



Automne 2019

Tendances conjoncturelles

Encadré

Révision annuelle des comptes nationaux : hausse du PIB de 2,8 % en 2018



Clôture de la rédaction

12 septembre 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

La croissance économique mondiale a faibli au 2^e trimestre 2019. Le secteur industriel et l'activité internationale d'investissement, notamment, ont encore perdu de leur dynamisme. Les grandes économies accusent certaines divergences : dans la zone euro, le développement a été inférieur à la moyenne et le PIB a diminué en Allemagne. Comme prévu, la Chine n'a connu, elle aussi, qu'une croissance modérée. Par contre, les États-Unis et le Japon ont de nouveau enregistré une solide croissance.

→ page 1

Cadre monétaire

Suite à la baisse des prix du baril de brut, le renchérissement s'est ralenti durant la période estivale, tandis que l'inflation sous-jacente a stagné. Quelques banques centrales importantes ont pratiqué une politique monétaire plus expansive. En maints endroits, les rendements des obligations d'État à long terme ont atteint un plancher historique. Le franc suisse s'est apprécié en valeur nominale par rapport à l'euro.

→ page 6

Situation de l'économie suisse

Aperçu

En écho au faible développement qu'ont connu d'autres pays européens, la croissance a ralenti en Suisse. Le recul des investissements en biens d'équipement annonce une faible conjoncture pour le proche avenir.

→ page 11

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse s'est accru de 0,3 % au 2^e trimestre, contre 0,4 % au trimestre précédent. Cette croissance est due pour une large part au secteur industriel. L'hétérogénéité entre les diverses branches de l'industrie a cependant été très prononcée.

→ page 12

Marché du travail

L'emploi a de nouveau augmenté au 2^e trimestre. Tandis que le nombre des demandeurs d'emploi a encore diminué dans le secteur des services, il s'est accru dans l'industrie.

→ page 23

Prix

Durant l'été 2019, l'inflation a diminué. Le prix de la santé y a contribué, mais également le prix du pétrole et l'appréciation du franc.

→ page 25

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Le groupe d'experts a revu légèrement à la baisse ses prévisions économiques mondiales pour 2019 et 2020. Durant ces deux années, la croissance de la demande mondiale devrait être un peu inférieure à la moyenne.

→ page 26

Prévisions pour la Suisse

Le groupe d'experts prévoit une croissance du PIB de la Suisse de 0,8 % en 2019 et de 1,7 % en 2020. Vers la fin de l'horizon prévisionnel, la Suisse devrait connaître également une reprise de la croissance économique à la faveur d'une amélioration progressive de la conjoncture mondiale. Toutefois, l'effet des grandes manifestations sportives ralentit la croissance du PIB en 2019 autant qu'il l'a accélérée en 2020.

→ page 28

Risques

Les risques de fléchissement sont nettement prépondérants. Le conflit commercial à l'échelle internationale s'est encore aggravé et l'incertitude persiste quant à la forme que prendra le Brexit. En outre, le franc suisse pourrait subir une pression accrue à la hausse.

→ page 30

Encadré : révision annuelle des comptes nationaux : hausse du PIB de 2,8 % en 2018

Les révisions se situent dans la fourchette habituelle pour la plupart des variables et l'évolution de la conjoncture ne change guère. Dans le cadre de la révision annuelle de routine, le SECO a intégré des données plus détaillées pour le calcul de la valeur ajoutée, ce qui améliore la qualité du calcul.

→ page 18

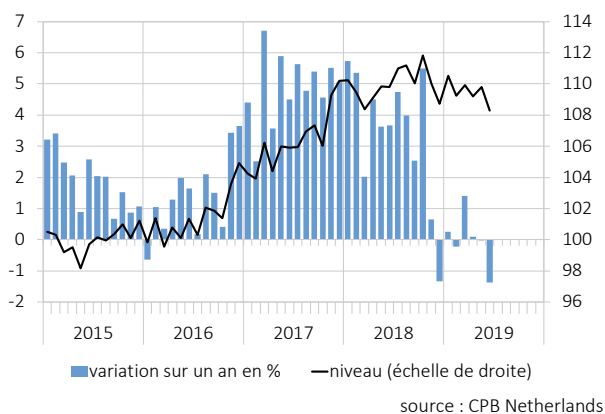
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 2^e trimestre 2019, la croissance économique mondiale s'est affaiblie. Tandis que la consommation et les branches des services ont largement contribué à la stabilisation de la conjoncture, l'activité d'investissement et le secteur industriel ont encore perdu de leur dynamisme. La production industrielle mondiale a pratiquement stagné et le commerce mondial a poursuivi son faible développement (graphique 1). Une accélération sensible ne serait à prévoir que si les différends commerciaux internationaux étaient désamorçés.

Dans l'ensemble de la zone euro, la croissance au 2^e trimestre a été inférieure à la moyenne, mais le ralentissement de la conjoncture a été particulièrement prononcé en Allemagne. Comme prévu, la Chine n'a connu qu'une croissance modérée. Par contre, les États-Unis et le Japon ont profité d'une solide croissance, soutenue en particulier par leur demande intérieure ; mais là également, les indicateurs avancés signalent plutôt un dynamisme en perte de vitesse.

graphique 1 : Commerce mondial de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2015 = 100



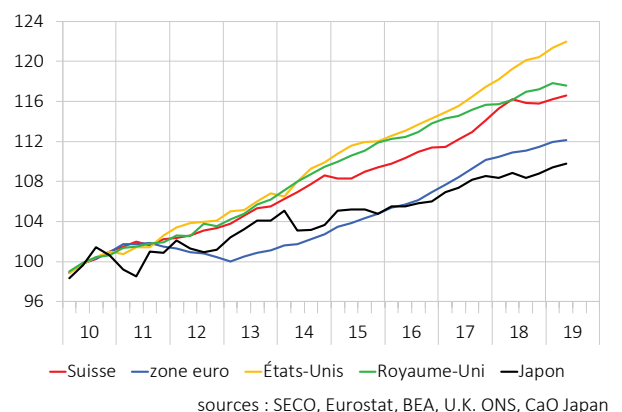
États-Unis

Au 2^e trimestre 2019, les États-Unis ont connu une solide croissance du PIB de 0,5 % (graphique 2).¹ Bien qu'essentiellement soutenue par la consommation, cette croissance est également due, en partie, aux effets de rattrapage du « shutdown » gouvernemental (graphique 3). Cependant, la forte croissance de la consommation reflète également une nouvelle progression des salaires réels et un climat de consommation² toujours très favorable au 2^e trimestre. Par contre, et pour la première fois depuis plus de trois ans, les investissements privés ont reculé, ce qui indique que les effets favorables de la réforme fiscale de 2018 s'estompent peu à peu. Le commerce extérieur a, lui aussi, contribué négativement à la croissance, en raison de la stagnation des importations et de la diminution des exportations. Actuellement, le conflit commercial avec la Chine entrave également l'économie américaine, et surtout le secteur industriel, ce qu'atteste clairement le recul de la production industrielle pour le second trimestre consécutif.

Croissance du PIB soutenue par la consommation

graphique 2 : PIB international

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2010 = 100



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

² Mesuré sur la base des indices du CBO: <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm> et de l'Université du Michigan: <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

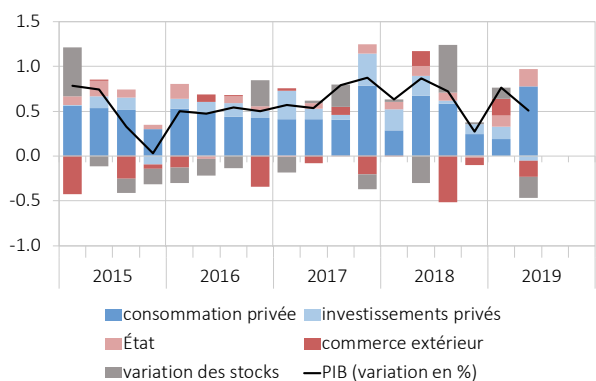
Selon diverses estimations à court terme, la croissance ne devrait connaître qu'un léger ralentissement durant le 3^e trimestre en cours, mais d'importants indicateurs de confiance peignent un tableau moins optimiste. En août, les indices des directeurs d'achats (PMI), tant de l'industrie que du secteur des services, ont fortement baissé, s'établissant à un niveau à peine supérieur au seuil de croissance. Le PMI de l'industrie a atteint son niveau le plus bas depuis septembre 2009, ce qui, d'après l'enquête, tenait notamment à la baisse de la demande extérieure et à des perspectives défavorables pour l'année à venir. Le sous-indice Confiance des entreprises de ces deux PMI a atteint un nouveau plancher historique. L'assombrissement des perspectives commerciales s'explique par la détérioration des perspectives d'exportation et l'aggravation du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine.

Le conflit commercial détériore les perspectives des affaires

Début septembre, les États-Unis ont imposé des droits de douane de 15 % sur d'autres importations de marchandises chinoises représentant une valeur d'environ 125 milliards de dollars. Pour la première fois, ces taxes concernent des articles de consommation tels que haut-parleurs et casques audio, équipements de sport et denrées alimentaires. La Chine a imposé à son tour des taxes supplémentaires pouvant atteindre 10 % sur de nombreux produits provenant des États-Unis et touchant notamment certaines denrées alimentaires, les automobiles et les pièces de rechange ; une taxe de douane de 5 % est en outre perçue sur le pétrole brut importé des États-Unis.

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

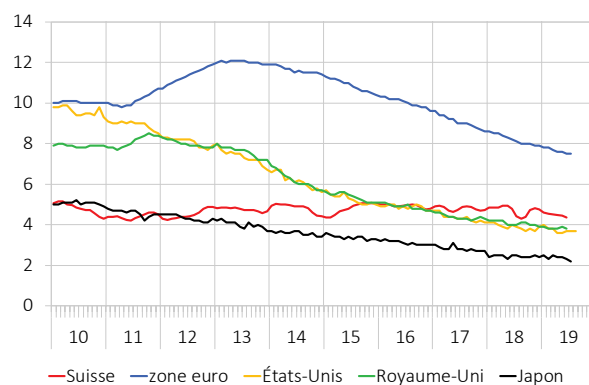


D'ici à fin 2019, de nouvelles taxes et des hausses douanières ont déjà été annoncées par les deux parties au conflit. Les effets négatifs du différend commercial pourraient dès lors s'accroître au cours des mois et des trimestres à venir, entraver le commerce mondial et peser sur la conjoncture internationale. Par ailleurs, les hausses touchant les droits d'importation ont des effets inflationnistes.

Le marché du travail des États-Unis a connu un développement positif jusqu'à une date récente. La croissance de l'emploi s'est poursuivie sans changement depuis le début 2019, même si elle a perdu un peu de son dynamisme ces derniers mois. En août, le taux de chômage était encore de 3,7 % (graphique 4), soit bien inférieur au taux de chômage « naturel », c'est-à-dire celui qui prévaut lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme.³ Si le nombre des postes vacants a certes diminué légèrement ces derniers mois, il était encore, en juillet, d'environ 7,2 millions, dépassant ainsi de près de 2 millions celui des demandeurs d'emploi. La pénurie de main-d'œuvre continuera de tirer les salaires vers le haut, même si l'accroissement des coûts de personnel a connu récemment un ralentissement.

graphique 4 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, désaisonnalisés, en %



³ D'après les estimations du CBO, le taux de chômage « naturel » était en 2018 de l'ordre de 4,6 %. Les données sont accessibles à l'adresse : <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

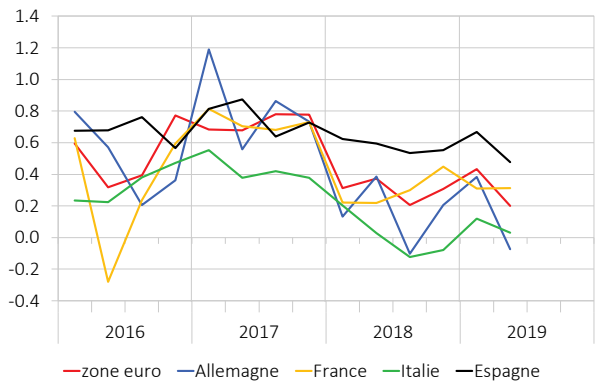
Zone euro

Après avoir créé la surprise au 1^{er} trimestre en affichant une croissance moyenne positive, le PIB de la zone euro s'est accru de 0,2 % au 2^e trimestre, retrouvant ainsi le rythme de croissance inférieur à la moyenne qui était le sien au cours des trimestres antérieurs (graphique 5). Cette évolution est due notamment à l'affaiblissement de l'impulsion donnée par les économies du reste du monde. Les exportations vers la plupart des régions de destination ont été faibles ou ont diminué, et le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance. Par contre, la demande intérieure l'a soutenue, comme au cours des trois semestres précédents. Tant la consommation que les investissements ont fourni des impulsions positives. La situation très favorable qui règne sur le marché du travail, jointe à une augmentation sensible des revenus et à des conditions de financement avantageuses ont en outre contribué à la poursuite d'un développement positif dans de nombreux secteurs économiques orientés vers le marché intérieur. Le taux de chômage était de 7,5 % en juillet, soit à peine supérieur aux planchers atteints avant la crise financière.

Zone euro : croissance inférieure à la moyenne

graphique 5 : PIB, zone euro et divers pays membres

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



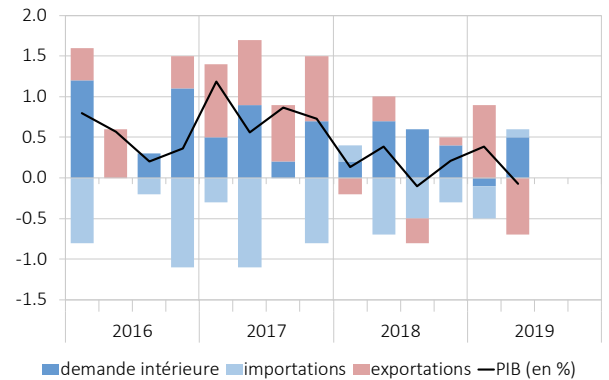
La croissance a ralenti au 2^e trimestre dans presque tous les grands pays de la zone euro, mais c'est en **Allemagne** que la correction a été la plus forte. Au 2^e trimestre, le PIB de l'Allemagne a reculé de 0,1 % : la nette diminution des exportations a relégué la croissance du PIB en terrain négatif (graphique 6). L'industrie allemande d'exportation a été particulièrement affectée par le ralentissement de la conjoncture mondiale. L'industrie automobile, si importante pour l'Allemagne, est confrontée à des difficultés d'écoulement et l'ensemble de la production industrielle

Allemagne : industrie en difficulté, demande intérieure robuste

suit depuis plusieurs trimestres un cours clairement négatif. D'après les indicateurs de confiance, le secteur industriel devrait continuer d'enregistrer ces prochains mois une croissance inférieure à la moyenne (graphique 7).

graphique 6 : PIB et composantes de la demande, Allemagne

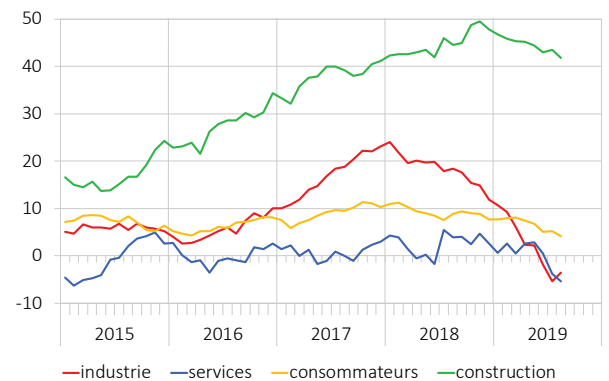
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, contribution des composantes en points de pourcentage



La conjoncture intérieure, en revanche, s'avère toujours solide en Allemagne. Les dépenses de consommation des ménages et celles de l'État, ainsi que les investissements en biens d'équipement ont augmenté au 2^e trimestre. L'accroissement des revenus des ménages privés et la situation favorable sur le marché du travail devraient continuer de soutenir la conjoncture, quoique le tournant conjoncturel pourrait bien être atteint entre-temps sur le marché du travail. Les indicateurs de confiance concernant le marché intérieur demeurent à un niveau supérieur à la moyenne, même s'ils dénotent une tendance à la baisse (graphique 7).

graphique 7 : Allemagne, indicateurs de confiance

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



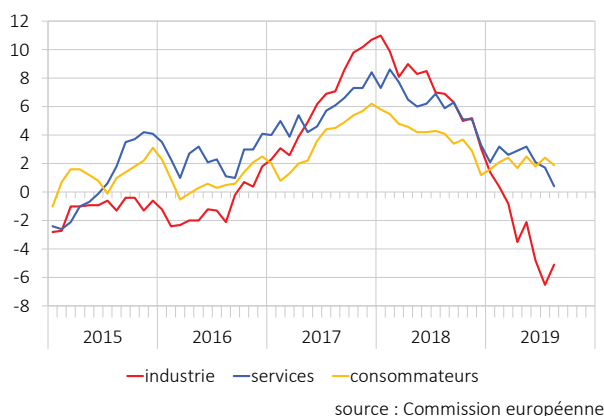
Avec un taux de 0,3 %, la **France** a conservé au 2^e trimestre le rythme de croissance du PIB enregistré au trimestre précédent (graphique 5). Beaucoup plus axée sur le marché intérieur qu'en Allemagne, par exemple, la structure économique a limité les effets pernicioeux de la morosité conjoncturelle internationale. Les principales contributions positives à la croissance sont venues des investissements et de la consommation privée. D'une manière générale, la conjoncture intérieure se présente sous un jour favorable : les protestations des « gilets jaunes » se sont largement calmées à partir de mars 2019, la confiance des consommateurs s'améliore depuis le début de l'année et le chômage est à son plus bas niveau depuis la crise financière. En outre, une note positive pour la France est que, contrairement à d'autres pays de la zone euro, le PMI de l'industrie y signalait en août une nouvelle expansion.

La France tire son épingle du jeu

En **Italie**, le PIB a stagné au 2^e trimestre (graphique 5). Aucune impulsion favorable n'est provenue du commerce extérieur et la contribution positive de la demande intérieure finale a été compensée par celle, négative, des stocks. La faiblesse de la conjoncture se répercute sur le marché du travail : en juillet, l'emploi a légèrement régressé et le chômage, légèrement augmenté. De plus, déjà affectée par le vent contraire de la conjoncture mondiale, l'activité d'investissement souffre depuis quelques trimestres des incertitudes de la vie politique intérieure.

L'Italie n'est pas sortie du creux de la vague

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



Les indicateurs de confiance concernant la zone euro reflètent la divergence entre la faiblesse de l'industrie et une demande intérieure qui continue de soutenir la

croissance (graphique 8). La confiance des consommateurs est stagnante depuis le début de l'année et, en août, le climat des affaires dans le secteur des services – bien qu'indiquant une tendance baissière – était encore légèrement au-dessus de la moyenne. Dans l'ensemble, les indicateurs avancés annoncent une évolution économique restant mitigée.

Royaume-Uni

Après une croissance étonnamment robuste au trimestre précédent, le PIB du Royaume-Uni a chuté de 0,2 % au 2^e trimestre. Il s'agit du premier recul du PIB depuis près de sept ans. L'important secteur des services a connu la croissance la plus faible enregistrée depuis le 2^e trimestre 2016. Dans les autres secteurs, la valeur ajoutée a baissé, en particulier dans l'industrie. Dans le contexte du Brexit, initialement prévu pour fin mars, les grands constructeurs automobiles ont avancé les congés d'entreprise de l'été en avril, ce qui a entraîné une baisse très prononcée de la production de véhicules. En outre, les grands stocks de matières premières, de produits intermédiaires et finaux constitués au 1^{er} trimestre en prévision du Brexit, se sont de nouveau fortement réduits au 2^e trimestre (graphique 9).

Premier recul du PIB depuis près de sept ans

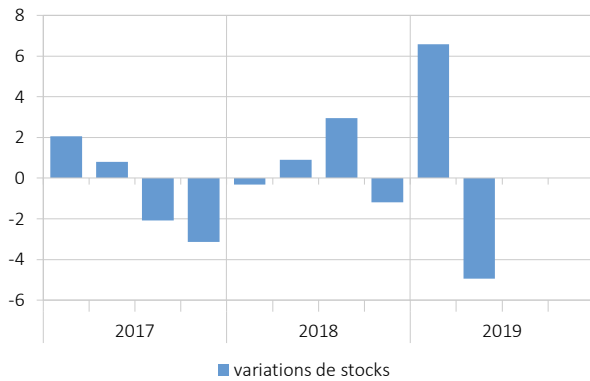
La question non résolue du Brexit imprègne de façon toujours plus prononcée l'économie réelle. Les estimations de la Banque d'Angleterre indiquent que, depuis 2016, les effets de la décision de quitter l'UE ont freiné considérablement les investissements des entreprises et amoindri la productivité.⁴ L'incertitude des entreprises en lien avec le Brexit s'est encore accentuée depuis 2016.⁵ Les plus fortes incertitudes, qui concernent les chaînes de distribution et les droits de douane, ont des conséquences négatives, notamment sur les investissements dans le domaine des machines, des équipements et des constructions. Les effets ralentisseurs du Brexit sur l'économie britannique devraient encore se faire sentir pendant un certain temps. À cela s'ajoute que la probabilité d'un Brexit sauvage (« no-deal ») s'est encore nettement renforcée depuis l'investiture de Boris Johnson au poste de premier ministre.

⁴ <https://www.bankofengland.co.uk/working-paper/2019/the-impact-of-brex-it-on-uk-firms>

⁵ Résultats de l'enquête pour le 2^e trimestre 2019 : <https://www.bankofengland.co.uk/agents-summary/2019/2019-q2/results-from-the-dmp-2019-q2>.

graphique 9 : Variations de stocks, Royaume-Uni

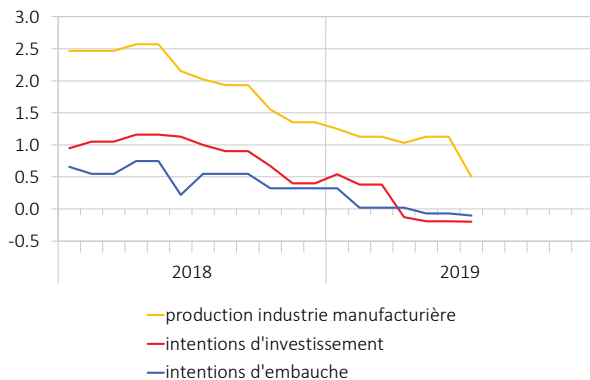
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent en milliards de livres sterling



source : U.K. ONS

graphique 10 : Indices de confiance, Royaume-Uni

Agents' Summary of Business Conditions, valeurs des indices



source : Bank of England

Les indicateurs de confiance sont assez pessimistes pour les mois à venir. Le niveau du PMI de l'industrie est, depuis mai, inférieur au seuil de croissance, les consommateurs sont plus pessimistes quant à l'avenir économique qu'ils ne l'ont jamais été depuis décembre et les perspectives d'investissement et d'emploi suivent depuis mi-2018 un cours clairement négatif (graphique 10). Néanmoins, la demande intérieure devrait continuer de soutenir la croissance : le marché du travail se porte toujours bien, le taux de chômage est à son niveau le plus bas depuis 1974 et les revenus sont en hausse.

Japon

La croissance de l'économie japonaise a été de 0,3 % au 2^e trimestre 2019. Elle a été soutenue par une demande intérieure robuste. La consommation privée comme les investissements ont contribué à cette croissance positive. Les préparatifs des Jeux olympiques d'été 2020 à Tokyo ont des effets positifs sur l'activité d'investissement. Par contre, l'apport du commerce extérieur a été une fois de plus négatif. Les exportations ont fortement diminué et les importations n'ont que modérément progressé.

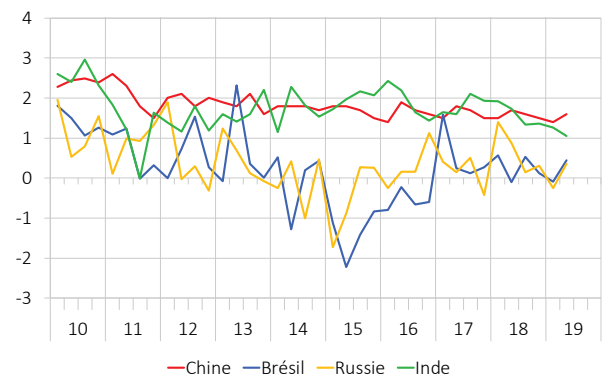
Les chiffres les plus récents du commerce extérieur, de juillet, indiquent un développement toujours faible. S'ajoutant au différend commercial entre les États-Unis et la Chine et à l'affaiblissement de la demande mondiale, un litige avec un pays voisin, la Corée du Sud, a des effets négatifs sur le commerce extérieur. Ces différentes sources d'incertitude se reflètent dans le climat des entreprises. En août, le PMI de l'industrie est resté inférieur au seuil de croissance.

Chine

L'économie chinoise a enregistré au 2^e trimestre une croissance de 1,6 % par rapport au trimestre précédent, ce qui correspond plus ou moins aux prévisions (graphique 11).

graphique 11 : PIB, pays du groupe Brics

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



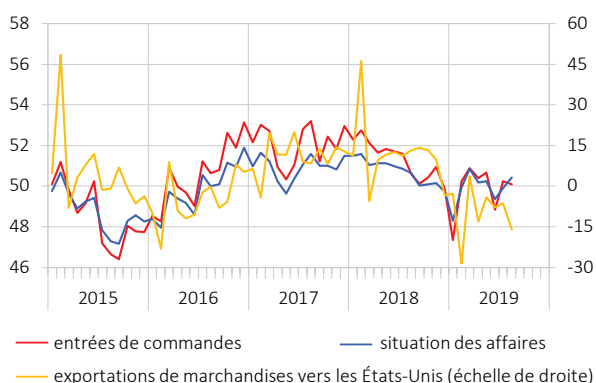
sources : NBS Chine, IBGE, MoS&PI, Rosstat (désaisonnalisation : SECO)

Le conflit commercial entre la Chine et les États-Unis dure depuis plus d'un an et les négociations en vue d'un accord commercial sont momentanément dans l'impasse. Le 1^{er} septembre 2019, les deux pays ont mis réciproquement en application de nouveaux droits de douane sur les marchandises (v. page 2).

Les conséquences du conflit commercial sont mises en évidence par le niveau des exportations de marchandises de la Chine vers les États-Unis qui, en août, était de 16 % inférieur à celui enregistré une année auparavant. Cette évolution pèse aussi sur le climat qui règne dans l'industrie chinoise. Pour l'heure, la situation des affaires et les entrées de commandes indiquent toutefois une évolution stable (graphique 12).

graphique 12 : Chine, PMI pour l'industrie, exportations vers les États-Unis

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



sources : Markit, China General Administration of Customs

La faiblesse du commerce extérieur se répercute en outre sur l'économie intérieure. La production industrielle et les chiffres d'affaires du commerce de détail – qui sont les deux indicateurs les plus importants de l'évolution du marché intérieur chinois – affaiblissent en juillet de faibles taux de croissance. Afin de contrer

les effets négatifs du différend commercial et de soutenir l'économie intérieure, le Gouvernement chinois met en œuvre diverses mesures qui visent à soutenir l'activité

L'économie intérieure chinoise poursuit son ralentissement

Cadre monétaire

Début septembre, le prix du pétrole s'est stabilisé après avoir fortement chuté durant les mois précédents. En conséquence, les taux de renchérissement ont baissé au niveau international. Vu le ralentissement de la conjoncture, le niveau élevé des risques et un taux d'inflation inférieur à la valeur-cible, quelques banques centrales importantes ont abaissé leur taux directeur ou mis en œuvre d'autres mesures de stimulation.

L'évolution des marchés obligataires reste placée sous le signe de l'incertitude. Plusieurs d'entre eux ont vu les rendements des obligations d'État de très longue durée atteindre un plancher historique. Les placements dans des devises sûres sont également devenus plus attractifs. Le franc suisse s'est apprécié en conséquence. Les marchés des actions ont retrouvé au 2^e trimestre leur dynamisme du début de l'année.

Prix des matières premières

Début septembre 2019, le prix du pétrole s'est stabilisé après avoir connu d'importantes baisses au cours des

commerciales dans le pays. De plus, il encourage les entreprises industrielles à vendre davantage sur le marché intérieur. La banque centrale a également abaissé les exigences de couverture de fonds propres des banques commerciales.

Autres pays émergents

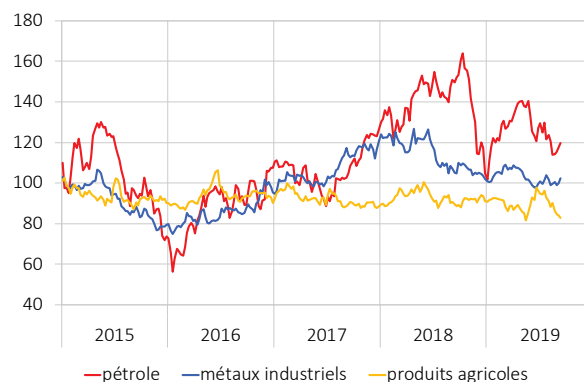
Les autres grands pays émergents ont enregistré au 2^e trimestre 2019 des taux de croissance positifs. En **Russie** et au **Brésil**, la croissance économique a été de 0,4 %, après un recul au trimestre précédent (graphique 11) ; bien qu'en dents de scie, elle devrait se poursuivre au cours du second semestre. Dans ces deux pays, le commerce extérieur a nettement perdu de son dynamisme au cours des mois d'été et le climat reste mitigé dans le secteur industriel.

L'**Inde**, avec une croissance de 1,0 % au 2^e trimestre, a enregistré son plus mauvais résultat depuis 2011 (graphique 11). La consommation privée s'essouffle sous le poids du chômage. Depuis la démonétisation de 2016 et l'introduction, en 2017, d'un impôt sur les biens et services, de plus en plus de personnes ont perdu l'emploi qu'elles occupaient dans des entreprises sans licence du secteur dit informel. En août, le taux de chômage était de 8,4 %, soit son plus haut niveau depuis trois ans : il n'était que de 3,4 % en juillet 2017. Pour renforcer l'économie intérieure, la banque centrale a abaissé les taux d'intérêt. Cependant, le chômage devrait encore augmenter au cours du second semestre et freiner l'évolution conjoncturelle.

mois antérieurs (graphique 13). Le prix du baril de Brent était d'environ 62 dollars US alors qu'on observait encore, au printemps, des valeurs pouvant atteindre 72 dollars US.

graphique 13 : Prix des matières premières

prix en USD, moyenne de janvier 2015 = 100



sources : Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

La tendance baissière du prix du pétrole tient principalement à des facteurs liés à la demande. La nouvelle aggravation du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et la dégradation des perspectives conjoncturelles laissent entrevoir un fléchissement de la demande de produits pétroliers. Les prix ont par contre été quelque peu soutenus par les décisions de réduire l'extraction prises par l'Opep et d'autres exportateurs de pétrole (« Opep+ »). Par ailleurs, les tensions géopolitiques demeurent importantes au Moyen-Orient et, de ce fait, dans les grands pays exportateurs de pétrole.

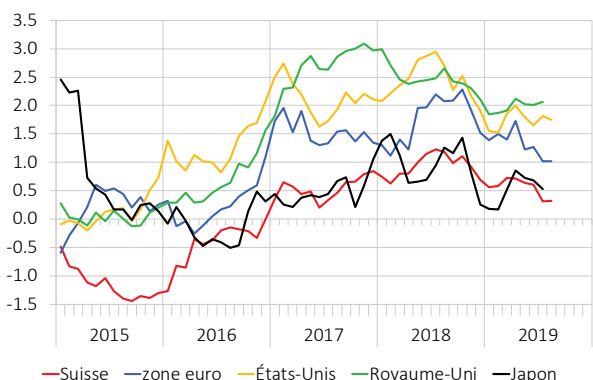
Depuis le printemps, les prix des métaux industriels n'ont connu en revanche que des mouvements minimes. Quant aux prix des produits agricoles, ils ont baissé, après avoir marqué une hausse sensible en milieu d'année suite à de mauvaises récoltes dues aux conditions météorologiques.

Inflation

La faible évolution du prix du pétrole a freiné l'inflation au niveau international ; des taux de renchérissement généralement stables, voire en recul, ont été enregistrés depuis le milieu de l'année (graphique 14 ; v. page 25 concernant l'évolution des prix en Suisse).

Aux États-Unis, le taux d'inflation était de 1,7 % en août. Outre le bas niveau du prix du pétrole, l'appréciation du dollar US a contré la pression à la hausse des prix qu'ont exercée, au cours des derniers mois, les nouveaux droits de douane sur les importations. L'inflation sous-jacente est cependant restée très stable, à des valeurs dépassant 2,0 %. Le marché du travail étant très bien exploité, la pression salariale a également persisté.

graphique 14 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



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

Au Royaume-Uni, le renchérissement a été de 2,1 % en juillet. Contre toute attente, l'objectif de 2 % d'inflation visé par la Banque centrale britannique a ainsi été légèrement dépassé. L'inflation sous-jacente a quelque peu augmenté au cours des mois d'été pour atteindre 1,9 %

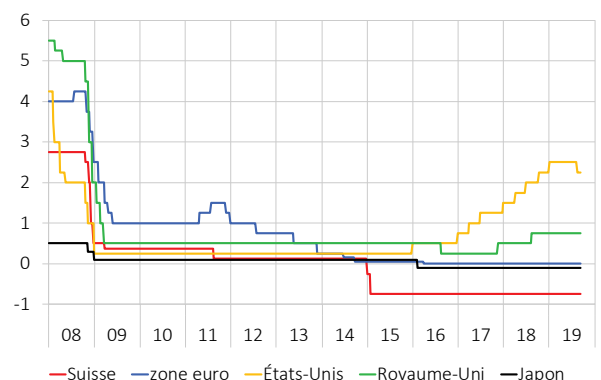
en juillet. L'évolution, ces prochains mois, dépend essentiellement de la mise en œuvre du Brexit : une nouvelle dépréciation de la monnaie et d'éventuelles perturbations affectant des ports importants en cas de Brexit chaotique feraient grimper les prix des importations.

Dans la zone euro, le renchérissement est en recul depuis le printemps ; son taux était de 1,0 % en août, comme le mois précédent. Ce sont essentiellement les prix de l'énergie qui y ont contribué : poursuivant un mouvement latéral volatil, l'inflation sous-jacente était de 0,9 % en août. Une évolution similaire s'est produite au Japon : d'avril à juillet, le renchérissement est passé successivement de 0,9 % à 0,5 %, tandis que l'inflation sous-jacente demeurait très stable, n'oscillant que dans une étroite fourchette, entre 0,5 % et 0,6 %.

Politique monétaire

La politique monétaire reprend un cours expansif à l'échelle internationale. Quelques importantes banques centrales ont abaissé leurs taux directeurs ou arrêté d'autres mesures de stimulation, d'autres envisagent à tout le moins d'assouplir encore leur politique monétaire. Les motifs donnés à cette orientation plus expansionniste sont le ralentissement de la conjoncture, le niveau élevé des risques et un taux d'inflation inférieur à sa valeur-cible. Quelques banques centrales se trouvent maintenant dans une situation difficile : comme la politique monétaire qu'elles ont pratiquée depuis la crise financière était déjà très souple et qu'il n'y pas eu depuis lors de normalisation notable, elles ne disposent peut-être que d'une marge de manœuvre très restreinte pour appliquer une politique monétaire encore plus expansive.

graphique 15 : Taux d'intérêt de référence
en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La Réserve fédérale américaine (**Fed**) a décidé, fin juillet 2019, d'abaisser les taux d'intérêt de 25 points de base avec une marge de fluctuation de 2 à 2,25 % (graphique 15). Cette réduction du taux directeur – la première depuis la crise financière – marque un tournant

dans la politique monétaire de la Fed : en décembre 2018, le taux directeur avait encore été relevé et, pour 2019, deux nouvelles hausses étaient envisagées. Au lieu de quoi, sept mois plus tard, ce taux est abaissé. La décision n'a toutefois pas fait l'unanimité : quelques membres du comité de politique monétaire de la Fed ont voté contre la réduction du taux directeur.

Un tournant dans la politique monétaire américaine

Vu ces divergences, il n'est pas certain qu'une nouvelle baisse sera décidée à la réunion de septembre 2019. Mais les marchés estiment très probable qu'elle ait lieu, et les estimations de prix des opérations à terme laissent même présumer que le taux directeur sera encore abaissé à deux reprises d'ici à la fin de l'année.

La **Banque centrale européenne (BCE)** a annoncé en septembre un train de mesures de politique monétaire expansive. En ce qui concerne le taux directeur, une décision nuancée a été prise : tandis que le taux des opérations principales de refinancement, qui est le taux directeur le plus important, demeure inchangé à 0 %, le taux des dépôts a été abaissé de 10 points de base et fixé à -0,5 %. Les banques d'affaires qui placent de l'argent à la BCE doivent donc désormais payer un intérêt plus élevé. Certains abattements sont toutefois prévus, si bien qu'une part du surplus de liquidités des banques est exonérée des taux d'intérêt négatifs. En outre, la BCE entamera dès novembre un nouveau programme d'achat d'obligations de l'ordre de 20 milliards d'euros par mois.

Les achats mensuels, qui ne sont pas limités dans le temps, n'arriveront à échéance que peu avant

BCE : nouveau programme d'achat d'obligations

le relèvement du taux directeur. Beaucoup de temps pourrait s'écouler jusque-là, étant donné que les taux d'intérêt doivent demeurer au niveau actuel ou s'abaisser encore jusqu'à ce que la prévision d'inflation se stabilise à un niveau inférieur mais proche de l'objectif de 2 %. Pour l'instant, et jusqu'en 2021, la BCE s'attend à ce que le renchérissement soit de l'ordre de 1,5 %.

Au moment du délai de rédaction, la décision de la **BNS** n'était pas encore connue. Cependant, quelle qu'elle soit, les taux d'intérêt négatifs et les interventions sur le marché des changes devraient rester des instruments essentiels de la politique monétaire de la BNS.

Au Royaume-Uni, l'évolution future de la politique monétaire dépend essentiellement de la forme que prendra le Brexit et du moment où il aura lieu. Avant de modifier sa politique monétaire, la **Banque d'Angleterre**, qui maintient inchangé son taux directeur à 0,75 % depuis le mois d'août 2018, devrait donc attendre de voir un peu plus clairement comment se déroulera le Brexit.

Au Japon, la politique monétaire reste très expansive. La **Banque du Japon (BoJ)** tient aussi bien aux achats d'obligations qu'aux taux directeurs négatifs à court terme. Un assouplissement accru de la politique monétaire est en discussion et semble envisageable. On peut se demander comment la BoJ va procéder à l'avenir en ce qui concerne son objectif « d'environ 0 % » pour les taux d'intérêt à long terme. Selon la manière plus ou moins stricte avec laquelle cet objectif est interprété, les taux d'intérêt des obligations d'État à dix ans sont déjà inférieurs depuis plusieurs mois à cette valeur-cible. Cela signifie, en principe, que la BoJ devrait chercher à relever les taux d'intérêt à long terme, ce qui paraît peu probable dans le contexte actuel de la politique monétaire.

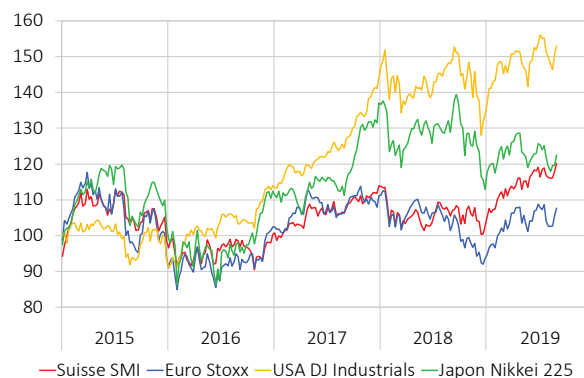
Marchés des actions

Les marchés des actions ont renoué, au 2^e trimestre, avec le dynamisme observé en début d'année (graphique 16). L'indice suisse des actions SMI, notamment, est en plein essor : en juillet, il a passé pour la première fois la barre de 10 000 points.

La volatilité a cependant fortement augmenté durant les mois d'été. Les signes de ralentissement de la conjoncture et l'accroissement des risques de dégradation de l'économie tels que l'incertitude quant à l'issue du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis ont attisé la nervosité des bourses. Le fait que la politique monétaire continue d'être expansive est un facteur de soutien. Ainsi l'indice américain Dow-Jones, qui a progressé de près de 15 % en juin, a rechuté en août d'environ 10 % après une série de mauvaises nouvelles ayant trait à la conjoncture. L'Euro-Stoxx et l'indice japonais Nikkei offrent un tableau similaire. Vu l'accroissement de l'incertitude et la fragilité de l'environnement conjoncturel, la volatilité devrait persister dans les mois qui viennent.

graphique 16 : Indices boursiers

moyenne de janvier 2015 = 100



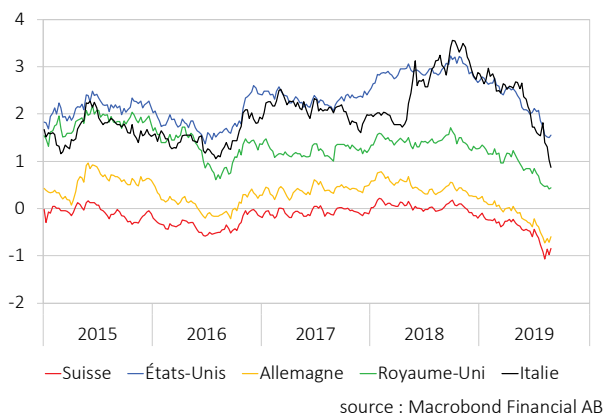
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei Inc.

Marchés des capitaux

L'évolution des marchés obligataires reste placée sous le signe de l'incertitude. En maints endroits, les rendements des obligations d'État à très long terme ont atteint un plancher historique. Aux États-Unis, le rendement des obligations d'État à trente ans est passé en août sous la barre des 2 %. En outre, pour la première fois dans l'histoire, le taux d'intérêt des obligations d'État italiennes à dix ans est passé sous la barre de 1 %. L'évolution est également extraordinaire en Allemagne et en Suisse, où la quasi-totalité de la courbe de rendement se trouve en terrain négatif. Le besoin urgent de placements sûrs a ainsi pour effet qu'en Allemagne comme en Suisse l'État peut gagner de l'argent avec des titres d'une durée de 30 ans, même s'il contracte des dettes (graphique 17).

graphique 17 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



Les rendements des obligations à dix ans de nombreux États ont chuté à un niveau inférieur à ceux des emprunts à deux ans, voire à durée encore plus courte. Aux États-Unis, comme en Suisse et en Allemagne, la prime de maturité (« term spread ») est déjà depuis quelques mois proche de zéro, voire négative, ce qui est souvent désigné par l'expression de « inversion de la courbe des taux » (graphique 18).

Des courbes de rendement souvent inversées

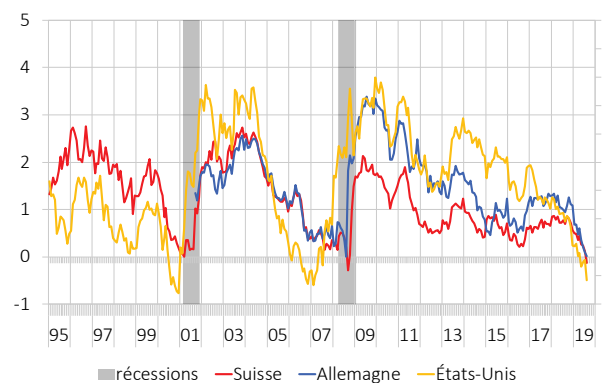
En règle générale, le rendement des obligations d'État à long terme est plus élevé que celui des obligations d'État à court terme. D'une part, les créanciers sont ainsi indemnisés pour leur renonciation aux liquidités ; d'autre part, ils sont rémunérés pour le surcroît de risque qu'ils assument du fait d'une plus longue durée. Outre le risque général d'une faillite, ils s'exposent en effet au risque d'inflation qu'implique une évolution conjoncturelle favorable et qui peut amener à l'avenir la banque centrale à relever le taux d'intérêt. Lorsque ce rapport s'inverse, c'est-à-dire que la courbe de rendement est inversée,

c'est un signe de fléchissement conjoncturel ou de récession face auquel la banque centrale devrait réagir en abaissant le taux d'intérêt.

L'expérience démontre effectivement, pour les États-Unis, qu'une inversion de la courbe de rendement est suivie d'une récession. Pour la Suisse et l'Allemagne, le lien de cause à effet est le même en théorie ; il est toutefois plus faible qu'aux États-Unis et sa capacité de prédiction est à plus court terme. Comme les taux directeurs en Suisse et en Allemagne ont tendance à suivre avec un peu de recul ceux des États-Unis, le différentiel de taux a moins d'avance sur le cycle conjoncturel. En outre, il s'est déjà souvent produit des phases durant lesquelles la courbe de rendement s'est quasiment ou complètement inversée sans qu'il s'ensuive de récession. Ainsi, loin d'être le prodrome indubitable, une inversion de la courbe peut cependant être interprétée comme un signe indiquant que la probabilité d'une récession s'accroît.

graphique 18 : Différence de taux d'intérêt

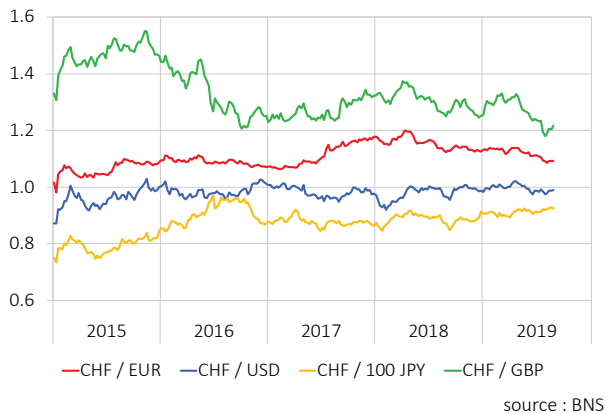
différence entre les taux d'intérêt à 10 ans et à 3 mois en points de pourcentage, récessions : phases de récession commune



Cours de change

Outre les placements à long terme, les monnaies refuges ont aussi suscité un regain d'intérêt suite aux informations décevantes sur la conjoncture et à la volatilité accrue touchant les marchés financiers.

Le franc suisse a ainsi subi une pression à la hausse. Au cours de la première semaine d'août, le cours du franc par rapport à l'euro est retombé, pour la première fois depuis mi-juillet 2017, au-dessous de la valeur de 1,10 franc pour un euro. Par rapport à la livre sterling également, le franc suisse s'est nettement apprécié depuis le début de l'année. Par contre, son cours est stable depuis plusieurs années par rapport au dollar US et au yen japonais. Appréciées des investisseurs comme des valeurs refuges, le franc suisse et le yen japonais ont subi récemment une pression à la hausse (graphique 19).

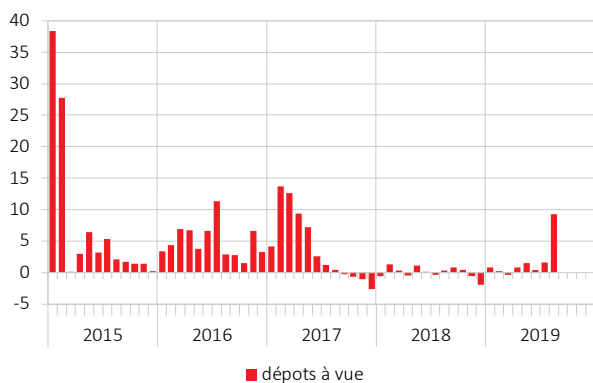
graphique 19 : Cours de change nominal

Les avoirs à vue des banques déposés à la Banque nationale suisse (BNS) se sont accrus en août de 9,2 milliards de francs par rapport au mois précédent. C'est certes peu en comparaison avec les variations observées lors de l'abandon du cours plancher en 2015, mais ce sont les mouvements les plus importants qui se sont produits depuis le début 2017. Divers observateurs supposent en conséquence que la BNS intervient sur le marché des devises et place le « seuil de tolérance » au niveau d'un cours de change d'environ 1,08 franc l'euro (graphique 20).

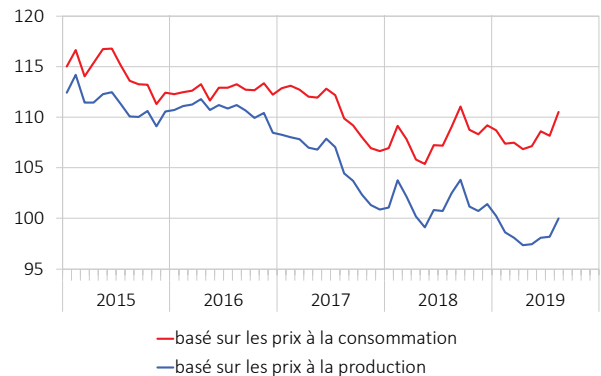
En termes nominaux, le franc suisse est fortement apprécié par rapport à diverses devises. Pour pouvoir mieux interpréter leur évolution en regard de la conjoncture, il faudrait toutefois considérer les cours de change réels (c.-à-d. corrigés de l'inflation) et pondérés par les échanges commerciaux (c.-à-d. pondérés des quotas-parts des exportations).

graphique 20 : Dépôts à vue

variation mensuelle en milliards de francs

**graphique 21 : Indices de cours de change réels du franc suisse**

pondérés par les échanges commerciaux, moyenne depuis 1982 = 100



D'après l'indice des prix à la consommation (IPC), le cours de change réel s'est apprécié de 2,2 % en août. Il reste ainsi proche du niveau qui était le sien en 2013 et 2014, lorsque était maintenu un taux plancher de 1,20 franc l'euro. L'indice des prix à la production, qui devrait être plus déterminant pour les entreprises, a enregistré une hausse de 1,9 % en août. Son niveau est approximativement le même qu'en 2010. Même après son appréciation récente, le niveau du franc suisse en valeur réelle pondérée – du moins sur la base de l'IPP – n'est pas particulièrement élevé (graphique 21).

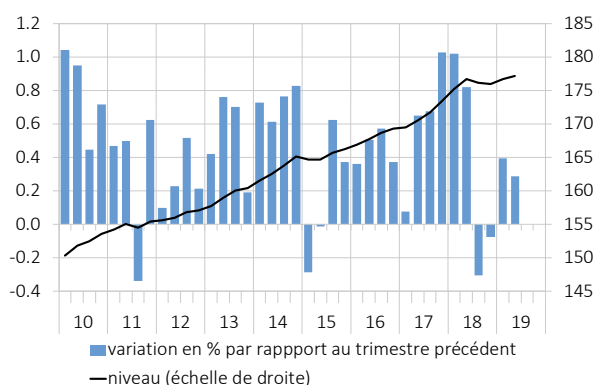
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Après un bon début d'année, la conjoncture de l'économie suisse s'est nettement détériorée. Le PIB a augmenté de 0,3 % contre 0,4 % (révisé) au trimestre précédent (graphique 22). Corrigé des effets des grands événements sportifs internationaux, le ralentissement de la croissance économique apparaît encore plus prononcé (v. page 13). La Suisse suit ainsi le mouvement de ralentissement en cours dans les pays voisins.

graphique 22 : PIB

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

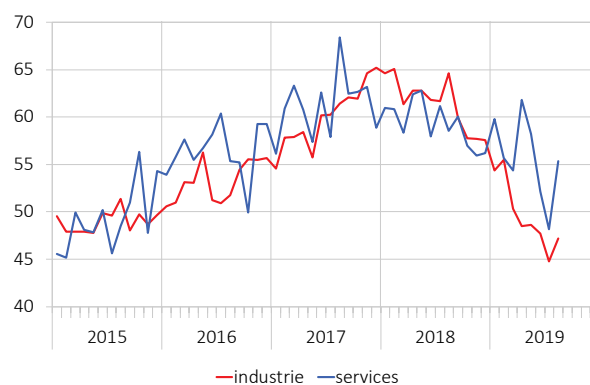
Au 2^e trimestre, tant la demande extérieure que la demande intérieure n'ont fourni que de faibles impulsions de croissance. Sans surprise, les **exportations de marchandises** n'ont que modérément progressé ; le commerce mondial de marchandises va faiblissant depuis plusieurs trimestres. Les **exportations de services** n'ont guère augmenté non plus, ce qui s'est traduit par une croissance modérée de la valeur ajoutée dans l'ensemble du secteur des services.

La **consommation privée** a néanmoins progressé de 0,3 %, soutenue notamment par les dépenses du secteur de la santé ainsi que du secteur logement et énergie. En même temps, l'incertitude continue de peser sur l'**investissement** des entreprises. Les investissements en biens d'équipement ont diminué de 1,0 % alors qu'ils n'avaient déjà connu qu'un maigre développement au second semestre 2018. La faiblesse des investissements dans la construction a complété le tableau. Dans l'ensemble, les

entreprises semblent se préparer à une phase de croissance plus modeste.

graphique 23 : PMI

valeurs désaisonnalisées, seuil de croissance = 50



source : Credit Suisse/procure.ch

Bien que la croissance de son PIB, au 2^e trimestre, ait été sensiblement plus forte que, par exemple, en Allemagne ou en Italie, la Suisse ne peut échapper au fort ralentissement international de l'industrie. Au 2^e trimestre, l'industrie chimique et pharmaceutique a été le principal moteur de la croissance tandis que les autres secteurs de l'industrie manufacturière n'ont guère donné d'impulsions de croissance. Dans ce contexte, le **chômage** dans l'industrie augmente peu à peu. Parallèlement, les chiffres du chômage dans le secteur des services continuent de baisser légèrement, d'où un recul des chiffres du chômage en général.

L'industrie suisse se refroidit également

Les **indicateurs avancés** ont encore baissé au cours des mois d'été. Le PMI fait état d'un ralentissement de la croissance dans de nombreuses branches industrielles ; les entreprises de services semblent également être de moins en moins en mesure d'échapper aux effets de la récession (graphique 23). Il se pourrait en outre que les ménages privés fassent preuve de circonspection en matière de consommation, comme le montrent les derniers résultats de l'enquête sur le climat de consommation. Tout ceci laisse présager un second semestre faible.

Produit intérieur brut

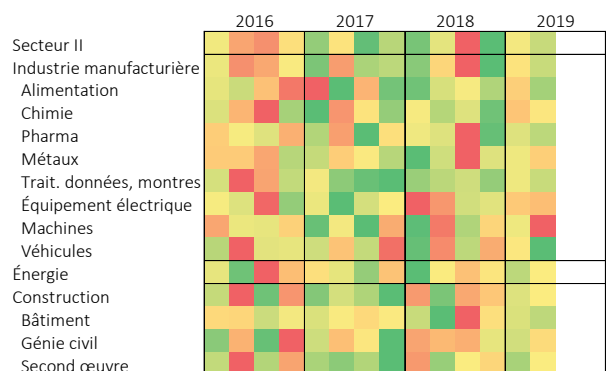
Production

La croissance du PIB, de 0,3 % au 2^e trimestre 2019, a été principalement tirée par l'industrie manufacturière. Avec une hausse de 1,3 %, cette branche a une fois de plus réussi à accroître sa valeur ajoutée dans une mesure supérieure à la moyenne. Les chiffres d'affaires ont augmenté, mais l'hétérogénéité entre les secteurs apparaît considérable (graphique 24) : les chiffres d'affaires ont reculé dans les secteurs des métaux, des équipements électriques et des machines, mais l'industrie pharmaceutique et la construction automobile en particulier, dynamisées par une forte croissance des exportations, ont enregistré une croissance supérieure à la moyenne. Ainsi, pour l'essentiel, seules quelques rubriques ont contribué à la croissance de l'industrie manufacturière, les autres n'ayant connu qu'une évolution modérée.

La chimie-pharma, moteur de la croissance du PIB

graphique 24 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

valeurs nominales désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent : vert = positive, rouge = négative



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

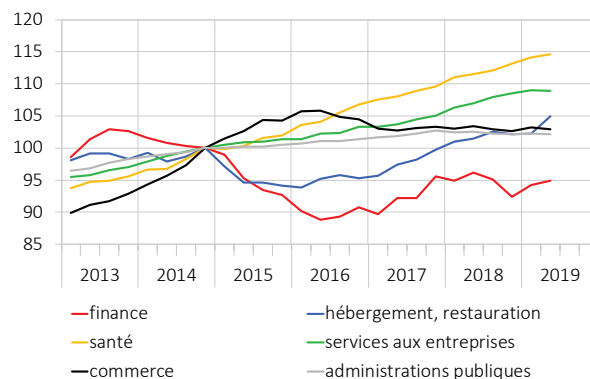
La valeur ajoutée du secteur de la construction a pratiquement stagné au 2^e trimestre (+0,1 %), bien qu'à un niveau très élevé. L'emploi a enregistré un développement légèrement supérieur à la moyenne, mais les chiffres d'affaires ont cessé d'augmenter. En revanche, la branche de l'énergie a enregistré une baisse de la valeur ajoutée (-2,4 %). La production d'énergie électrique a diminué en raison de la cessation temporaire de l'exploitation de certaines centrales nucléaires. Dans l'ensemble, le secteur secondaire a apporté au 2^e trimestre une contribution supérieure à la moyenne avec un apport de l'ordre de 0,20 point de pourcentage à la croissance du PIB (v. aussi tableau 1 et graphique 41 en p. 19).

Ne contribuant à la croissance du PIB qu'à hauteur de 0,07 point de pourcentage, le secteur tertiaire a connu par contre une évolution modérée. L'hétérogénéité entre les différentes branches de services s'est avérée considérable.

Une baisse de la valeur ajoutée a été enregistrée dans les trois principales branches du secteur des services, soit les prestataires de services destinés aux entreprises (-0,1 %, graphique 25), le commerce (-0,3 %) et l'administration publique (-0,1 %). Stagnant, le commerce de gros n'a pas pu compenser le léger fléchissement du commerce de détail. Des signes d'amélioration se sont toutefois manifestés récemment : en juin et juillet, les chiffres d'affaires réels du commerce de détail ayant de nouveau augmenté en évolution annuelle, l'appréciation de la situation des affaires était, en août, supérieure à la moyenne (graphique 26).

graphique 25 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

valeurs réelles désaisonnalisées, 4^e trimestre 2014 = 100

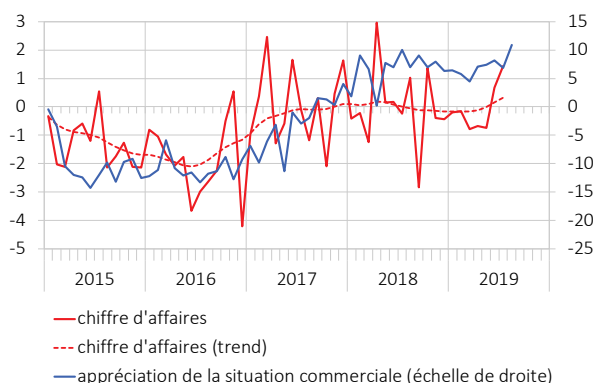


source : SECO

Alors que la branche des transports et des communications a stagné, la rubrique Santé humaine et action sociale a connu une croissance légèrement positive (+0,4 %) mais inférieure à la moyenne. En revanche, le secteur des services financiers a enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne (+0,7 %). La reprise qui s'est amorcée à la suite du faible second semestre 2018 s'est donc poursuivie (graphique 25). Les exportations de services financiers, qui se remettent progressivement de l'effondrement qu'ils ont connu à la fin 2018, ont particulièrement contribué à ce résultat positif. En revanche, les opérations sur les différences d'intérêt ont quasiment stagné.

graphique 26 : Commerce de détail

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



sources : OFS (trend : SECO), KOF

L'évolution du secteur hôtellerie-restauration a été réjouissant. Avec une hausse de 2,6 %, la valeur ajoutée s'est élevée à son plus haut niveau depuis le début 2009, et le nombre des nuitées a même atteint son sommet historique.

Bien que l'industrie du divertissement n'ait pas contribué de manière significative à la croissance du PIB, elle joue toujours un rôle clé dans l'évaluation de la dynamique économique. Au premier trimestre, l'expiration de la valeur ajoutée supplémentaire associée aux grands événements sportifs internationaux de l'année 2018 (les Jeux olympiques d'hiver et la Coupe du monde de football)

Dépenses**Consommation**

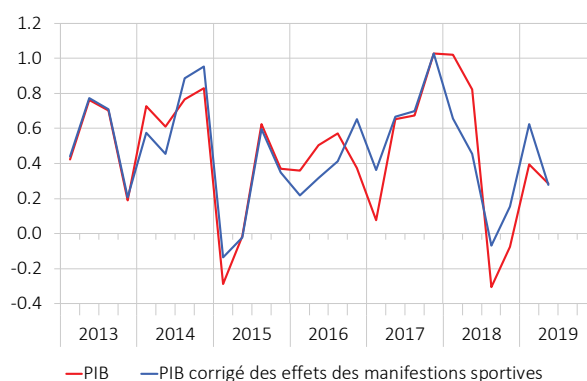
Les dépenses de consommation des **ménages privés** ont augmenté de 0,3 % au 2^e trimestre, soit à peu près dans la même mesure qu'au trimestre précédent (graphique 28).⁷ Les rubriques Santé, Loisirs et activités culturelles et Hôtellerie-restauration ont largement contribué à la croissance. Les dépenses de la branche Logement et énergie ont également sensiblement augmenté. Les conditions météorologiques et la consommation d'énergie qui y est associée ont joué un rôle décisif : le mois de mai le plus frais depuis 1991⁸ s'est accompagné d'une augmentation de la demande de chauffage. En revanche, les dépenses en mobilier, habillement et mobilité ont diminué.

**Consommation privée :
croissance à nouveau
modérée**

s'était traduite par une réduction de la croissance du PIB de l'ordre de plus de 0,2 point de pourcentage. Si cet effet⁶ caractéristique des grands événements sportifs avait été lissé, la croissance du PIB au premier trimestre aurait été de 0,6 % au lieu de 0,4 % (graphique 27). Le ralentissement de la croissance jusqu'à une valeur de 0,3 % au 2^e trimestre apparaît donc plus prononcé si l'on considère le PIB une fois les données corrigées des événements sportifs.

graphique 27 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

Le pouvoir d'achat des ménages privés a bénéficié au 2^e trimestre d'un faible renchérissement et d'une légère appréciation du franc suisse en mai et juin, accompagnés d'une légère hausse des salaires. Toutefois, jusqu'à récemment, le climat de consommation en Suisse est resté légèrement inférieur à la moyenne (graphique 29). Selon la dernière enquête sur le climat de consommation, les répondants n'étaient pas très positifs quant à leur situation budgétaire – aussi bien passée qu'attendue –, l'estimant nettement inférieure à la moyenne. Sans surprise, la propension à faire des achats importants reste modeste. Compte tenu des résultats de la dernière enquête, on ne saurait s'attendre à une forte accélération de la croissance de la consommation dans un avenir proche.

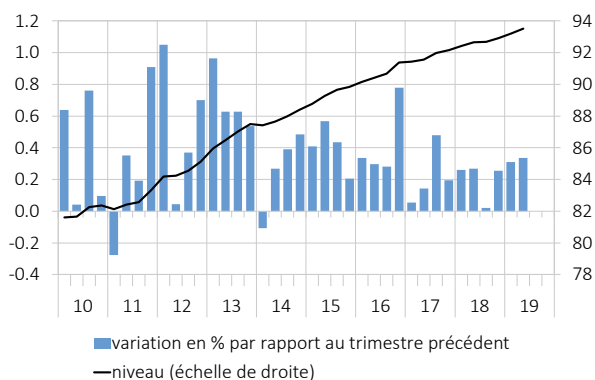
⁶ Des informations détaillées à ce sujet sont disponibles dans la [note technique](#) « Lissage des effets des grandes manifestations sportives dans le PIB suisse », disponible sur le site Internet du SECO, www.seco.admin.ch/ PIB, sous la rubrique Autres.

⁷ Y compris la consommation des organisations privées sans but lucratif.

⁸ https://www.meteoschweiz.admin.ch/content/dam/meteoswiss/de/service-und-publikationen/Publikationen/doc/2019_MAM_d.pdf

graphique 28 : Consommation privée

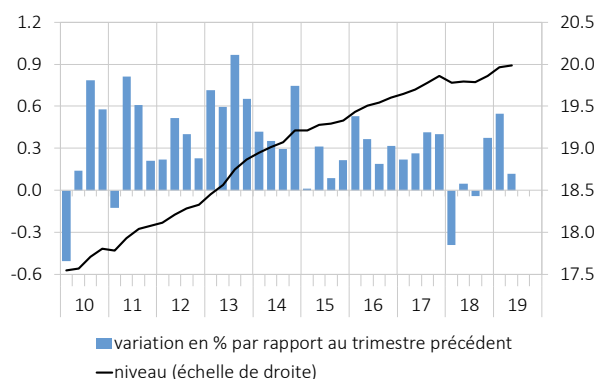
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 30 : Consommation de l'État

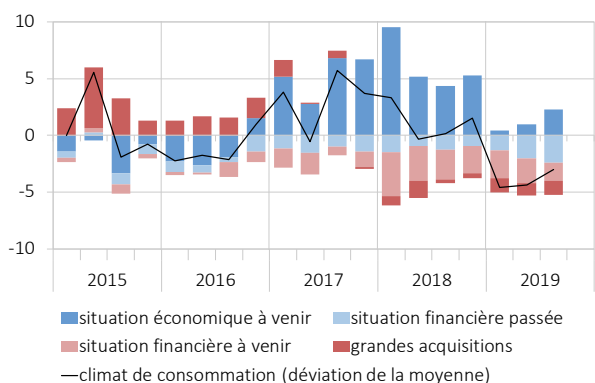
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 29 : Climat de consommation⁹

valeurs désaisonnalisées, contributions des indices partiels à la déviation de la moyenne de l'indice global



source : SECO

Après la légère reprise des deux trimestres précédents, les **dépenses de consommation des administrations publiques** et des assurances sociales ont de nouveau enregistré, au 2^e trimestre 2019, un taux de croissance inférieur à la moyenne, à hauteur de 0,1 % (graphique 30).

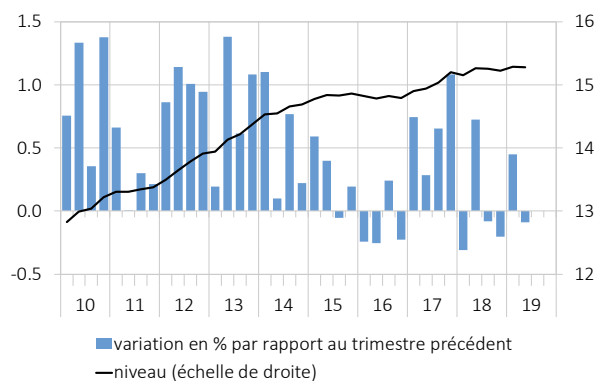
Le développement timide de la consommation des administrations publiques s'accompagne d'une faible évolution de l'emploi dans le secteur public. Bien que les plans budgétaires des différents échelons étatiques pour 2019 prévoient une augmentation des dépenses de personnel, le nombre d'employés de l'État a diminué. La consommation des administrations publiques, par contre, est soutenue par les salaires qui, cette année, à la différence des deux années précédentes, augmentent plus vite que l'inflation.

Investissements

Les **investissements dans la construction** ont augmenté de 0,1 % au 2^e trimestre, poursuivant la quasi-stagnation amorcée au début de 2018 (graphique 31).

graphique 31 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



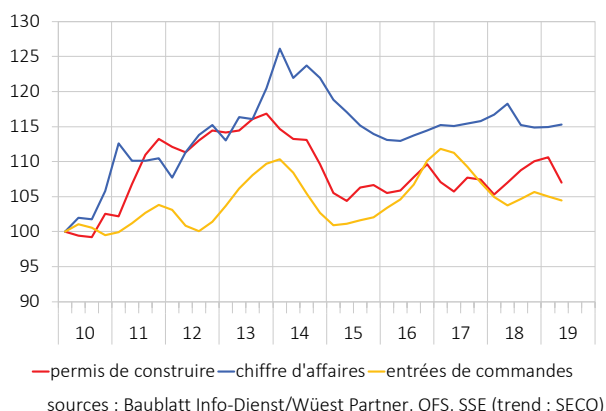
source : SECO

Dans l'ensemble, l'activité de construction a toutefois été solide au premier semestre 2019, mais les chiffres d'affaires n'ont connu qu'un développement modéré au 2^e semestre. À noter en particulier qu'il n'y a pas eu de croissance dans le bâtiment depuis le début 2017. Cependant, les entreprises continuent de profiter d'une forte utilisation des capacités, la croissance de l'emploi est légèrement supérieure à la moyenne et les maîtres d'œuvre font état de carnets de commandes complets. Le climat de confiance s'est encore amélioré. L'indice suisse de la construction de Credit Suisse ainsi que l'indicateur de la situation des affaires du KOF ont tous deux atteint des valeurs supérieures à celles du trimestre précédent.

⁹ Depuis l'édition du mois d'août, le calcul de l'indice a été adapté, afin de correspondre à la méthode de l'UE. Vous trouverez une évaluation du nouvel indice ainsi que d'autres informations à l'adresse <https://www.seco.admin.ch/climat-consommation>.

graphique 32 : Bâtiment

valeurs désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2010 = 100,
permis de construire : lissés, entrées de commandes : trend

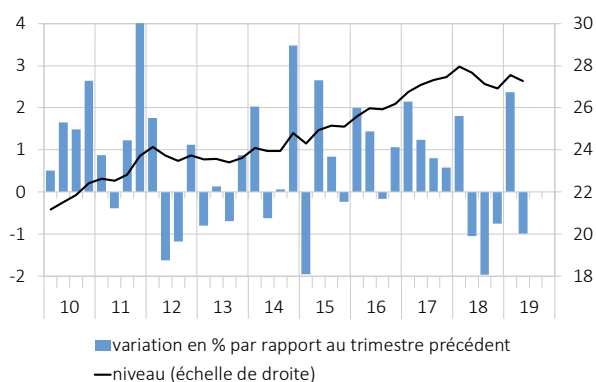


Toutefois, les taux élevés de logements locatifs vacants, dans certaines régions, ont entraîné une réduction du nombre des projets de construction. Aussi bien le nombre des permis de construire que celui des entrées de commandes ont diminué au 2^e trimestre. Ce qui laisse présumer que les chiffres d'affaires dans le secteur du bâtiment continueront d'évoluer assez timidement au second semestre de l'année (graphique 32).

Les **investissements en biens d'équipement** ont diminué de 1,0 % au 2^e trimestre 2019 (graphique 33). Cela signifie que le bilan du premier semestre 2019 ne peut pas encore être tiré. Les seules impulsions positives sont venues des rubriques Recherche & développement, Informatique et Services informatiques. En revanche, la rubrique Autres véhicules, en particulier, a enregistré une sensible baisse de sa croissance. Le renouvellement de la flotte des compagnies aériennes suisses, lancé en 2016, touche à sa fin, ce qui se traduit par une diminution considérable des importations d'avions.

graphique 33 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs

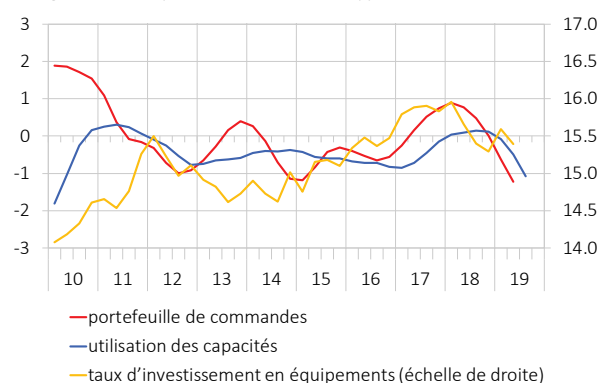


Les investissements en machines ont également connu une évolution décevante qui se traduit par un résultat trimestriel négatif pour la cinquième fois consécutive. Dans la plus récente enquête de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux, les entreprises ont indiqué que leurs chiffres d'affaires et leurs entrées de commandes avaient diminué.¹⁰

Parallèlement, l'utilisation des capacités de production dans l'industrie est tombée à son niveau le plus bas depuis 2010 et les producteurs de biens d'équipement évaluent leurs entrées de commandes de façon aussi négative qu'au début 2015 (graphique 34). On ne saurait donc supposer que les entreprises industrielles réaliseront d'importants investissements en machines dans un avenir proche. La faiblesse des investissements en biens d'équipement devrait rester d'actualité durant le second semestre de l'année.

graphique 34 : Taux d'investissement et indicateurs

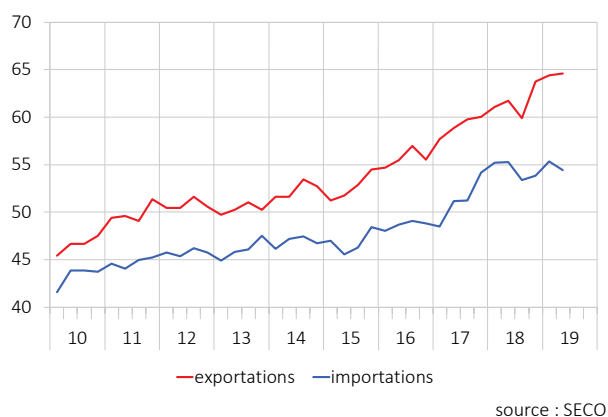
commandes et utilisation des capacités de production : solde corrigé de la moyenne et de l'écart-type

**Commerce extérieur**

Dans l'ensemble, le commerce extérieur, a apporté au 2^e trimestre 2019 une contribution légèrement négative à la croissance du PIB (v. aussi pages 20 et s.). Cette situation résulte d'un faible développement des exportations de biens et services et d'une augmentation des importations de services.

¹⁰ www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-besorgniserregende-entwicklung.html

graphique 35 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



Alors qu'au 1^{er} trimestre leur croissance était déjà quelque peu inférieure à la moyenne, les **exportations de marchandises** ont enregistré au 2^e trimestre un léger recul (-0,8 %).¹¹ L'agrégat hors commerce de transit, plus facile à interpréter sur le plan économique, a encore enregistré une légère croissance de 0,3 % (graphique 35).¹² Il n'est pas surprenant que les exportations de marchandises aient perdu de leur dynamisme depuis le début de l'année. La Suisse est surtout affectée par la faiblesse de l'économie internationale : la conjoncture industrielle à l'étranger et, par conséquent, la propension des entreprises à investir sont en perte de vitesse depuis mi-2018. Enfin, la forte baisse de la production industrielle en Allemagne affecte de plus en plus la branche suisse des fournisseurs de produits intermédiaires et finis. En outre, le franc suisse s'est quelque peu apprécié depuis avril par rapport à l'euro (v. page 10).

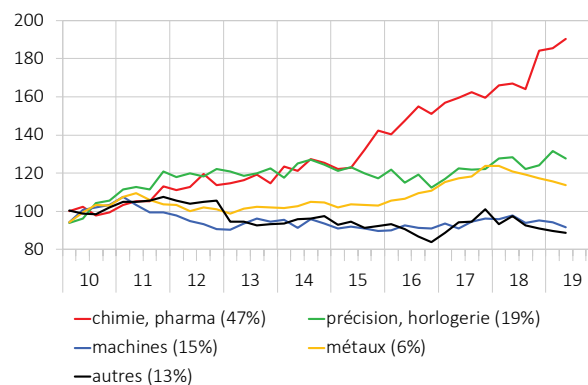
Les rubriques des exportations laissent apparaître une double évolution (graphique 36). D'une part, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont continué de progresser malgré un environnement international difficile. Les exportations de l'industrie pharmaceutique réagissent peu aux fluctuations économiques à l'étranger ou aux fluctuations du taux de change. Elles sont plutôt dépendantes des évolutions structurelles telles que l'augmentation de la demande due à l'évolution démographique dans les pays occidentaux et à la croissance rapide de la classe moyenne en Asie. En revanche, toutes les autres grandes catégories d'exportations de marchandises ont régressé au 2^e trimestre. Les trois rubriques Instruments de

Hausse des exportations de la chimie-pharma

précision, horlogerie et bijouterie, Machines, appareils, électronique et Métaux sont celles qui ont enregistré les plus fortes baisses, cela depuis plusieurs trimestres.

graphique 36 : Exportations de marchandises, principales rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2010 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2018



L'association suisse de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux Swissmem enregistre non seulement un recul de son chiffre d'affaires au premier semestre, mais aussi une forte baisse des entrées de commandes étrangères, ce qui laisse entrevoir des trimestres difficiles.¹³ La situation politique à Hong Kong, en particulier, a récemment contribué à la faiblesse du développement des exportations horlogères : les mouvements de protestation apparus en mars sont probablement la cause principale de la baisse de la demande sur le plus grand marché du secteur horloger.

Les exportations, ventilées par partenaires commerciaux, présentent une image hétérogène (graphique 37). Bien que les exportations vers l'ensemble de la zone euro aient augmenté au 2^e trimestre, les exportations de marchandises, hors produits pharmaceutiques, ont diminué. Cela s'explique notamment par le faible développement de l'industrie en Europe. Freinées par les incertitudes entourant le Brexit et les dépréciations successives de la livre sterling, les exportations à destination du Royaume-Uni ne sont restées que légèrement supérieures au niveau de 2010 pendant plusieurs trimestres. Les exportations vers les pays du Bric se sont développées de manière dynamique, sous l'impulsion d'une forte hausse des exportations de bijoux à destination de la

Les exportations vers les États-Unis progressent

¹¹ Exportations de biens à l'exception des objets de valeur.

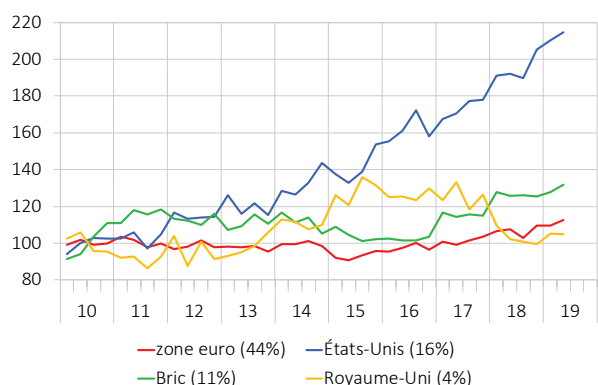
¹² Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire (n. m.), des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent 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.

¹³ www.swissmem.ch/de/news-medien/news/mem-industrie-besorgniserregende-entwicklung.html

Chine. Toutefois, cette catégorie d'exportations connaît des fluctuations importantes, qui ne sont généralement pas de nature conjoncturelle. Les exportations vers les États-Unis sont particulièrement positives, notamment grâce au véritable boom des exportations pharmaceutiques depuis la crise financière.

graphique 37 : Exportations de marchandises, divers partenaires commerciaux

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2010 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2018



source : SECO

Après une croissance supérieure à la moyenne au trimestre précédent, les **importations de marchandises** ont retrouvé un niveau élevé au 2^e trimestre (graphique 35). Les rubriques ont évolué de manière hétérogène. Les contributions négatives les plus importantes à la croissance proviennent des rubriques Véhicules et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie, deux catégories qui avaient fortement augmenté au trimestre précédent. Les importations de produits chimiques et pharmaceutiques se sont stabilisées à un niveau record et les importations de la rubrique Machines, appareils et électronique ont progressé à un rythme supérieur à la moyenne pour le second trimestre consécutif.

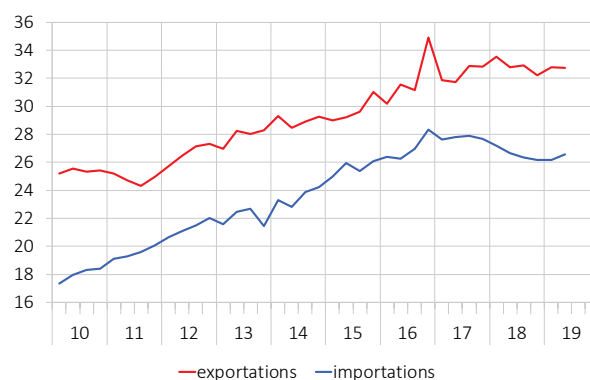
Au cours des deux dernières années, les **exportations de services** ont pratiquement stagné. Au 2^e trimestre, elles ont marqué une légère baisse de 0,2 % (graphique 38). Aucune impulsion majeure n'a été enregistrée dans les différentes rubriques. Les recettes de la rubrique Licences et brevets ainsi que les rubriques Activités financières et Services de transport ont apporté une contribution légèrement posi-

Hausse des nuitées

tive. Les exportations touristiques ont de nouveau augmenté un peu plus fortement alors qu'elles n'avaient connu qu'une croissance modérée au cours des trimestres précédents. Cela s'est également traduit par une augmentation du nombre des nuitées au 2^e trimestre (graphique 39). Ces derniers mois, davantage d'hôtes, provenant notamment d'Asie et d'Europe, ont visité la Suisse.

graphique 38 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs

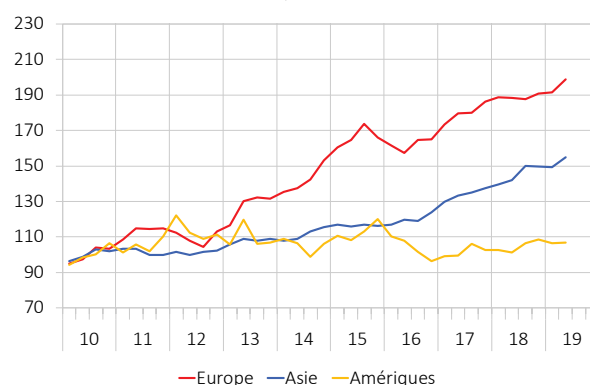


source : SECO

La baisse des **importations de services** depuis fin 2016 semble s'être terminée. L'augmentation enregistrée au 2^e trimestre 2019, de l'ordre de 1,5 %, est principalement attribuable à la hausse des dépenses liées aux licences et brevets. La rubrique Autres services a également apporté une contribution positive. En revanche, les importations touristiques ont continué de stagner.

graphique 39 : Nuitées selon l'origine des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne annuelle 2010 = 100



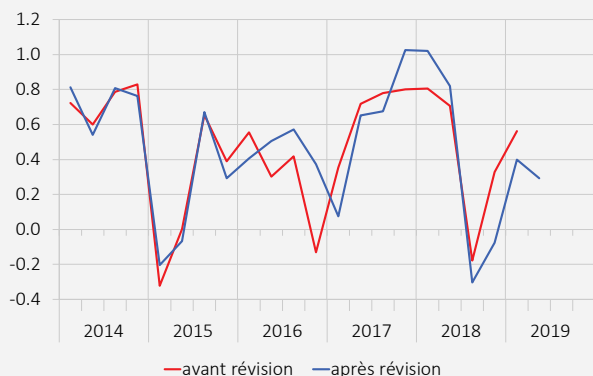
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Encadré : révision annuelle des comptes nationaux 2019 : hausse du PIB de 2,8 % en 2018

Fin août, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a publié les nouveaux chiffres annuels des comptes nationaux (CN).¹⁴ La croissance du PIB a été révisée à la hausse, de 2,6 % à 2,8 % pour 2018, de 1,6 % à 1,8 % pour 2017 et de 1,6 % à 1,7 % pour 2016.¹⁵ Ces révisions se traduisent dans les chiffres trimestriels du SECO. Par ailleurs, le calcul de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière et de sa déflation a passé à un rythme trimestriel et prend désormais en compte des données plus nombreuses ou plus détaillées. Le graphique 40 met en évidence les résultats des révisions du PIB trimestriel.

graphique 40: Croissance du PIB par rapport au trimestre précédent

valeurs réelles désaisonnalisées, en %



source : SECO

La révision n'apporte guère de changement au tableau de la conjoncture : après un affaiblissement prononcé, mais temporaire, au tournant de 2016 à 2017, la croissance du PIB s'est nettement accélérée au cours de l'année 2017 pour atteindre son apogée fin 2017 - début 2018. Mais elle s'est à nouveau considérablement affaiblie au second semestre 2018.

Pour certains trimestres, les révisions ont cependant été significatives. Ainsi, le faible résultat enregistré au 4^e trimestre 2016 s'est reporté sur le 1^{er} trimestre 2017, ce qui est dû au nouveau calcul de la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière. Par contre, pour le 1^{er} trimestre 2018, la révision à la hausse est essentiellement imputable au secteur des services, et tout particulièrement à l'industrie du divertissement. Ce constat traduit concrètement, en termes trimestriels, la nette révision à la hausse de la valeur ajoutée qu'induisent les grands événements sportifs internationaux.

Enfin, la révision à la baisse concernant le 4^e trimestre 2018 tient – plus ou moins à parts égales – à l'industrie manufacturière, aux services financiers (et plus précisément aux postes correspondants dans la balance courante) ainsi qu'à l'industrie du divertissement.

La révision, au second semestre 2018, a été suivie de deux trimestres consécutifs affichant un recul du PIB, ce qui correspond, par définition, à une « récession technique ». L'interprétation conjoncturelle n'en est cependant pas affectée : la Suisse, comme d'autres pays d'Europe, a connu au second semestre 2018 un net affaiblissement de la conjoncture, mais non une récession au sens propre du terme.

La mise en évidence de ce fait tient, d'une part, à la prise en compte d'un large éventail d'indicateurs (données du marché du travail, chiffres d'affaires, enquêtes sur le climat de consommation, etc.) et, d'autre part, au taux de croissance amoindri du PIB, aux 3^e et 4^e trimestres 2018, par les effets des grands événements sportifs internationaux, lesquels n'ont guère d'incidence sur le plan conjoncturel. Après la révision, ces effets apparaissent plus importants qu'avant. Si l'on considère les données concernant le PIB corrigées de l'influence des grands événements sportifs, la croissance économique de 0,2 % au 4^e trimestre 2018, quoique maigre, n'a cependant pas été négative.

Côté dépenses, les révisions se sont limitées, pour l'essentiel, à l'intégration des données annuelles mises à jour ainsi qu'aux modifications minimales et routinières liées à la désaisonnalisation et au passage à un rythme trimestriel. Le secteur le plus fortement concerné a été celui des investissements dans les biens d'équipement, dont le dynamisme a été corrigé vers le bas pour 2018 suite aux révisions touchant la balance courante. La consommation (ménages privés et secteur public) a, elle aussi, été revue à la baisse pour 2018. Après révision, la contribution du commerce extérieur apparaît également plus faible. Il en résulte finalement que la contribution des variations de stocks (écarts statistiques inclus) à la croissance est corrigée à la hausse. Par contre, les investissements dans la construction n'ont guère nécessité de révisions.

Rédaction : Felicitas Kemeny

¹⁴ En Suisse, deux institutions sont compétentes en matière de calcul des CN : l'OFS pour les chiffres annuels et le SECO pour les chiffres trimestriels. Chaque année, en août, l'OFS publie sa première estimation relative à l'année précédente et des résultats révisés concernant les deux années antérieures. Le SECO intègre ces données annuelles dans ses calculs en réexaminant la désaisonnalisation et le passage des séries chronologiques au rythme trimestriel.

¹⁵ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux/produit-interieur-brut.html>

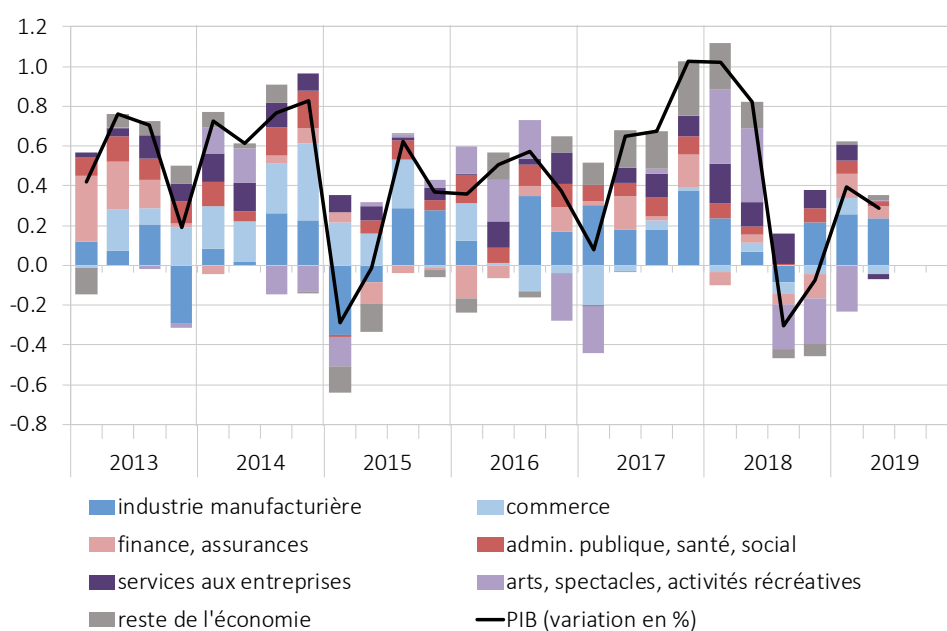
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2018:3	2018:4	2019:1	2019:2
Industrie manufacturière	-0.5	1.2	1.4	1.3
Construction	0.3	-1.1	1.4	0.1
Commerce	-0.4	-0.3	0.6	-0.3
Hébergement, restauration	1.0	-0.4	0.2	2.6
Finance, assurances	-0.6	-1.4	1.3	0.7
Services aux entreprises	0.9	0.5	0.5	-0.1
Administration publique	-0.3	0.0	0.1	-0.1
Santé, social	0.5	0.9	0.8	0.4
Arts, spectacles, activités récréatives	-8.6	-9.3	-10.4	0.3
Autres	-0.5	-0.1	-0.4	-0.2
Produit intérieur brut	-0.3	-0.1	0.4	0.3

source : SECO

graphique 41 : 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, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, Activités spécialisées, scientifiques et techniques, 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, Action sociale, Noga 86 à 88 ; **Spectacles** : Arts, spectacles, activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 96.

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

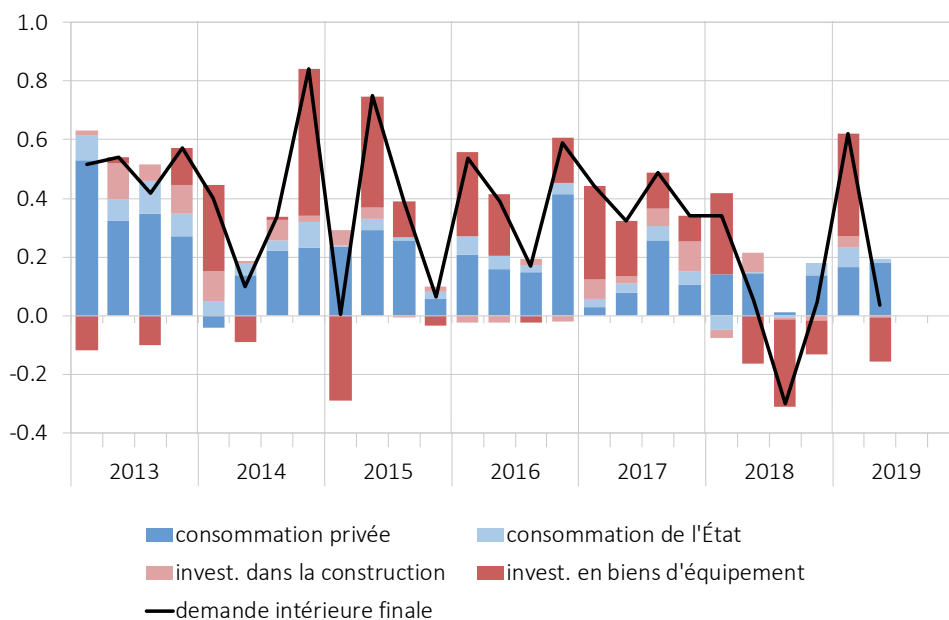
	2018:3	2018:4	2019:1	2019:2
Consommation des ménages	0.0	0.3	0.3	0.3
Consommation des administrations publiques	0.0	0.4	0.5	0.1
Investissements dans la construction	-0.1	-0.2	0.5	-0.1
Investissements en biens d'équipement	-2.0	-0.8	2.4	-1.0
Exportations de biens sans objets de valeur	-3.4	8.4	0.6	-0.8
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	-2.9	6.4	1.0	0.3
Exportations de services	0.4	-2.0	1.7	-0.2
Importations de biens sans objets de valeur	-3.3	0.8	2.8	-1.7
Importations de services	-1.2	-0.7	-0.1	1.5
Produit intérieur brut	-0.3	-0.1	0.4	0.3

source : SECO

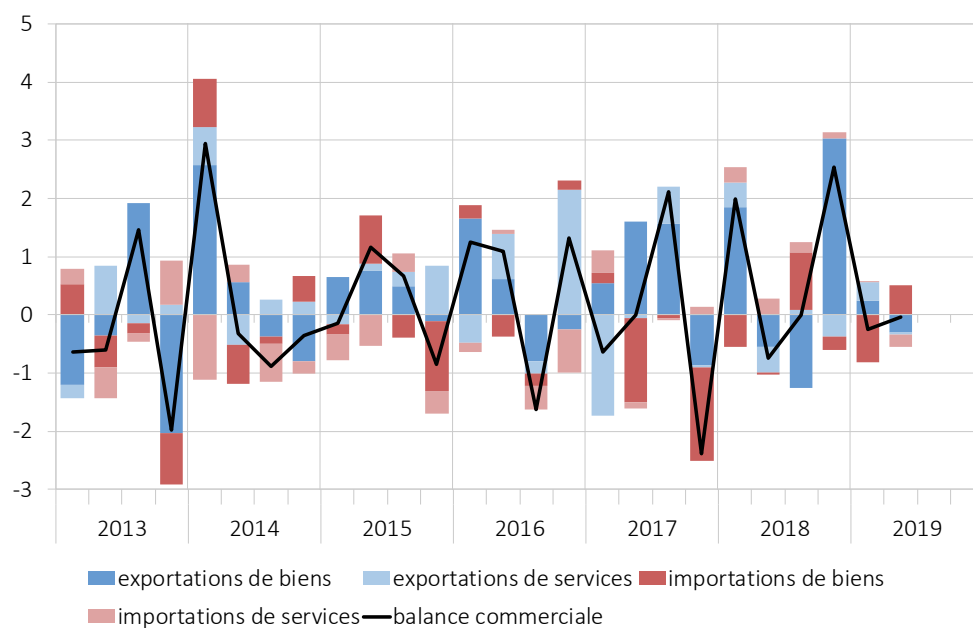
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2018:3	2018:4	2019:1	2019:2
Demande intérieure finale	-0.3	0.0	0.6	0.0
Variation des stocks y compris erreur statistique	0.0	-2.7	0.0	0.3
Balance commerciale sans objets de valeur	0.0	2.5	-0.2	0.0

source : SECO

graphique 42 : Composantes de la demande intérieure finalevaleurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB
en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

source : SECO

graphique 43 : Composantes de la balance commercialevaleurs 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

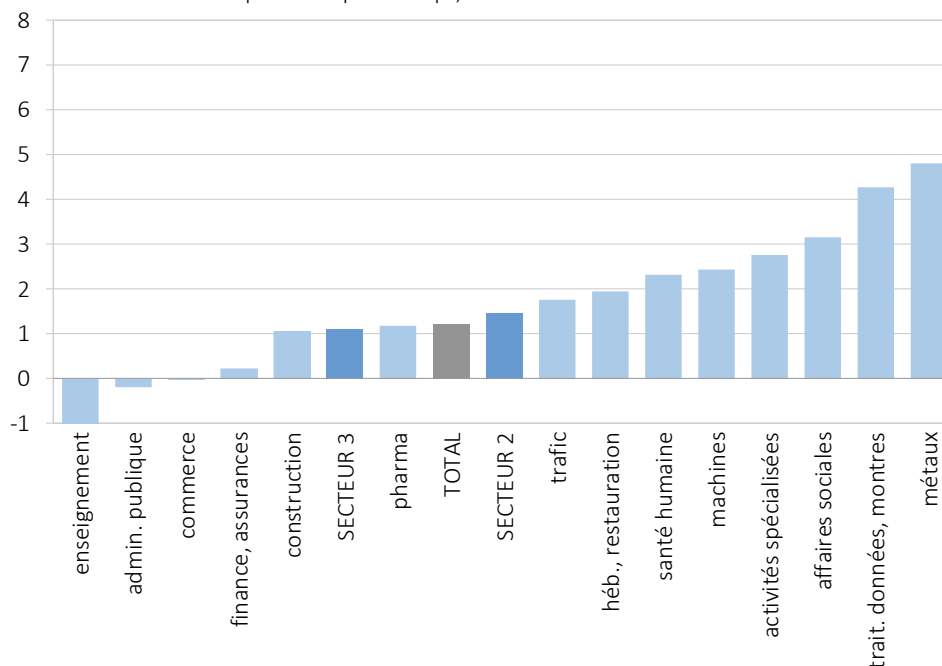
source : SECO

tableau 4 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs
quotas-parts respectives à l'emploi total au 2^e trimestre 2019, variation sur un an en %

	quote-part 2019:2	2018:3	2018:4	2019:1	2019:2
SECTEUR 2	25.4	1.9	1.4	1.6	1.5
Industrie pharmaceutique	1.1	1.3	1.1	1.4	1.2
Produits métalliques	2.4	4.1	4.6	5.4	4.8
Traitement de données et montres	2.7	8.1	7.2	4.5	4.3
Machines	1.9	1.2	1.7	1.7	2.4
Construction	8.4	1.8	0.0	0.8	1.1
SECTEUR 3	74.6	1.7	1.7	1.4	1.1
Commerce	12.9	-1.2	-0.3	-0.3	0.0
Trafic	5.2	1.6	1.2	1.2	1.8
Hébergement et restauration	4.9	5.3	1.2	1.3	1.9
Finance, assurances	5.2	-1.6	-0.8	-0.4	0.2
Activités spécialisées	9.0	4.1	3.8	3.5	2.8
Administration publique	4.1	0.2	0.0	0.5	-0.2
Enseignement	5.6	1.6	0.0	-0.6	-1.2
Santé, social	13.1	3.0	3.4	2.8	2.6
TOTAL	100.0	1.8	1.6	1.5	1.2

source : OFS (Statem)

graphique 44 : Évolution de l'emploi au 2^e trimestre 2019
équivalents plein temps, variation sur un an en %



source : OFS (Statem)

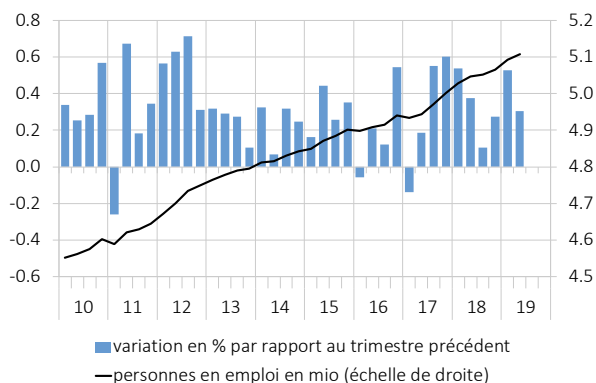
Industrie pharmaceutique : Noga 21 ; **Métaux** : Fabrication de produits métalliques, Noga 24 à 25 ; **Traitement de données, montres** : Appareils de traitement de données et montres, Noga 26 ; **Machines** : Fabrication de machines et équipements n.c.a., Noga 28 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce, Réparation d'automobiles et de motocycles, Noga 45 à 47 ; **Trafic** : Trafic et transports, Noga 49 à 53 ; **Hébergement et restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Activités spécialisées** : Activités de services administratifs et de soutien, Noga 69 à 75 ; **Administration publique** : Administration publique et défense, sécurité sociale obligatoire, Noga 84 ; **Enseignement** : Noga 85 ; **Santé humaine** : Activités pour la santé humaine, Noga 86 ; **Affaires sociales** : Action sociale sans hébergement, Noga 88 ; **Santé, social** : Santé humaine et action sociale, Action sociale Noga 86 à 88 ; **Services proches de l'État** : Administration publique, Enseignement, Noga 84 à 86 et 88.

Marché du travail

Au 2^e trimestre 2019, les effectifs de personnel (en valeurs désaisonnalisées) s'élevaient à 5,1 millions de personnes. Plus faible qu'au trimestre précédent, la croissance de l'emploi, de 0,3 %, est restée solide (graphique 45).

graphique 45 : Emploi

valeurs désaisonnalisées



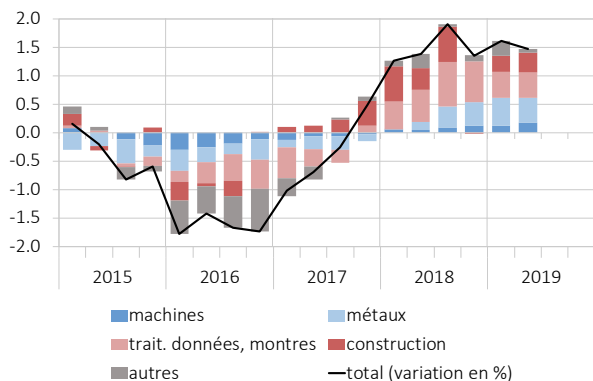
source : OFS

L'emploi en équivalents plein temps dans le secteur secondaire s'est accru de 1,5 % par rapport au même trimestre de l'année précédente (graphique 46). Comme au trimestre précédent, la croissance de l'emploi a été largement répartie entre toutes les branches. Les rubriques Métaux et Traitement de données et montres ont fourni les contributions les plus importantes à la croissance.

Poursuite de la croissance globale de l'emploi dans le secteur secondaire

graphique 46 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire¹⁶

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

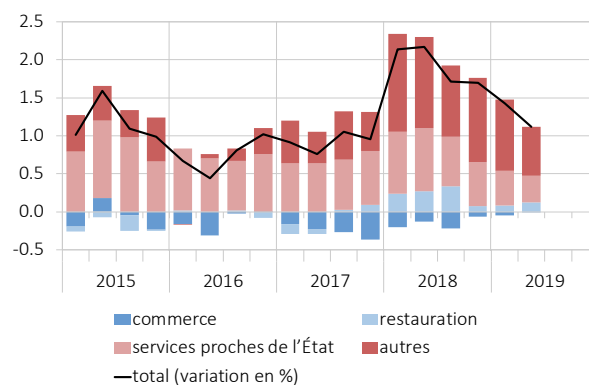


source : OFS

Dans le secteur des services, le nombre des places de travail en équivalents plein temps, au 2^e trimestre, a dépassé de 1,1 % celui atteint une année auparavant (graphique 47). Cette progression a été due, pour une très large part, à diverses branches de services du secteur privé. Comme au trimestre précédent, c'est le secteur Recherche & développement qui a enregistré la plus forte croissance de l'emploi. En revanche, dans le commerce, l'emploi – une fois de plus – n'a pas progressé. Quant à la croissance de l'emploi dans les services paratétatiques, elle a été exclusivement imputable au secteur Santé humaine et action sociale.

graphique 47 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

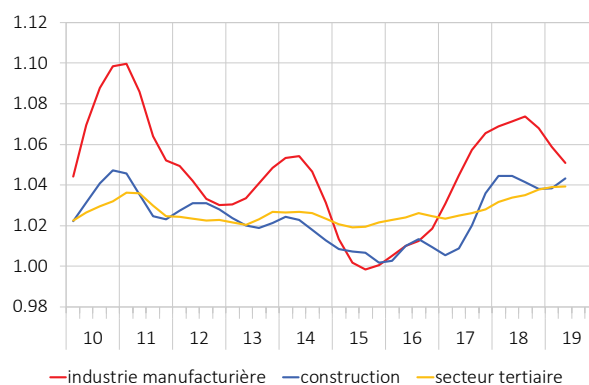
variation sur un an, contributions des branches en points de pourcentage



source : OFS

graphique 48 : Prévisions d'évolution de l'emploi

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires



source : OFS

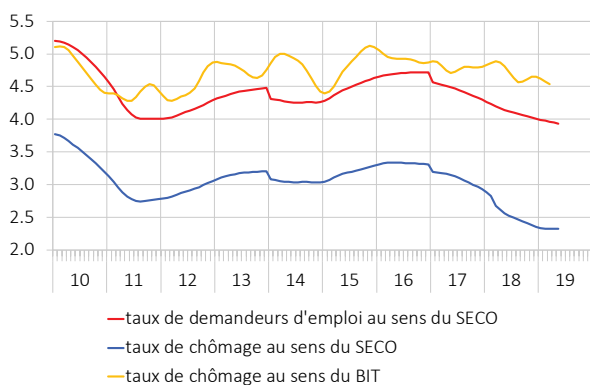
L'indice des perspectives d'évolution de l'emploi de la Statem a connu au 2^e trimestre une stagnation et s'est maintenu au-dessus du seuil de croissance en affichant une valeur de 1,04 (valeur corrigée des influences saison-

¹⁶ Les codes Noga des branches indiquées se trouvent en page 24.

nières et des effets calendaires et aléatoires). La croissance de l'emploi escomptée est ainsi différente d'un secteur économique à l'autre (graphique 48). Dans le secteur de la construction et celui des services, l'indice piétine, suggérant ainsi que la progression de l'emploi se poursuivra dans la même ampleur que jusqu'ici. Dans l'industrie manufacturière, la persistance d'une forte tendance régressive laisse entrevoir à court terme une croissance très modérée de l'emploi dans ce secteur. Cette tendance tient spécialement aux perspectives très défavorables de l'emploi dans l'industrie des métaux ainsi que dans le domaine des produits informatiques et de l'horlogerie, ce qui correspond à la timide évolution des chiffres d'affaires et des exportations de ces branches.

graphique 49 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, en % de la population active



source : SECO, OFS (désaisonnalisation : SECO)

Le nombre des demandeurs d'emploi¹⁷ inscrits dans les offices régionaux de placement (ORP) diminue depuis le début de 2017. En données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, quelque 106 300 personnes étaient enregistrées comme chômeurs et 179 800 en tant que demandeurs d'emploi à fin août. Le taux de chômage (selon le SECO) était de 2,3 % et celui des demandeurs d'emploi de 3,9 %¹⁸. En données corrigées des va-

riations saisonnières, l'OFS comptait, fin juin, 219 800 demandeurs d'emploi, ce qui équivaut, au sens du BIT¹⁹, à un taux de chômage de 4,4 % (graphique 49).

À l'heure actuelle, un creux se dessine déjà en ce qui concerne le taux de chômage.²⁰ Quant à celui des demandeurs d'emploi, il continue de reculer, mais de manière un peu plus faible. Ce constat indique une évolution hétérogène : tandis que le recul enregistré dans les services et au total se poursuit jusqu'ici, une légère augmentation est observable dans l'industrie depuis quelques mois déjà (graphique 50).²¹ Cette augmentation a été nettement plus importante dans l'industrie MEM, qui partait d'un très bas niveau. Si le recul du nombre d'hommes en quête d'emploi ne s'est pas poursuivi ces derniers mois, ce devrait être essentiellement la conséquence de l'évolution de l'industrie manufacturière, dans laquelle les hommes sont surreprésentés. Suite à une reprise dynamique du secteur industriel, la baisse du taux de demandeurs d'emploi, de fin 2016 à mi-2018, a été nettement plus considérable chez les hommes que chez les femmes. Par la suite, les deux taux ont suivi un cours similaire jusqu'au printemps 2019. Depuis lors, le taux de chômage des femmes et celui des demandeuses d'emploi sont en forte diminution.

Ce n'est pas seulement dans l'industrie manufacturière que l'on observe une inversion de tendance et des chiffres en augmentation. Rétrospectivement, il s'avère que le chômage partiel a émergé de son niveau le plus bas en février 2019 (graphique 51). À l'heure actuelle, il s'accroît fortement, mais à partir d'un niveau très bas. Ainsi, bien que la situation conjoncturelle se soit assombrie, le marché suisse du travail ne montre pas encore de signes prononcés de décélération. L'évolution du taux de demandeurs d'emploi dans l'industrie et l'augmentation du chômage partiel montrent toutefois que le temps de la baisse du chômage conjoncturel pourrait bientôt arriver à son terme.

¹⁷ 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.

¹⁸ Pour le calcul du taux de chômage et du taux de demandeurs d'emploi, une nouvelle base (nombre de personnes actives) est utilisée depuis juillet 2019. La mise à jour concerne rétrospectivement les séries chronologiques à partir de janvier 2017. Voir également « La situation sur le marché du travail en juin 2019 » à la page www.seco.admin.ch.

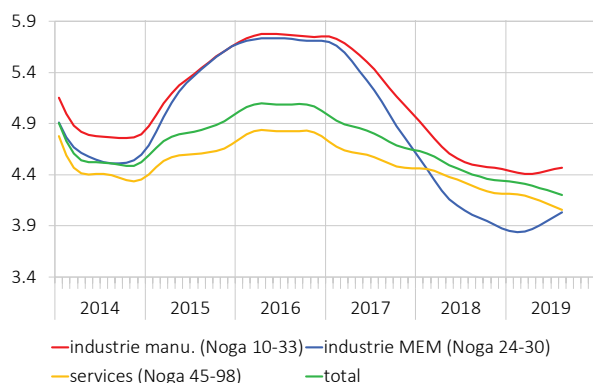
¹⁹ Le chômage au sens du BIT (Bureau international du Travail) recense toutes les personnes sans emploi qui ont recherché du travail de manière active durant les quatre dernières semaines et qui sont disponibles à court terme pour le début d'une activité.

²⁰ Une partie du recul du taux de chômage au cours de l'année 2018 tient à des modifications touchant la méthode de relevé. Pour l'instant, ces changements rendent aussi plus difficile la correction des variations saisonnières et aléatoires. Il importe donc d'interpréter actuellement avec prudence l'évolution du taux de chômage. Les changements de méthode statistique n'ont par contre pas eu d'effets sur le taux de demandeurs d'emploi.

²¹ Le taux de demandeurs d'emploi indiqué dans le graphique 50 pour l'ensemble de l'économie (« Total ») est d'un niveau nettement supérieur à celui qui figure dans le graphique 49. D'une part, pour ce qui est du taux de demandeurs d'emploi des branches, c.-à-d. également du total indiqué dans le graphique 50, sont prises en compte, pour des motifs de dates de référence, les personnes ayant un emploi (personnes actives occupées) et non pas les actifs en général. D'autre part, dans la base du « Total » figurant au graphique 50, aucune personne active occupée n'est prise en compte sans affectation à une branche afin d'assurer la comparabilité avec les taux de demandeurs d'emploi des branches.

graphique 50 : Taux de demandeurs d'emploi, sélection de branches

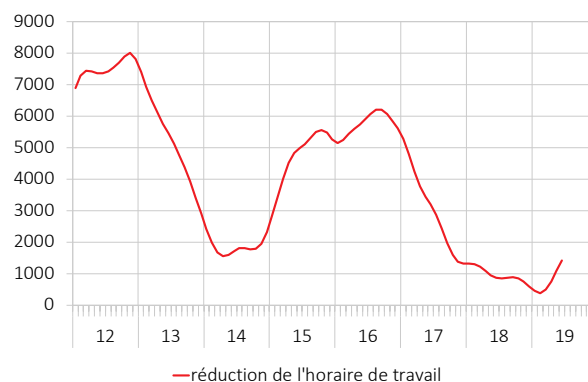
valeurs corrigées des influences saisonnières et aléatoires, en % de la population active



source : SECO

graphique 51 : Chômage partiel

nombre de personnes concernées, valeurs corrigées des influences saisonnières et aléatoires, données partielles



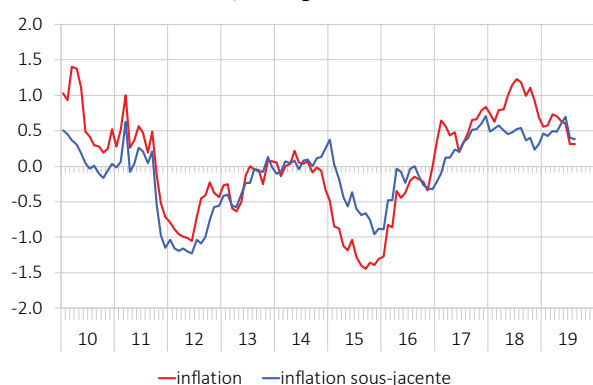
source : SECO

Prix

En août, comme au mois précédent, l'inflation mesurée à l'IPC était de 0,3 % après être restée très stable à des niveaux voisins de 0,6 % durant les six premiers mois de 2019. Suivant une évolution très semblable à l'inflation globale, l'inflation sous-jacente, dont l'indice ne tient pas compte des composantes « produits énergétiques » et « denrées alimentaires », s'est finalement élevée à 0,4 % (graphique 52).

graphique 52 : Indice des prix à la consommation

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



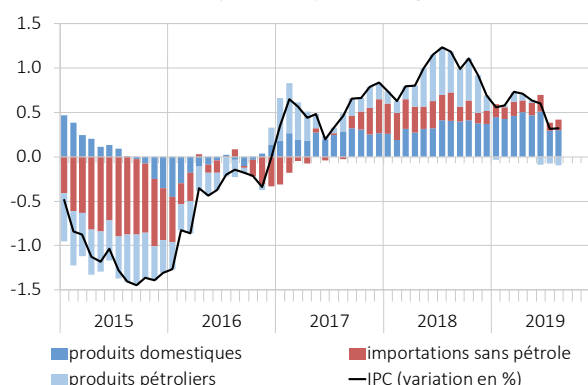
source : OFS

Les produits indigènes ont contribué de façon déterminante au recul de l'inflation (graphique 53). La baisse des

prix de la santé, notamment, a été plus prononcée que durant les mois antérieurs : d'une part, les prix des médicaments et des moyens auxiliaires médicaux (lunettes, appareils auditifs etc.) ont continué de baisser ; d'autre part, les effets de la hausse des tarifs des soins dentaires en 2018 disparaissent peu à peu du calcul du taux de renchérissement. Par ailleurs, la contribution des biens importés à l'inflation est devenue presque nulle. Le prix du pétrole était, à l'échelle internationale, environ 20 % plus bas qu'une année auparavant ; de plus, le niveau assez élevé du franc suisse a globalement atténué les prix à l'importation.

graphique 53 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération revoit légèrement à la baisse ses prévisions concernant la conjoncture en Suisse pour les prochains trimestres.²² La croissance de l'économie mondiale, grevée d'incertitudes, devrait être plus faible qu'on ne l'a prévu jusqu'ici. Cette situation freine l'économie exportatrice, notamment les branches de l'industrie des machines et des métaux, sensibles aux fluctuations conjoncturelles et aux cours de

change. Conjugée à l'incertitude générale, la baisse d'utilisation des capacités devrait peser sur l'activité d'investissement des entreprises. Par contre, le groupe d'experts prévoit que la croissance de la consommation, légèrement inférieure à la moyenne au cours du premier semestre, se poursuive, soutenue par la situation toujours favorable qui règne sur le marché du travail.

Situation générale

Comme s'y attendait le groupe d'experts, la croissance du PIB s'est globalement ralentie au 2^e trimestre de 2019. La faiblesse persistante du commerce international continue de peser sur la production industrielle mondiale. Toutefois, la situation reste relativement favorable dans le secteur des services, en particulier grâce à la bonne évolution générale du marché du travail, qui soutient la consommation. L'activité d'investissement, en revanche, reste enrayée par le climat d'incertitude régnant, lié notamment au conflit commercial et au Brexit.

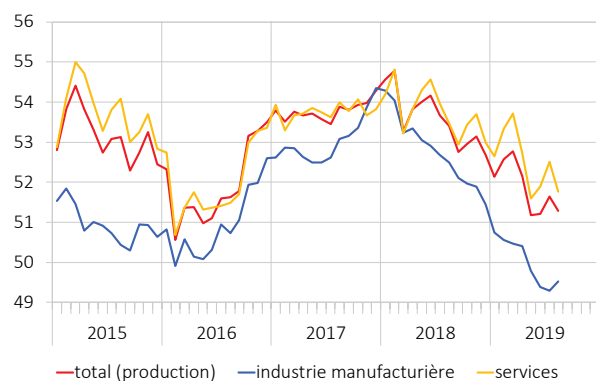
Cette incertitude s'est encore accentuée ces derniers mois et certains risques se sont concrétisés. Ainsi, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine a été attisé par de nouveaux droits de douane. De l'avis du groupe d'experts, les perspectives conjoncturelles, dans l'ensemble, se sont un peu détériorées, ce qui l'a amené à revoir légèrement à la baisse ses prévisions concernant l'économie mondiale. Pour le second semestre 2019, il prévoit une croissance toujours mitigée ; mais celle-ci devrait s'accélérer en 2020 et s'approcher de la moyenne, pour autant que ne surviennent pas de chocs plus importants, tels qu'un Brexit chaotique ou une nouvelle aggravation du conflit commercial.

Cette prévision concorde avec l'évolution récente des indicateurs avancés, qui annoncent un creux. Ainsi, après

La forte incertitude et le conflit commercial grèvent les perspectives économiques

graphique 54 : PMI global

valeurs désaisonnalisées, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Les indicateurs disponibles concernant les États-Unis signalent une solide croissance au 3^e trimestre 2019. Favorisée par la situation propice qui règne sur le marché du travail, la consommation devrait y avoir contribué. Des

²² Voir <http://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

signes indiquent cependant que le marché du travail pourrait avoir dépassé son point culminant. De plus, l'aggravation du conflit commercial, l'évanescence des effets de la réforme fiscale et l'appréciation du dollar US pourraient bien avoir une influence négative sur la croissance économique. Le groupe d'experts revoit donc légèrement à la baisse ses pronostics concernant l'évolution du PIB (tableau 5) et prévoit, pour 2020 également, un léger fléchissement de la croissance.

Dans la **zone euro**, la situation de l'industrie manufacturière est toujours difficile. Les pays exportateurs souffrent de la faiblesse du commerce mondial, notamment l'Allemagne. La situation favorable régnant sur le marché du travail et le climat de consommation meilleur qu'en moyenne ont cependant des effets positifs sur la consommation privée dans la zone euro, et le secteur des services devrait soutenir la croissance. Toutefois, le groupe d'experts ne s'attend qu'à une accélération progressive du taux de croissance du PIB, actuellement faible. Il revoit ainsi à la baisse ses prévisions pour 2020, mais maintient dans les grandes lignes ses estimations concernant 2019.

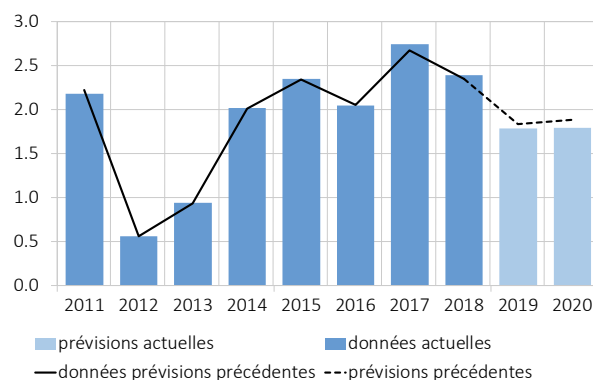
Au **Royaume-Uni**, l'évolution économique, au cours des prochains trimestres, dépendra dans une large mesure de la tournure que prendra le Brexit. Qu'il soit ou non reporté une nouvelle fois, la forte incertitude devrait persister et exercer quelque temps encore ses effets négatifs sur l'activité d'investissement. Attendu que l'incertitude des prévisions est pour l'instant très prononcée en raison du Brexit, le groupe d'experts revoit à la baisse sa prévision concernant la croissance en 2019 et en 2020.

Au **Japon**, le relèvement de l'impôt sur la consommation en octobre 2019 pourrait exercer à court terme une influence sur la croissance. Il est probable que certaines dépenses soient anticipées et que la consommation privée et le PIB enregistrent un recul momentané suite à cette hausse fiscale. Le groupe d'experts corrige à la hausse son pronostic de croissance du PIB en 2019 et confirme pour 2020 le fléchissement annoncé dans sa prévision antérieure. La faible évolution du commerce mondial devrait notamment peser sur le commerce extérieur.

En **Chine** se font jour les effets négatifs du conflit commercial avec les États-Unis, qui s'est encore aggravé récemment. Bien que les mesures mises en œuvre par le gouvernement pour stimuler la croissance aient sans doute une certaine efficacité, elles ne permettent cependant pas de contrer entièrement ces effets négatifs. La dépréciation de la monnaie chinoise, le yuan, devrait néanmoins soutenir le développement des exportations de la Chine. Le groupe d'experts maintient ses prévisions, à savoir que la croissance du PIB en 2019 sera un peu plus faible que les années précédentes. Par contre, pour les **pays du groupe Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), les perspectives se sont détériorées, surtout pour 2019. Cela tient notamment aux prévisions concernant l'Inde, qui enregistre pour l'année en cours la croissance du PIB la plus faible depuis plus de cinq ans. Le groupe Bric devrait toutefois connaître une relance de la croissance en 2020.

graphique 55 : 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, on obtient un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses. Cet indice s'est un peu détérioré par rapport aux prévisions antérieures (graphique 55). La croissance de 1,8 % escomptée par le groupe d'experts pour 2019 et 2020 n'est certes que légèrement inférieure à la moyenne à long terme, mais le passage – après plusieurs années de croissance supérieure – à des taux de croissance à peu près dans la moyenne devrait tout de même être sensible pour l'économie d'exportation de la Suisse.

Prévisions pour la Suisse

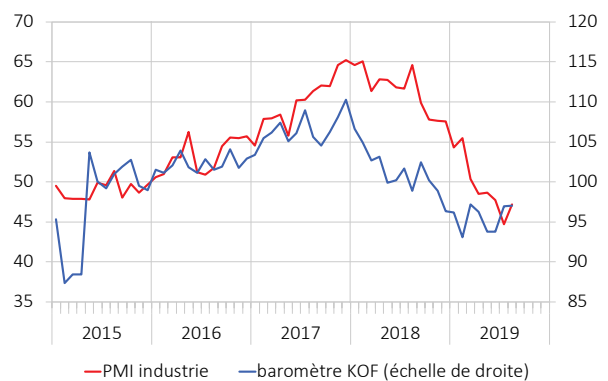
Les perspectives de l'économie suisse se sont assombries. À l'horizon prévisionnel, les impulsions de la conjoncture internationale devraient être moindres que celles escomptées dans les dernières prévisions. En outre, l'appréciation du franc au cours des mois passés a des effets négatifs sur le secteur des exportations. Dans le proche avenir, aucune impulsion notable n'est non plus à attendre du marché intérieur. Les indicateurs avancés ne dénotent, eux aussi, qu'un faible rythme de croissance. Si les perspectives ouvertes par le PMI de l'industrie et par le baromètre du KOF ne se sont plus détériorées depuis le mois de juin, elles sont pourtant toujours à un niveau qui présume une croissance du PIB inférieure à la moyenne (graphique 56). Globalement, le groupe d'experts revoit ses prévisions de croissance pour 2019 à la baisse (à 0,8 %). En juin, il escomptait encore une croissance de 1,2 % (graphique 58, tableau 6). Toutefois, cette révision à la baisse tient pour une large part aux effets des grandes manifestations sportives, dont la pertinence sur le plan conjoncturel est limitée.²³

PIB 2019 : +0,8 %

graphique 56 : Indicateurs avancés

PMI: seuil de croissance = 50 ;

Baromètre KOF : moyenne = 100



sources : Procure/CS, KOF

Le fléchissement de la conjoncture internationale et la récente appréciation du franc pèsent principalement sur les exportations. Toutefois, les effets devraient être très différents d'un secteur à l'autre. Les exportations de l'industrie des machines et des métaux (MEM), sensibles aux fluctuations conjoncturelles et aux cours de change, vont souffrir particulièrement de la détérioration des conditions et leur tendance à la baisse de

Exportations : croissance inférieure à la moyenne

ces derniers trimestres va perdurer, voire se renforcer. La crise persistante que traverse l'industrie automobile allemande contribue également à cette évolution défavorable. Par contre, aucun effet majeur n'est à escompter sur les exportations, pratiquement indépendantes des cours de change, de produits chimiques et pharmaceutiques. Celles-ci devraient plutôt se maintenir sur la voie de l'expansion qu'elles ont suivie ces dernières années, si bien que l'effet négatif sur les exportations de marchandises de la Suisse devrait finalement rester limité. Quant au secteur des services, il continue d'évoluer sans grande vigueur comme au trimestre précédent.

En somme, le groupe d'experts prévoit pour 2019, et pour la première fois depuis plusieurs années, une croissance des exportations inférieure à la moyenne ; et il en est de même des importations. Cette évolution tient principalement au fait que, pour des raisons conjoncturelles, le recul de la demande touche surtout les biens d'équipement et les intrants (en grande partie importés). La contribution du commerce extérieur reste positive, mais diminue nettement par rapport à l'année précédente (graphique 57).

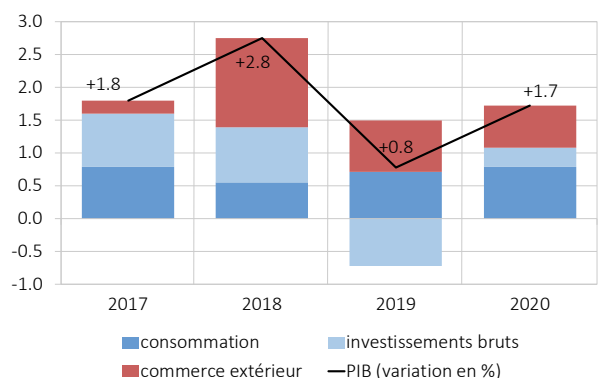
Du côté de l'économie intérieure, c'est surtout dans le domaine des investissements que le tableau s'est assombri. Concernant les investissements en biens d'équipement, le groupe d'experts ne prévoit, pour cette année, qu'une croissance marginale. Au cours de l'été, l'utilisation des capacités s'est considérablement tassée dans l'industrie en raison de l'affaiblissement de la demande (y compris de l'étranger). Quant aux entrées de commandes, notamment dans l'industrie MEM, elles ne se développent que timidement. Cette situation, conjuguée aux incertitudes accrues, liées notamment à la crainte d'une nouvelle recrudescence du conflit commercial ou d'un Brexit chaotique, provoque une paralysie sensible de l'activité d'investissement. La croissance prévue en ce qui concerne les investissements dans la construction est également inférieure à la moyenne. Si le bas niveau des taux d'intérêt a certes un effet positif sur la croissance, le taux croissant de logements vacants et la diminution du nombre des permis de construire montrent cependant qu'un niveau de saturation est atteint, en particulier dans la construction de logements.

La baisse d'utilisation des capacités freine les investissements

²³ Dans le cadre de la révision annuelle des comptes nationaux 2019, l'effet des grands événements sportifs pour 2018 a été ajusté à la hausse. En conséquence, le contre-mouvement de la croissance annuelle du PIB pour 2019 se renforce lui aussi puisqu'aucun événement ne se produit cette année. Pour plus d'informations sur l'effet des grands événements sportifs, cf. [communiqué de presse sur le PIB au 2e trimestre](#) ainsi que les [tendances conjoncturelles de printemps 2018](#) et [d'automne 2017](#).

graphique 57 : Prévisions du PIB, contributions

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



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

Sur le marché du travail, la situation est toujours favorable. Le nombre des demandeurs d'emploi est certes en augmentation dans l'industrie depuis les mois d'été, mais l'emploi, dans l'ensemble, continue de progresser durant le second semestre grâce au solide développement que connaît le secteur des services. En

Le marché du travail soutient la consommation

conséquence, le taux de chômage est faible en moyenne annuelle (2,3 %), ce qui contribue à soutenir la consommation privée.²⁴ En outre, la baisse du taux d'inflation (renchérissement annuel de 0,5 % en 2019) profite aussi aux ménages et favorise une évolution – de nouveau positive – des salaires réels. En comparaison de certaines années antérieures, l'augmentation des salaires réels reste pourtant minime. La croissance de la consommation est en outre limitée par le niveau relativement faible d'immigration nette et par les perspectives conjoncturelles moroses qui pèsent sur le climat de consommation. En conclusion, le groupe d'experts prévoit pour 2019 une croissance de la consommation quelque peu inférieure à la moyenne. Il en est de même de la consommation des administrations publiques. Plusieurs cantons ont certes inscrit à leur budget une augmentation de leurs dépenses de personnel, mais la marge de manœuvre demeure limitée en matière de politique financière.

Le groupe d'experts escompte pour 2020 une certaine embellie conjoncturelle. À moins d'une nouvelle recrudescence du conflit commercial international, la reprise de la croissance de l'économie mondiale devrait relancer

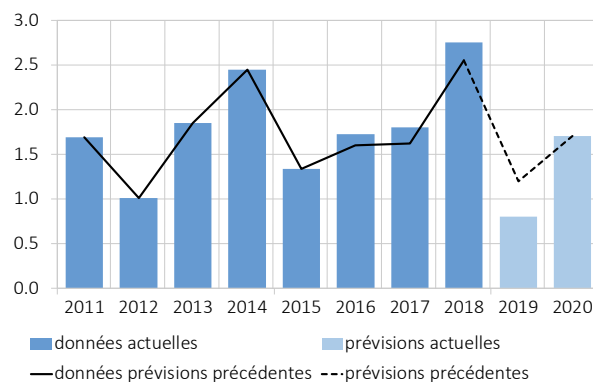
les échanges commerciaux internationaux, ce dont profiteraient également les importations suisses. Il s'ensuivrait aussi une augmentation des besoins d'investissement, qui aurait un effet modéré de relance de l'activité d'investissement dans les biens d'équipement. Par ailleurs, les investissements dans la construction et la consommation privée sont soutenus par des taux d'intérêt ayant atteint un plancher historique. Parallèlement à une croissance encore modérée de l'emploi et d'accords salariaux plus favorables, la consommation privée devrait gagner un peu de dynamisme.

PIB 2020 : +1,7 %

La croissance annuelle du PIB en 2020 devrait finalement être soutenue dans une large mesure par la valeur ajoutée que généreront cette année-là, pour la Suisse, les grandes manifestations sportives internationales. Le groupe d'experts prévoit ainsi, pour 2020, une croissance nettement plus prononcée du PIB, de l'ordre de 1,7 % (sans changement par rapport à juin). L'accélération par rapport à 2019 sera essentiellement la conséquence des grandes manifestations sportives internationales. Considérée dans une optique conjoncturelle, cette accélération est nettement plus minime.

graphique 58 : Prévisions du PIB

valeurs réelles, variation sur un an en %



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

Sur le marché du travail, le fléchissement conjoncturel se manifeste avec un certain décalage : le taux de chômage s'élève en 2020 à 2,5 % en moyenne annuelle. Le renchérissement devrait grimper à 0,6 %, en raison notamment de la hausse du prix du pétrole.

²⁴ Depuis juillet 2019, une nouvelle base (soit, le nombre de personnes actives) est utilisée pour calculer le taux de chômage. La conversion entraîne une révision à la baisse du taux de chômage et donc de la prévision de 0,1 point de pourcentage.

Risques

Pour la conjoncture mondiale, les risques récessifs sont clairement prépondérants. La perception par les États-Unis de nouveaux droits de douane sur les biens de consommation provenant de la Chine a encore amplifié le conflit commercial international. En cas de nouvelle aggravation de celui-ci, il faudrait s'attendre à un ralentissement de l'économie mondiale, soit également de la conjoncture en Suisse, plus prononcé que prévu. Le commerce extérieur de la Suisse ainsi que l'activité d'investissement des entreprises s'en trouveraient considérablement freinés, notamment si l'UE et l'Allemagne en étaient fortement touchées et que, par exemple, des taxes élevées venaient à être imposées à l'importation d'automobiles allemandes.

Mais en Europe également, l'incertitude politique demeure forte. D'une part, une mise en œuvre chaotique du Brexit est devenue plus vraisemblable cet été du fait

du changement de gouvernement. Il faudrait alors s'attendre à ce que la situation ait des effets très négatifs sur la conjoncture européenne, soit également sur l'économie suisse. Par ailleurs, les points controversés de l'accord institutionnel avec l'UE recèlent des risques. Si les relations avec l'UE se détérioraient gravement, l'attrait de la place économique suisse et l'activité d'investissement des entreprises en souffriraient.

Les craintes de récession globale et la fragilité de la situation dans certains pays émergents ont accru les risques de turbulences sur les marchés financiers. L'incertitude générale pourrait également contribuer à ce que la pression à la hausse augmente encore, en particulier si des risques de portée mondiale venaient à se matérialiser.

En Suisse même, des risques subsistent en raison de déséquilibres latents qui ont de quoi faire craindre une forte correction dans le secteur immobilier.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, septembre 2019²⁵

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	2.2	2.9	2.3 (2.4)	1.8 (1.9)
Zone euro	2.4	1.9	1.1 (1.1)	1.3 (1.5)
Allemagne	2.2	1.4	0.7 (0.9)	1.1 (1.5)
Japon	1.9	0.8	1.0 (0.8)	0.4 (0.4)
Pays du Bric	5.8	5.9	5.2 (5.5)	5.5 (5.6)
Chine	6.8	6.6	6.1 (6.1)	5.9 (6.0)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	54.2	71.0	63.1 (69.3)	60.7 (72.6)
Suisse				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7	-0.8 (-0.7)	-1.1 (-0.8)
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	-0.1	0.0	-0.6 (-0.3)	-0.8 (-0.1)
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.7	-2.4	0.8 (-1.0)	1.4 (-0.2)

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 précédentestableau 6 : Conjoncture suisse, septembre 2019^{26,27}

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

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut	1.8	2.8	0.8 (1.2)	1.7 (1.7)
Consommation privée	1.2	1.0	1.1 (1.2)	1.3 (1.4)
Consommation de l'État	1.2	0.3	1.1 (1.2)	0.8 (0.8)
Investissements dans la construction	1.5	1.2	0.6 (0.6)	0.6 (0.6)
Investissements en biens d'équipement	4.6	1.1	0.2 (0.8)	1.6 (2.8)
Exportations de biens	5.2	5.9	3.3 (3.3)	2.8 (3.1)
Exportations de services	1.1	1.6	0.2 (2.5)	3.5 (3.4)
Importations de biens	5.2	6.2	1.8 (2.7)	2.9 (3.2)
Importations de services	2.8	-4.3	-0.2 (1.4)	1.5 (3.1)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.6	0.8	0.8 (1.0)	1.1 (1.3)
Commerce extérieur	0.2	1.4	0.8 (0.7)	0.6 (0.4)
Variation des stocks	-0.0	0.6	-0.8 (-0.5)	0.0 (0.0)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.6	1.8	1.1 (0.8)	0.8 (0.8)
Chômage (taux en %)	3.1	2.5	2.3 (2.4)	2.5 (2.6)
Indice des prix à la consommation	0.5	0.9	0.5 (0.6)	0.4 (0.6)

sources : OFS, SECO

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

²⁵ Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.²⁶ Exportations et importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.²⁷ Depuis juillet 2019, une nouvelle base (le nombre de personnes actives) est utilisée pour calculer le taux de chômage. Ce changement entraîne une révision à la baisse du taux de chômage et donc de la prévision de 0,1 point de pourcentage.

