



Printemps 2019

Tendances conjoncturelles

Encadrés

Premiers résultats annuels pour 2018 – le PIB de la Suisse progresse de 2,5 %

PIB de la Suisse par habitant – croissance faible depuis la crise financière



Clôture de la rédaction

7 mars 2019

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

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a conservé au 4^e trimestre 2018 le dynamisme modéré du trimestre précédent. L'hétérogénéité entre les régions économiques est restée considérable. Toujours robuste aux États-Unis, la croissance économique a été mitigée dans la zone euro, comme au trimestre précédent. L'Italie est entrée en récession technique, l'Allemagne l'a évitée de justesse, la France a par contre surpassé les prévisions. En Chine, le ralentissement graduel de la croissance s'est poursuivi.

→ page 1

Cadre monétaire

Fin 2018, le renchérissement a nettement reculé au niveau international du fait de la forte baisse des prix du pétrole. Début 2019, les prix du pétrole sont repartis à la hausse. Le faible dynamisme de la conjoncture laisse prévoir une politique monétaire assez expansionniste dans les années à venir. Les marchés des actions ont débuté 2019 sur une note positive : les cours ont été ascendants et la volatilité a diminué. Le franc suisse s'est légèrement apprécié.

→ page 6

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Le tassement conjoncturel s'est poursuivi au 4^e trimestre 2018, mais la Suisse a renoué avec une croissance modérée du PIB. Les indicateurs avancés notent toujours un faible développement.

→ page 10

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a augmenté au 4^e trimestre de 0,2 % (–0,3 % au trimestre précédent). Le principal moteur de la croissance a été l'industrie manufacturière, alors que, dans l'ensemble, le secteur des services n'y a guère contribué.

→ page 11

Marché du travail

La croissance de l'emploi au 4^e trimestre a été plus forte qu'au trimestre précédent et le nombre des demandeurs d'emploi a continué de diminuer.

→ page 25

Prix

Au début de 2019, du fait de la baisse du prix du pétrole, le renchérissement était nettement en dessous du niveau enregistré à la mi-2018. Par contre, l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté.

→ page 27

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Le groupe d'experts a revu à la baisse ses prévisions concernant l'économie mondiale en 2019. La croissance dans la zone euro devrait être moins dynamique que ne le laissent supposer les précédentes prévisions.

→ page 28

Prévisions pour la Suisse

Le dynamisme mitigé de la conjoncture mondiale en 2019 freine l'économie suisse d'exportation. Le recul de l'utilisation des capacités de production et la grande incertitude pèsent aussi sur l'activité d'investissement. Pour 2019, le groupe d'experts prévoit donc une croissance du PIB se limitant à 1,1 %. En 2020, la croissance devrait s'accélérer à nouveau légèrement au niveau international comme en Suisse (+1,7 %).

→ page 30

Risques

Le risque d'une aggravation du conflit commercial international, les problèmes politiques en Europe et l'incertitude quant aux relations de la Suisse avec l'UE obscurcissent les perspectives. Mais la conjoncture intérieure, vu la situation favorable sur le marché du travail, pourrait avoir des effets plus positifs que prévu.

→ page 31

Encadré : Premiers résultats annuels pour 2018 – le PIB de la Suisse progresse de 2,5 %

Grâce aux résultats du premier semestre, supérieurs à la moyenne, la croissance du PIB réel de la Suisse, en 2018, a été pour la première fois aussi forte qu'en 2014, avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro.

→ Page 18

Encadré : PIB de la Suisse par habitant – croissance faible depuis la crise financière

Ces dernières années, la Suisse n'a guère brillé dans le classement selon le PIB par habitant. L'Allemagne et les États-Unis ont affiché une progression relativement forte. L'Italie a par contre derrière elle deux décennies perdues.

→ Page 19

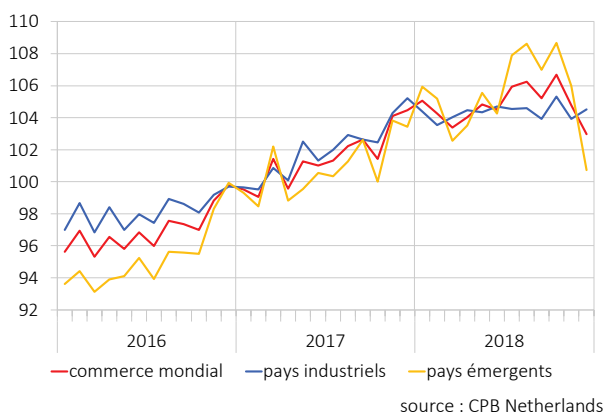
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Après une phase de forte croissance, l'économie mondiale a retrouvé, depuis le milieu de 2018, un rythme d'expansion plus modéré, qui s'est confirmé au 4^e trimestre 2018 dans les pays industrialisés comme dans les pays émergents. Mais l'hétérogénéité demeure considérable : si la croissance est restée robuste aux États-Unis, le PIB n'a que faiblement progressé dans la zone euro et le rythme de l'expansion a nettement ralenti au Royaume-Uni. En Chine, le ralentissement graduel de la croissance s'est poursuivi.

Le fléchissement global de la conjoncture se reflète aussi dans les échanges internationaux de marchandises qui, après une phase de croissance dynamique, ont stagné en 2018, en raison notamment du conflit commercial international (graphique 1). La soudaine augmentation de l'activité commerciale qui s'est produite au milieu de l'année 2018, en particulier dans les pays émergents d'Asie, avait d'abord alimenté les espoirs d'une reprise.

graphique 1 : Commerce mondial de marchandises
valeurs réelles, désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2017 = 100



Un net revirement s'est produit en fin d'année : en novembre comme en décembre, le volume des échanges commerciaux des pays émergents a connu une très forte diminution causée à nouveau par le développement en Asie. Fin 2018, le volume du commerce mondial était

dans l'ensemble à peine supérieur à son niveau d'une année auparavant. Si le conflit commercial international venait encore à s'aggraver dans les mois à venir, il faudrait s'attendre à de nouvelles turbulences. Une détente aplairait au contraire la voie vers une reprise durable.

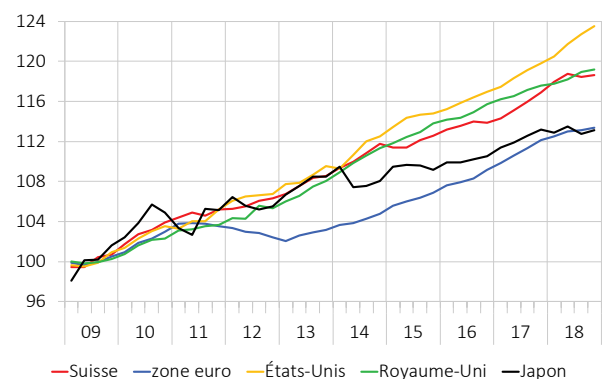
États-Unis

Au 4^e trimestre 2018, la croissance du PIB des États-Unis (0,6 %) a été un peu plus faible que durant les trimestres précédents (graphique 2).¹ Le principal facteur de croissance a été une fois de plus la consommation privée, stimulée par la hausse des salaires réels (graphique 3). Par ailleurs, après avoir connu un développement plus modéré que prévu au trimestre précédent, les investissements ont à nouveau davantage contribué à la croissance. Les autres composantes de dépenses n'ont guère fourni d'impulsions. La contribution du commerce extérieur a été une fois encore légèrement négative.

La consommation privée reste le moteur de la croissance

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2009 = 100



Du fait de la paralysie partielle du gouvernement (« Government Shutdown »), nombre de statistiques n'ont pas

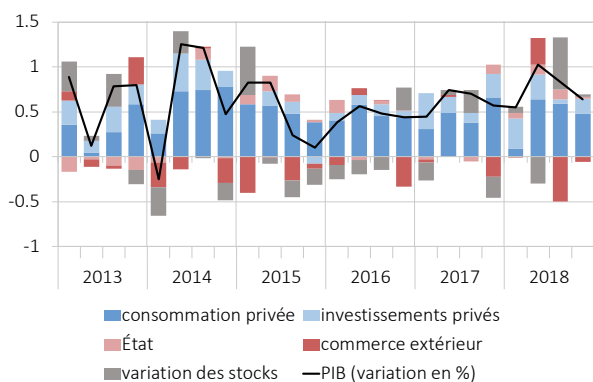
¹ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

pu être publiées aux dates prévues entre le 22 décembre 2018 et le 25 janvier 2019. Le BEA (Bureau of Economic Analysis) relève que les chiffres actuels concernant le PIB se fondent toujours sur des sources de données partiellement incomplètes.

Il est incontestable que le « shutdown » a également eu des effets sur l'activité économique, mais il est difficile d'en évaluer l'ampleur. D'après des estimations du BEA, la faiblesse de la croissance du PIB au 4^e trimestre – de 0,025 point de pourcentage – tiendrait uniquement à la mise en disponibilité d'environ 400 000 employés de l'État et à la diminution des dépenses publiques pour les biens et services. Au 1^{er} trimestre 2019, le « shutdown » aurait réduit la croissance du PIB de 0,1 point de pourcentage, selon des estimations du Congressional Budget Office (CBO). Toutefois, des effets de compensation sont à attendre dans les trimestres à venir. Néanmoins, le « shutdown » devrait entraîner en fin de compte la perte d'activités d'une valeur approximative de 3 milliards de dollars US (0,02 % du PIB en 2019).²

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



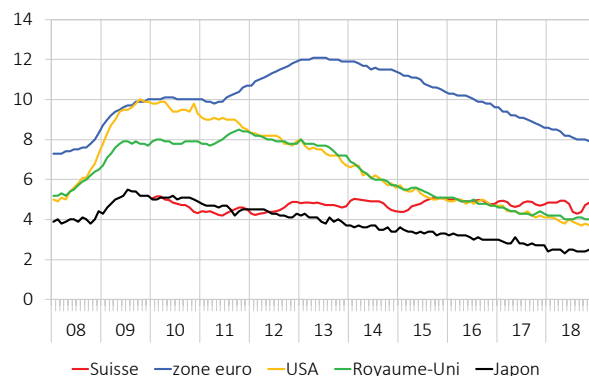
source : U.S. BEA

D'après diverses prévisions immédiates, la croissance devrait effectivement se poursuivre sur un rythme un peu plus lent durant le 1^{er} trimestre en cours. Mais cela tient aussi à des facteurs conjoncturels. L'indice PMI des directeurs d'achat de l'industrie a ainsi atteint en février son niveau le plus bas depuis 18 mois. Plusieurs autres indicateurs avancés, comme celui du climat de consommation et le PMI du secteur des services, se sont certes redressés en février, après la fin du « shutdown », mais ce

redressement n'a guère eu d'impact sur les sous-indices prévisionnels. Dans l'ensemble, il faut s'attendre à une croissance plus faible, mais toujours solide.

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 poursuit son évolution positive, ce qui s'est traduit par une forte croissance de l'emploi en janvier. En début d'année, le taux de chômage était toujours à un minimum historique (graphique 4). Le taux de chômage « naturel », c'est-à-dire celui qui

prévaut lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme, a de nouveau été bien inférieur à son seuil.³ Les signes d'une pénurie de main-d'œuvre vont donc se multipliant. Ainsi, le nombre des postes vacants, d'au moins 7 millions depuis des mois, dépasse toujours de 1,5 million environ celui des demandeurs d'emploi. La diminution de l'offre de main-d'œuvre tire les salaires vers le haut. On a enregistré ces derniers mois la hausse des salaires réels la plus forte depuis plus de deux ans. En janvier 2019, l'indice du coût de la main-d'œuvre a augmenté de 2,9 % en comparaison annuelle, soit un nouveau record depuis juillet 2008, ce qui devrait finalement se répercuter sur les taux d'inflation.

Le marché du travail américain reste favorable

Zone euro

Après une faible croissance de 0,1 % au 3^e trimestre, la croissance du PIB de la zone euro ne s'est que légèrement accélérée, atteignant 0,2 % au 4^e trimestre, un niveau inférieur à la moyenne (graphique 5). Si la consommation, les investissements et le commerce extérieur ont fourni des contributions positives à la croissance, celles-

Zone euro : une croissance toujours inférieure à la moyenne

² Rapport du BEA : https://www.bea.gov/system/files/2019-03/tech4q18_ini.pdf; Rapport du CBO : [https://www.cbo.gov/system/files?file=2019-01/54937-Partial"shutdown"Effects.pdf](https://www.cbo.gov/system/files?file=2019-01/54937-Partial%20shutdown%20Effects.pdf)

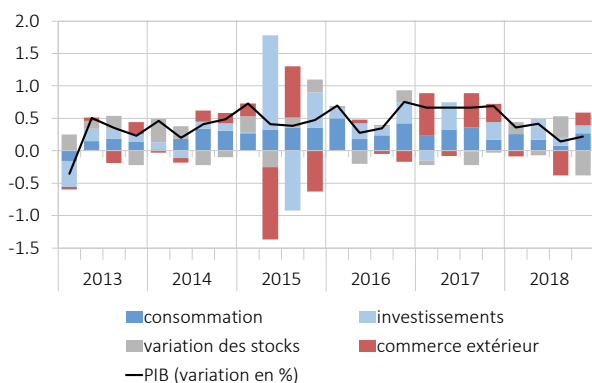
³ D'après une estimation du Congressional Budget Office (CBO) des États-Unis, le taux de chômage naturel était d'environ 4,6 % en 2017. Les données peuvent être consultées à la page : <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

ci ont été en grande partie compensées par la contribution négative provenant de la variation des stocks.

La situation économique dans la zone euro s'est sensiblement détériorée durant le second semestre de 2018, mais la zone euro est encore loin d'une récession générale. Les signaux sont mitigés. D'un côté, les conditions de financement demeurent avantageuses, la situation sur le marché du travail s'est encore améliorée et quelques États membres ont un peu assoupli leur politique fiscale. De l'autre côté, la production industrielle a subi en novembre et décembre une forte régression la ramenant à son niveau du début de 2017. La faiblesse de l'industrie a été généralisée, dans toutes les branches et dans tous les pays membres. Freinant la propension à investir et à consommer, la grande incertitude qui règne risque de retarder encore la sortie du creux conjoncturel actuel.

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

Dans les différents pays membres, la situation au 4^e trimestre s'est avérée bien plus hétérogène qu'une année auparavant, lorsque tous les grands pays de la zone euro connaissaient une croissance dynamique (graphique 6). Une mauvaise surprise est de nouveau venue de l'Allemagne : après un recul de 0,2 % au trimestre précédent, le PIB de la plus grande économie nationale en Europe a stagné. Le dernier trimestre n'a pas apporté l'inversion de tendance qui était escomptée. La morosité de la croissance a été due pour l'essentiel à la faiblesse persistante affectant le secteur industriel. Ainsi, dans l'industrie automobile, les baisses de production liées à l'application des nouvelles normes antipollution ont duré beaucoup plus longtemps que prévu. En outre, le contexte économique mondial s'est assombri, freinant

Aucun effet de rattrapage en Allemagne

la demande internationale de produits allemands d'exportation. Par contre, l'économie intérieure a connu un solide développement, soutenu notamment par des conditions favorables sur le marché du travail.

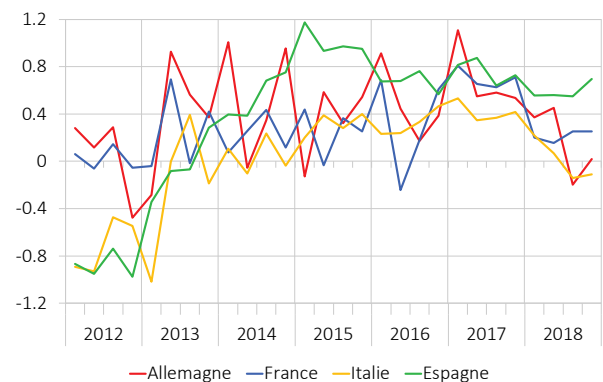
La situation apparaît particulièrement négative en Italie. Au 4^e trimestre comme au précédent, ce pays a enregistré un recul de 0,1 % de son PIB, entrant ainsi – par définition – en récession technique. Si la demande finale indigène et le commerce extérieur ont certes fourni une contribution légèrement positive, celle-ci a été plus que compensée par la contribution négative provenant de la variation des stocks. Les indicateurs avancés de février 2019 dénotent en outre un faible début

L'Italie entre en récession technique

d'année : le PMI de l'industrie a indiqué pour le cinquième mois d'affilée une valeur inférieure au seuil de croissance et le climat de consommation a continué de faiblir, même si son niveau demeure relativement élevé en comparaison historique. La politique économique du Gouvernement italien ajoute à l'incertitude. On peut par exemple se demander si le revenu de base pour les travailleurs peu rémunérés, en vigueur depuis début mars, peut assurer à l'économie italienne un essor durable. D'une part, les trois à quatre millions de bénéficiaires prévus devraient certes accroître leurs dépenses de consommation ; mais, d'autre part, les dépenses publiques qui en découleront se traduiront en fin de compte par une nouvelle augmentation de la dette de l'État.

graphique 6 : PIB, divers pays de la zone euro

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



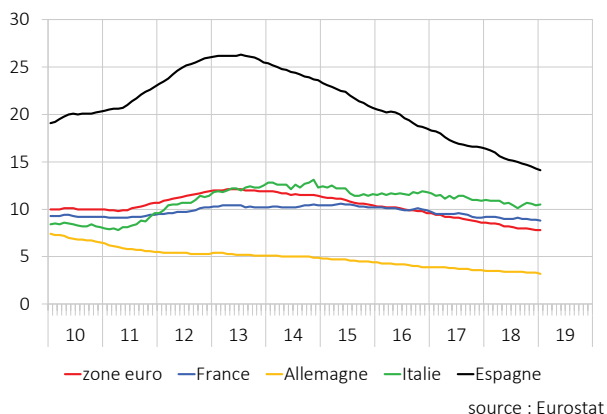
source : Eurostat

En France et en Espagne, la situation a été nettement plus positive au 4^e trimestre. En **France**, avec un taux de +0,3 %, la croissance du PIB a pu être maintenue au niveau, légèrement inférieur à la moyenne, des trimestres précédents et les attentes ont ainsi été dépassées. Le mouvement de protestation des « gilets jaunes », dont les manifestations, au 4^e trimestre, se sont étendues à l'ensemble du pays, avait causé des troubles majeurs qui

auraient pu, par exemple, être préjudiciables au commerce de détail, à l'hôtellerie et à la restauration. Les indicateurs avancés notent toutefois en début d'année une croissance modérée. Quant à l'**Espagne**, elle s'est nettement démarquée, comme au trimestre précédent, en affichant au 4^e trimestre une solide croissance de 0,7 %. Confirmant la tendance, le PMI et l'indice du climat de consommation annoncent la poursuite de cette robuste croissance.

graphique 7 : Chômage, divers pays de la zone euro

taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %

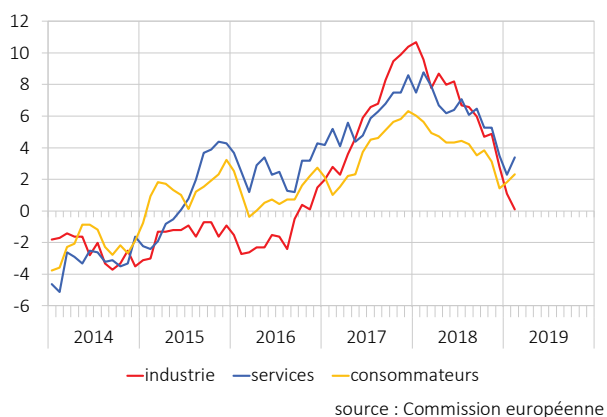


Malgré la faiblesse de la croissance économique au second semestre 2018, la situation sur le marché du travail s'est encore améliorée dans la zone euro. Après avoir baissé de 0,1 point de pourcentage deux mois de suite, en novembre et en décembre, le taux de chômage s'est stabilisé à 7,8 % en janvier (graphique 7), soit au niveau le plus bas depuis la crise financière et économique. En Allemagne, le taux a atteint en janvier un plancher record de 3,2 %. En Espagne notamment, mais également en France, le taux a légèrement diminué.

Chômage toujours en baisse dans la zone euro

graphique 8 : Zone euro, indicateurs de confiance

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



Après une forte dégradation durant le second semestre 2018, les indicateurs de confiance concernant la zone euro ne se sont que partiellement stabilisés en début d'année. Le climat de confiance des consommateurs et des entreprises de services s'est certes stabilisé à un niveau légèrement supérieur à la moyenne, mais les préoccupations se sont encore accrues dans l'industrie (graphique 8) en raison d'une incertitude persistante – tant sur le plan politique qu'économique – alimentée notamment par les problèmes non résolus dans les négociations du Brexit, par le déficit budgétaire de l'Italie et par une possible aggravation du conflit commercial avec les États-Unis.

Royaume-Uni

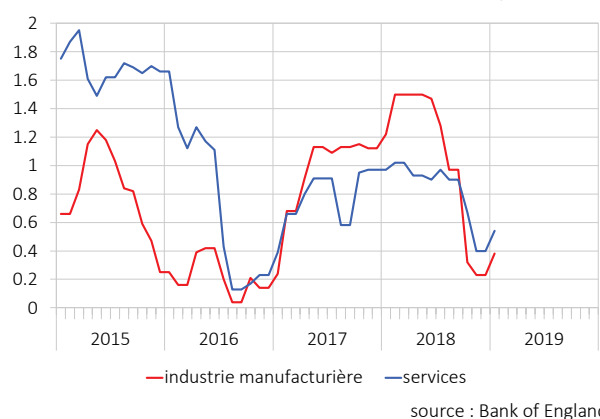
Récemment, le rythme de la croissance s'est nettement ralenti au Royaume-Uni. Après une progression surprenante au trimestre précédent, le PIB a enregistré au 4^e trimestre une croissance de 0,2 %, soit inférieure à la moyenne (graphique 2). Les impulsions positives sont venues surtout du secteur des services, dont la croissance n'a pourtant pas été aussi dynamique

Le Royaume-Uni en perte de vitesse

qu'au cours des trimestres précédents. Par contre, l'industrie et la construction ont contribué très négativement à la croissance, en raison notamment de l'évolution défavorable de l'industrie manufacturière. Au chapitre des dépenses, le tableau est également mitigé : d'un côté, la consommation – privée et publique – a soutenu la croissance du PIB, ce qui va de pair avec un marché du travail qui continue de bien se porter ; de l'autre, la formation brute de capital fixe et le commerce extérieur ont contribué négativement à la croissance.

graphique 9 : Intentions d'investissement, Royaume-Uni

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



Les investissements des entreprises ont évolué de façon particulièrement faible : au 4^e trimestre, ils étaient en recul pour la quatrième fois consécutive, et ce recul n'avait jamais été aussi prononcé depuis près de trois ans. L'activité d'investissement a ainsi atteint son niveau le plus

bas depuis le vote du Brexit. D'après les résultats d'une enquête de la Banque d'Angleterre (*Decision Maker Panel*), les intentions d'investissement pour les douze mois à venir se sont stabilisées en janvier à un bas niveau (graphique 9). Tant que subsistera l'incertitude économique et politique liée à la sortie de l'Union européenne, les entreprises resteront sans doute assez frileuses en matière d'investissement.

Japon

L'économie japonaise a progressé de 0,5 % au 4^e trimestre 2018. Tandis que les exportations nettes – dans un contexte de forte activité d'importation – ont à nouveau contribué négativement à la croissance, la demande intérieure finale a donné une impulsion positive. Ce sont surtout la consommation privée et les investissements en biens d'équipement qui ont soutenu la croissance.

Malgré l'embellie en fin d'année, le climat de confiance est terni du côté des consommateurs et des entreprises. Axée sur l'exportation, l'économie japonaise ressent l'effet de vents contraires déclenchés par le fléchissement de la croissance en Chine et le ralentissement du cycle économique mondial. L'indice du climat de consommation a ainsi chuté, en janvier, au-dessous de sa moyenne à long terme et, avec 48,5 points, le PMI de l'industrie a affiché en février, pour la première fois depuis plus de deux ans, un niveau inférieur au seuil de croissance. Et pour la première fois depuis plus de six ans, les perspectives de production ont été négatives.

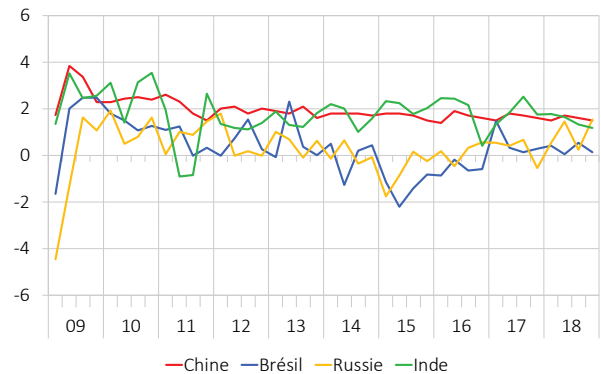
Chine

L'économie chinoise a connu au 4^e trimestre 2018 un taux de croissance modéré, de l'ordre de 1,5 % (graphique 10). Pour 2018, il en est résulté une croissance du PIB de 6,6 %. Le ralentissement graduel de la croissance se poursuit sous l'effet de réformes structurelles, telles que le durcissement de la surveillance financière visant à juguler les banques parallèles ou la limitation des investissements extrabudgétaires des gouvernements locaux. Le résultat, qui est le plus faible enregistré depuis 1990, confirme ainsi plus ou moins les prévisions.

Le conflit commercial avec les États-Unis a visiblement des effets négatifs sur l'économie chinoise. Les exportations de marchandises vers les États-Unis au cours de l'automne 2018 ont certes encore progressé, mais c'est notamment parce qu'une part d'entre elles ont été effectuées de façon anticipée afin d'éviter les entraves douanières qui allaient entrer en vigueur. Par contre, les conséquences de la guerre commerciale sont à présent devenues manifestes et chiffrables : après un résultat déjà faible en décembre, les exportations de marchandises aux États-Unis ont subi en janvier un recul de 2,8 % en comparaison annuelle (graphique 11).

graphique 10 : PIB, pays du groupe BRIC

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

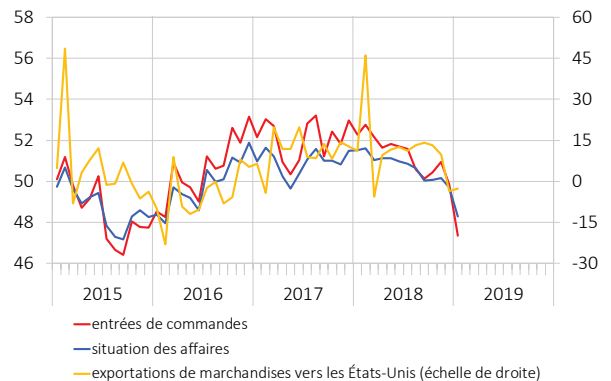


sources : NBS Chine, IBGE, Rosstat (désaisonnalisation : SECO), MoS&PI

Au début de 2019, le climat de confiance s'est dès lors fortement détérioré dans l'industrie chinoise. En janvier, le PMI de l'industrie indiquait 47,3 points, soit la valeur la plus basse depuis septembre 2015. Alors que les entrées de commandes, notamment celles des exportateurs, étaient déjà décevantes depuis la mi-2018, l'appréciation du climat des affaires par les directeurs d'achats a atteint en janvier son niveau le plus bas depuis trois ans. Pour contrer les effets négatifs des obstacles tarifaires et éviter un ralentissement plus marqué, le gouvernement a mis en œuvre de nouvelles mesures d'incitation revenant à assouplir quelque peu les prêts aux administrations locales et à faciliter la planification de nouveaux projets d'infrastructure. Malgré les incitatifs fiscaux mis en place, les perspectives pour 2019 sont faibles et l'on prévoit un nouveau ralentissement de la croissance en Chine. Si le conflit commercial venait à s'aggraver davantage, ce ralentissement pourrait être encore plus accusé qu'on ne le prévoit actuellement.

graphique 11 : Chine, PMI pour l'industrie, exportations vers les États-Unis

Indices PMI : seuil de croissance = 50 ; exportations de marchandises : valeurs nominales, en USD, variation annuelle en %



sources : Markit, China General Administration of Customs

Autres pays émergents

Les autres grands pays émergents ont progressé vers la fin de 2018. En **Inde**, la croissance a certes quelque peu ralenti au cours de l'année 2018 ; le taux de croissance de 1,2 % enregistré au 4^e trimestre – le plus bas depuis la fin 2016 – a été principalement imputable à la faiblesse de la demande de consommation et des dépenses publiques (graphique 10). Pourtant, le climat de confiance se maintient dans les entreprises tandis que les consommateurs demeurent optimistes. Avec 54,4 points en février, le PMI de l'industrie a clairement indiqué une croissance positive. L'évolution conjoncturelle devrait par ailleurs être soutenue par la politique monétaire. Après deux relèvements des taux en 2018, la Banque centrale indienne a réagi face au ralentissement conjoncturel et a légèrement abaissé les taux d'intérêt en février.

En **Russie**, la relance de l'économie se poursuit. Le taux de croissance se situait à 1,5 % au 4^e trimestre (graphique 10), ce qui représente la plus forte croissance trimestrielle enregistrée depuis le 1^{er} trimestre de 2012. L'évolution conjoncturelle demeure toutefois incertaine. D'une part, les sanctions américaines entravent le développement de l'économie ; d'autre part, celle-ci reste très dépendante de l'évolution des prix du pétrole. Le climat de confiance est dès lors mitigé dans l'industrie. En février, le PMI indiquait 50,1 points, soit un niveau à peine supérieur au seuil de croissance. Au **Brésil**, la croissance du PIB a ralenti au 4^e trimestre (0,1 %), inhibée par un recul des dépenses publiques et de la formation brute de capital fixe. L'économie brésilienne, malgré un nouveau gouvernement plus favorable à l'économie, se trouve toujours sur une orbite de reprise fluctuante.

Cadre monétaire

Les prix du pétrole ont de nouveau augmenté au début de 2019, après avoir fortement baissé à la fin de 2018. Cette évolution se traduit par une baisse des taux de renchérissement au niveau international. L'inflation sous-jacente est restée pratiquement stable. Les différences de politique monétaire entre les grandes banques centrales subsistent, mais le fléchissement de la dynamique conjoncturelle tend à favoriser un cours plus expansionniste.

En dépit de grandes incertitudes politiques, l'année 2019 a débuté par une note positive sur les marchés des actions : les cours ont grimpé et la volatilité a diminué. Sous l'effet des prévisions annonçant des politiques monétaires plus expansives, les rendements des obligations d'État ont diminué. Le cours de change nominal du franc suisse, stable face à la plupart des principales devises, ne s'est déprécié que par rapport à la livre sterling. En termes réels, la valeur externe du franc a légèrement baissé en début d'année.

Prix des matières premières

Au 1^{er} trimestre 2019, les prix du pétrole se sont partiellement redressés après la forte baisse survenue à la fin 2018 (graphique 12). Début mars, le prix du baril de Brent était d'environ 65 dollars US, soit au même niveau qu'une année auparavant.

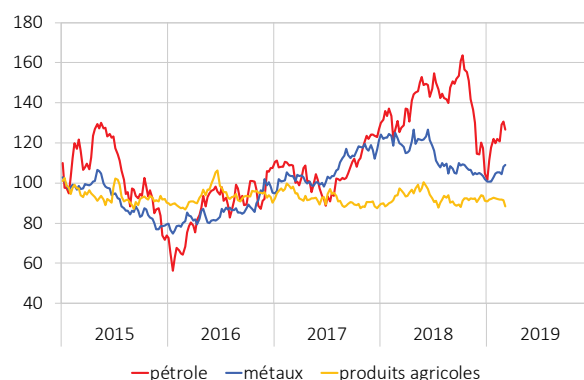
La récente hausse des prix du pétrole devrait tenir essentiellement à des facteurs liés à l'offre. D'une part, la restriction des quotas de production décidée en décembre par l'OPEP élargie est entrée dans les faits ; l'Arabie saoudite a notamment fait part de sa décision de réduire sa

production dans une mesure plus importante que prévu. D'autre part, la production a diminué dans certains pays sans que cette réduction ait été planifiée, comme au Venezuela sous l'effet des sanctions infligées par les États-Unis. De plus, la province canadienne de l'Alberta a également imposé des restrictions temporaires des quotas d'extraction. Les motifs de cette mesure extraordinaire ont été la forte augmentation des stocks de brut et les goulets d'étranglement auxquels se heurtait le raffinage, en concomitance avec la baisse des prix.

La réduction des quotas de production soutient les prix du pétrole

graphique 12 : Prix des matières premières

prix en dollars US, moyenne de janvier 2015 = 100



sources : Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

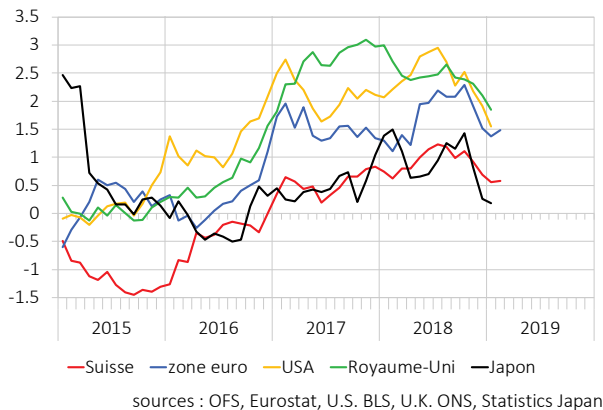
Les prix des métaux industriels ont également atteint un plancher, à la fin de 2018 et au début de 2019, avant d'amorcer un léger redressement. L'évolution des prix des produits agricoles a été essentiellement latérale.

Inflation

La forte baisse des prix du pétrole de la fin 2018 s'est traduite par un net recul des taux d'inflation au niveau international (graphique 13 ; v. page 27 : Évolution des prix en Suisse).

Aux États-Unis, l'inflation a atteint 1,6 % en janvier, après avoir effleuré à la mi-2018 la barre des 3 % (graphique 13). Le fait que les prix de l'énergie en sont largement responsables est évident si l'on considère l'inflation sous-jacente qui, au cours de la même période, n'a baissé que de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 2,2 %.

graphique 13 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



Le Royaume-Uni et le Japon ont connu une évolution similaire. L'inflation a atteint en janvier son plus bas niveau depuis plus d'un an au Japon (0,2 %) et depuis deux ans au Royaume-Uni (1,8 %). L'inflation sous-jacente est demeurée stable dans les deux pays.

Dans la zone euro, l'inflation a de nouveau légèrement augmenté en février 2019 (1,5 %) après avoir fortement diminué au cours des mois précédents suite à la baisse des prix du pétrole. Pour le troisième mois d'affilée, l'objectif de la Banque centrale européenne – un taux d'inflation « inférieur à, mais proche de 2 % » – n'a clairement pas été atteint. L'inflation sous-jacente, calculée sans les composantes volatiles que sont l'énergie, les denrées alimentaires, les boissons et le tabac, est toutefois demeurée assez stable, aux alentours de 1 %.

Politique monétaire

La divergence entre les politiques monétaires pratiquées par les grandes banques centrales demeure considérable (graphique 14). La morosité conjoncturelle et le climat d'incertitude devraient pourtant inciter désormais à davantage de prudence : certains pays devraient tout d'abord marquer une pause dans la normalisation, tandis que d'autres sont dans une situation qui rend même envisageable un nouvel assouplissement de la politique monétaire.

Après le relèvement de son taux directeur en décembre, la Réserve fédérale américaine (**Fed**) aura haussé son taux de référence de 25 points de base à quatre reprises en 2018. Mais le cycle du relèvement des taux d'intérêt pourrait désormais être arrivé à son terme : pour 2019, les marchés ne s'attendent à aucune modification du taux directeur. Si les membres du comité de politique monétaire de la Fed ont certes évoqué, à la fin de l'année, deux nouvelles hausses pour 2019, de plus récentes déclarations indiquent plutôt que la banque centrale opte elle aussi pour une attitude attentiste. La Fed poursuit cependant sans relâche la réduction de son bilan, mais elle a déclaré au début de l'année – probablement en réaction à la nervosité des marchés – qu'elle pratiquait cette réduction avec souplesse.

La **Banque centrale européenne** (BCE) a également remis à plus tard un éventuel relèvement des taux directeurs. Dans un contexte de faiblesse conjoncturelle et d'inflation modérée, les taux d'intérêt doivent se maintenir, au moins jusqu'à la fin 2019, au plancher record que constitue leur bas niveau actuel. Bien qu'il ait été d'abord question de taux

Haussée reportée des taux d'intérêt dans la zone euro

d'intérêt inchangés au moins pour « le temps de l'été 2019 », le revirement dans la zone euro est ainsi remis à plus tard. La BCE a décidé en outre de nouveaux crédits à long terme pour les banques (sous l'appellation « opérations ciblées de refinancement à long terme »). De tels programmes de crédits avaient déjà été lancés en 2014 et en 2016 ; tout comme le dernier d'entre eux, qui n'a pas encore été mis en œuvre, le nouveau programme devra comporter des incitatifs visant à assurer que les conditions de crédit des banques demeurent avantageuses. Vu que la BCE a annoncé toute une série d'opérations de refinancement à long terme d'ici à mars 2021, les banques auront encore accès durant une période relativement longue à l'argent « facile » de la BCE. Par ses récentes décisions, la BCE a ainsi scellé pour une assez longue durée le cours très expansionniste de sa politique monétaire.

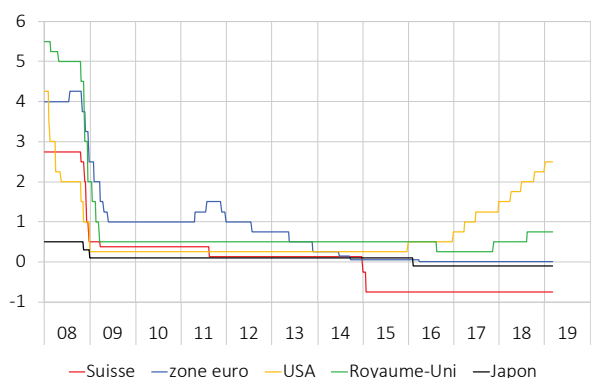
La **BNS** devrait, elle aussi, maintenir sur une assez longue durée sa politique très souple en matière monétaire. Un changement imminent en matière de politique monétaire apparaît peu probable compte tenu de la faible inflation sous-jacente, du fléchissement de la dynamique conjoncturelle et de la procrastination qui caractérise la politique des taux d'intérêt dans la zone euro. Pour le moment, la BNS devrait donc s'en tenir aux taux d'intérêt négatifs de -0,75 % et à sa disposition à intervenir, au besoin, sur le marché des changes.

Il n'est pas étonnant que la **Banque d'Angleterre (BoE)** n'ait rien changé à sa politique monétaire peu avant l'échéance du Brexit : trop grande est en effet l'incertitude liée à la sortie programmée de l'Union européenne. Un grand nombre de développements différents sont possibles, dont les effets sur l'économie et la politique monétaire seraient très divers. L'heure est donc à l'attentisme.

Le Brexit déterminera la politique monétaire de la Banque d'Angleterre

graphique 14 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

Au Japon, la politique monétaire reste toujours aussi expansive. Maintenant à -0,1 % son taux directeur à court terme, la **Banque du Japon** continue de préconiser une valeur cible « avoisinant 0 % » pour les taux d'intérêt des obligations d'État à long terme. En outre, les achats d'obligations continuent. Cette politique monétaire extrêmement souple devrait pour l'instant se poursuivre. Vu la persistance d'une faible inflation sous-jacente au Japon et le ralentissement conjoncturel au niveau mondial – et spécialement en Chine – une nouvelle libéralisation de la politique monétaire n'est pas à exclure.

Marchés des actions

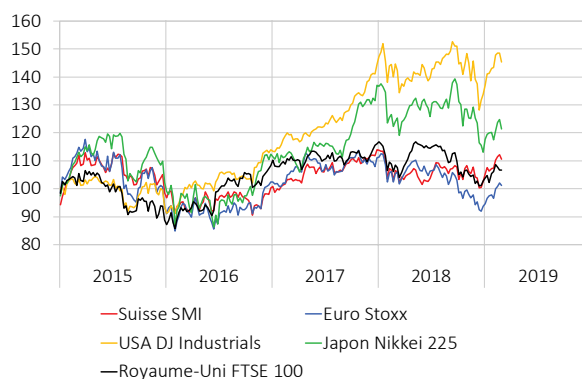
Le début de l'année 2019 a été caractérisé par la hausse des cours des actions et par une faible volatilité financière en un temps où l'incertitude politique mondiale est extrêmement forte.

En janvier et février 2019, les actions ont affiché d'importantes plus-values. Mais celles-ci n'ont pas encore réussi à compenser la totalité des pertes de l'automne 2018 (graphique 15). L'indice SMI des actions suisses a noté, entre le début janvier et la fin février, une progression de 6,1 %, le Dow-Jones affichant même une hausse de

8,5 %. Une raison importante du changement de cap en fin d'année est que les marchés n'escomptent plus autant qu'en automne 2018 un relèvement des taux d'intérêt de la banque centrale des États-Unis pour 2019. Par ailleurs, les cours des actions ont enregistré positivement la détente survenue dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine.

graphique 15 : Indices boursiers des pays industrialisés

moyenne de janvier 2015 = 100



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

Les gains de change sur les marchés des actions s'accompagnent de fluctuations moins importantes qu'au cours de l'automne passé. Les marchés semblent s'être remis de la nervosité qu'ils avaient manifestée en fin d'année. L'indice de volatilité VIX⁴ a nettement reculé en janvier et en février pour atteindre son niveau le plus bas depuis la fin septembre 2018, ce qui contraste avec l'évolution de l'incertitude politique mondiale.⁵ Souvent cité, l'indice EPU (*Economic Policy Uncertainty Index*) affichait en janvier 285 points après avoir mesuré en décembre un record absolu de 341 points (graphique 16). Le haut niveau d'incertitude politique devrait persister en 2019. Il reste à savoir si, dans le courant de l'année, cette incertitude se répercutera sur les marchés financiers.

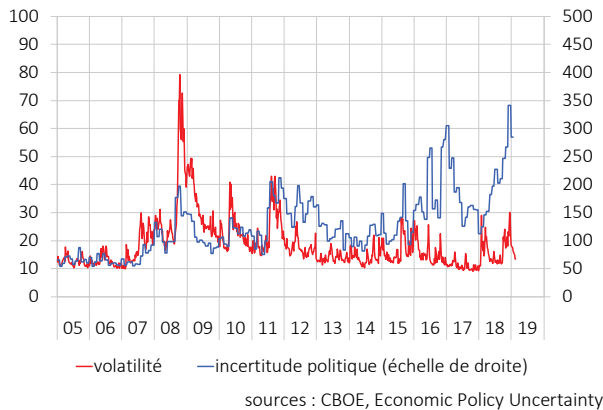
Faible volatilité, grande incertitude politique

⁴ L'indice de volatilité sert 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 : l'indice VIX mesure la volatilité implicite des actions du S&P500.

⁵ Basé sur une analyse de mots-clés dans une sélection de journaux, l'indice est calculé en fonction de la fréquence avec laquelle sont publiés des articles évoquant simultanément l'économie, la situation politique et l'incertitude. L'indice global est une moyenne pondérée entre 17 pays. <http://www.policyuncertainty.com>

graphique 16 : Volatilité du marché financier et incertitude

volatilité : VIX pour les actions du S&P-500 ; incertitude politique : indice, global, pondéré du PIB calculé en parité de pouvoir d'achat

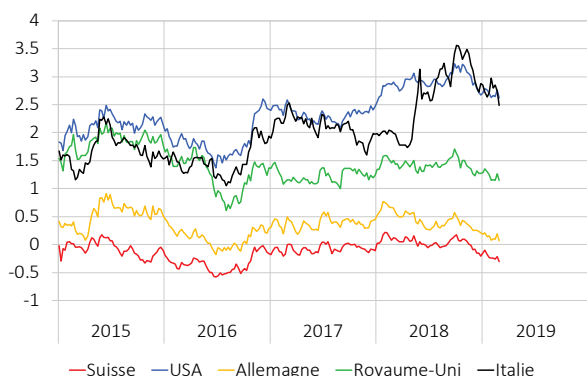


Marchés des capitaux

La tendance négative des rendements des obligations d'État à dix ans persiste dans la plupart des pays industrialisés (graphique 17). Cette évolution pourrait être due aux anticipations baissières suscitées par la persistance d'une politique expansionniste en matière de taux d'intérêt. Les rendements sur les obligations à dix ans de la Confédération ont diminué (-0,2 % en février) dans une proportion sans précédent depuis octobre 2016. Aux États-Unis, les rendements des obligations d'État à dix ans étaient récemment d'environ 2,7 %. Le différentiel de taux entre les rendements des obligations d'État américaines à dix et à douze ans se maintient au niveau le plus bas depuis 2007. En début d'année, le différentiel par rapport au Libor à trois mois a même été négatif sur une courte durée. Historiquement, une valeur négative (courbe inversée des taux) est en général le signe d'un ralentissement conjoncturel.

graphique 17 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



Suite à la diminution des rendements sur les obligations d'État, l'évolution des rendements s'est stabilisée en Italie au cours des premiers mois de l'année. Fin février, le

rendement des obligations de l'État italien s'établissait encore à 2,7 %, ce qui apportait une certaine détente par comparaison avec les 3,6 % atteints en octobre. Le différentiel de taux par rapport aux obligations d'État allemandes a fluctué entre 2,5 % et 2,7 %. Une phase récessive de longue durée de l'économie italienne pourrait toutefois générer une nouvelle augmentation des écarts de rendement, ce qui compliquerait le financement de la dette publique italienne et pourrait avoir des effets négatifs sur la stabilité financière du pays.

Cours de change

Le cours de change nominal du franc suisse par rapport à l'euro, au yen et au dollar américain est resté pratiquement inchangé depuis la mi-2018. Par rapport au franc, la livre sterling a été la seule devise à s'apprécier

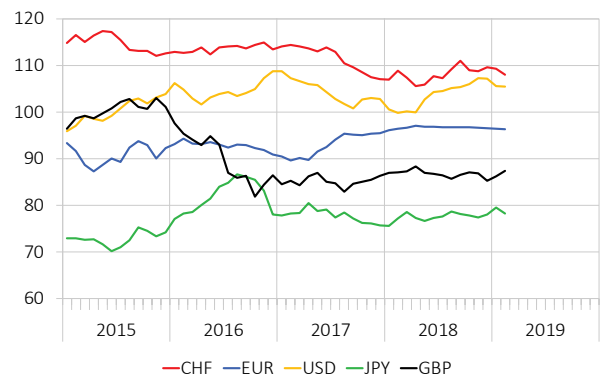
Stabilité du franc suisse

(d'environ 6 % depuis le début de l'année). Les marchés, qui manifestement ne tablent plus sur un Brexit sauvage, ne seraient pas fâchés d'un report du divorce. Cependant, la livre pourrait de nouveau perdre rapidement de sa valeur si un autre scénario venait à se concrétiser.

L'évolution des cours de change réels pondérés par les échanges commerciaux est aussi d'une remarquable stabilité depuis plusieurs trimestres (graphique 18). À partir de décembre 2018, le franc suisse s'est modérément déprécié (de 1,5 %). La livre sterling a gagné 2,5 % de valeur du fait de son appréciation nominale. L'euro a été étonnamment stable, sa valeur n'ayant pratiquement pas changé depuis le début de 2018. Quant au dollar US, il s'est déprécié de 1,7 % depuis décembre 2018 après avoir considérablement gagné en valeur au second semestre 2018 suite à la hausse des taux d'intérêt.

graphique 18 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeur moyenne depuis 1980 = 100



Situation de l'économie suisse

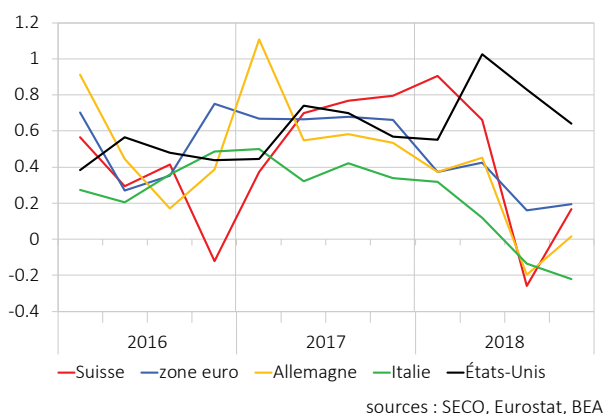
Aperçu

Le PIB réel a augmenté de 0,2 % au 4^e trimestre 2018. Le ralentissement conjoncturel se poursuit donc, après son irruption relativement brutale en Suisse et dans quelques pays d'Europe au 3^e trimestre. Alors que le deuxième trimestre négatif d'affilée a fait tomber l'Italie dans une récession technique et que l'Allemagne ne s'en est sortie que de justesse, l'économie suisse a réussi à tenir le rythme de l'ensemble des pays de la zone euro (graphique 19).

**Ralentissement
conjoncturel confirmé**

graphique 19 : PIB, Suisse et divers pays

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



La croissance au 4^e trimestre 2018 a été soutenue par le secteur secondaire. Après sa contraction au trimestre précédent, l'industrie manufacturière s'est redressée avec un dynamisme que stimulait la progression des exportations de marchandises, en forte croissance malgré un net fléchissement du commerce mondial. En revanche, les exportations de services ont diminué et, pour la seconde fois consécutive, la demande finale indigène n'a fourni aucune impulsion favorable. À l'avenir, le secteur tertiaire a évolué de façon très hétérogène et, en fin de compte, n'a guère soutenu la croissance.

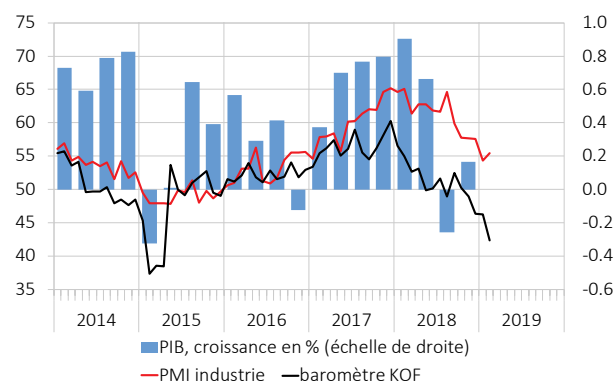
Sur le marché intérieur, l'évolution a été faible pour presque toutes les composantes de la demande. La croissance démographique relativement modeste et la timide

évolution des salaires ont freiné les dépenses de consommation privée. La consommation des administrations publiques n'a guère augmenté. En même temps, le secteur de la construction a poursuivi sa consolidation à haut niveau. Les investissements en biens d'équipement ont suivi un cours très négatif pour le deuxième trimestre d'affilée. Vu notamment la grande incertitude politique qui règne en Europe, le climat d'investissement pourrait, dans un premier temps, demeurer maussade.

Pour la Suisse, divers indicateurs avancés signalent toujours une faible croissance (graphique 20). La plupart d'entre eux laissent toutefois augurer, pour le 1^{er} trimestre 2019, une croissance positive mais modérée. Sur le marché du travail, la situation est toujours au beau fixe.

graphique 20 : 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



Produit intérieur brut

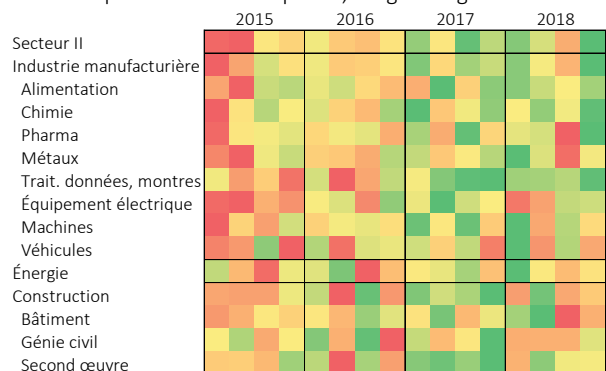
Production

La croissance de 0,2 % du PIB au 4^e trimestre 2018 a été essentiellement soutenue par l'industrie manufacturière. Ce secteur, qui a accru sa valeur ajoutée de 1,5 % au 4^e trimestre 2018, a ainsi retrouvé, après la brutale interruption survenue au trimestre précédent, le rythme de croissance qui était le sien depuis le début de 2017. Plusieurs domaines, notamment la chimie-pharma et l'horlogerie (graphique 21) ont vu augmenter fortement leurs chiffres d'affaires nominaux, ce qui tient aussi à l'évolution favorable des exportations industrielles (cf. pages 15 s.). Il s'agit, en partie, d'une compensation des faibles trimestres précédents, ce qui relativise quelque peu la réjouissante évolution au 4^e trimestre. C'est ce qu'indique également le développement timide des exportations au tournant de l'année. Néanmoins, à la fin de 2018, l'industrie manufacturière gardait le cap sur la croissance, ce que reflètent aussi les constats de l'enquête auprès des directeurs d'achats de l'industrie : en fin d'année, malgré un recul, le PMI se maintenait toujours nettement au-dessus du seuil de croissance (graphique 20).

Industrie manufacturière : augmentation des chiffres d'affaires

graphique 21 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Dans le secteur de la construction, la valeur ajoutée a par contre légèrement diminué (-0,5 %). Les chiffres d'affaires du secteur présentent un tableau mitigé et l'emploi a marqué un recul. Cependant, dans l'ensemble, la stagnation persistant depuis un an s'est poursuivie à un niveau élevé. La branche de l'énergie a enregistré, elle aussi, une régression de la valeur ajoutée (à noter toutefois qu'un recul de 1,2 % n'a rien d'extraordinaire dans cette branche volatile). La production de courant électrique par les centrales hydrauliques est restée aussi faible qu'au trimestre précédent, la sécheresse s'étant

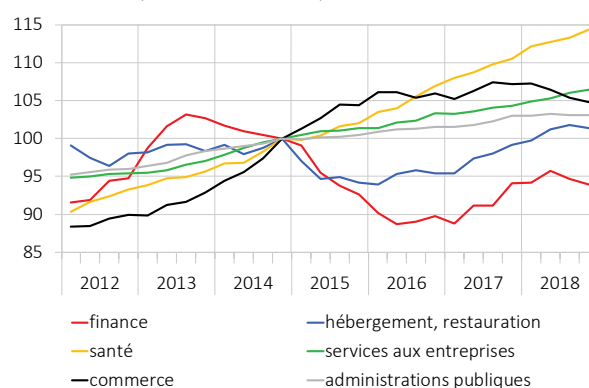
prolongée jusqu'en novembre. Avec 0,23 point de pourcentage, le secteur secondaire a fourni globalement une contribution à la croissance du PIB supérieure à la moyenne (v. aussi tableau 2 et graphique 43 en page 21).

Le secteur tertiaire a par contre joué un rôle négatif dans l'évolution du PIB. Mais sa contribution de -0,06 point de pourcentage a été un peu moins défavorable qu'au trimestre précédent. Cependant, la situation dans les diverses branches des services se caractérise par une hétérogénéité très prononcée.

Les activités des prestataires de services destinés aux entreprises ont connu un développement réjouissant : avec une progression de 0,4 %, leur valeur ajoutée a de nouveau enregistré une croissance supérieure à la moyenne (graphique 22). Dans le domaine Santé, social, la croissance s'est accélérée, passant au-dessus de la moyenne (0,9 %). Par contre, la branche Transport et communication n'a que faiblement progressé (+0,2 %) et la valeur ajoutée de l'administration publique (+0,1 %) a pratiquement stagné depuis une année.

graphique 22 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

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

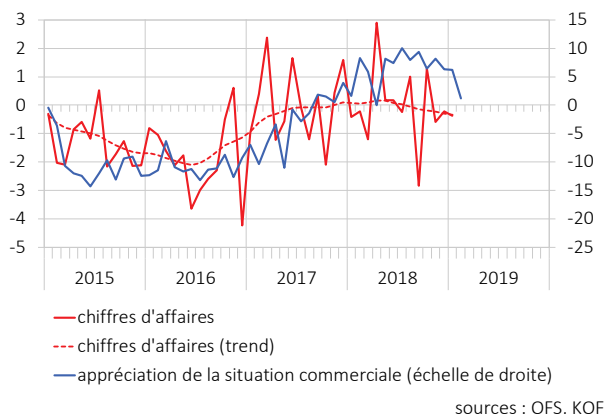


source : SECO

L'hôtellerie-restauration, qui a certes enregistré au 4^e trimestre 2018 un léger recul (-0,4 %), peut néanmoins considérer qu'elle a vécu une phase de croissance dynamique. Depuis l'effondrement qui a suivi l'abandon du taux plancher en janvier 2015, la valeur ajoutée s'est redressée et le nombre des nuitées a nettement augmenté. Dans les services financiers, par contre, la reprise amorcée en 2017 semble avoir fait long feu et le recul des exportations a favorisé une nouvelle baisse de la valeur ajoutée (-0,8 %).

graphique 23 : 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



La situation reste difficile dans le commerce qui, pour la troisième fois d'affilée, a enregistré un résultat négatif (-0,6 %). Les chiffres d'affaires du commerce de détail ont évolué de façon latérale, avec de fortes fluctuations, et l'appréciation de la marche des affaires s'est à nouveau détériorée depuis la mi-2018 (graphique 23).

Commerce en recul pour la troisième fois d'affilée

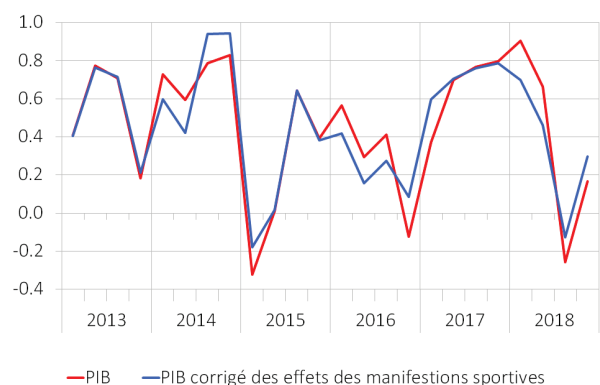
L'évolution de la valeur ajoutée dans le commerce de détail, dont la tendance négative persiste depuis plus de trois ans, devrait notamment tenir au cours de change (appréciation du franc suisse après l'abandon du taux plancher), mais aussi et surtout à des facteurs structurels (concurrence du commerce en ligne). Des problèmes se posent également dans le commerce de gros, où l'on observe une forte diminution des entrées de commandes vraisemblablement due à l'affaiblissement de la conjoncture internationale. En outre, la forte baisse du nombre des immatriculations de voitures de tourisme neuves a eu des répercussions négatives sur la valeur ajoutée dans ce secteur commercial. Mais il ne devrait s'agir, en partie du moins, que d'un effet temporaire

lié au passage à de nouvelles normes antipollution et aux retards de livraison qui s'en sont suivis.

L'évolution de la valeur ajoutée a également été en recul dans l'industrie du spectacle (-5,4 %). Cela tient à l'effet de surcroît de valeur ajoutée associé en 2018 aux grands événements sportifs internationaux (Jeux olympiques d'hiver et Coupe du monde de football), effet qui arrive lentement à son terme. Le lissage des effets des grandes manifestations sportives⁶ montrerait qu'avec 0,07 point de pourcentage, le secteur tertiaire a tout de même légèrement contribué à la croissance du PIB, même si son apport a été inférieur à la moyenne. La croissance du PIB au 4^e trimestre aurait alors été de 0,3 %, après un recul de 0,1 % au trimestre précédent (graphique 24). Ainsi, le PIB corrigé des effets des grands événements sportifs confirmerait, tout en atténuant quelque peu sa rigueur, le net ralentissement de la conjoncture suisse.

graphique 24 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

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

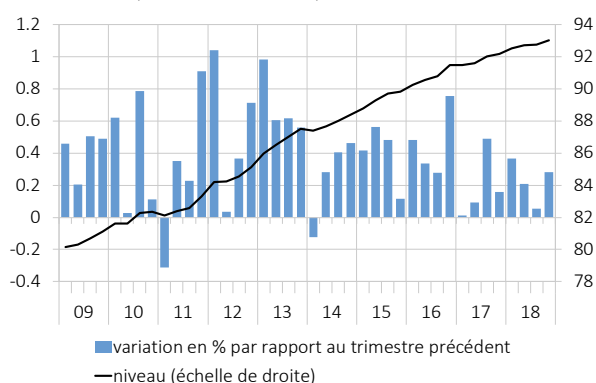
Dépenses

Consommation

La croissance de la consommation privée a été modérée au 4^e trimestre (+0,3 %), mais supérieure à la moyenne des trois dernières années (graphique 25). Ce sont les dépenses dans le domaine de la santé qui ont fourni la contribution de loin la plus importante à la croissance, ce qui se reflète également dans la forte hausse des coûts de l'assurance-maladie obligatoire par rapport aux trimestres précédents.⁷

graphique 25 : Consommation privée

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

Les dépenses ont aussi augmenté dans d'autres rubriques de la consommation, comme Loisirs et activités culturelles ou Habillement et chaussures, domaines dans lesquels la compensation d'un 3^e trimestre spécialement faible semble avoir aussi joué un rôle. Au tournant de l'année, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont à nouveau indiqué une tendance au ralentissement.

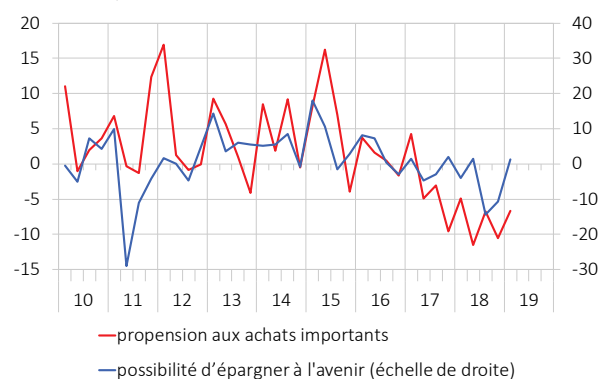
Au début de l'année 2019, le climat de consommation demeure dans l'ensemble assez terne. Si le total des revenus salariaux a augmenté un peu plus fortement au 4^e trimestre 2018 qu'au précédent, la progression par équivalent plein temps est cependant restée inférieure au renchérissement. Finalement, les ménages ont dû renoncer une fois de plus à l'accroissement de leur pouvoir d'achat et la tendance à effectuer des achats importants est restée faible jusqu'en janvier (graphique 26). Récemment, les consommateurs se sont pourtant montrés un peu plus optimistes quant à leurs possibilités financières, estimant notamment avoir de meilleures chances d'épargne que durant les deux trimestres précédents. À cet égard, l'indice partiel du climat

Le climat de consommation reste timide

de consommation a retrouvé sa valeur moyenne des années passées.

graphique 26 : Propension aux achats et possibilité d'épargne

indices, moyenne 2010-2019 = 0



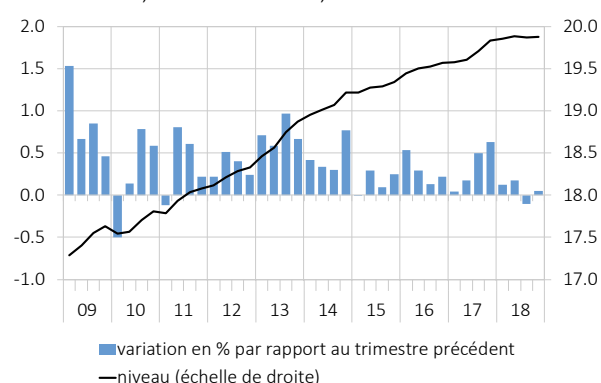
source : SECO

Les **dépenses de consommation publiques** et des assurances sociales ont enregistré une augmentation marginale de 0,1 % en valeur réelle. La consommation des administrations publiques a ainsi pratiquement stagné en 2018 (graphique 27).

La faible évolution de la consommation des administrations publiques reflète celle de l'emploi, lequel a été quasiment stagnant dans le secteur public après avoir connu, à la fin de 2017, une forte augmentation en valeur désaisonnalisée. Depuis le début de l'année, le recrutement de personnel, notamment dans l'enseignement, a été exceptionnellement faible. Dans les assurances sociales, la bonne marche de l'économie et la situation favorable sur le marché du travail ont mis un frein aux dépenses.

graphique 27 : Consommation de l'État

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

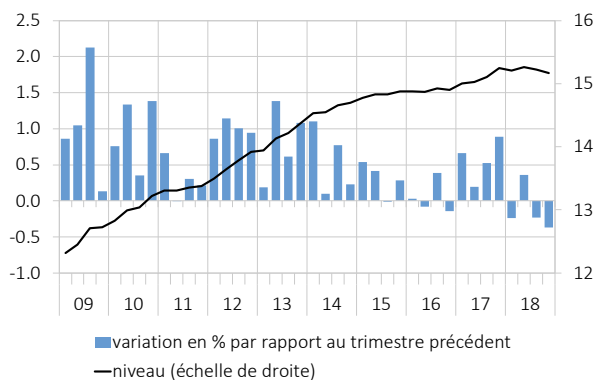
⁷ <https://www.bag.admin.ch/bag/fr/home/zahlen-und-statistiken/statistiken-zur-krankenversicherung/monitoring-zur-kranken-kassenkostenentwicklung.html>

Investissements

La conjoncture favorable de la construction s'est sensiblement refroidie au cours du second semestre de 2018. En baisse de 0,4 %, les **investissements dans la construction** au 4^e trimestre 2018 ont connu le recul le plus prononcé depuis plus de dix ans (graphique 28).

graphique 28 : Investissements dans la construction

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

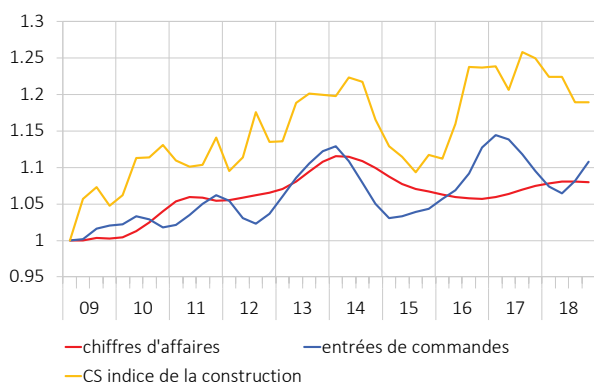


source : SECO

Durant le second semestre de 2018, les chiffres d'affaires ont fortement diminué, notamment dans le bâtiment, ce que n'a pas pu compenser une évolution toujours positive dans le second œuvre et le génie civil. Dès lors, le climat d'affaires s'est aussi détérioré dans la branche. Au cours de 2018, tant l'indice suisse de la construction (CS) que l'indicateur de la situation des affaires (KOF) se sont nettement affaiblis. Néanmoins, la tendance à l'augmentation des entrées de commandes dans le bâtiment a persisté jusqu'à il y a peu, ce qui laisse augurer une stabilisation à haut niveau du secteur de la construction au cours des trimestres à venir (graphique 29).

graphique 29 : Secteur de la construction

indice 2009 = 1 ; chiffres d'affaires : total, trend ; entrées de commandes : bâtiment, trend



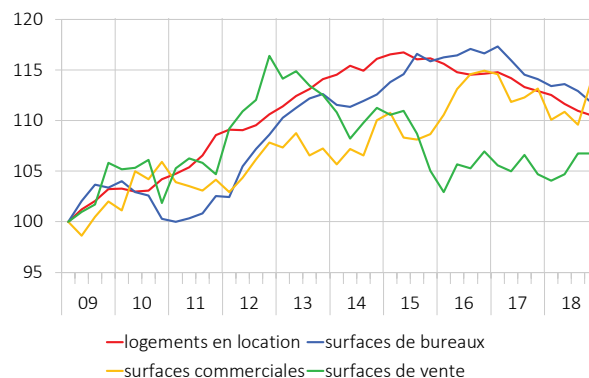
sources : SSE, OFS, CS

La baisse des chiffres d'affaires dans le bâtiment n'était pas inattendue. Dans certaines régions, l'intense activité de construction déployée ces années passées, en parti-

culier dans le segment des maisons individuelles, a provoqué sur le marché locatif une offre excédentaire, une multiplication des logements vacants et une baisse considérable des loyers proposés. Le marché des immeubles commerciaux est lui aussi saturé. Alors que les loyers proposés pour les surfaces commerciales et artisanales ont tendance à stagner depuis plusieurs années, les loyers des surfaces de bureaux ont subi ces deux dernières années une correction à la baisse (graphique 30). Le ralentissement de l'activité dans le bâtiment n'était ainsi qu'une question de temps.

graphique 30 : Loyers de l'offre

valeurs nominales ; 1^{er} trimestre 2009 = 100

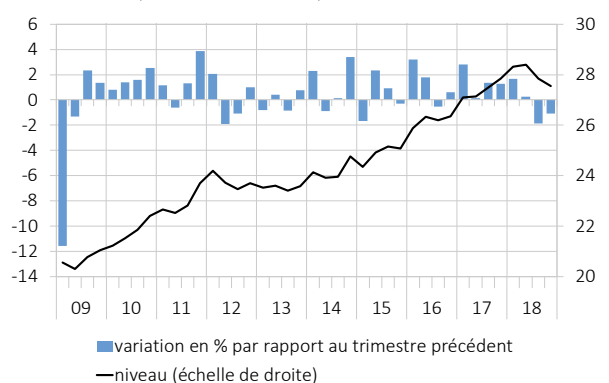


source : Wüest Partner

En baisse de -1,1 %, les **investissements en biens d'équipement** ont subi au 4^e trimestre 2018 le second recul sensible d'affilée (graphique 31). Si les rubriques Automobiles et Informatique se sont remises de leur faible développement au trimestre précédent et ont contribué positivement à la croissance, les impulsions provenant de certaines autres rubriques – notamment Recherche & développement ainsi qu'Autres véhicules – ont été négatives.

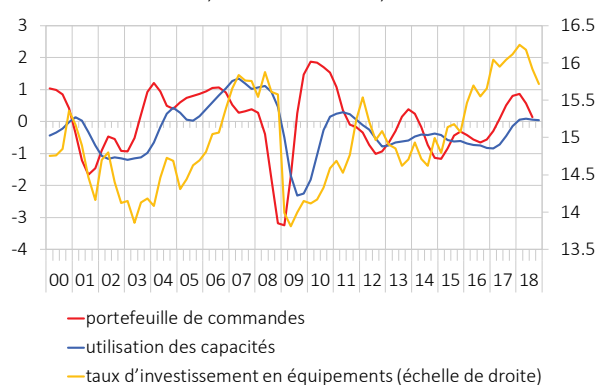
Pour le 1^{er} trimestre en cours, de premiers signes indiquent la persistance d'une timide activité d'investissement. Les importations de biens d'équipement (p. ex. véhicules, machines et métaux) ont à nouveau diminué en janvier. Les résultats des enquêtes les plus récentes du KOF sur les activités industrielles et d'investissement confirment cette situation. D'une part, dans les entreprises produisant des biens d'investissement, tels que les machines, les entrées de commandes sont tombées en décembre en dessous de la moyenne à long terme (graphique 32). D'autre part, les entreprises interrogées s'attendent pour 2019 à une moindre croissance des dépenses de Recherche & développement. Ces deux constats devraient freiner les activités d'investissement dans les biens d'équipement.

graphique 31 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 32 : 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

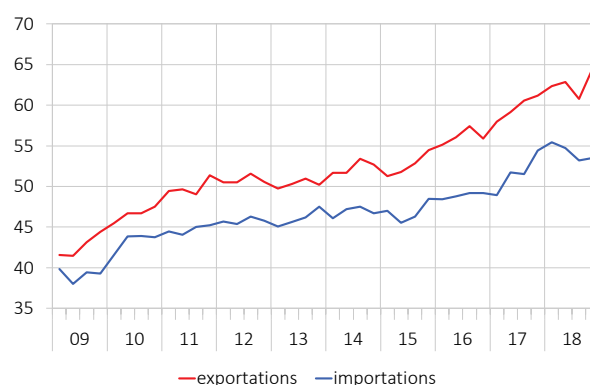
Commerce extérieur

Dans l'ensemble, le commerce extérieur a fourni au 4^e trimestre 2018 une contribution positive à la croissance du PIB (v. aussi page 22 s.), due pour l'essentiel à la forte progression des exportations de marchandises. Quant aux importations de marchandises et aux échanges de services, leur développement a été inférieur à la moyenne.

Après un recul d'une ampleur inattendue au trimestre précédent, les **exportations de marchandises** (à l'exclusion de l'or non monétaire et des objets de valeur) ont affiché au 4^e trimestre une progression de 5,6 %, soit bien supérieure à la moyenne. L'agrégat – mieux interprétable du point de vue conjoncturel si l'on en exclut le commerce de transit – a enregistré une augmentation de 6,2 %, c'est-à-dire la plus forte croissance trimestrielle depuis le tournant du millénaire.⁸ Parvenant ainsi non

seulement à compenser la forte baisse du trimestre précédent, les exportations de marchandises ont même atteint un nouveau record de plus de 64 milliards de francs (graphique 33).

graphique 33 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

En progression de 12 %, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont joué le rôle de pilier le plus important de la croissance (graphique 34). Les autres rubriques ont eu des développements différents. D'un côté, les exportations relevant de la rubrique Machines, appareils et électronique ainsi qu'Instruments de précision, horlogerie et bijouterie, ont légèrement augmenté ; mais elles ne sont pas parvenues à retrouver leurs niveaux du début de 2018. D'un autre côté, les exportations de métaux et de véhicules ont continué de régresser.

**La chimie-pharma,
pilier de la croissance des
exportations**

Si l'on considère l'évolution des exportations en fonction des partenaires commerciaux concernés, on constate également une certaine hétérogénéité qui reflète la situation économique des pays destinataires. Ainsi, les exportations aux États-Unis ont connu un développement dynamique, de l'ordre de 16 % au 4^e trimestre. Après leur chute brutale au trimestre précédent, les exportations dans la zone euro – qui est toujours le plus important partenaire commercial de la Suisse – ont amorcé au 4^e trimestre un mouvement inverse, relançant une évolution positive (graphique 35).

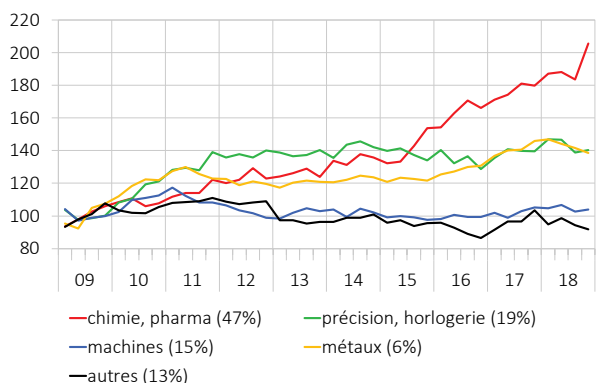
Par contre, les exportations vers les pays du groupe BRIC ont stagné depuis le début de 2018. Outre le ralentissement de la croissance en Chine, le conflit commercial larvé entre les États-Unis et la Chine devrait également

⁸ 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. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Administration fédérale des douanes. 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.

avoir des effets négatifs à cet égard. L'incertitude quant aux tenants et aboutissants du Brexit devrait être une des raisons expliquant que les exportations vers le Royaume-Uni ont régressé pour la quatrième fois d'affilée au 4^e trimestre et ont depuis lors retrouvé leur niveau de 2012.

graphique 34 : Exportations de marchandises, principales rubriques

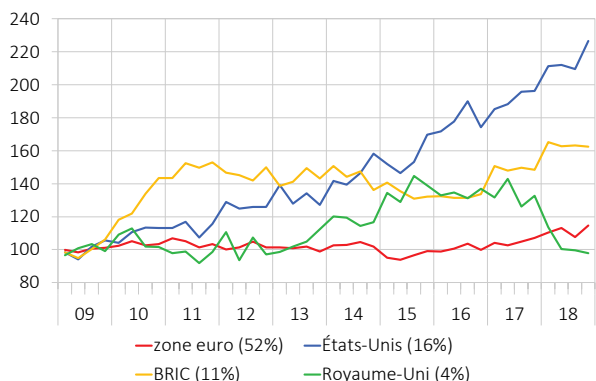
valeurs réelles, désaisonnalisées, janvier 2018 = 100 ; entre parenthèses : quote-part respective en 2018



source : SECO

graphique 35 : Exportations de marchandises, divers partenaires commerciaux⁹

valeurs réelles, désaisonnalisées, janvier 2018 = 100 ; entre parenthèses : quote-part respective en 2018



source : SECO

Après deux trimestres négatifs, les **importations de marchandises** se sont accrues de 0,6 % au 4^e trimestre 2018. À l'exception de la rubrique Véhicules, toutes les rubriques importantes ont fourni une contribution faible mais positive à la croissance. Au 4^e trimestre, la différence de dynamique entre les exportations et les importations de marchandises a fait grimper l'excédent de la balance commerciale des biens à plus de 7 milliards de francs, ce qui représente le plus haut niveau depuis près de deux ans. La raison principale de ce fait est l'excédent

des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques qui accroît, depuis de nombreuses années déjà, l'excédent total de la balance commerciale de la Suisse.

En raison de l'affaiblissement de la conjoncture internationale et de l'intensification des risques à l'échelle mondiale, les perspectives des exportateurs de marchandises suisses se sont nettement assombries ces derniers mois. Plusieurs indicateurs avancés, tels que les entrées de commandes de l'étranger dans l'industrie des machines et des métaux, le baromètre des exportations du Credit Suisse ou les « perspectives export des PME » de Switzerland Global Enterprise font augurer pour les trimestres à venir un développement timide des exportations.

graphique 36 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

Les **exportations de services** ont diminué de 2,6 % au 4^e trimestre 2018 après avoir pratiquement stagné au cours des deux trimestres précédents (graphique 36). La croissance au 4^e trimestre a vraisemblablement été freinée par les signes d'essoufflement de l'économie mondiale. Tandis que le tableau était encore mitigé au cours des trimestres précédents, presque toutes les rubriques ont donné des impulsions négatives au 4^e trimestre. La diminution des recettes à la rubrique des brevets et licences, notamment, a eu un effet négatif sur le résultat trimestriel. Mais les exportations ont aussi régressé dans les domaines de la recherche-développement, des services financiers, des prestations de conseil et des services de télécommunication et d'information (TIC). En revanche, les exportations touristiques ont continué de se développer, ce qu'indique notamment l'augmentation du nombre des nuitées de touristes asiatiques en Suisse (graphique 37). Les visiteurs américains, eux, se sont faits un peu plus rares, tandis que les chiffres des nuitées de touristes européens sont restés stables.

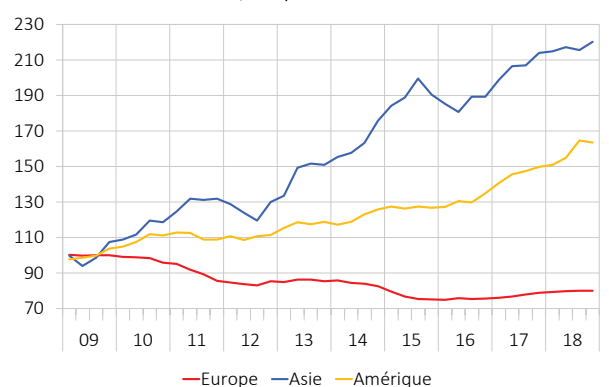
⁹ Exportations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire, des objets de valeur, du commerce de transit, des biens portuaires, de la circulation incontrôlée de marchandises, des petits envois et des bateaux à l'étranger.

Quant aux **importations de services**, freinées par le recul de l'activité d'investissement, elles ont poursuivi au 4^e trimestre 2018 leur régression des deux dernières années.

La plus forte contribution négative a été celle des importations de la rubrique Autres services (prestations de conseil et recherche-développement). Pour les importations de prestations de conseil, ce fut le huitième trimestre négatif d'affilée. Mais les importations de services financiers ainsi que de brevets et licences ont, elles aussi, légèrement régressé. Par contre, un rebond des importations de TIC a apporté une contribution positive au résultat trimestriel. Par ailleurs, les importations touristiques ont enregistré pour la quatrième fois consécutive une légère progression.

graphique 37 : Nuitées selon l'origine des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne annuelle 2009 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

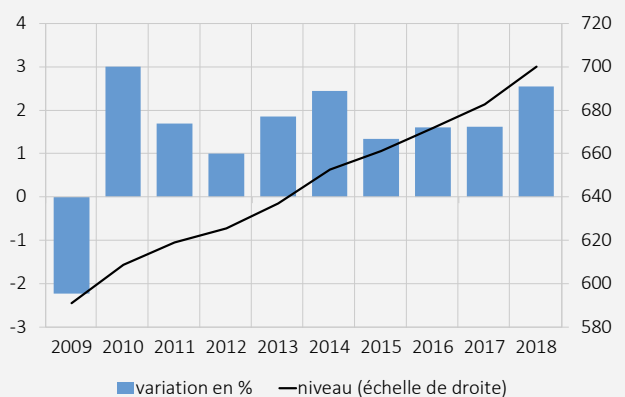
Encadré : Premiers résultats annuels pour 2018 – le PIB de la Suisse progresse de 2,5 %

Les premiers résultats annuels des comptes nationaux sont obtenus par l'agrégation des résultats des quatre trimestres. Ils indiquent que, dans l'ensemble, 2018 a été pour l'économie suisse une année pleine de succès.

Soutenu par un premier semestre extrêmement positif, le PIB réel a augmenté de 2,5 % (graphique 38). La croissance annuelle retrouvait ainsi pour la première fois un dynamisme similaire à celui de 2014 (+2,4 %), avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro. La dernière croissance annuelle encore plus forte fut en 2010, lors de la reprise qui a suivi la crise financière. En comparaison internationale également, 2018 a été positive pour la Suisse : ainsi, la croissance du PIB a été modeste en Allemagne (1,4 %), de même que dans la zone euro (1,8 %). Aux États-Unis, par contre, elle a été nettement supérieure (2,9 %).

graphique 38 : Produit intérieur brut

valeurs réelles ; niveau en milliards de francs



source : OFS, SECO

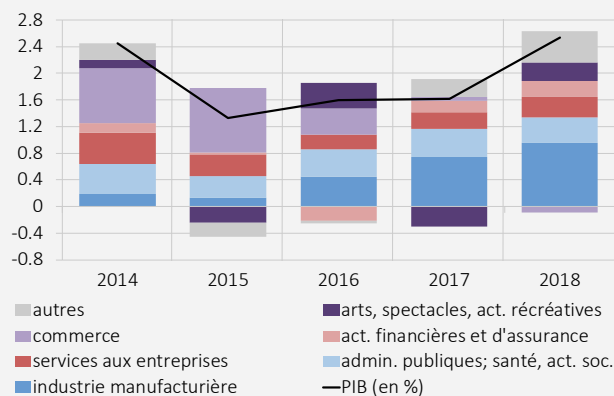
Côté production, la croissance a été largement étayée en 2018. Comme l'année précédente, la plus forte impulsion est provenue de l'industrie manufacturière (graphique 39). Le secteur a profité d'une forte demande internationale de biens suisses et d'une évolution plutôt favorable du cours de change. La plupart des autres branches ont bénéficié de la haute conjoncture, notamment les prestataires de services destinés aux entreprises, le secteur financier, l'hôtellerie-restauration ainsi que la construction. Dans le commerce, par contre, la valeur ajoutée a connu un léger recul.

Côté dépense, le commerce extérieur a fortement soutenu la croissance (graphique 40). Dans la foulée de la croissance de l'industrie, les exportations ont nettement augmenté en 2018, dans toutes les branches. La croissance de la rubrique chimie-pharma s'est poursuivie sur le même rythme que les années précédentes. Les exportations de la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie

ont fortement progressé, stimulées notamment par la vente de montres en Asie. Les exportations des rubriques plus sensibles aux cours de change (Machines, appareils, électronique et Métaux) ont également augmenté. Quant aux échanges de services, ils ont évolué de façon timide.

graphique 39 : Contribution des divers secteurs à la croissance¹⁰

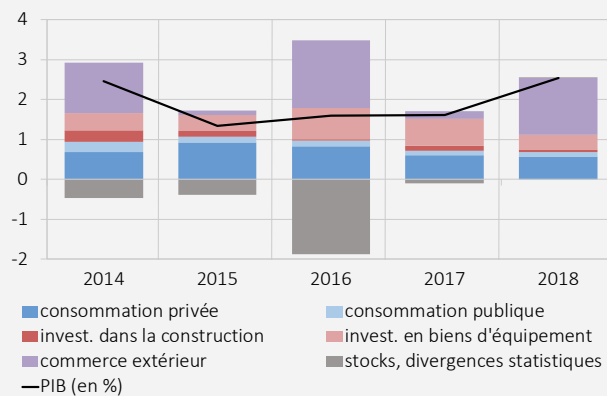
valeurs réelles, en points de pourcentage



source : OFS, SECO

graphique 40 : Contribution des diverses composantes à la croissance

valeurs réelles, en points de pourcentage



source : OFS, SECO

La contribution à la croissance fournie en 2018 par la demande finale indigène a été inférieure à la moyenne. La hausse relativement faible de la population et des salaires réels a freiné la consommation privée, et la consommation de l'État est restée modeste. De plus, l'incertitude croissante a engendré un recul des investissements en biens d'équipement après trois ans de forte expansion. Les investissements dans la construction n'ont à nouveau que peu augmenté, restant néanmoins à un niveau élevé.

Auteure : Felicitas Kemeny

¹⁰ Les codes NOGA des secteurs mentionnés se trouvent en page 21.

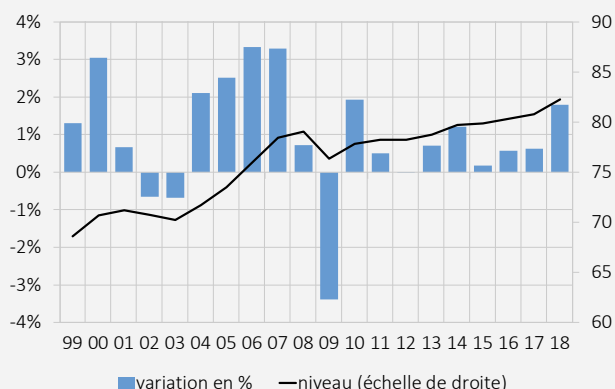
Encadré : PIB de la Suisse par habitant – croissance faible depuis la crise financière

Reflétant le poids économique d'un pays, le PIB n'est toutefois guère pertinent en tant qu'indicateur du niveau de vie de la population. Sur le plan international, le PIB réel par habitant, c'est-à-dire le PIB réel par rapport au nombre d'habitants du pays, est une référence couramment utilisée pour mesurer le niveau de vie sur le plan matériel. Il reflète indirectement la dynamique du PIB et la dynamique démographique.

Les premiers résultats annuels sur le PIB de la Suisse en 2018 ainsi qu'une estimation de la population révèlent une progression du PIB par habitant de l'ordre de 1,8 %, soit le taux de croissance par habitant le plus élevé depuis 2010 (graphique 41). En comparaison internationale également, la croissance par habitant de la Suisse a été forte en 2018. Les États-Unis ont certes atteint un taux supérieur (2,2 %), mais la Suisse a devancé l'Allemagne (1,4 %), la France (1,1 %) et le Royaume-Uni (0,8 %).

**PIB par habitant en
2018 : +1,8 %**

graphique 41 : PIB de la Suisse par habitant depuis 1999
valeurs réelles ; niveau en milliers de francs



sources : OFS, SECO

Ce bon résultat annuel fait suite à sept années de faible croissance. La force du franc a mis certaines branches d'exportation dans une situation délicate ces années passées, ce que les secteurs axés sur le marché intérieur n'ont pu compenser que partiellement. En 2018, le contexte s'est avéré nettement meilleur : la demande étrangère était soutenue et le franc avait déjà connu une forte dépréciation en valeur réelle au cours de 2017. En outre, la croissance a été soutenue par la demande finale indigène, comme les années précédentes.

Cependant, en comparaison à long terme, la position de la Suisse n'est pas brillante (graphique 42). Jusqu'à la crise de 2009, l'évolution de son PIB par habitant a été par exemple similaire à celle de l'Allemagne. Entre 1999 et 2008, le résultat obtenu par cumul a été une croissance par habitant

de l'ordre de 15 %. Par la suite, l'Allemagne, sortie de crise avec beaucoup de dynamisme, a connu jusqu'en 2018 une croissance par habitant cumulée atteignant 12 %, tandis que le PIB de la Suisse par habitant n'augmentait que de 4,7 % pendant la même période. Ainsi, malgré le bon résultat obtenu en 2018, la croissance par habitant de la Suisse, cumulée sur les 20 dernières années, est inférieure de 7 points de pourcentage à celle de l'Allemagne.

L'explication de l'accumulation des faibles taux de croissance de la Suisse depuis la crise financière ne se résume pas à des facteurs conjoncturels. Il y a également des motifs d'ordre structurel qui font obstacle à une plus forte croissance par habitant. C'est le cas notamment de la faible augmentation de la productivité du travail depuis le tournant du millénaire. Les raisons en sont diverses. Il n'est pas simple, par exemple, d'accroître la productivité dans certains secteurs de services orientés vers le marché intérieur, comme le sont la santé, l'hôtellerie et la restauration. En outre, les secteurs axés sur le marché intérieur sont parfois moins exposés à la pression concurrentielle que les branches d'exportation orientées vers le marché mondial. C'est une réalité qui, avant la crise, a été occultée – du moins partiellement – par la forte croissance des exportations et des services financiers.

L'amélioration de la performance de l'Allemagne devrait tenir notamment à une forte croissance soutenue par les exportations et par des relations de change favorables ainsi qu'au puissant essor de son marché du travail. Son taux de chômage au sens du BIT a ainsi diminué de façon continue pour s'établir à environ 3,4 % en 2018. La réinsertion d'une large fraction des personnes sans emploi sur le marché du travail au cours des 15 dernières années s'est traduite par une augmentation du revenu moyen par habitant. En même temps, à partir de 2011, la croissance démographique en Allemagne (env. 0,5 % par an) a été bien plus faible qu'en Suisse (env. 1 % par an). D'un point de vue strictement arithmétique (pour un taux donné), il s'ensuit une hausse du taux de croissance du PIB par habitant.

Pour l'Italie, le bilan est nettement moins positif. Nos voisins méridionaux ont derrière eux deux décennies perdues : en 2018, le PIB par habitant n'y dépassait celui de 1999 que de façon infime. À la différence de celles mises en œuvre en Allemagne, les réformes du marché du travail italien sont restées timides et n'ont permis de réaliser qu'une lente réinsertion des personnes sans emploi sur le marché du travail. De plus, durant de nombreuses années, des conditions monétaires peu avantageuses pour l'Italie ont mené la vie dure à l'économie italienne d'exportation.

En outre, le niveau accablant de la dette publique accumulée par l'État italien l'astreint à pratiquer une politique stricte de consolidation. Celle-ci a certes réussi puisque, depuis 2011, l'Italie a dégagé chaque année d'importants excédents primaires. Cependant, la réduction de certains investissements, notamment en matière d'infrastructure, que cette politique impliquait a pesé durablement sur la construction. De même, les investissements dans le domaine de la formation ont été moindres que dans d'autres pays. Jointe à un chômage des jeunes important et chronique et au fardeau administratif pesant sur les entreprises, cette situation pourrait être une des raisons expliquant pourquoi la productivité du travail (rapport entre le PIB et les heures de travail prestées), notamment dans les PME et les entreprises axées sur le marché intérieur, ne s'est guère améliorée ces dix dernières années. À cela s'ajoute que l'incertitude politique, liée à la fréquence notoire des changements de gouvernement en Italie, crée un contexte assez défavorable aux investissements.

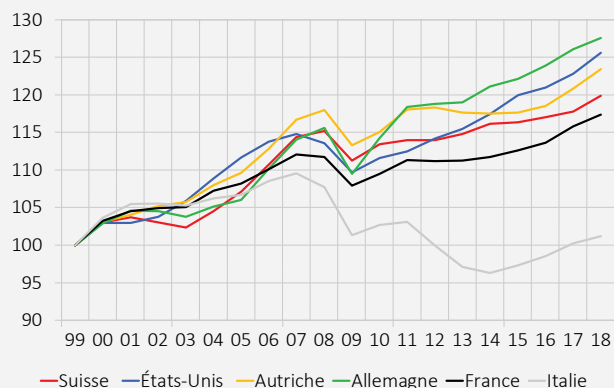
Toutefois, le creux de la vague devrait être dépassé. Ainsi, depuis 2014, le PIB de l'Italie par habitant a même affiché un peu plus de dynamisme que celui de la Suisse, ce qui est dû à l'évolution favorable de l'économie entre 2015 et 2017, mais également au fait qu'un grand nombre de chômeurs et de jeunes quittent le pays après avoir achevé leur formation et ne sont donc plus pris en compte. De fait, l'Italie a vu sa population diminuer légèrement depuis 2015.

Les données indexées dans le graphique 42 se prêtent à l'exposé de l'évolution sur une période donnée. Mais on ne saurait en déduire quels sont les pays qui « réussissent » quant au *niveau* de leur PIB par habitant. Le tableau 1 fait donc référence aux niveaux du PIB et du PIB par habitant pour l'année 2018.¹¹ Pour pouvoir comparer les chiffres sur le plan international, tous les montants ont été convertis en dollars américains. Le revenu par habitant en Suisse, de l'ordre de 82 000 dollars US, demeure encore l'un des plus élevés de l'OCDE. Même si l'on corrige le PIB par habitant en fonction du pouvoir d'achat, c'est-à-dire le fait que le niveau des prix est très variable d'un pays à l'autre, la Suisse se classe bien en comparaison internationale. Ainsi, avec un PIB par habitant de 69 000 dollars US (PPA), un habitant de la Suisse pourrait se permettre de dépenser 27 % de plus qu'un habitant de l'Allemagne et 64 % de plus qu'un habitant de l'Italie (dernière colonne du tableau 1).

PIB de la Suisse en parité de pouvoir d'achat : 69 000 dollars US

graphique 42 : PIB par habitant, comparaison internationale

valeurs réelles ; moyenne annuelle 1999 = 100 ; population de la Suisse en 2018 : estimation



sources : SECO, Eurostat, BEA, OCDE

tableau 1 : Aperçu de l'année 2018

PIB réel, conversion en dollars US sur la base de la moyenne annuelle du cours de change, PPA : en parité de pouvoir d'achat

	population	PIB	PIB/habitant	PIB/habitant
	Mio.	Mrd. USD	1000 USD	1000 USD, PPA
Suisse	8,5	700,0	82,2	69,0
Allemagne	82,9	2974,3	35,9	54,4
France	67,0	2281,1	34,1	45,8
Italie	60,4	1613,9	26,7	42,0
Autriche	8,8	335,7	38,0	56,3
Zone euro	341,8	9750,9	28,6	46,9
États-Unis	327,2	18571,3	56,8	56,8
Royaume-Uni	66,5	2033,6	30,6	46,2

sources : SECO, Eurostat, BEA

La mise en œuvre des diverses mesures prévues par le Conseil fédéral dans le cadre de sa Politique de croissance 2016-2019 (p. ex. allègement administratif, facilitation des importations, poursuite de la voie bilatérale dans les rapports avec l'UE) vise à renforcer la productivité du travail en Suisse dans les années à venir, ce qui devrait avoir un impact positif sur la croissance du PIB par habitant.

Auteurs : Philipp Wegmüller, Ronald Indergand

¹¹ Les données démographiques relatives à la Suisse résultent d'estimations basées sur les chiffres mensuels disponibles en ce qui concerne l'excédent des naissances et le solde migratoire.

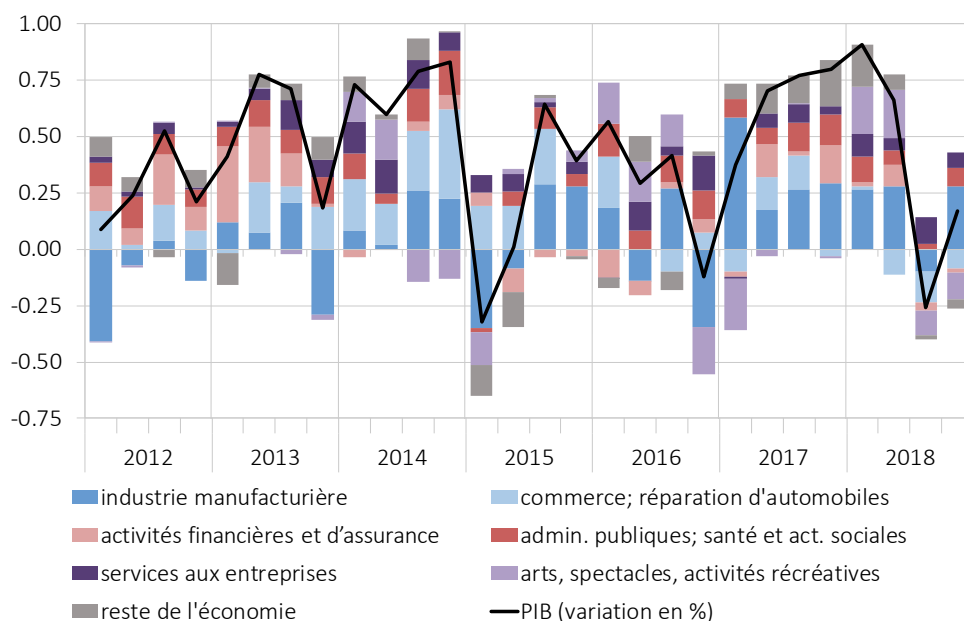
tableau 2 : Évolution du PIB selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Industrie manufacturière	1.4	1.5	-0.6	1.5
Construction	0.6	-0.9	0.4	-0.5
Commerce	0.1	-0.8	-1.0	-0.6
Hébergement, restauration	0.6	1.5	0.6	-0.4
Finance, assurance	0.3	1.1	-0.4	-0.2
Services aux entreprises	0.6	0.3	0.7	0.4
Administration publique	0.0	0.2	-0.2	0.1
Santé, social	1.4	0.5	0.5	0.9
Arts, spectacles, activités récréatives	10.8	10.0	-4.8	-5.4
Autres	1.1	0.6	-0.4	-0.1
Produit intérieur brut	0.9	0.7	-0.3	0.2

source : SECO

graphique 43 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB

valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



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

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Consommation des ménages	0.4	0.2	0.1	0.3
Consommation des administrations publiques	0.1	0.2	-0.1	0.1
Investissements en construction	-0.2	0.4	-0.2	-0.4
Investissements en biens d'équipement	1.7	0.3	-1.9	-1.1
Exportations de biens hors objets de valeur	5.0	-0.4	-4.1	5.6
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	1.9	0.8	-3.3	6.2
Exportations de services	-1.0	0.5	0.0	-2.6
Importations de biens sans objets de valeur	1.9	-1.3	-2.7	0.6
Importations de services	-3.3	-0.8	-1.6	-2.7
Produit intérieur brut	0.9	0.7	-0.3	0.2

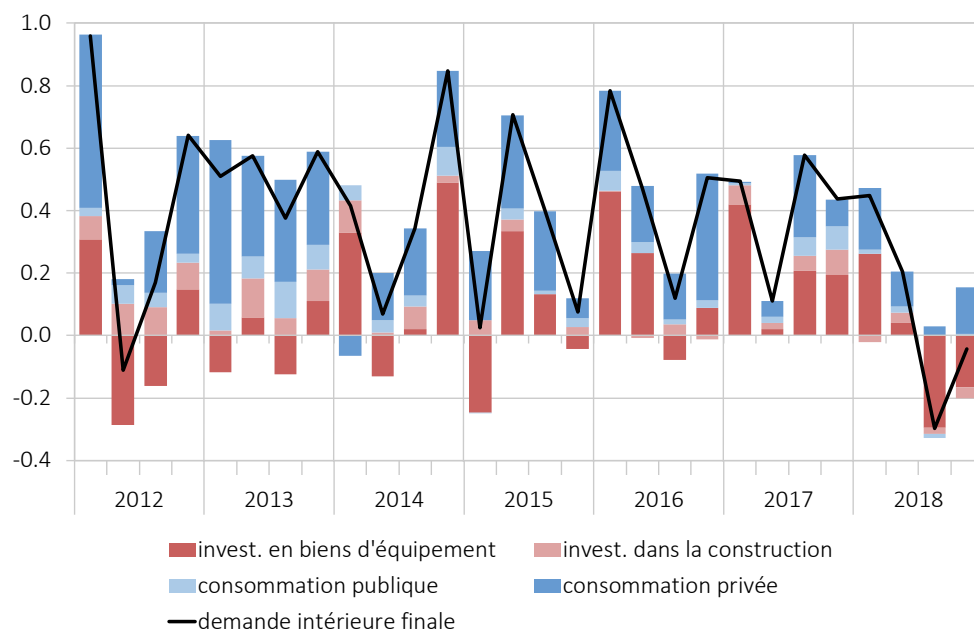
source : SECO

tableau 4 : Contributions à la croissance du PIB
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
Demande intérieure finale	0.4	0.2	-0.3	0.0
Variation des stocks y compris erreur statistique	-1.1	0.0	0.5	-1.5
Balance commerciale sans or et objets de valeur	1.6	0.5	-0.5	1.7

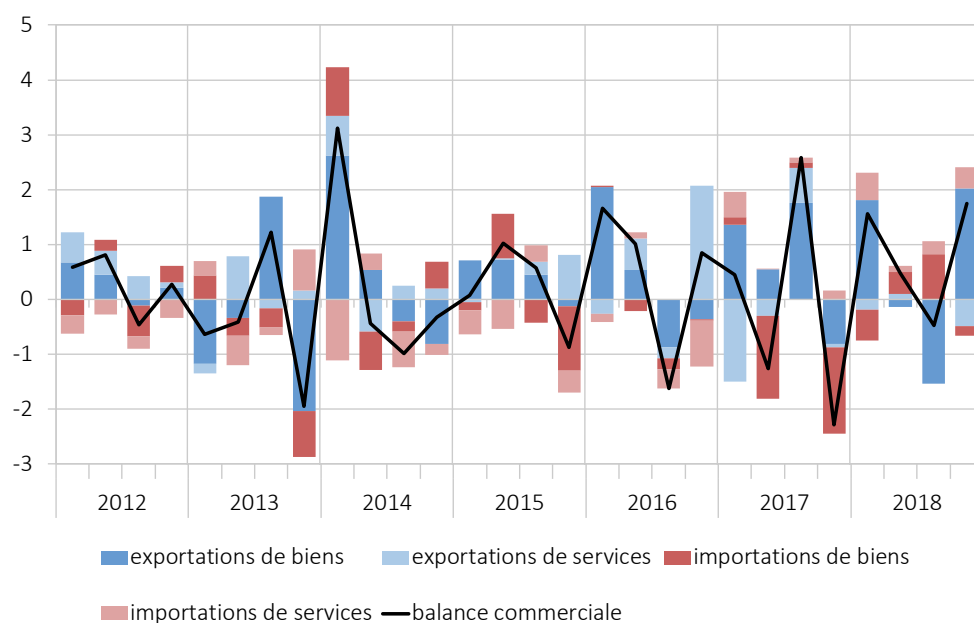
source : SECO

graphique 44 : Composantes de la demande intérieure finale
valeurs réelles, désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB
en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

graphique 45 : Composantes de la balance commerciale
valeurs réelles, désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport
au trimestre précédent ; exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



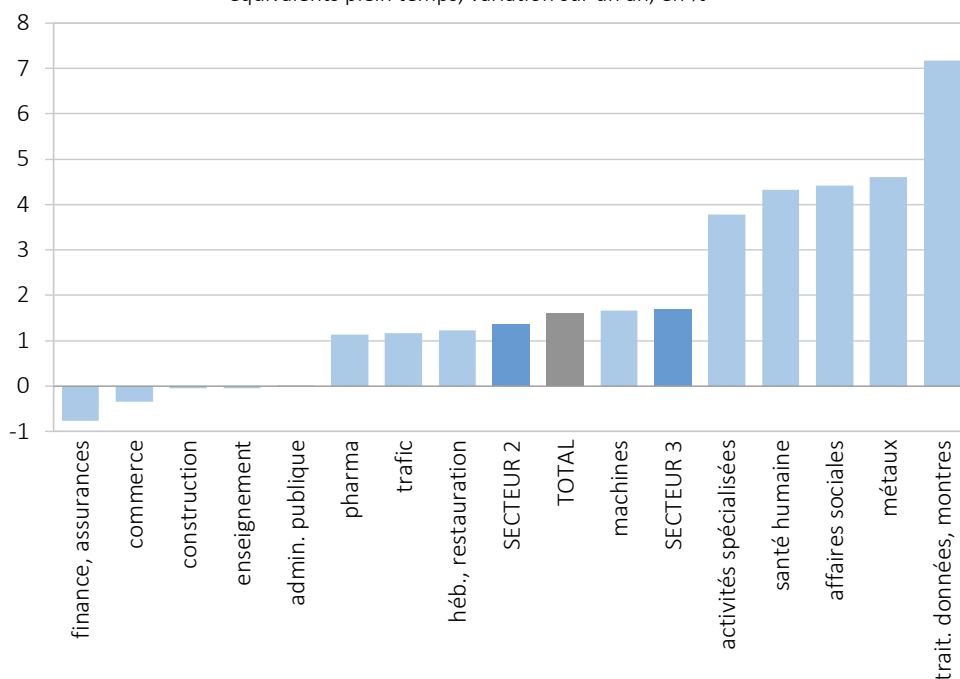
source : SECO

tableau 5 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs
quotes-parts respectives à l'emploi total ; variation sur un an, en %

	quote-part 2018:4	2018:1	2018:2	2018:3	2018:4
SECTEUR 2	25.2	1.3	1.4	1.9	1.4
Industrie pharmaceutique	1.1	2.1	1.9	1.3	1.1
Produits métalliques	2.3	0.0	1.5	4.1	4.6
Traitement de données, montres	2.7	5.0	5.8	8.1	7.2
Machines	1.9	0.8	0.7	1.2	1.7
Construction	8.2	1.9	1.1	1.8	0.0
SECTEUR 3	74.8	2.1	2.2	1.7	1.7
Commerce	13.0	-1.1	-0.7	-1.2	-0.3
Hébergement, restauration	4.8	3.7	4.3	5.3	1.2
Finance, assurances	5.2	-1.6	-1.3	-1.6	-0.8
Activités spécialisées	8.9	2.9	2.7	4.1	3.8
Activités de services administratifs	5.9	3.8	5.2	6.1	5.5
Administration publique	4.1	1.3	0.7	0.2	0.0
Enseignement	5.8	2.9	3.1	1.6	0.0
Santé humaine	13.2	3.0	3.2	3.0	3.4
TOTAL	100.0	1.9	2.0	1.8	1.6

source : OFS

graphique 46 : Évolution de l'emploi au 4^e trimestre 2018
équivalents plein temps, variation sur un an, en %



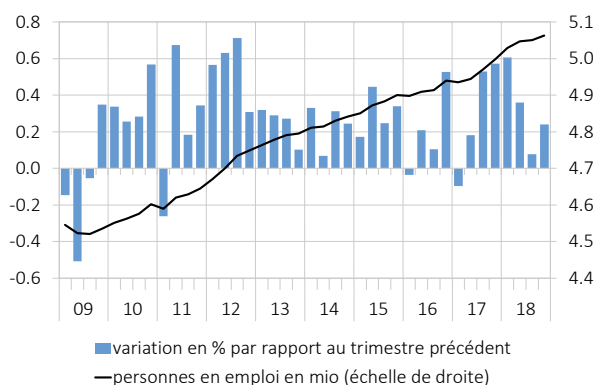
source : OFS

Pharma : Industrie pharmaceutique, NOGA 21 ; **Métaux** : Fabrication de produits métalliques, NOGA 24 à 25 ; **Traitement de données, montres** : Appareils de traitement de données et montres, 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 ; **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

Le nombre désaisonnalisé de personnes actives occupées, au 4^e trimestre 2018, s'élevait à environ 5 millions. En concomitance avec le retour à une croissance modérée du PIB, la croissance de l'emploi, de l'ordre de 0,2 %, a été nettement plus forte qu'au trimestre précédent (graphique 47).

graphique 47 : Emploi
valeurs désaisonnalisées



source : OFS

Dans le secteur secondaire, l'emploi en équivalent plein temps (EPT) était, au 4^e trimestre, d'environ 1,4 % supérieur à celui de l'année précédente (graphique 48).

Les rubriques Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques ainsi que Métallurgie ont contribué à cette croissance de façon prépondérante. Le secteur de la construction, en revanche, a connu une légère contraction pour la première fois en deux ans : en raison de l'augmentation du nombre de logements vacants et de la baisse des prix de l'immobilier, le secteur a perdu en dynamisme depuis plusieurs trimestres, ce qui se répercute à présent sur l'emploi.

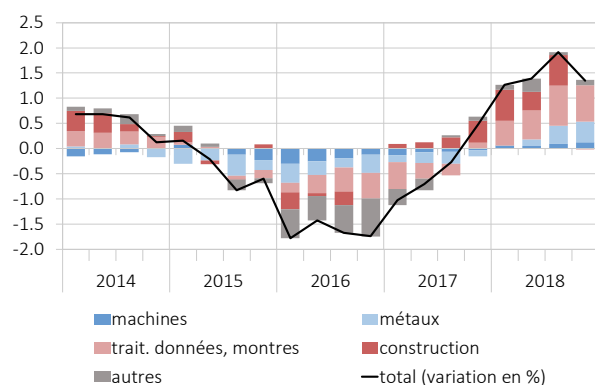
Emploi : hausse dans l'horlogerie, baisse dans la construction

Au 4^e trimestre 2018, l'emploi en EPT dans le secteur des services a augmenté de 1,7 % en évolution annuelle (graphique 49). Ce développement est à imputer en premier lieu à la croissance supérieure à la moyenne qu'ont connue la plupart des services privés, tandis que, dans le commerce, l'évolution de l'emploi a une fois de plus ralenti la croissance globale du secteur tertiaire. Outre les services privés, les secteurs para-étatiques ont également enregistré une hausse de l'emploi particulièrement

soutenue par la rubrique Santé humaine et action sociale.

graphique 48 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire¹²

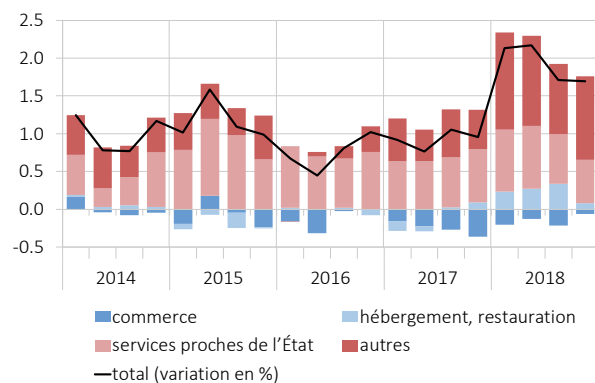
variation sur un an ; contributions des branches en points de pourcentage



source : OFS

graphique 49 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

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



source : OFS

Globalement, les indicateurs sur la situation en matière de places vacantes demeurent positifs (graphique 50). Les perspectives d'emploi de la STATEM, au 4^e trimestre, surpassaient la moyenne à long terme, tandis que l'indice Adecco du marché de l'emploi continue également à indiquer une amélioration de la situation sur le marché du travail. Le sous-indice des directeurs d'achats de l'industrie (PMI)

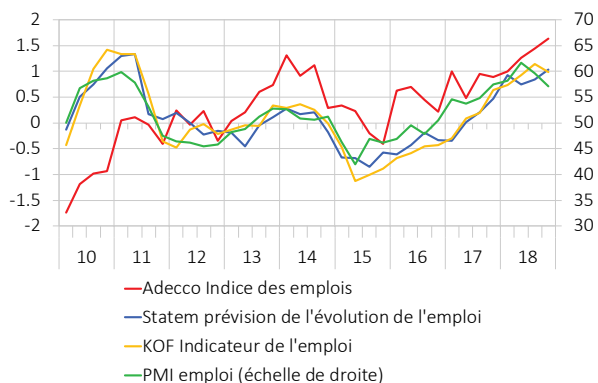
Situation toujours favorable au niveau du nombre de postes

¹² Les codes NOGA des branches indiquées se trouvent en page 24.

concernant l'évolution de l'emploi était encore largement dans la fourchette de croissance au 4^e trimestre bien qu'il affichât une nette tendance à la baisse.

graphique 50 : Perspectives sur le marché du travail

PMI : moyenne trimestrielle ; autres indices : standardisés



sources : Adecco, OFS, KOF, CS/procure.ch

Le nombre des demandeurs d'emploi¹³ inscrits dans les offices régionaux de placement (ORP) diminue depuis le début de 2017, bien qu'à un rythme relativement modéré depuis le début de 2018 (graphique 51). En données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, 106 600 personnes au total étaient, à la fin février, encore enregistrées en tant que chômeurs auprès d'un ORP et 184 600 l'étaient en tant que demandeurs d'emploi. Le taux de chômage était alors de 2,4 % et celui des demandeurs d'emploi de 4,1 %.

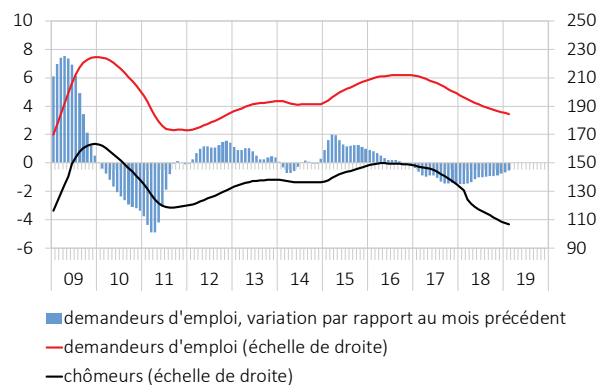
Légère diminution du nombre de demandeurs d'emploi

Les entrées et sorties de la recherche d'emploi, représentées au graphique 52, fournissent des indications sur l'évolution du nombre des demandeurs d'emploi au cours des trois à quatre prochains mois. Puisque l'on dé-

compte actuellement un nombre plus important de sorties, il y a lieu de s'attendre à une nouvelle baisse de l'effectif des demandeurs d'emploi au cours du premier semestre 2019.

graphique 51 : Chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi

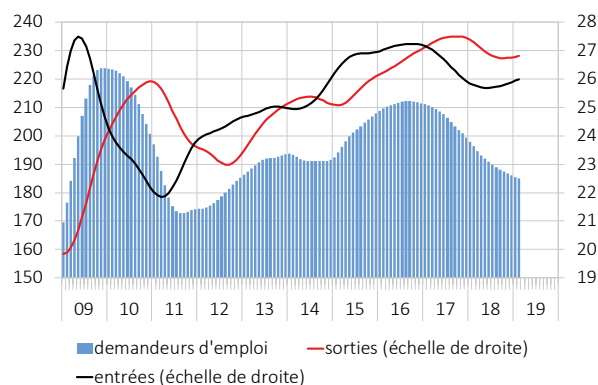
valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, en milliers



source : SECO

graphique 52 : Demandeurs d'emploi inscrits

valeurs corrigées des influences saisonnières et aléatoires, en milliers



source : SECO

¹³¹³ 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.

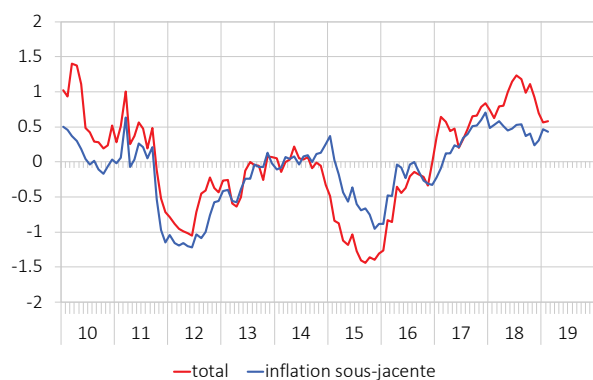
Prix

Au tournant de l'année 2018/2019, l'inflation et l'inflation sous-jacente ont évolué de manière divergente, à savoir que la première a baissé et la seconde s'est légèrement redressée (graphique 53).

L'inflation mondiale est passée de 1,2 % durant l'été 2018 à 0,6 % en février 2019, principalement sous l'effet de la forte baisse des prix du pétrole sur le marché mondial. Au milieu de l'année, les produits pétroliers avaient encore contribué pour plus de 0,5 point de pourcentage à l'inflation en Suisse ; en janvier et février, leur contribution a été pratiquement nulle (graphique 54). Toutefois, conformément à la tendance stable du cours de change, la contribution des biens importés (sauf produits pétroliers) au renchérissement s'est maintenue aux environs de 0,1 point de pourcentage depuis l'automne 2018.

graphique 53 : 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



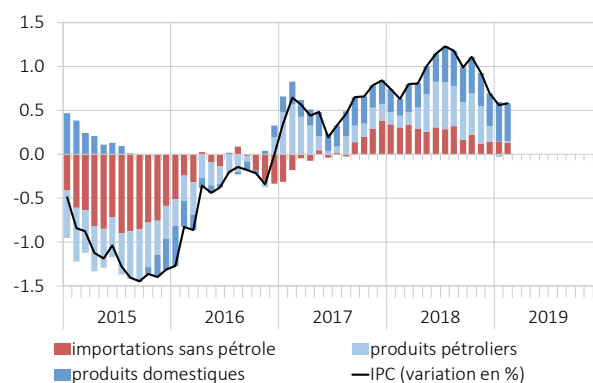
source : OFS

En revanche, l'inflation a sensiblement augmenté, en Suisse, au cours des deux premiers mois de 2019. Il en est résulté une contribution à l'inflation d'environ 0,4 point de pourcentage. La principale raison en est que l'effet de base négatif de la réduction Tarmed, au début de 2018, n'est désormais plus compris dans le calcul du taux d'inflation en évolution annuelle. Cet effet est également perceptible dans l'inflation sous-jacente, qui ne prend pas en compte l'énergie ni les produits frais et saisonniers.

Pour les prochains mois, les prévisions d'inflation restent modérées. Vu l'évolution récente des prix du pétrole et l'affaiblissement de la dynamique économique, en Suisse comme à l'étranger, la pression inflationniste devrait encore s'atténuer.

graphique 54 : Contributions à l'inflation

variation sur un an, en points de pourcentage



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération¹⁴ a revu à la baisse sa prévision de croissance du PIB en 2019. Si le développement des derniers trimestres est resté en deçà des attentes, le groupe d'experts est, d'autre part, moins optimiste quant à l'évolution de l'économie mondiale au cours des prochains trimestres. En raison du ralentissement sensible de l'économie internationale, la demande

étrangère de produits suisses diminue plus fortement que ne le laissait supposer la prévision précédente, ce qui a également pour effet de restreindre la propension des entreprises suisses à investir. La croissance, tant en Suisse qu'au niveau international, ne devrait pas connaître d'accélération avant 2020.

Situation générale

Les perspectives de la conjoncture internationale se sont détériorées, tout au moins à court terme. La perte de dynamisme survenue au second semestre 2018 et les développements récents de nombreux indicateurs ont incité le groupe d'experts à revoir sensiblement à la baisse ses pronostics concernant l'économie mondiale en 2019. Dans de nombreux pays, au cours des prochains trimestres, la croissance devrait être inférieure au potentiel. En l'absence d'un choc majeur, tel qu'un Brexit sauvage ou une aggravation du différend commercial, le développement économique devrait tout de même s'accélérer quelque peu au cours de 2019.

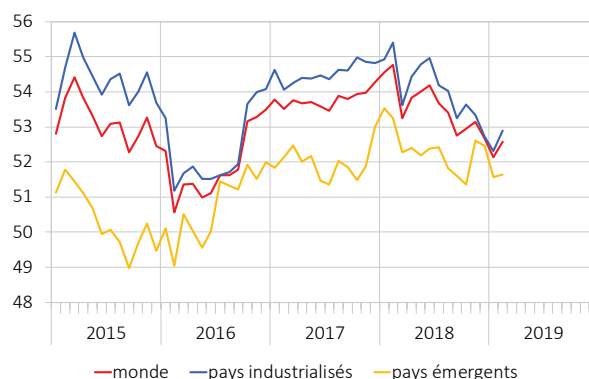
Le ralentissement de la conjoncture mondiale se reflète notamment dans les enquêtes auprès des entreprises : l'indice global des directeurs d'achat pour l'industrie et le secteur des services s'est fortement contracté en 2018 (graphique 55). Il n'est pas certain que la légère reprise à 52,6 points en février 2019 marque déjà la fin de la récession. Toutefois, l'indice se situe toujours dans la fourchette de croissance, tant pour les pays industrialisés que pour les pays émergents. Le développement le plus récent indique donc un ralentissement de la dynamique, mais pas une récession.

En ce qui concerne les **États-Unis**, les indicateurs disponibles ne laissent entrevoir qu'une croissance modérée au premier trimestre 2019. Bien qu'elle soit susceptible

La croissance mondiale faiblit en 2019

d'être relativement robuste dans le courant de l'année et en 2020, la croissance n'atteindra plus les niveaux élevés de 2017 et 2018. D'une part, les effets expansifs de la réforme fiscale devraient se résorber ; d'autre part, le conflit commercial et la hausse des taux d'intérêt ont un effet modérateur. Cependant, étant donné la situation très favorable sur le marché du travail, les dépenses de consommation devraient continuer à soutenir l'économie. Le groupe d'experts a revu légèrement à la baisse son hypothèse concernant la croissance du PIB en 2019, qui devrait ainsi atteindre 2,2 %, tandis que l'hypothèse pour 2020 reste inchangée à 1,9 %.

graphique 55 : Indice des directeurs d'achat, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

¹⁴ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie chaque trimestre ses prévisions de l'évolution conjoncturelle de la Suisse sur la base d'hypothèses relatives à la conjoncture internationale et aux évolutions monétaires.

Dans la **zone euro**, la faible croissance qui a marqué le second semestre de 2018 devrait se poursuivre pour le moment. Selon certaines enquêtes, la production industrielle pourrait baisser au 1^{er} trimestre 2019. Toutefois, la situation relativement favorable sur le marché du travail ainsi que des chiffres supérieurs à la moyenne en ce qui concerne le climat de consommation laissent supposer que la consommation continuera de soutenir l'économie. Compte tenu des faibles taux d'intérêt et de la forte utilisation des capacités de production, les conditions nécessaires à une évolution positive des investissements sont en principe également réunies, mais l'incertitude liée à la politique commerciale des États-Unis et à l'approche du Brexit est élevée. Le groupe d'experts s'attend à une reprise, certes lente, de la croissance dans la zone euro, ce qui explique pourquoi une valeur de seulement 1,0 % est prévue pour 2019 dans son ensemble (prévision précédente : +1,7 %), tandis que la prévision concernant 2020 est restée inchangée (+1,6 %). Quant à l'**Allemagne**, le groupe d'experts adapte également ses attentes : au lieu de 1,6 %, il prévoit à présent une croissance de seulement 0,9 % pour 2019, l'hypothèse concernant 2020 restant inchangée (+1,5 %). L'affaiblissement du commerce mondial se fait sentir dans le pays. En outre, les turbulences que traverse l'important secteur de l'industrie automobile continuent d'avoir un impact négatif sur le PIB allemand, même si l'on peut supposer que ces problèmes ne sont que passagers.

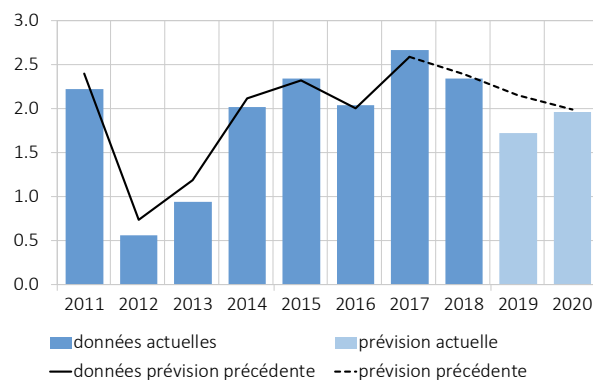
Les perspectives économiques du **Royaume-Uni** restent très incertaines. On ne sait toujours pas si la date de son retrait de l'UE sera reportée ni quelles formes prendront ses relations futures avec l'UE. L'incertitude a un impact négatif sur les investissements. Bien que la situation favorable sur le marché du travail et la baisse du renchérissement soutienne le pouvoir d'achat, le climat de consommation, dont les chiffres sont passés en dessous de la moyenne, fait montre d'une certaine morosité. Dans l'hypothèse d'une croissance de 1,1 % en 2019 et de 1,3 % en 2020, le groupe d'experts s'attend à un affaiblissement de la croissance économique, même si, selon le déroulement du Brexit, les développements peuvent prendre un tout autre chemin.

Au **Japon**, le climat des affaires s'est détérioré et la production industrielle pourrait s'affaïssir au 1^{er} trimestre 2019. Le groupe d'experts prévoit toujours une croissance de 0,8 % pour 2019 et de 0,4 % pour 2020. La faiblesse du commerce mondial et l'augmentation des taxes à la consommation en octobre 2019 devraient avoir un effet ralentisseur et ramener la croissance en dessous de son potentiel.

Les perspectives des **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde, Chine) restent dans l'ensemble relativement positives. En Chine, le ralentissement de la croissance devrait graduellement se poursuivre. Le différend commercial avec les États-Unis a un impact négatif sur les exportations et l'activité économique, et les faibles entrées de commandes indiquent que cette situation pourrait se prolonger. Récemment, toutefois, l'imposition de nouveaux droits de douane a été ajournée, ce qui a permis d'éviter une nouvelle aggravation du conflit. En outre, le gouvernement devrait prendre des mesures budgétaires dans le but de contrer un grave ralentissement économique. Le groupe d'experts maintient donc sa prévision selon laquelle la croissance du PIB devrait être ramenée à 6,2 % en 2019 et à 6,0 % en 2020. En revanche, l'économie indienne devrait continuer à croître de plus de 7 %. La reprise devrait se poursuivre au Brésil et prendre une tournure modérément positive en Russie. Dans l'ensemble, le groupe d'experts reste d'avis que l'agrégat des pays du groupe BRIC augmentera de 5,7 % en 2019 et de 5,6 % en 2020.

graphique 56 : 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

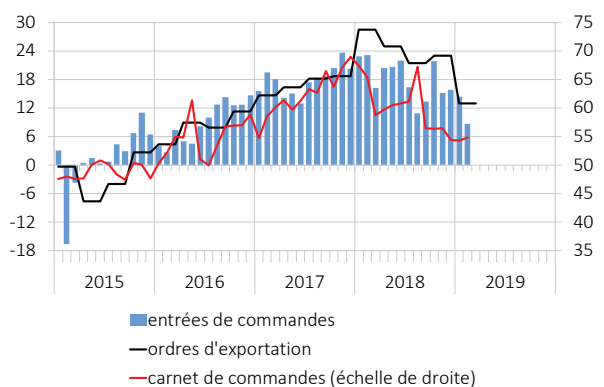
Si l'on pondère l'évolution prévisionnelle du PIB des pays industrialisés et émergents susmentionnés par la part respective des exportations suisses, il en résulte un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses. Tandis que ses prévisions antérieures laissaient encore augurer un affaiblissement graduel de la demande mondiale, le groupe d'experts, dans ses plus récentes estimations, prévoit un net ralentissement : la croissance chute de 2,3 % en 2018 à 1,7 % en 2019, soit le niveau le plus bas depuis 2013 (graphique 56). Une légère accélération est attendue pour 2020 (2,0 %). L'assombrissement des perspectives ne concerne donc que l'année en cours, car le groupe d'experts estime que, pour 2020, il n'y a pas lieu de modifier ses prévisions antérieures.

Prévisions pour la Suisse

Le ralentissement de la conjoncture s'est poursuivi en Suisse au 4^e trimestre 2018. Si l'industrie manufacturière a réussi à se remettre un tant soit peu de l'effondrement survenu au 3^e trimestre, les branches des services n'ont dans l'ensemble guère contribué à la croissance. Du côté de la demande, après un trimestre précédent très négatif, les exportations de marchandises ont marqué une brusque augmentation. Quant au reste du commerce extérieur et à la demande intérieure, leur développement a été faible, voire régressif. Les investissements en biens d'équipement ont même enregistré un recul prononcé pour la seconde fois d'affilée.

graphique 57 : Indicateurs avancés pour l'industrie

entrées de commandes, ordres d'exportation : enquêtes KOF, évolution prévue, solde ; carnet de commandes : PMI, seuil de croissance = 50



De prime abord, le groupe d'experts s'attend à ce que le dynamisme de la conjoncture reste timide en 2019. Les indicateurs courants qui, partis d'un très haut niveau, avaient déjà marqué un net recul durant l'année 2018, laissent augurer une croissance toujours faible dans un proche avenir.

Le commerce extérieur devrait particulièrement subir les effets du ralentissement de la conjoncture mondiale. C'est ce qu'indique le faible développement des exportations de marchandises en décembre et janvier. Pour l'instant, les entreprises industrielles n'escomptent aucune amélioration, même dans un avenir rapproché ; compte tenu de la faible augmentation des entrées de commande, elles s'attendent plutôt, pour les prochains mois, à un ralentissement de la croissance des exportations (graphique 57) Aucune impulsion ne devrait non plus provenir des exportations de services. Par contre, les im-

L'affaiblissement conjoncturel mondial freine le commerce extérieur

portations devraient se remettre – du moins partiellement – de la forte baisse subie au 4^e trimestre, car les importations de marchandises ont marqué une forte progression en décembre et en janvier. En fin de compte, le commerce extérieur ne devrait plus apporter à la croissance qu'une faible contribution.

Pour 2019, il faut également n'attendre de la demande intérieure que de faibles impulsions. Le climat d'investissement, notamment, devrait rester maussade dans un premier temps. D'une part, au cours de la période de prévision, le faible dynamisme de la demande intérieure devrait réduire le degré d'utilisation des capacités de production, diminuant les besoins de nouveaux investissements. D'autre

L'incertitude pèse sur les investissements

part, l'incertitude politique en Europe continue de peser sur l'activité d'investissement. Pour 2019, le groupe d'experts prévoit en conséquence une croissance des investissements en biens d'équipement inférieure à la moyenne. En ce qui concerne les investissements dans la construction, il faut également s'attendre à un faible rythme d'expansion. Certes, la demande sur le marché de la construction résidentielle est soutenue par la récente baisse des taux d'intérêt hypothécaires, mais elle est, d'autre part, freinée par l'augmentation du nombre des logements vacants, la correction des prix qui s'est amorcée et une croissance démographique plus faible qu'au cours des années précédentes. Dans l'ensemble, le secteur de la construction devrait poursuivre sa consolidation à un niveau élevé.

Le ralentissement conjoncturel fait également sentir ses effets sur le marché du travail. Globalement, la situation y demeure certes très favorable, à tel point que le taux de chômage devrait être de 2,4 % en moyenne annuelle pour 2019. Néanmoins, la croissance de l'emploi s'est déjà ralentie au cours du second semestre de 2018. Compte tenu de perspectives conjoncturelles en demi-teinte, le groupe d'experts prévoit en outre pour les prochains trimestres une croissance de l'emploi modérée, d'où une légère augmentation du taux de chômage au cours de la période de prévision.

La consommation privée continue d'apporter une contribution positive à la croissance, même si celle-ci restera inférieure à la moyenne cette année encore. Tandis que la croissance des salaires nominaux devrait être affaiblie par la lente dégradation de la situation sur le marché du travail, les salaires réels devraient augmenter à nouveau légèrement du fait de la baisse du renchérissement. Par

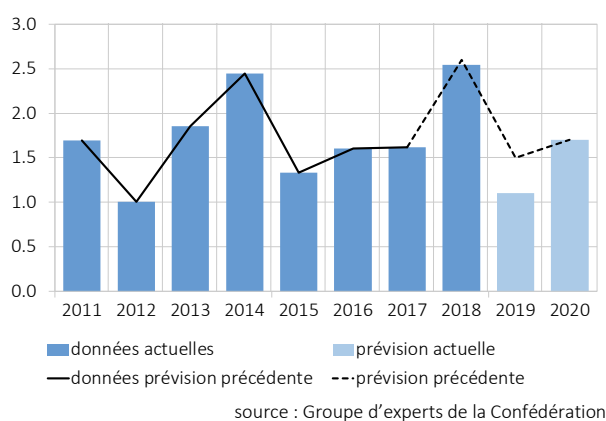
ailleurs, la croissance de la consommation est légèrement stimulée par l'augmentation modérée de la population. Quant à la consommation publique, sa croissance s'annonce inférieure à la moyenne.

Vu le ralentissement conjoncturel, le groupe d'experts revoit ses prévisions nettement à la baisse par rapport à celles de septembre et prévoit pour 2019 une croissance du PIB de 1,1 %, soit inférieure à la moyenne. En décembre, on s'attendait encore à un taux de croissance de 1,5 % (graphique 58). Le renchérissement est en recul : de 0,9 % en 2018, il passe à 0,4 % en moyenne annuelle en 2019, sous l'effet notamment de l'évolution des prix du pétrole.

PIB 2019 : +1,1 %

graphique 58 : Prévisions, BIP

valeurs réelles, variation annuelle en %



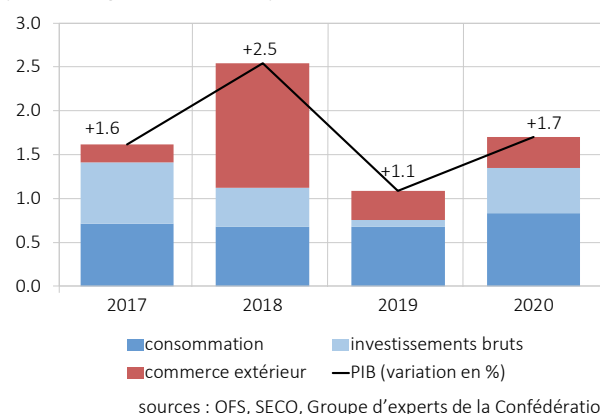
Dans la seconde moitié de la période de prévision, la conjoncture devrait se redresser, notamment grâce à un regain de la dynamique de croissance à l'étranger, d'où un développement positif des exportations. Toutefois, étant donné que cela stimule en même temps les importations,

la contribution du commerce extérieur à la croissance devrait rester pratiquement inchangée. L'économie intérieure ressent elle aussi, mais avec un certain décalage, les effets positifs du renforcement des impulsions économiques extérieures. Les investissements en biens d'équipement, notamment, reprennent leur essor après le creux de 2019. La consommation privée profite également d'une nouvelle augmentation des salaires réels (graphique 59). Le groupe d'experts prévoit ainsi, pour 2020, un nouveau renforcement de la croissance du PIB de l'ordre de 1,7 % (sans changement par rapport à décembre). Ainsi, en 2020, le taux de croissance devrait retrouver plus ou moins le niveau moyen de 1,8 % qui était le sien depuis 1980. Sur le marché du travail, le ralentissement conjoncturel se fait sentir avec un certain décalage : le taux de chômage devrait continuer à augmenter pour atteindre une moyenne annuelle de 2,6 %. Il est en outre prévu une légère hausse du renchérissement, qui devrait être de l'ordre de 0,6 %.

PIB 2020 : +1,7 %

graphique 59 : Prévisions, PIB et composantes

valeurs réelles, contributions des composantes en points de pourcentage ; 2019-2020 : prévisions



Risques

Pour la conjoncture mondiale, les risques négatifs restent prédominants. Si le conflit commercial entre les États-Unis et d'autres espaces économiques importants venait à dégénérer, la conjoncture internationale et le commerce mondial pourraient connaître un ralentissement plus prononcé que prévu, ce qui freinerait le commerce extérieur de la Suisse, mais également l'activité d'investissement des entreprises. Une telle aggravation pèserait lourdement sur l'économie suisse, en particulier dans le cas où le différend entre les États-Unis et l'UE viendrait à dégénérer et où, par exemple, des droits de douane très élevés seraient imposés à l'importation

d'automobiles allemandes. À l'inverse, un accord éventuel touchant certains aspects importants du conflit commercial pourrait représenter une chance, qui permettrait un puissant essor conjoncturel en Suisse et à l'étranger.

En Europe, l'incertitude politique demeure très vive. En particulier, on ne sait pas encore si le Brexit se réalisera à la fin mars 2019 et quelle forme prendront par la suite les rapports entre l'Union européenne et le Royaume-Uni. Il convient de souligner en outre la situation économique et financière de l'Italie entrée en récession, qui recèle de nouveau des risques majeurs.

Les relations entre la Suisse et l'UE sont toujours grevées d'incertitudes, notamment dans le contexte de l'accord-cadre et de la réforme de la fiscalité des entreprises. Si les rapports avec l'UE venaient sérieusement à se détériorer, l'activité d'investissement des entreprises pourrait en souffrir. Par ailleurs, en raison de déséquilibres latents, le risque subsiste, en Suisse, d'une forte correction

dans le secteur immobilier. Enfin, compte tenu de la situation favorable qui règne sur le marché du travail, il existe un **potentiel** positif de reprise de l'économie suisse, ce qui permettrait de compenser au moins partiellement la faible croissance au second semestre 2018.

tableau 6 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, mars 2019¹⁵

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	2.2	2.9	2.2 (2.4)	1.9 (1.9)
Zone euro	2.4	1.8	1.0 (1.7)	1.6 (1.6)
Allemagne	2.2	1.4	0.9 (1.6)	1.5 (1.5)
Japon	1.9	0.7	0.8 (0.8)	0.4 (0.4)
Pays du BRIC	5.8	5.9	5.7 (5.7)	5.6 (5.6)
Chine	6.8	6.6	6.2 (6.2)	6.0 (6.0)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	54.2	71.0	64.6 (63.1)	66.5 (64.4)
Suisse				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.6 (-0.5)
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	-0.1	0.0	-0.1 (0.2)	0.1 (0.5)
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.7	-2.6	-1.2 (0.0)	-0.1 (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 7 : Conjoncture suisse, mars 2019¹⁶

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

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut	1.6	2.5	1.1 (1.5)	1.7 (1.7)
Consommation privée	1.1	1.0	1.1 (1.1)	1.4 (1.5)
Consommation de l'État	0.9	1.0	0.8 (0.7)	0.8 (0.7)
Investissements dans la construction	1.4	0.7	0.6 (1.3)	0.9 (0.9)
Investissements en biens d'équipement	4.5	2.4	0.8 (3.0)	2.8 (3.0)
Exportations de biens	6.0	5.0	3.2 (4.3)	3.5 (3.8)
Exportations de services	0.7	-0.3	1.6 (2.4)	3.4 (3.6)
Importations de biens	5.5	5.0	3.1 (3.3)	3.4 (3.5)
Importations de services	1.6	-6.4	0.9 (3.0)	3.1 (4.2)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.5	1.1	0.9 (1.3)	1.3 (1.4)
Commerce extérieur	0.2	1.4	0.3 (0.3)	0.4 (0.3)
Variation des stocks	-0.1	0.0	-0.1 (0.0)	0.0 (0.0)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.6	1.8	0.7 (0.8)	0.8 (0.9)
Chômage (taux en %)	3.2	2.6	2.4 (2.4)	2.6 (2.5)
Indice des prix à la consommation	0.5	0.9	0.4 (0.5)	0.6 (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.

