suisse, a fortement diminué.

Ceci coïncide avec les résultats de la dernière enquête sur le climat de consommation¹⁰ : les répondants ont confirmé l'évaluation pessimiste de leur situation financière, sentiment qu'ils avaient déjà exprimé l'année précédente (graphique 27). La propension à faire des achats importants reste donc faible, comme en témoigne, entre

autres, la baisse du nombre d'immatriculations de véhicules de tourisme.

graphique 27 : Rémunération et situation financière

rémunération : valeurs nominales, tendance ; situation financière : indice (climat de consommation)



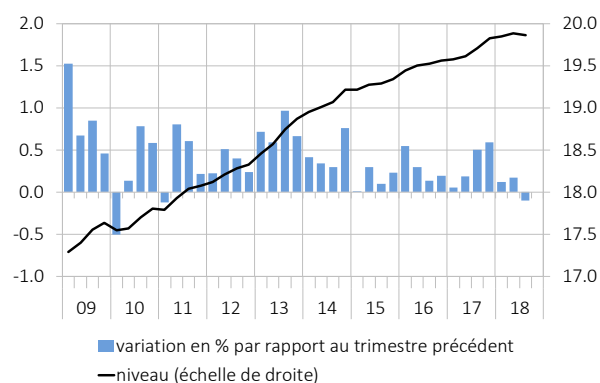
sources : OFS, SECO

Les **dépenses de consommation publiques** – pratiquement stagnantes depuis le début de l'année – et des assurances sociales ont diminué de 0,1 % au 3^e trimestre 2018 (graphique 28).

Cette faible évolution s'explique d'une part par la situation de l'emploi dans le secteur public. Après une forte accélération à la fin de l'année dernière, l'emploi depuis le début de l'année a diminué ; de plus, la situation économique favorable des trimestres précédents a eu un effet modérateur sur les dépenses sociales. D'autre part, les prix ont augmenté, ce qui ajoute au ralentissement de l'évolution en termes réels.

graphique 28 : Consommation de l'État

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

⁹ <https://www.gfk.com/de-ch/insights/press-release/gfk-markt-monitor-1-3-quartal-2018/>

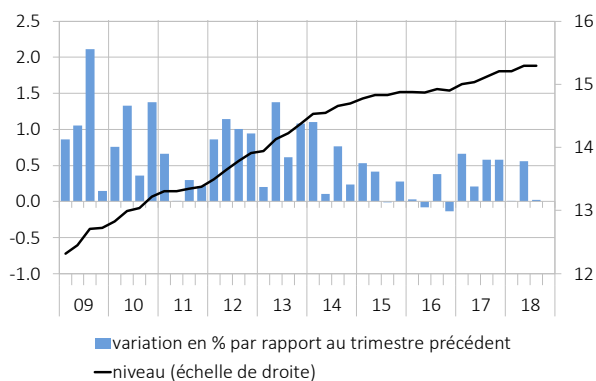
¹⁰ www.seco.admin.ch/climat-consommation

Investissements

Après avoir connu des hausses parfois importantes depuis le début de 2017, les **investissements dans la construction** au 3^e trimestre 2018 ont pratiquement stagné (graphique 29).

graphique 29 : Investissements dans la construction

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

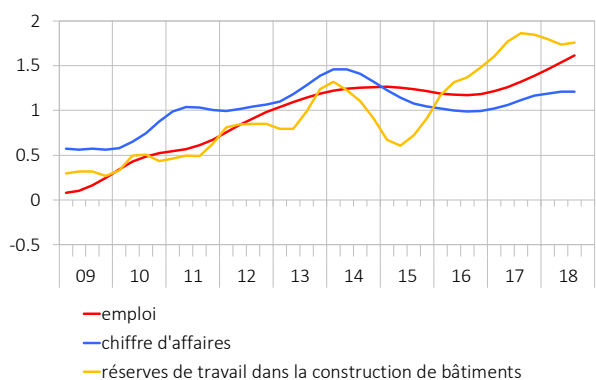


source : SECO

La perte de dynamisme est principalement due à l'évolution des chiffres d'affaires. Ils continuent certes d'augmenter dans le second œuvre, mais le plafond a probablement déjà été atteint dans l'industrie du bâtiment, où la charge de travail et les entrées de commandes sont en baisse depuis plusieurs trimestres. Toutefois, le taux d'occupation des entreprises reste relativement élevé, si bien que l'emploi dans le secteur de la construction a de nouveau augmenté au 3^e trimestre et indique une tendance nettement positive (graphique 30).

graphique 30 : Secteur de la construction

tendances standardisées



sources : SSE, OFS

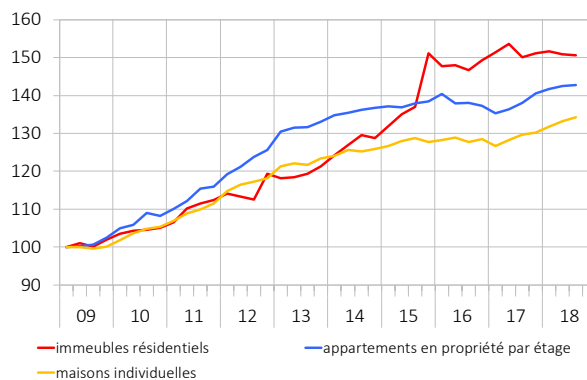
La légère modération de l'activité de construction dans le secteur du bâtiment tient principalement à un ralentissement dans le segment des immeubles d'habitation. La construction d'immeubles de rendement a été longtemps très attrayante, du point de vue des investisseurs, en raison des faibles taux d'intérêt et de l'absence d'alternatives rentables sur les marchés financiers. Cependant, la forte activité de construction a conduit à une

offre excédentaire d'appartements locatifs et à des taux d'inoccupation élevés dans certaines régions. Ainsi, les prix des immeubles d'habitation se sont généralement stabilisés depuis quelques trimestres (graphique 31). Toutefois, vu la forte activité de ces dernières années et les taux d'inoccupation élevés, une correction des prix ne peut être exclue.

Dans le même temps, la demande de logements en propriété reste élevée, ce qui explique que les prix de l'immobilier dans ce segment poursuivent leur tendance à la hausse. Les prix de transaction ont de nouveau augmenté en 2018, tant pour les copropriétés que pour les maisons individuelles.

graphique 31 : Prix de l'immobilier

prix de transaction, valeurs nominales, 1^{er} trimestre 2009 = 100

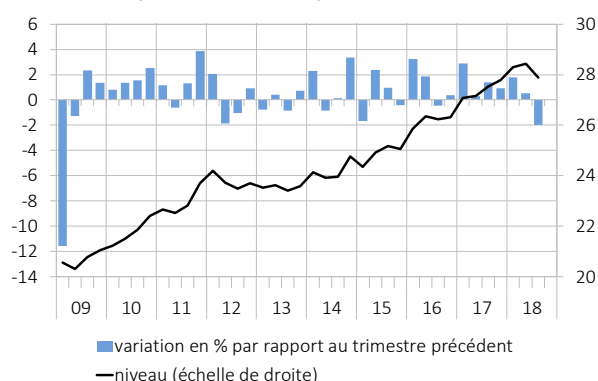


source : Wüest Partner

Les **investissements en biens d'équipement** ont enregistré au 3^e trimestre 2018 leur plus forte baisse en près de dix ans (-2,0 %). La phase de taux de croissance positif est donc terminée, du moins pour le moment (graphique 32). La baisse des investissements a été généralisée. En particulier, les rubriques Recherche et développement ainsi que Automobiles et autres véhicules ont pesé sur la croissance. Les rubriques Machines et Services informatiques ont néanmoins fourni des impulsions positives.

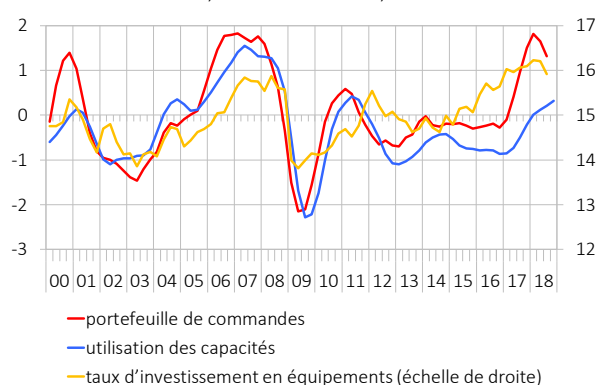
Le 4^e trimestre en cours voit se dessiner un mouvement inverse, du moins dans certaines rubriques. Les importations de biens d'équipement (machines, électronique, automobiles) ont atteint un nouveau record en octobre. Les entreprises de l'industrie manufacturière continuent de profiter d'un taux élevé d'utilisation des capacités, ce qui se traduit par le fait qu'elles agrandissent et renouvellent leurs installations de production. Les résultats de l'enquête KOF sur l'industrie en témoignent également. Bien que le portefeuille de commandes des producteurs de biens d'investissement tels que les machines ait déjà dépassé son apogée, il se maintient à un niveau très élevé (graphique 33).

graphique 32 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 33 : Taux d'investissement et indicateurs
commandes et utilisation des capacités de production : solde corrigé de la moyenne et de l'écart-type ; taux d'investissement : valeurs réelles, désaisonnalisées, en % du PIB



sources : KOF, SECO

Commerce extérieur

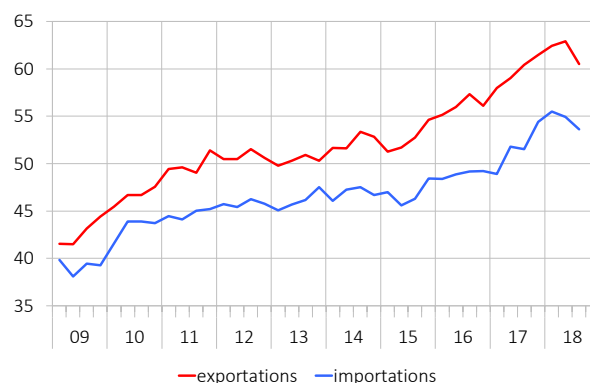
Au 3^e trimestre 2018, le commerce extérieur a considérablement pesé sur la croissance du PIB (voir également page 18 s.), ceci étant dû essentiellement au commerce de marchandises : dans ce secteur où les importations ont diminué, les exportations ont diminué encore plus fortement. Quant aux échanges de services, ils ont livré une impulsion légèrement négative.

En concordance avec le ralentissement de la croissance, en Europe et en Asie, l'affaiblissement du commerce mondial et l'appréciation réelle du franc suisse durant les mois d'été, la demande de produits suisses a fléchi au 3^e trimestre. Globalement, les **exportations de marchandises** (à l'exclusion de l'or non monétaire et des objets de valeur) ont diminué de 4,2 %. Abstraction faite du commerce de transit, et ainsi plus facile à interpréter du point de vue

Exportations de biens : le recul le plus important de la décennie

conjoncturel, l'agrégat a enregistré le pire taux de croissance trimestriel depuis près de dix ans, avec une chute brutale de 3,8 % (graphique 34).¹¹

graphique 34 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

La baisse des exportations de marchandises a été généralisée. Pour la première fois depuis le choc du franc du 1^{er} trimestre 2015, les exportations ont diminué dans toutes les rubriques sans exception. La contribution négative la plus importante est venue de la catégorie des produits chimiques et pharmaceutiques, qui ont enregistré leur premier résultat négatif trimestriel en un an et demi. Les baisses enregistrées dans les rubriques Instruments de précision, horlogerie et bijouterie ainsi que Machines, appareils, électronique ont également été marquées. La ventilation par partenaires commerciaux fait également apparaître une situation assez homogène. exportations ont diminué chez de nombreux partenaires commerciaux importants, dont l'UE et les États-Unis.

Fléchissement généralisé des rubriques au niveau international

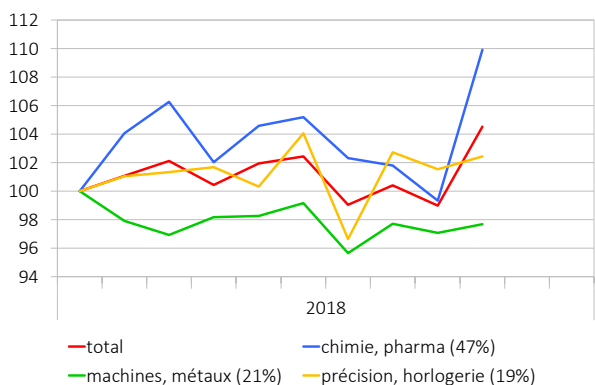
Compte tenu des indicateurs actuels et d'un environnement international qui reste favorable, il n'y a pas lieu de s'attendre, malgré la forte correction au 3^e trimestre, à un retournement de tendance vers une baisse des exportations de marchandises. Certains indicateurs avancés, tels que l'enquête KOF sur l'industrie auprès des entreprises exportatrices ou les Entrées de commandes dans le secteur des machines et métaux, pointent plutôt sur une stabilisation à haut niveau. Mais surtout, les dernières statistiques du commerce extérieur pour octobre indiquent qu'il y aura un net mouvement contraire à partir du 4^e trimestre. Comme le montre le graphique 35, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont tellement augmenté en octobre qu'elles ont non seu-

¹¹ 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.

lement compensé pleinement les pertes des mois précédents, mais ont également atteint un nouveau sommet. Vu la part importante de cette catégorie dans le total des exportations de marchandises, ce résultat a un impact considérable sur le développement total.

graphique 35 : Exportations de marchandises, principales rubriques¹²

valeurs réelles, désaisonnalisées, janvier 2018 = 10 ; entre parenthèses : quote-part respective en 2017



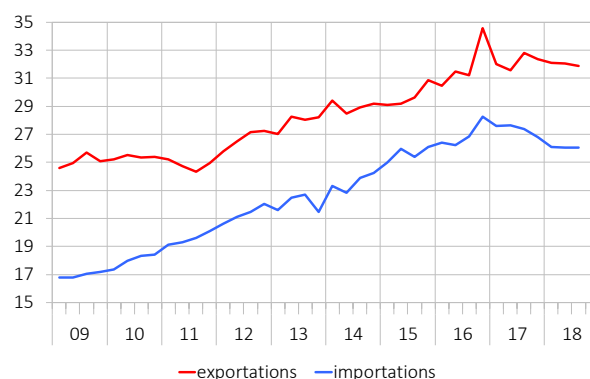
source : SECO

Les **importations de marchandises** ont chuté de 2,4 % au 3^e trimestre, ce qui représente leur plus faible résultat trimestriel en trois ans. Ces importations se composent de produits finis et semi-finis, donc l'évolution négative concorde avec la faiblesse de la demande intérieure et la forte baisse des exportations au 3^e trimestre. La baisse des importations de marchandises a été assez généralisée ; la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie est, de loin, celle qui a le plus pesé sur la croissance, mais des impulsions négatives sont également venues des rubriques Énergie et Véhicules.

Les **exportations de services** ont poursuivi au 3^e trimestre 2018 la tendance légèrement négative des trimestres précédents (-0,6 %, graphique 36), en accord avec l'appréciation du franc et l'affaiblissement de l'économie mondiale. Le recul provient de la baisse des revenus de licences et de brevets ainsi que de la baisse des conseils aux entreprises. Les exportations de services financiers ont aussi quelque peu reculé en raison de l'appréciation du franc. En revanche, les exportations dans le domaine touristique ont continué à se développer positivement, ce qui se reflète également dans les nuitées de visiteurs étrangers en Suisse (graphique 37). Certes, il y a eu moins de visiteurs asiatiques, et les nuitées de touristes européens ont quelque peu diminué avec l'appréciation du franc par rapport à l'euro. Ce phénomène a toutefois été compensé par le nombre des nuitées de visiteurs américains.

graphique 36 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

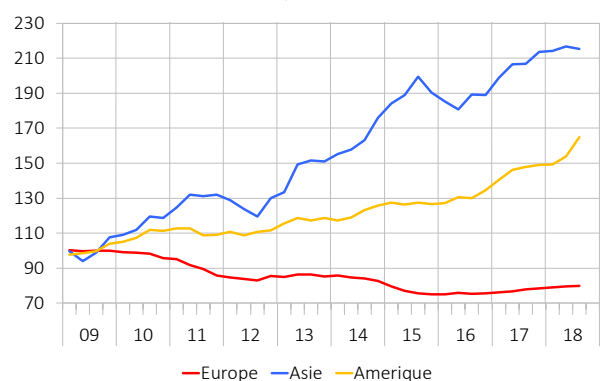
Les **importations de services** semblent avoir atteint un plancher : elles ont stagné pour la deuxième fois consécutive, après avoir considérablement chuté aux trimestres précédents (graphique 36). La demande d'importations de services a été soutenue par une évolution des prix modérée. Après les taux de croissance nettement supérieurs à la moyenne enregistrés depuis le début de 2017, les prix à l'importation ont repris le chemin d'une légère baisse durant les mois d'été du fait de l'appréciation du franc suisse.

Le commerce des services reste faible

Ventilée par rubriques d'importations, l'évolution se montre hétérogène. D'une part, on observe un renversement de tendance dans les services aux entreprises (surtout le conseil), les services de transport ainsi que dans le tourisme. En revanche, la diminution des importations de recherche-développement ainsi que de licences et brevets a contribué au résultat trimestriel négatif.

graphique 37 : Nuitées selon l'origine des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne annuelle 2009 = 100



sources : OFS (SECO : désaisonnalisation)

¹² Exportations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire (n. m.), des objets de valeur, du commerce de transit, des achats de biens dans les ports et aéroports, du trafic non contrôlé de marchandises, des petits envois et des bateaux à l'étranger.

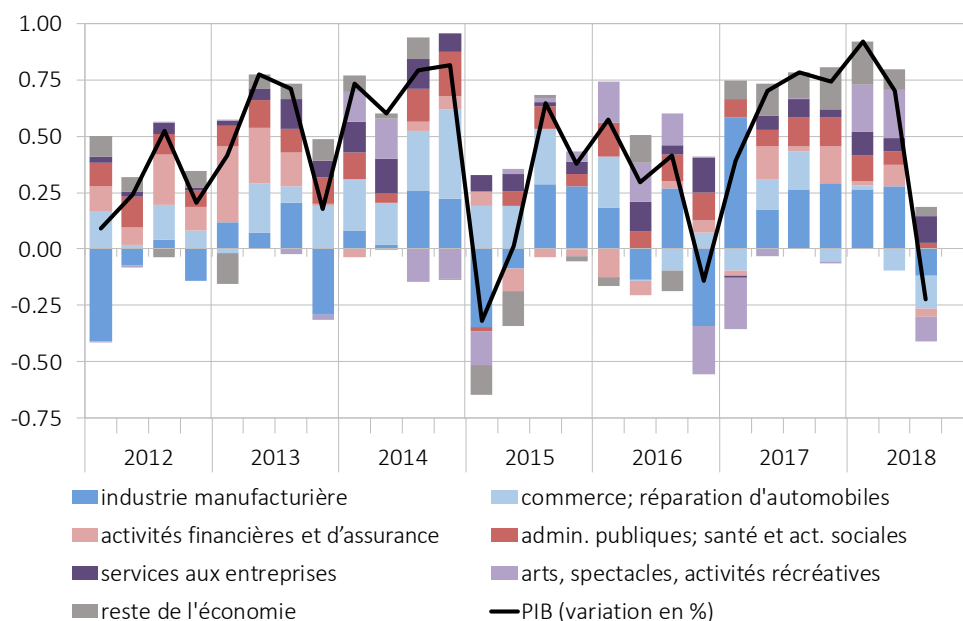
tableau 1 : Évolution du PIB selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en %

	2017:4	2018:1	2018:2	2018:3
Industrie manufacturière	1.6	1.4	1.5	-0.6
Construction	1.8	0.7	-0.8	0.5
Commerce	-0.4	0.1	-0.7	-1.0
Hébergement, restauration	0.7	0.4	1.5	1.0
Finance, assurance	1.8	0.2	1.0	-0.4
Services aux entreprises	0.2	0.6	0.3	0.7
Administration publique	0.7	0.0	0.2	-0.2
Santé, social	0.8	1.4	0.5	0.5
Arts, spectacles, activités récréatives	-0.4	10.8	10.0	-4.8
Autres	0.5	1.1	0.8	-0.1
Produit intérieur brut	0.7	0.9	0.7	-0.2

source : SECO

graphique 38 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB

valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, 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 ; **Spectacles** : Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service, NOGA 90 à 96.

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

	2017:4	2018:1	2018:2	2018:3
Consommation des ménages	0.1	0.3	0.2	0.1
Consommation des administrations publiques	0.6	0.1	0.2	-0.1
Investissements en construction	0.6	0.0	0.6	0.0
Investissements en biens d'équipement	0.9	1.8	0.5	-2.0
Exportations de biens hors objets de valeur	-1.5	3.1	-0.3	-4.2
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	1.8	1.6	0.7	-3.8
Exportations de services	-1.3	-0.9	-0.1	-0.6
Importations de biens sans objets de valeur	5.6	2.0	-1.1	-2.4
Importations de services	-2.2	-2.7	-0.1	0.0
Produit intérieur brut	0.7	0.9	0.7	-0.2

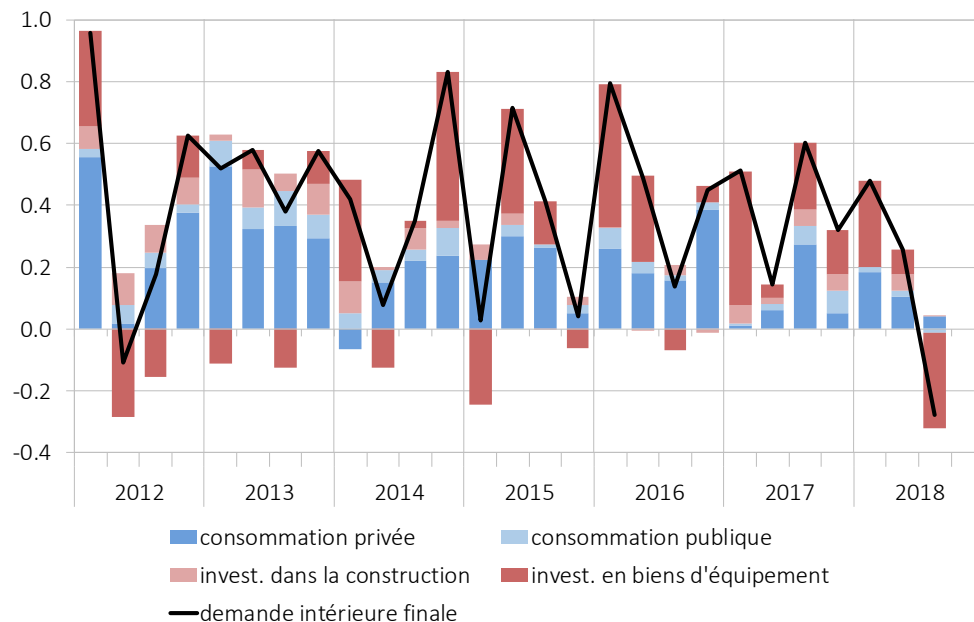
source : SECO

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

	2017:4	2018:1	2018:2	2018:3
Demande intérieure finale	0.3	0.5	0.3	-0.3
Variation des stocks y compris erreur statistique	2.5	-0.3	0.3	1.0
Balance commerciale sans or et objets de valeur	-2.1	0.8	0.2	-1.0

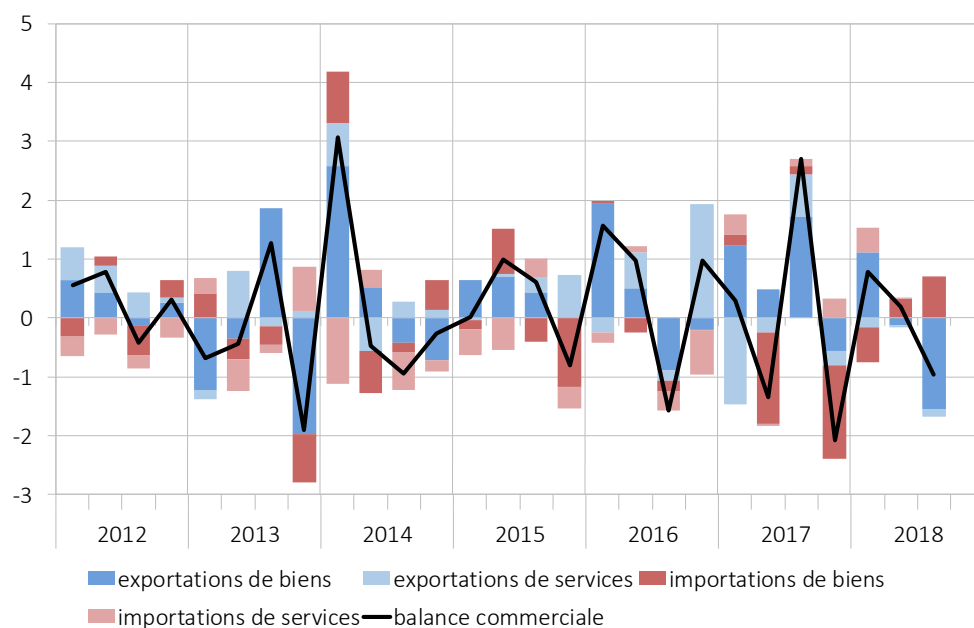
source : SECO

graphique 39 : Composantes de la demande intérieure finale
contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent,
en points de pourcentage, valeurs réelles, désaisonnalisées



source : SECO

graphique 40 : 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

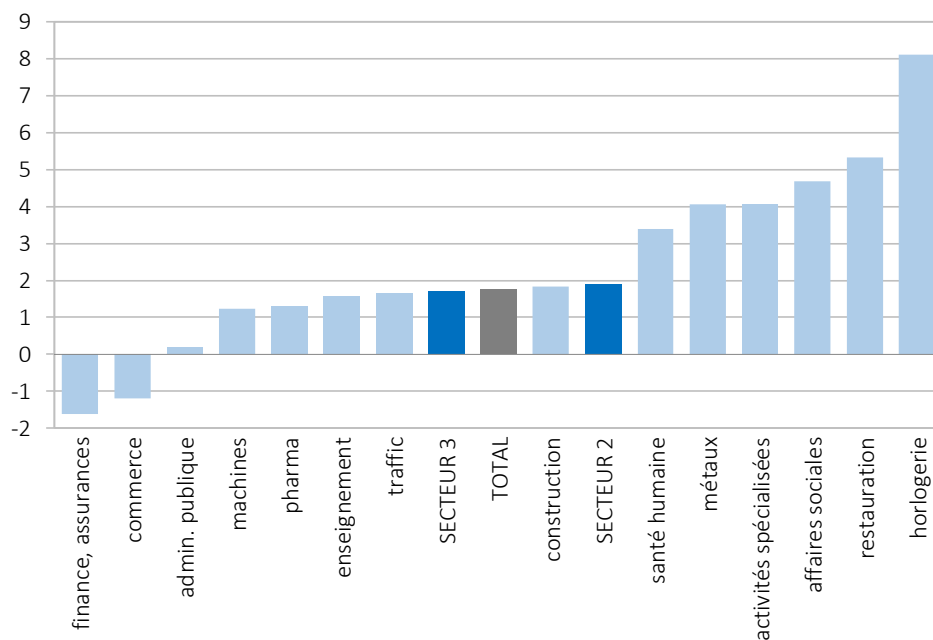
tableau 4 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs
quotas-parts respectives à l'emploi total ; variation sur un an, en %

	quote-part 2018:3	2017:4	2018:1	2018:2	2018:3
SECTEUR 2	25.4	0.5	1.3	1.4	1.9
Industrie pharmaceutique	1.1	5.0	2.1	1.9	1.3
Produits métalliques	2.3	-1.4	0.0	1.5	4.1
Horlogerie	2.6	1.2	5.0	5.8	8.1
Machines	1.9	-0.3	0.8	0.7	1.2
Construction	8.4	1.3	1.9	1.1	1.8
SECTEUR 3	74.6	1.0	2.1	2.2	1.7
Commerce	12.9	-2.0	-1.1	-0.7	-1.2
Restauration	4.9	1.4	3.7	4.3	5.3
Finance, assurances	5.2	-1.4	-1.6	-1.3	-1.6
Activités spécialisées	8.9	1.2	2.9	2.7	4.1
Activités de services administratifs	6.1	1.2	3.8	5.2	6.1
Administration publique	4.1	1.3	1.3	0.7	0.2
Enseignement	5.7	3.4	2.9	3.1	1.6
Santé humaine	13.0	2.2	3.0	3.2	3.0
TOTAL	100.0	0.8	1.9	2.0	1.8

source : OFS

graphique 41 : Évolution de l'emploi au 3^e trimestre 2018

équivalents plein temps, variation sur un an, en %



source : OFS

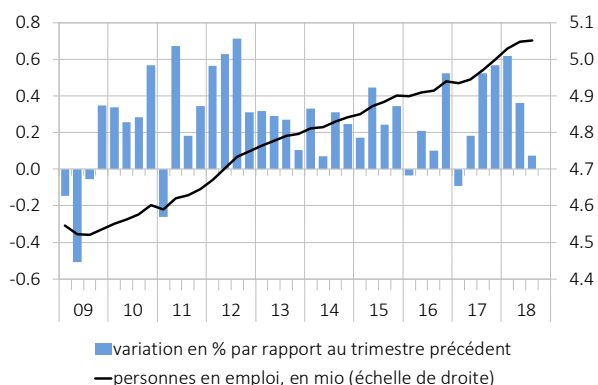
Pharma : Industrie pharmaceutique, NOGA 21 ; **Métaux** : Fabrication de produits métalliques, NOGA 24 à 25 ; **Horlogerie** : Fabrication de produits informatiques, électroniques et optique, NOGA 26 ; **Machines** : Fabrication de machines et équipements n.c.a., NOGA 28 ; **Construction** : NOGA 41 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

Au 3^e trimestre 2018, l'emploi affichait 5,05 millions de postes en termes désaisonnalisés. Sa croissance au 3^e trimestre, de 0,07 % (ou environ +3 700), a été nettement plus faible qu'au trimestre précédent (0,36 %, ou environ +18 200 ; graphique 42).

graphique 42 : Emploi

valeurs désaisonnalisées



source : OFS

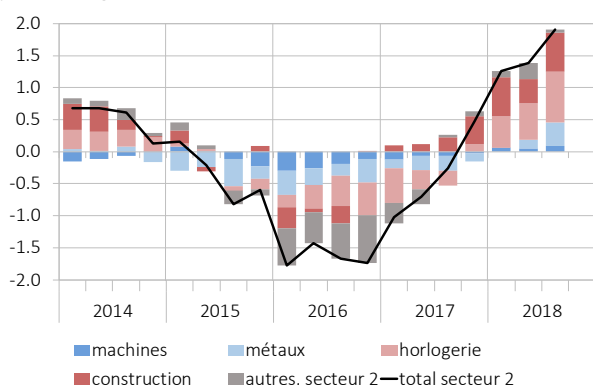
Dans le secteur secondaire, le niveau de l'emploi en équivalents plein temps (EPT), au 3^e trimestre 2018, dépassait de 1,9 % celui enregistré au 3^e trimestre de l'année précédente (graphique 43).

L'industrie horlogère, par sa très forte croissance en comparaison annuelle (+7 800 EPT ou +8,1 %), a joué à cet égard un rôle déterminant. L'industrie des métaux a également enregistré, par rapport au 3^e trimestre 2017, une croissance de l'emploi supérieure à la moyenne (+3 900 EPT ou +4,1 %).

Croissance de l'emploi dans l'horlogerie et l'industrie des métaux

graphique 43 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire

variation sur un an ; contributions des branches en points de pourcentage

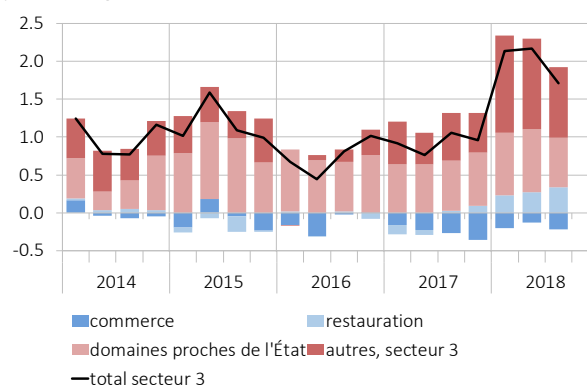


source : OFS

Dans le secteur tertiaire, la croissance de l'emploi, au 3^e trimestre 2018, a été de 49 600 EPT (ou +1,7 %) en comparaison annuelle (graphique 44). La croissance a été soutenue par les services privés (excepté le commerce) et para-étatiques (+19 000 ou +2,2 %). Parmi ces derniers, ceux qui ont enregistré la croissance la plus forte sont les secteurs de l'action sociale (+4,7 %), de la santé humaine (+3,4 %) et de l'enseignement (+1,6 %). Dans le domaine de l'administration publique, l'emploi a pratiquement stagné (+300 ou +0,2 %). Dans les services privés, les secteurs qui ont connu une forte expansion de l'emploi sont notamment l'hôtellerie-restauration (+5,3 %) et les services spécialisés (+4,1 %).

graphique 44 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

variation sur un an ; contributions des branches en points de pourcentage



source : OFS

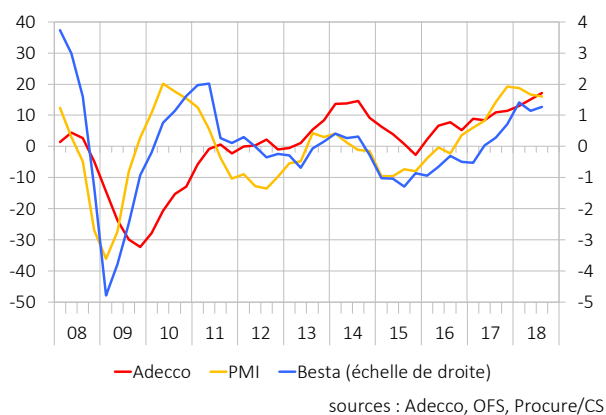
Les indicateurs de la situation en matière de places vacantes donnent toujours l'image d'une conjoncture favorable sur le marché du travail : l'indice des places vacantes de la statistique de l'emploi (STATEM) s'est amélioré de +23 % en comparaison annuelle. L'indice Adecco du marché de l'emploi incite lui aussi à l'optimisme : la situation continue de s'améliorer en matière de places vacantes.

Selon la STATEM, les perspectives d'emploi pour le troisième trimestre 2018, corrigées des variations saisonnières, ne se sont pas améliorées davantage par rapport aux deux premiers trimestres de cette année. Toutefois, les perspectives d'emploi de la STATEM, à l'heure actuelle, sont encore légèrement supérieures, à savoir de 1 %, à la valeur moyenne (graphique 45). De même, dans le contexte de l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI), le niveau actuel du sous-indice désaisonnalisé de l'emploi dépasse non seulement le seuil de

croissance de 50 points, mais demeure nettement supérieur à la moyenne à long terme de 53,6 points. L'indicateur (désaisonnalisé) de l'emploi du KOF est le seul à ne plus laisser augurer de nouvel accroissement sensible des effectifs de personnel pour le proche avenir.

graphique 45 : Perspectives du marché du travail

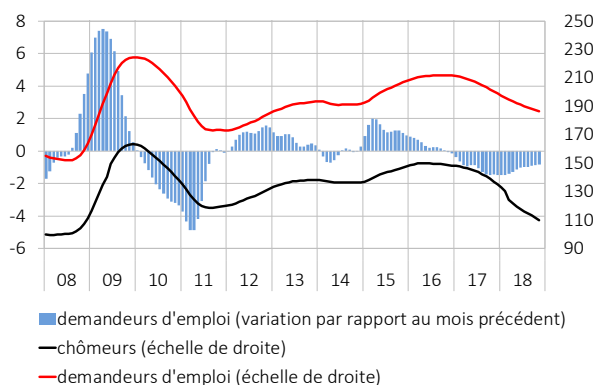
Indices ; Adecco et STATEM : écarts standardisés par rapport à la moyenne ; PMI : valeurs désaisonnalisées, dernier mois du trimestre



Le nombre des demandeurs d'emploi¹³ inscrits auprès des offices régionaux de placement (ORP) est en diminution depuis la fin 2016 (graphique 46). Fin novembre 2018, un total d'environ 109 900 personnes – en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires – étaient encore inscrites comme chômeurs et 186 600 comme demandeurs d'emploi. Le pourcentage de personnes sans emploi était ainsi de 2,4 % et celui des demandeurs d'emploi de 4,2 %.

graphique 46 : Chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, en milliers

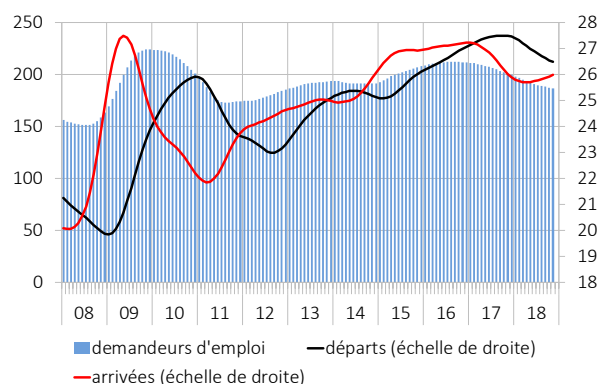


source : SECO

Les entrées et sorties indiquées dans le graphique 47 – concernant les effectifs de demandeurs d'emploi – fournissent des renseignements sur la manière dont évoluera le nombre des demandeurs d'emploi au cours des trois ou quatre prochains mois. Tandis que les sorties de l'effectif des demandeurs d'emploi ont marqué une tendance régressive au cours des derniers mois, les entrées ont légèrement augmenté (graphique 47). Si cette dynamique déjà observable se poursuit plus ou moins de la même manière, il faut s'attendre, pour le premier semestre de 2019, à un revirement de tendance et à une nouvelle mais légère progression du nombre des demandeurs d'emploi.

graphique 47 : Demandeurs d'emploi

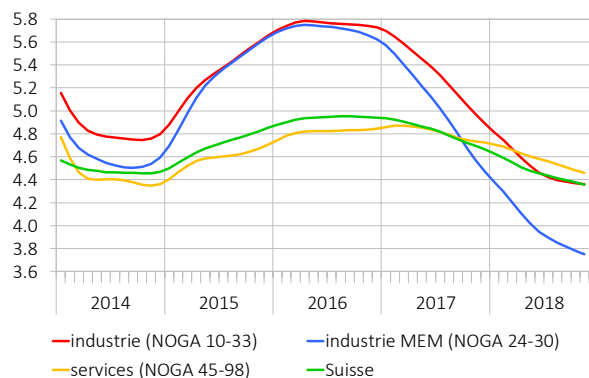
valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, en milliers



source : SECO

graphique 48 : Taux de demandeurs d'emploi, diverses branches

en % des personnes actives, valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires



source : SECO

À la faveur du redressement du marché du travail, qui s'est traduit à partir de 2016 par un recul du nombre des demandeurs d'emploi, le taux de demandeurs d'emploi dans l'industrie a tout d'abord baissé beaucoup plus fortement que dans les autres secteurs. Cette diminution

¹³ Chômeurs inscrits auprès d'un ORP et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC ou bénéficient d'un gain intermédiaire.

s'est toutefois ralentie depuis le milieu de l'année 2018, et le taux est actuellement d'un niveau moyen (graphique 48). À l'inverse, la baisse du taux de demandeurs d'emploi dans les branches de l'industrie MEM (machines, équipements électriques et métaux) continue d'être supérieure à la moyenne. Depuis mi-2018, cependant, un fléchissement s'est également produit dans l'industrie MEM.

Au 3^e trimestre 2018, en Suisse, 217 000 personnes étaient des chômeurs au sens du BIT (Bureau international du Travail), soit environ 26 000 de moins qu'une année auparavant. Le taux de chômage, de 4,4 %, a été inférieur de 0,6 point de pourcentage à celui enregistré un an plus tôt. En valeurs désaisonnalisées, le taux de chômage a reculé par rapport au trimestre précédent, passant de 4,9 % à 4,3 %.

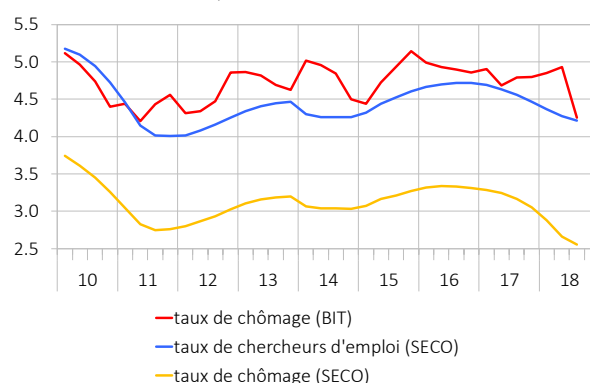
Tandis que les chiffres du SECO concernant les chômeurs et demandeurs d'emploi inscrits indiquent depuis une année déjà un redressement du marché du travail, le taux de chômage au sens du BIT a jusqu'à présent évolué à un niveau élevé sans afficher clairement une tendance déterminée. Avec le recul du chômage au 3^e trimestre, le redressement du marché du travail se reflète aussi, et

pour la première fois nettement, dans les résultats de l'enquête suisse sur la population active (graphique 49).

Le taux de chômage en Suisse a ainsi évolué dans la même direction qu'en Europe. Entre le 3^e trimestre 2017 et le 3^e trimestre 2018, le taux de chômage s'est abaissé, dans l'Union européenne (UE28), de 7,3 % à 6,5 % et, dans la zone euro, de 8,7 % à 7,8 % (v. également page 2).

graphique 49 : Taux de personnes sans emploi, de chômeurs et de demandeurs d'emploi

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



source : SECO

Prix

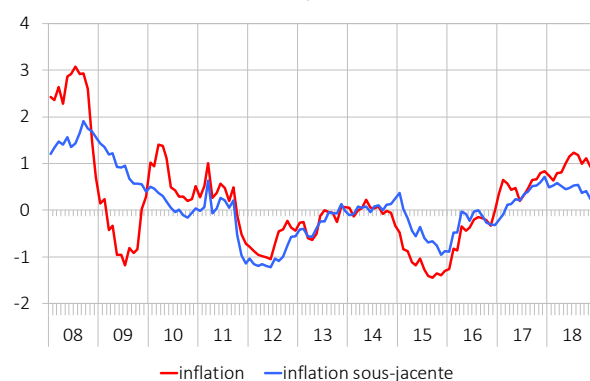
Entre septembre et novembre 2018, la pression inflationniste s'est légèrement atténuée (graphique 50). L'inflation sous-jacente a confirmé sa légère tendance régressive des mois précédents pour s'établir finalement à 0,2 %. L'inflation globale a également un peu diminué, mais son niveau était toujours de 0,9 % en novembre.

Le recul du renchérissement est dû essentiellement à l'appréciation du franc suisse survenue entre-temps, qui a eu pour effet de freiner la hausse des prix des produits importés. Ainsi, en novembre, les produits importés – sans le pétrole – ne contribuaient plus au renchérissement que pour 0,1 point de pourcentage (graphique 51). La baisse s'est également fait sentir, par exemple, dans les tarifs des voyages à forfait à l'étranger ainsi que dans les prix des articles d'habillement et des chaussures. Les cotations du pétrole ayant poursuivi leur hausse jusqu'en octobre, les prix de vente des produits pétroliers en Suisse étaient encore, en automne, d'environ 15 % plus élevés qu'une année auparavant. Bien que leur part au panier-type ne soit que de 3 %, les produits pétroliers ont

donc continué de contribuer au renchérissement pour près de 0,5 point de pourcentage.

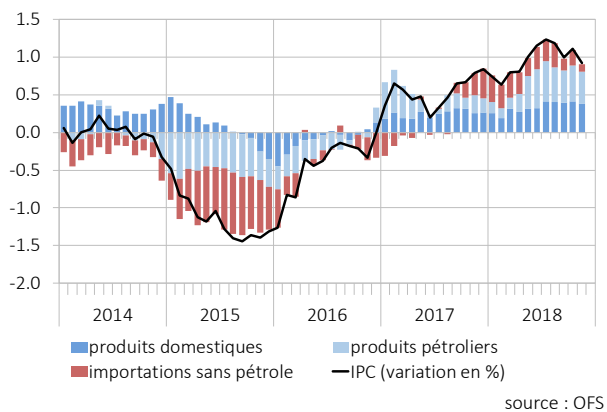
graphique 50 : Indice des prix à la consommation (IPC)

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



source : OFS

graphique 51 : Contributions à l'inflation
variation sur un an, en points de pourcentage



Au cours des trois derniers mois, la contribution des biens produits en Suisse est restée à un niveau relativement stable (0,4 point de pourcentage). Alors que les prix ont baissé en novembre dans l'hôtellerie-restauration, la contribution des loyers a de nouveau quelque peu augmenté récemment. Dans le domaine de la santé, la contribution des prix a été négative en raison de l'effet de base exercé par l'abaissement des tarifs Tarmed au début de 2018 ; mais cet effet négatif disparaîtra au début de 2019. En revanche, les cotations nettement plus basses du pétrole depuis novembre devraient freiner sensiblement l'inflation en 2019, si bien qu'il faut s'attendre, en fin de compte, à ce que les taux d'inflation continuent de diminuer dans les prochains mois.

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération¹⁴ a corrigé nettement à la baisse sa prévision de croissance du PIB en 2018 et en 2019. La raison principale nécessitant cette correction est la faiblesse de la demande intérieure : l'évolution récente du pouvoir d'achat ayant été très médiocre, les perspectives restent maussades, notamment en matière de consommation privée. De plus, l'économie

mondiale et, avec elle, le commerce extérieur de la Suisse, perd progressivement de son dynamisme. À la faveur d'un accroissement des salaires réels, l'économie intérieure devrait connaître une reprise dans la seconde moitié de la période prévisionnelle. La croissance du PIB devrait donc également redevenir un peu plus forte en 2020.

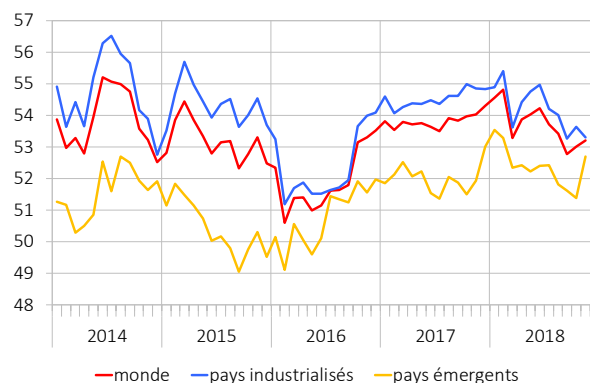
Situation générale

Comme jusqu'ici, le groupe d'experts présume que la croissance de l'économie mondiale, généralement supérieure à la moyenne depuis la fin 2016, ralentira au cours de la période prévisionnelle. Mais ce ralentissement est désormais attendu un peu plus tôt : le taux de croissance étonnamment bas au 3^e trimestre 2018 et l'évolution de plusieurs indicateurs ont amené le groupe d'experts à corriger légèrement à la baisse leurs prévisions concernant la croissance économique mondiale en 2018 et 2019. Un nouveau ralentissement de la croissance, quoique léger, est attendu pour 2020.

Affaiblissement de la croissance de l'économie mondiale

La thèse de l'affaiblissement de la croissance est notamment étayée par l'indice mondial des directeurs d'achats de l'industrie et du secteur des services (PMI) dont le niveau, de 53,2 points, est certes toujours dans la fourchette de croissance, mais qui montre depuis le début de 2018 une tendance récessive (graphique 52). Cet affaiblissement se manifeste surtout dans les pays industrialisés, alors que pour les pays émergents, le PMI a noté en novembre 2018 une progression relativement forte.

graphique 52 : Indice des directeurs d'achat, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Concernant les **États-Unis**, les indicateurs disponibles laissent augurer une solide croissance au 4^e trimestre. Mais le rythme des deux trimestres précédents ne devrait pas se maintenir. L'excellente situation qui règne sur le marché du travail et un climat de consommation très positif devraient certes continuer de stimuler fortement la consommation. Mais le contexte international caractérisé par la hausse des taux d'intérêt et les différends commerciaux laisse plutôt présager un ralentissement de la croissance économique. Par ailleurs, il est difficile d'évaluer dans quelle mesure on peut s'attendre à de fortes impulsions de la réforme fiscale au cours des

¹⁴ 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.

prochains trimestres. Dans l'ensemble, le groupe d'experts revoit légèrement à la hausse, à 2,9 % pour 2018 et à 2,4 % pour 2019, ses prévisions de croissance du PIB. Pour 2020, il s'attend à une croissance plus faible, de l'ordre de 1,9 %.

Dans la **zone euro**, la croissance du PIB devrait reprendre. Sa surprenante faiblesse au 3^e trimestre étant partiellement imputable à des circonstances particulières, notamment dans l'industrie allemande de l'automobile, on peut escompter qu'une compensation se produise au 4^e trimestre ou au début de 2019. Toutefois, la conjoncture, pour la zone euro, se présente globalement sous un jour moins positif que lors de la dernière prévision. Chez les consommateurs comme chez les producteurs, on constate notamment une dégradation du climat de confiance ainsi qu'une insécurité manifeste principalement due à l'approche du Brexit et au différend budgétaire entre l'Italie et l'UE. En outre, l'affaiblissement du commerce mondial pèse sur les économies nationales axées sur l'exportation. Par contre, la situation relativement favorable du marché du travail, l'intense exploitation des capacités de production et le bas niveau des taux d'intérêt plaident en faveur d'une solide expansion de la demande intérieure. Dans l'ensemble, le groupe d'experts révisé à la baisse ses perspectives et prévoit une croissance du PIB de 1,9 % pour 2018 et de 1,7 % pour 2019. Pour 2020, il s'attend à une croissance moyenne de 1,6 %. Pour l'**Allemagne** également, la prévision de croissance du PIB est corrigée à la baisse : 1,6 % pour 2018 comme pour 2019. Par la suite, il faut s'attendre encore à un affaiblissement de la croissance à 1,5 %.

Les perspectives de développement économique au **Royaume-Uni** restent entachées de grandes incertitudes. On ne sait toujours pas clairement comment se déroulera le Brexit et quelle forme prendront par la suite les relations avec l'UE. Cette incertitude pèse sur l'activité d'investissement. En revanche, la situation favorable du marché du travail devrait avoir des effets positifs. En prévoyant une croissance du PIB de 1,3 % pour 2018 et de 1,4 % pour chacune des deux années suivantes, le groupe d'experts estime que l'économie va se développer en se concentrant sur son potentiel de croissance, le risque étant que ce développement puisse sensiblement différer selon la façon dont se déroulera le Brexit.

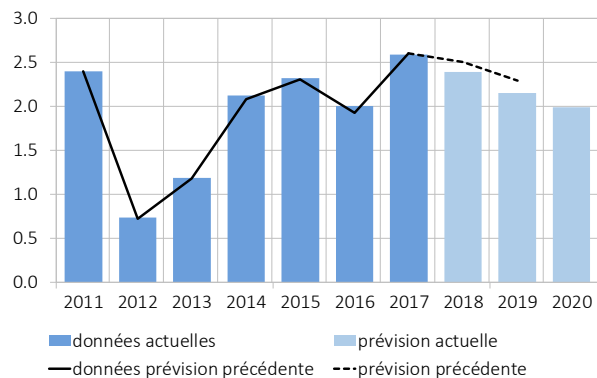
Pour le **Japon**, les perspectives conjoncturelles apparaissent mitigées. D'un côté, la situation positive sur le marché du travail favorise l'augmentation des salaires et de la participation au marché du travail, ce qui stimule la consommation et exhausse la croissance potentielle. Par contre, l'affaiblissement des échanges commerciaux au niveau mondial pèse sur le commerce extérieur nippon. Le groupe d'experts table sur une croissance du PIB de l'ordre de 0,9 % pour 2018. Sa correction à la baisse est

consécutive aux résultats négatifs du 3^e trimestre. Pour 2019, il prévoit – sans changement – une croissance de 0,8 % et, pour 2020, une croissance affaiblie, de l'ordre de 0,4 %, en raison du relèvement prévu de l'impôt sur la consommation.

Les perspectives concernant les **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde, Chine) demeurent globalement positives. Malgré le conflit commercial avec les États-Unis, la croissance en Chine a été jusqu'ici relativement bonne. Cependant, l'évolution à la baisse des carnets de commande pour les exportations tend à indiquer que la poursuite de la croissance risque fort d'être entravée par les différends commerciaux. Le groupe d'experts maintient sa prévision : la croissance du PIB s'affaiblira, passant de 6,5 % en 2018 à 6,2 % en 2019 et à 6,0 % en 2020. Concernant l'Inde, il prévoit, sans changement, un taux de croissance de plus de 7 %. Quant au Brésil, où les investissements sont en forte augmentation, il a retrouvé le chemin de la croissance. Les perspectives sont un peu moins réjouissantes pour la Russie : la forte baisse du prix du pétrole pourrait y avoir des effets négatifs. Pour l'ensemble des pays du groupe BRIC, le groupe d'experts prévoit, sans changement, une croissance du PIB de 5,9 % pour 2018 et de 5,7 % pour 2019, puis un léger ralentissement à 5,6 % en 2020.

graphique 53 : Demande mondiale

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations, réels, désaisonnalisés, variation sur un an, en %



source : Groupe d'experts de la Confédération

Si l'on pondère l'évolution prévisionnelle du PIB des pays industrialisés et émergents susmentionnés par la part respective des exportations suisses, il en résulte un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses. D'après les hypothèses du groupe d'experts, la croissance en 2018, de 2,4 %, est un peu plus faible que l'année précédente et elle ralentira en 2019 à une moyenne de 2,1 % (graphique 53). Par rapport à la dernière prévision, les corrections auxquelles a procédé le

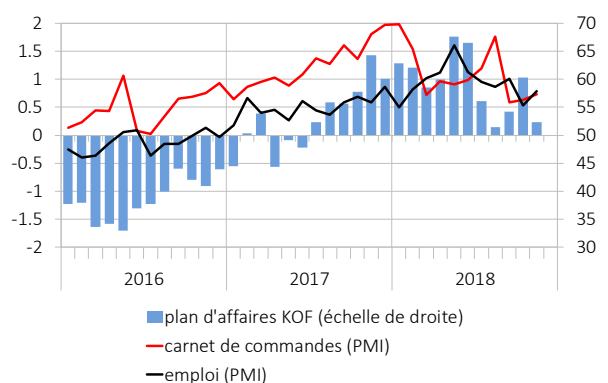
groupe d'experts sont de l'ordre de -0,1 point de pourcentage pour chaque année. Pour 2020, le ralentissement prévu est de 2,0 %.

Prévisions pour la Suisse

Après cinq trimestres de forte croissance, la conjoncture suisse a connu au 3^e trimestre un brusque ralentissement et la performance économique a baissé de 0,2 %. En raison de l'affaiblissement de la croissance internationale, les exportations de la Suisse ont fortement diminué. L'appréciation du franc a encore contribué à entraver le commerce extérieur. En même temps, aucune impulsion de croissance n'est provenue de la demande intérieure : les dépenses de consommation n'ont guère augmenté et les investissements en biens d'équipement ont enregistré le premier résultat trimestriel négatif depuis des années. Le 3^e trimestre s'est ainsi soldé par une déconvenue : on s'attendait certes à un net ralentissement de la croissance, mais pas d'une telle ampleur.

graphique 54 : Indicateurs

plans d'affaires : déviation standardisée de la moyenne 2014-2018 ; indices PMI de l'industrie : seuil de croissance = 50



Le groupe d'experts estime qu'après le faible résultat du 3^e trimestre, l'économie exportatrice comme l'économie intérieure reviendront à une croissance modérée. Le taux de croissance du PIB n'atteindra plus le niveau qu'il a affiché au premier semestre 2018, comme le suggèrent également les indicateurs avancés dont on dispose et dont les niveaux, pourtant généralement élevés, se sont nettement abaissés au cours de 2018. Bien que les entreprises industrielles continuent de faire état d'un portefeuille de commandes en hausse, la croissance est beaucoup plus faible qu'au début de l'année. En conséquence, les plans d'affaires des entreprises ont atteint leur point de développement le plus élevé au milieu de l'année (graphique 54). Toutefois, grâce aux bons résultats du premier semestre, le taux de croissance du PIB sur l'ensemble de l'année

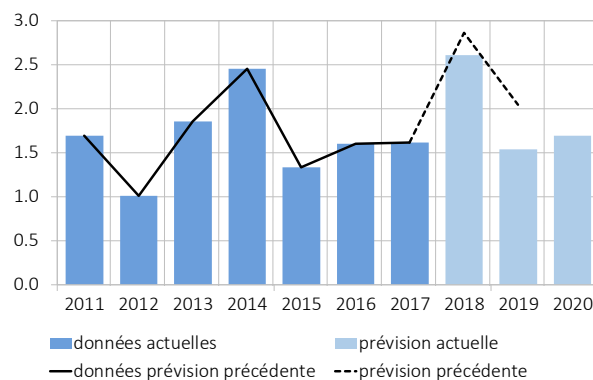
PIB 2018 : +2,6 %

2018 devrait être nettement supérieur à la moyenne (2,6 %). En septembre, le groupe d'experts prévoyait encore un taux de croissance de 2,9 % (graphique 55).

Du fait du ralentissement graduel de la demande étrangère de produits suisses, le dynamisme de l'économie exportatrice baisse progressivement en 2019 et en 2020, ce qui se traduit par de nouvelles réductions du taux d'utilisation des capacités. Dans ce contexte, la propension des entreprises à investir diminue également quelque peu. Pour 2019, le groupe d'experts prévoit, en conséquence, une croissance certes toujours solide, mais sensiblement moins forte, des investissements en biens d'équipement. Un ralentissement se produit simultanément dans la croissance de l'emploi. Des premiers signes d'un relâchement de la dynamique de l'emploi sont déjà donnés par certains indicateurs avancés de l'évolution du marché du travail, dont l'indice partiel du PMI concernant l'emploi dans le secteur industriel (graphique 54).

graphique 55 : Prévisions, BIP

valeurs réelles, variation annuelle en %



Pour l'ensemble de l'horizon prévisionnel, la situation reste globalement très favorable sur le marché du travail et le taux de chômage s'abaisse à 2,4 % en moyenne pour 2019, ce qui soutient les dépenses de consommation privée. Dans un premier temps, les perspectives demeurent toutefois timides quant à l'évolution globale de la consommation privée. La récente évolution mitigée des salaires et le renchérissement réduisent le pouvoir d'achat réel des ménages, et il ne faut pas s'attendre, même dans un proche avenir, à d'importantes augmentations des salaires réels. Il s'ensuit que la propension à consommer

PIB 2020 : +1,7 %

reste faible. De plus, le ralentissement conjoncturel fait qu'il n'y a guère lieu d'escompter un accroissement de l'immigration nette – donc de la population – sensiblement plus fort que durant les deux dernières années. On l'observe également sur le plan des investissements dans la construction. Vu le faible développement qu'ont connu tout récemment les carnets de commandes et l'augmentation du nombre de logements vacants, il est probable que l'activité de construction se consolide à haut niveau. Quant à la consommation publique, elle devrait se borner, elle aussi, à une croissance inférieure à la moyenne.

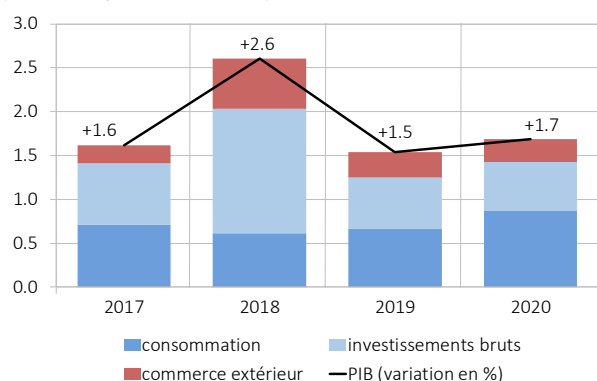
Dans ce contexte, le groupe d'experts corrige nettement à la baisse, par rapport à sa prévision de septembre, ses estimations de la demande intérieure. Alors qu'il s'attendait encore, en septembre, à un taux de croissance de 2,0 %, il ne prévoit plus, pour 2019, qu'une croissance modérée du PIB de l'ordre de 1,5 % (graphique 55). Le taux de renchérissement devrait s'abaisser à 0,5 % en 2019 compte tenu de la baisse récente des prix du pétrole.

Tandis que les impulsions économiques extérieures s'affaiblissent encore au cours de la seconde moitié de la période prévisionnelle, les forces de croissance de l'économie intérieure gagnent en importance et soutiennent la croissance du PIB en 2020. La consommation privée re-

prend notamment de l'ampleur du fait de l'augmentation des salaires réels (graphique 56). La croissance des investissements en biens d'équipement devrait se poursuivre à un niveau proche de sa moyenne à long terme. Ainsi, pour 2020, le groupe d'experts prévoit que la croissance du PIB reprendra un peu de vigueur (1,7 %). Sur ces entrefaites, le fléchissement de la conjoncture se répercute en 2020 sur le marché du travail : le taux de chômage devrait augmenter légèrement pour atteindre une moyenne annuelle de 2,5 %. Quant au renchérissement, les experts prévoient une légère hausse de son taux à 0,7 %.

graphique 56 : Prévisions, PIB et composantes

valeurs réelles, contributions des composantes en points de pourcentage ; 2018-2020 : prévisions



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

Risques

Pour la conjoncture mondiale, ce sont clairement les risques négatifs qui prédominent à l'heure actuelle. Si le **conflit commercial** entre les États-Unis et d'autres espaces économiques prééminents venait encore à s'envenimer, le ralentissement de la conjoncture internationale et du commerce mondial pourrait être plus prononcé que ne le suppose la prévision. Le commerce extérieur de la Suisse en serait touché et l'activité d'investissement des entreprises pourrait s'en trouver réduite.

En Europe, l'**incertitude politique** reste palpable. On continue notamment de s'interroger sur la forme que prendront les relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni à partir de la fin mars 2019, après la mise en œuvre du Brexit. En outre, le fort **endettement** recèle toujours des risques considérables sur le plan international. Si la normalisation de la politique monétaire devait progresser plus rapidement que prévu, la hausse des taux d'intérêt pourrait à nouveau provoquer des fuites

de capitaux et des turbulences monétaires, notamment dans les pays émergents. Le franc suisse risquerait alors d'être soumis à une forte pression à la hausse et aux effets ralentisseurs que son appréciation exercerait sur le commerce extérieur.

Par ailleurs, les **relations entre la Suisse et l'UE** sont également une source d'incertitude, en particulier dans le contexte des négociations relatives à l'accord-cadre. Une détérioration des rapports avec l'UE pourrait peser sur l'activité d'investissement des entreprises. De plus, en Suisse même, des déséquilibres latents recèlent toujours le risque d'une forte correction dans le secteur immobilier.

Enfin, une éventualité positive serait une relance de la conjoncture, en Suisse comme au niveau international, soutenue notamment par les récentes baisses du prix du pétrole.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, décembre 2018¹⁵

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2017	2018 *	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	2.2	2.9 (2.8)	2.4 (2.3)	1.9 –
Zone euro	2.4	1.9 (2.1)	1.7 (2.0)	1.6 –
Allemagne	2.2	1.6 (2.0)	1.6 (1.8)	1.5 –
Japon	1.7	0.9 (1.1)	0.8 (0.8)	0.4 –
Pays du BRIC	5.7	5.9 (5.9)	5.7 (5.7)	5.6 –
Chine	6.9	6.5 (6.5)	6.2 (6.2)	6.0 –
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	54.2	71.6 (72.5)	63.1 (75.6)	64.4 –
Suisse				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.7)	-0.5 –
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	-0.1	0.1 (0.1)	0.2 (0.3)	0.5 –
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.8	-2.7 (-2.8)	0.0 (0.9)	0.0 –

sources : offices statistiques respectifs, FMI, U.S. EIA, Intercontinental Exchange, BNS

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

tableau 6 : Conjoncture suisse, décembre 2018¹⁶

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

	2017	2018 *	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut	1.6	2.6 (2.9)	1.5 (2.0)	1.7 –
Consommation privée	1.1	0.9 (1.3)	1.1 (1.5)	1.5 –
Consommation de l'État	0.9	1.1 (1.2)	0.7 (0.6)	0.7 –
Investissements dans la construction	1.4	1.4 (1.9)	1.3 (1.4)	0.9 –
Investissements en biens d'équipement	4.5	3.2 (4.4)	3.0 (3.5)	3.0 –
Exportations de biens	6.0	4.3 (4.6)	3.8 (4.1)	3.5 –
Exportations de services	0.7	0.8 (2.3)	2.4 (2.8)	3.6 –
Importations de biens	5.5	5.4 (6.2)	3.3 (3.8)	3.5 –
Importations de services	1.6	-3.3 (-1.7)	3.0 (3.5)	4.2 –
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.5	1.2 (1.7)	1.3 (1.5)	1.4 –
Commerce extérieur	0.2	0.6 (0.8)	0.3 (0.5)	0.3 –
Variation des stocks	-0.1	0.8 (0.4)	0.0 (0.0)	0.0 –
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.6	1.8 (1.8)	0.8 (1.1)	0.9 –
Chômage (taux en %)	3.2	2.6 (2.6)	2.4 (2.4)	2.5 –
Indice des prix à la consommation	0.5	1.0 (1.0)	0.5 (0.8)	0.7 –

sources : OFS, SECO

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

¹⁵ BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.¹⁶ 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.

