



Hiver 2019/2020

# Tendances conjoncturelles

## Encadrés

Climat conjoncturel suisse (CCS) — un baromètre rapidement disponible

Les principaux partenaires commerciaux de la Suisse

## Thème spécial

L'excédent de la balance courante de la Suisse repose sur la pharma et le commerce de transit



## **Clôture de la rédaction**

Situation de l'économie suisse, encadré CCS : 22.11.2019

Autres chapitres : 06.12.2019

## **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](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)

[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

## **Rédaction**

Bachmann Andreas

Berthoud Thierry

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

Globalement, le ralentissement économique se confirme. L'environnement international défavorable s'est fait sentir, au 3<sup>e</sup> trimestre, dans les secteurs exposés.

→ page 1

### Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a augmenté de 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre, après un résultat de 0,3 % au trimestre précédent. L'industrie pharmaceutique et le secteur de l'énergie ont largement contribué à cette croissance.

→ page 2

### Marché du travail

L'emploi a continué de progresser au 3<sup>e</sup> trimestre. Dans l'industrie, cependant, les signes d'un ralentissement se confirment.

→ page 12

### Prix

L'inflation est passée en terrain négatif en octobre, notamment en raison de la baisse considérable des prix du pétrole par rapport à l'année précédente.

→ page 14

---

## Prévisions conjoncturelles

### Situation générale

Le Groupe d'experts de la Confédération ne prévoit pas avant 2021 une prochaine phase progressive de reprise conjoncturelle.

→ page 16

### Prévisions pour la Suisse

Les perspectives de l'économie suisse restent modestes. En 2020, les impulsions de l'étranger devraient être moins fortes que ce qu'indiquent les dernières prévisions. Cela freine les secteurs d'exportation sensibles au cycle conjoncturel. Toutefois, compte tenu d'une bonne situation sur le marché du travail et d'une baisse du renchérissement, la consommation devrait gagner un certain élan.

→ page 16

### Risques

Certains risques importants pour l'économie mondiale se sont atténués, du moins à court terme. Néanmoins, une aggravation du différend commercial international est loin d'être exclue.

→ page 19

---

## Environnement international et monétaire

### Économie mondiale

Au 3<sup>e</sup> trimestre, une scission de l'économie s'est confirmée : si la demande intérieure a soutenu l'économie en de nombreux points, le secteur industriel n'a continué de se développer que dans une faible mesure. L'Allemagne, entre autres, en souffre et devrait connaître un développement relativement plus faible que ne le laissent supposer les prévisions à court terme. Aux États-Unis, en revanche, la probabilité de la poursuite d'une croissance solide du PIB reste intacte

→ page 21

### Cadre monétaire

Suite à la chute des prix du pétrole, le renchérissement a largement diminué au cours des mois d'automne. Vu la faible pression inflationniste et la situation incertaine, l'orientation de la politique monétaire reste très expansionniste. Cela contribue également à calmer les marchés financiers. Les cours des actions ont augmenté durant les mois d'automne, tandis que la volatilité s'est atténuée.

→ page 25

---

### Encadré : Climat conjoncturel suisse (CCS) — un baromètre rapidement disponible

Le nouvel indicateur composite Climat conjoncturel suisse CCS synthétise 30 indicateurs de confiance propres à la Suisse et donne un aperçu immédiat du climat conjoncturel dans l'économie suisse.

→ Page 15

### Encadré : Les principaux partenaires commerciaux de la Suisse

L'Allemagne reste la première destination des exportations suisses de biens et de services. Les États-Unis suivent en deuxième position, mais pourraient rattraper rapidement l'Allemagne et même la devancer.

→ Page 29

### Thème spécial : L'excédent de la balance courante de la Suisse repose sur la pharma et le commerce de transit

Un examen détaillé de la balance commerciale révèle le rôle important joué par la structure sectorielle de la Suisse dans l'excédent élevé de la balance courante.

→ Page 34



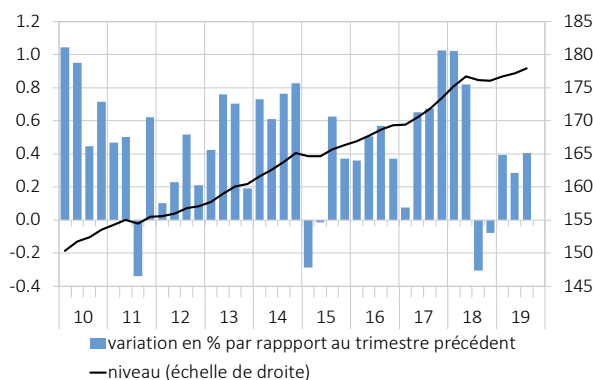
# Situation de l'économie suisse

## Aperçu

Les résultats du 3<sup>e</sup> trimestre 2019 ont confirmé, dans l'ensemble, un **ralentissement** de la conjoncture en Suisse. Le PIB a certes enregistré une croissance de 0,4 %, contre 0,3 % au trimestre précédent, ce qui le situe dans le haut de la fourchette des prévisions (graphique 1). Toutefois, ce résultat cache une **hétérogénéité** considérable. Certains domaines de l'économie nationale sont très sensibles au marasme économique international ; d'autres, par contre, font preuve d'une remarquable résistance. Bien que la croissance de son PIB au 3<sup>e</sup> trimestre ait été plus forte que, par exemple, celle de la zone euro, la Suisse ne peut échapper au ralentissement de croissance au niveau international.

graphique 1 : PIB

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

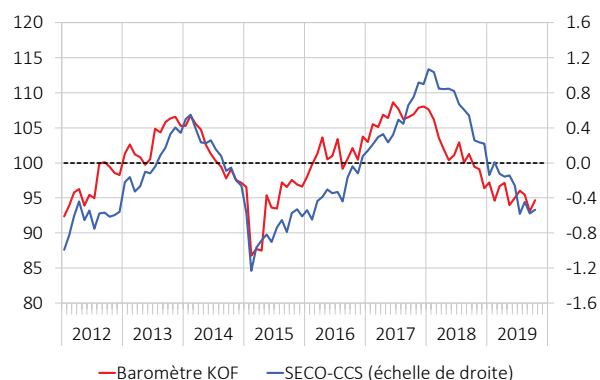
Ce constat est particulièrement évident dans le secteur industriel et, par conséquent, dans les exportations de marchandises. Sensibles à la conjoncture, les branches des **machines et des métaux** ont enregistré un nouveau recul de leurs exportations se traduisant, sur le marché du travail, par une augmentation du **chômage** et du chômage partiel dans ce secteur. Par contre, la branche **pharmaceutique** a de nouveau connu une croissance dynamique. Ce 3<sup>e</sup> trimestre a été en outre caractérisé par une très forte augmentation de la **production d'énergie**, progression qui n'était cependant pas de nature conjon-

turelle mais tenait à des conditions météorologiques particulièrement favorables. La croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre, de l'ordre de 0,4 %, a été portée pour une grande part par ces deux branches.

Si l'**économie intérieure** ne donne guère de signes d'une nouvelle détérioration de la conjoncture, elle n'incite pas non plus à un débordement d'optimisme. Le secteur de la construction a essentiellement stagné et les branches des services n'ont connu qu'une timide croissance. Sur fond de climat de consommation toujours inférieur à la moyenne, la **consommation privée** n'a que très modérément contribué à la croissance au 3<sup>e</sup> trimestre. Durant le semestre écoulé, les investissements en biens d'équipement ont pratiquement stagné : les incertitudes et la confusion au sein de la situation internationale ont continué de peser dans le secteur industriel sur l'**activité d'investissement** des entreprises. Les **indicateurs avancés** présentent une image similaire : leurs niveaux, généralement inférieurs à la moyenne à long terme, dénotent ainsi une faible évolution de la conjoncture (graphique 2). Après une période de fortes baisses entre le début 2018 et l'été 2019, la tendance s'est toutefois stabilisée récemment. Ils indiquent ainsi une croissance plutôt faible, mais pas une situation de crise.

graphique 2 : Indicateurs composites<sup>1</sup>

moyenne baromètre KOF : 100, moyenne SECO-CCS : 0



sources : KOF, SECO

<sup>1</sup> Des informations plus détaillées sur l'indicateur SECO-CCS se trouvent dans l'encadré Climat conjoncturel suisse (CCS) – un baromètre rapidement disponible, page 15.

## Produit intérieur brut

### Production

La croissance du PIB de 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2019 a été principalement soutenue par le **secteur secondaire**, qui y a contribué à raison de 0,36 point de pourcentage, soit dans une mesure supérieure à la moyenne (v. notamment tableau 1 et graphique 18, page 8). Cette forte croissance ne devrait cependant pas faire oublier que la situation dans l'industrie est très hétérogène.

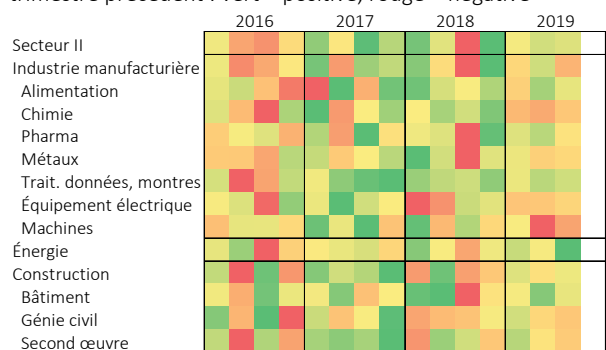
Avec une progression de 1,2 %, l'**industrie manufacturière** a de nouveau enregistré une croissance de sa valeur ajoutée supérieure à la moyenne. Toutefois, cette évolution est principalement due à la branche chimie-pharma, laquelle a profité d'une forte expansion des exportations (v. graphique 15, page 6).

Les autres branches de l'industrie manufacturière ont par contre enregistré un recul global de la valeur ajoutée. On constate cette évolution dans l'enquête auprès des directeurs d'achats (PMI) : depuis avril 2019, le niveau du PMI pour l'industrie est en dessous du seuil de croissance. Le fléchissement de la conjoncture industrielle se constate aussi dans les chiffres d'affaires nominaux qui, dans l'ensemble, n'ont que timidement évolué depuis début 2019. Là aussi apparaît toutefois une certaine hétérogénéité au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 3) : tandis que les chiffres d'affaires ont encore reculé dans le secteur des métaux, des équipements électriques et de la construction de machines, l'industrie alimentaire ainsi que le secteur des appareils de traitement de données et montres sont parvenus à accroître leurs chiffres d'affaires comme ils l'avaient fait au trimestre précédent.

#### Forte croissance de la branche pharmaceutique

### graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

La **branche de l'énergie** peut se prévaloir d'un trimestre extraordinairement solide : la hausse de 8,2 % de la valeur ajoutée constitue pour elle un record. La production d'énergie électrique a nettement dépassé les besoins intérieurs, d'où une forte expansion des exportations nettes. Profitant de conditions météorologiques favorables, la force hydraulique a grandement contribué à l'accroissement de la production d'énergie. La forte production de courant électrique au 3<sup>e</sup> trimestre est ainsi un fait exceptionnel.

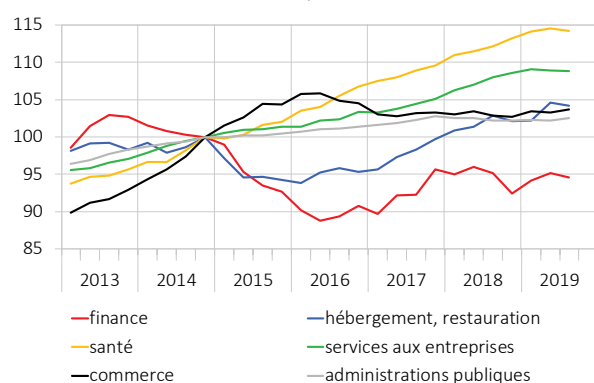
La valeur ajoutée de la **branche de la construction** a pratiquement stagné au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,1 %), mais à un niveau très élevé, confirmant dans les grandes lignes la consolidation continue amorcée début 2018. Tandis que l'emploi a poursuivi son expansion, les chiffres d'affaires n'ont que timidement progressé.

La faiblesse du secteur des services s'est confirmée au 3<sup>e</sup> trimestre : avec 0,04 point de pourcentage, la contribution du **secteur tertiaire** à la croissance du PIB a été, comme au trimestre précédent, bien inférieure à la moyenne. De manière générale, la valeur ajoutée n'a pas beaucoup progressé. La plupart des branches des services ont connu soit une modeste croissance, soit un léger recul ; les taux de croissance qu'elles ont enregistrés n'ont été ni très positifs ni très négatifs.

#### Fléchissement dans certains secteurs des services

### graphique 4 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

valeurs réelles désaisonnalisées, 4<sup>e</sup> trimestre 2014 = 100



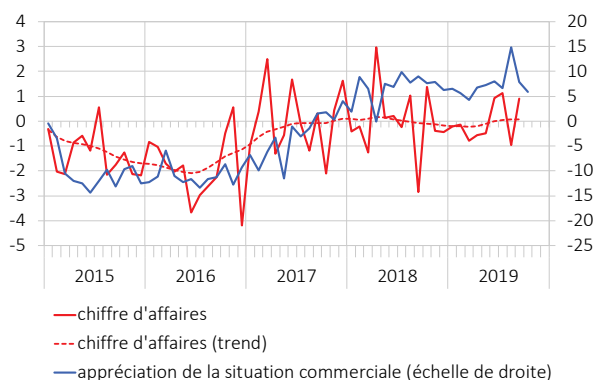
source : SECO

Du côté des prestataires de **services destinés aux entreprises**, la valeur ajoutée a marqué un léger recul ( $-0,1\%$ ) pour la seconde fois consécutive. La branche devrait être sensible à ce ralentissement conjoncturel. Les effets de la crise financière de 2008-2009 et du choc du franc en 2015 avaient déjà affaibli la croissance des services destinés aux entreprises. L'**hébergement et restauration** a également subi un léger recul ( $-0,4\%$ ), mais à un niveau de valeur ajoutée relativement élevé, dépassant nettement celui enregistré avant le choc du franc (graphique 4), et les chiffres des nuitées ont atteint des sommets sans précédent. Tandis que les nuitées de visiteurs suisses ont continué d'augmenter, celles des touristes étrangers ont marqué un recul. Ce léger fléchissement dans l'hébergement et restauration devrait donc tenir également au ralentissement de la conjoncture internationale et à l'appréciation du franc.

La **branche des services financiers** poursuit son évolution en dents de scie. Après deux trimestres positifs, elle a de nouveau subi un recul de la valeur ajoutée ( $-0,6\%$ ). Tandis que les opérations de commission ont fait augmenter les exportations de services financiers, les revenus nets d'intérêts ne se développent que difficilement. Une diminution de la valeur ajoutée a en outre été enregistrée dans le secteur **Santé humaine et action sociale** ( $-0,3\%$ ), où la croissance de l'emploi s'est affaiblie d'une manière plus prononcée que l'on ne pouvait s'y attendre. Toutefois, vu la tendance nettement positive de la branche, ce recul devrait être un fait exceptionnel.

#### graphique 5 : 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

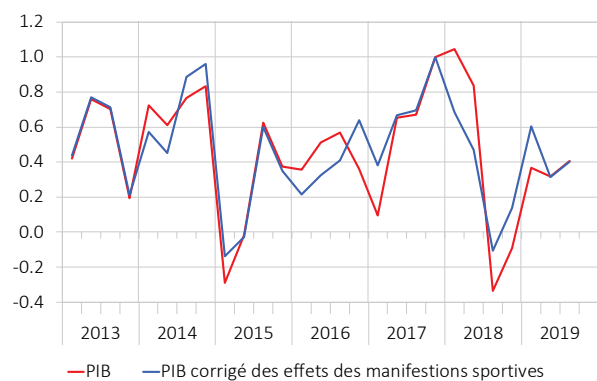
Dans le **commerce**, la valeur ajoutée a par contre augmenté ( $+0,4\%$ ). Le commerce de détail a retrouvé la croissance après deux trimestres négatifs et le commerce de gros a connu une modeste progression. La légère embellie dans le commerce de détail se reflète dans les chiffres d'affaires réels qui, en comparaison annuelle, ne reculent plus (graphique 5). L'appréciation de la situation des affaires garde une tendance positive, mais elle ne s'est plus améliorée.

Dans l'**administration publique**, la croissance de la valeur ajoutée a été plus forte que la moyenne ( $+0,4\%$ ). Cette évolution suit toutefois six trimestres durant lesquels, en moyenne, les taux de croissance étaient négatifs. Il reste à savoir si, effectivement, la phase de stagnation est ainsi parvenue à son terme. En outre, la branche **Transports et communication** a également progressé ( $+0,3\%$ ).

L'**industrie du divertissement** n'a pas joué de rôle significatif dans la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre. Aucun événement sportif international important, dont la valeur ajoutée pourrait être comptabilisée en Suisse, n'a eu lieu en 2019. Par conséquent, les taux de croissance du PIB sont de même niveau que ceux du PIB corrigé des effets des grands événements sportifs<sup>2</sup> (graphique 6).

#### graphique 6 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

<sup>2</sup> Voir la notice technique « Lissage des effets des grandes manifestations sportives dans le PIB suisse », accessible sur le site Internet du SECO, [www.seco.admin.ch/pib](http://www.seco.admin.ch/pib), sous la rubrique Autres.

## Dépenses

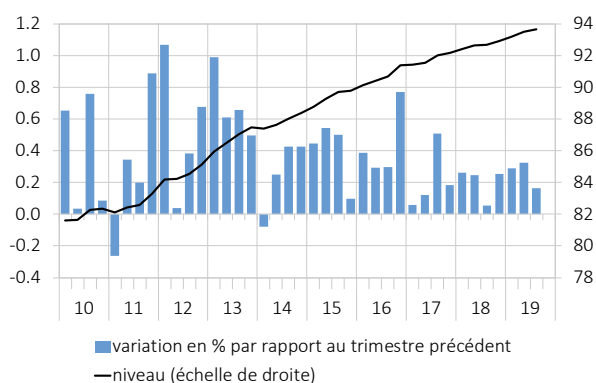
### Consommation

Les dépenses de consommation des **ménages privés** ont augmenté de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, soit un peu plus faiblement qu'au cours des trois trimestres précédents (graphique 7).<sup>3</sup> La croissance a toutefois été assez largement étayée dans toutes les rubriques. Les dépenses ont sensiblement augmenté non seulement dans le domaine de la santé, mais également en matière d'habillement et de télécommunication. Les ménages ont aussi dépensé davantage pour les loisirs et les activités culturelles ainsi que pour les services de l'hôtellerie et de la restauration. Par contre, les dépenses en matière de logement et d'énergie ont diminué après un précédent trimestre solide. Les consommateurs se sont aussi montrés circonspects dans leurs achats de mobilier.

**Croissance modérée de la consommation privée**

### graphique 7 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs

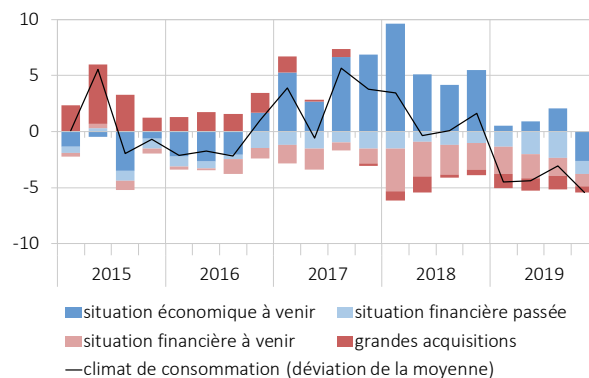


source : SECO

L'enquête du 4<sup>e</sup> trimestre sur le climat de consommation confirme que la propension des consommateurs à faire de grandes acquisitions est restée inférieure à la moyenne également en cette fin d'année. Bien que le faible renchérissement – devenu même négatif en octobre – et l'appréciation du franc au cours de l'année 2019 aient soutenu leur pouvoir d'achat, les ménages jugent toujours leur situation financière inférieure à la moyenne. De plus, leurs prévisions quant à l'évolution économique générale et au marché du travail se sont assombries au 4<sup>e</sup> trimestre.

### graphique 8 : Climat de consommation

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

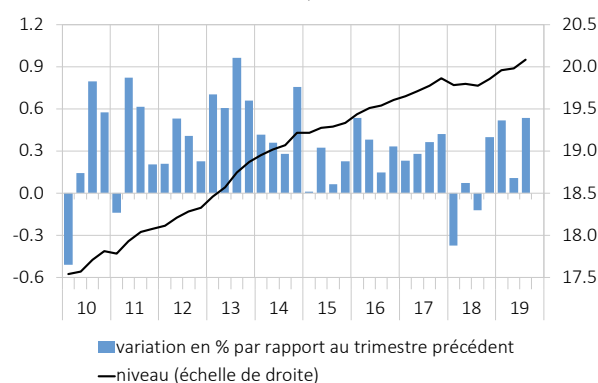


source : SECO

Les **dépenses de consommation publiques** et des assurances sociales ont augmenté, en valeur réelle, de 0,5 % au 3<sup>e</sup> trimestre, ce qui semble confirmer le retour à une tendance positive après la très faible croissance enregistrée en 2018 (graphique 9). Cette évolution favorable au 3<sup>e</sup> trimestre a été principalement soutenue par l'emploi dans le secteur public. En conformité avec les plans budgétaires, qui prévoient pour 2019 un accroissement des frais de personnel, un essor notable de l'emploi s'est produit pour la première fois depuis fin 2017. Par ailleurs, le retour à une croissance plus forte des salaires réels dans le secteur public devrait avoir contribué à la croissance. L'inflation a de nouveau diminué récemment, malgré la tendance ascendante des salaires nominaux.

### graphique 9 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

<sup>3</sup> La consommation des organisations privées sans but lucratif est incluse.

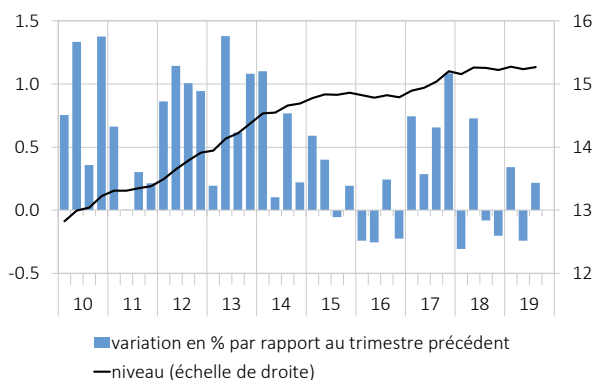


## Investissements

La croissance des **investissements dans la construction** au 3<sup>e</sup> trimestre a été modérée (0,2 %). La consolidation se poursuit ainsi à un niveau élevé (graphique 10).

**graphique 10 : Investissements dans la construction**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs

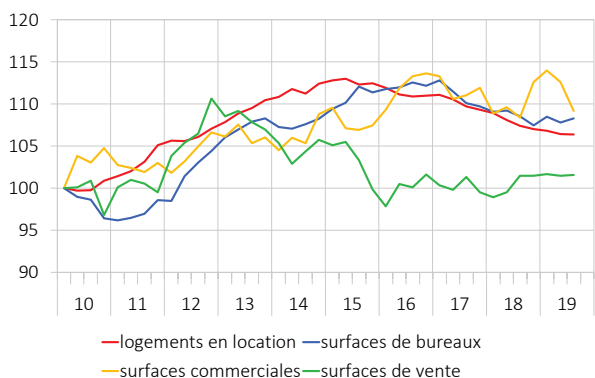


source : SECO

Depuis plusieurs trimestres, malgré des taux d'intérêt hypothécaires extrêmement bas, le bâtiment ne contribue que faiblement à la croissance. Cette situation tient notamment au domaine de la construction d'infrastructures et de la construction commerciale, affaiblie depuis le début de l'année par une évolution conjoncturelle mitigée. Quant aux impulsions données par la construction de logements, elles ne sont plus que modérées.

**graphique 11 : Loyers de l'offre**

valeurs nominales, 1<sup>er</sup> trimestre 2010 = 100



source : Wüest Partner

Un certain ralentissement de l'activité de construction était cependant prévisible dans le secteur du bâtiment. Depuis quelque temps, le marché immobilier est largement saturé, en particulier dans le domaine des logements multifamiliaux. Le nombre considérable de logements vacants dans certaines régions est le signe d'une offre excédentaire croissante sur le marché des logements locatifs, raison pour laquelle les loyers proposés ont continué de baisser au 3<sup>e</sup> trimestre. En ce qui concerne les immeubles commerciaux, le marché semble ac-

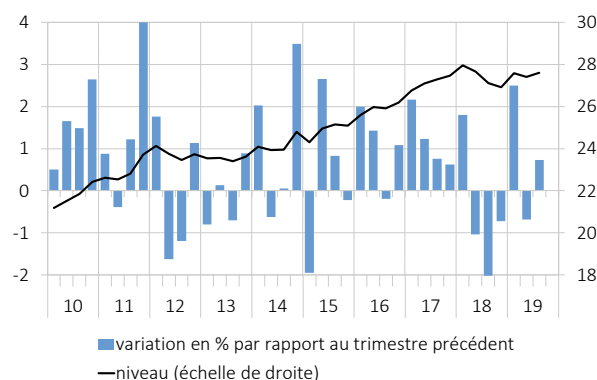
tuellement équilibré. Les loyers proposés pour les surfaces commerciales et artisanales tendent à stagner depuis plusieurs années et la correction à la baisse devrait être achevée en ce qui concerne la location d'espaces de bureaux (graphique 11).

Les investissements dans la construction demeurent cependant à un niveau élevé, incitant toujours les entreprises à estimer que la situation des affaires continue d'être meilleure qu'à l'ordinaire. L'emploi connaît un développement positif et la Société suisse des entrepreneurs a même récemment fait état d'une augmentation des commandes dans le secteur du bâtiment.

Les **investissements en biens d'équipement** ont enregistré au 3<sup>e</sup> trimestre une expansion de 0,7 % (graphique 12). Bien que largement étayée dans toutes les rubriques, la croissance n'a été que modérée. Le développement des investissements, en particulier en recherche et développement, a été inférieur à la moyenne.

**graphique 12 : Investissements en biens d'équipement**

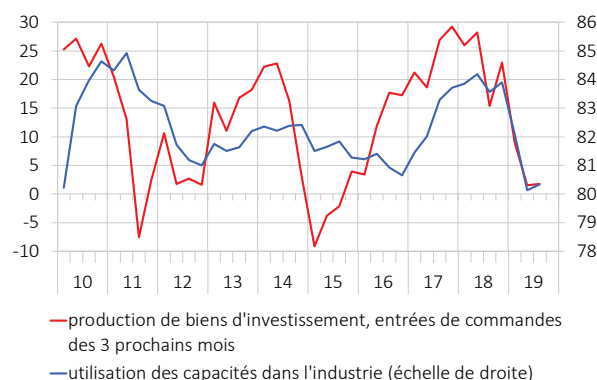
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

**graphique 13 : Indicateurs**

solde, valeurs désaisonnalisées



source : KOF

Un point favorable est que, pour la première fois depuis le 1<sup>er</sup> trimestre 2018, les investissements en machines ont contribué positivement à la croissance. Toutefois, la

dernière enquête effectuée dans l'industrie des machines, de l'électronique et des métaux révèle un déclin incessant des chiffres d'affaires et des entrées de commandes<sup>4</sup>, ce qui est en conformité avec la faiblesse persistante du taux d'utilisation des capacités dans l'industrie. Néanmoins, les entrées de commandes des producteurs de biens d'équipement pourraient avoir atteint leur plancher. Au 3<sup>e</sup> trimestre, la situation a été jugée un peu plus positive qu'au trimestre précédent (graphique 13), ce qui tend à indiquer une poursuite, toujours timide, de l'expansion des investissements dans un proche avenir.

### Commerce extérieur

Au 3<sup>e</sup> trimestre, comme au précédent, le commerce extérieur, dans son ensemble, n'a guère contribué à la croissance du PIB (v. également page 9 s.) : les exportations comme les importations de biens et de services n'ont affiché qu'une croissance modérée.

Au 3<sup>e</sup> trimestre, les **exportations de marchandises** (sans le commerce de transit) ont enregistré leur troisième trimestre consécutif de croissance modérée, à hauteur de 0,8 % (graphique 14).<sup>5</sup> Compte tenu du faible développement du commerce mondial et des données conjoncturelles mitigées provenant de l'étranger, la croissance soutenue des exportations suisses a de quoi surprendre. Toutefois, si l'on fait abstraction des exportations du secteur chimie-pharma, il apparaît que les difficultés liées au contexte international laissent des traces. Sans la rubrique chimie-pharma, les exportations ont amorcé dès le début 2018 une tendance à la baisse. Le repli s'est accéléré au 3<sup>e</sup> trimestre 2019 avec un recul de 4,2 %, le plus important qui ait été enregistré au cours des dix dernières années.

#### Exportations fortement en recul à l'exception de la chimie-pharma

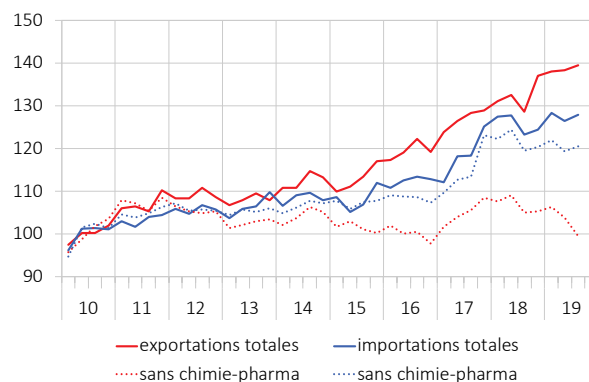
À l'exception de la chimie-pharma, toutes les principales rubriques des exportations ont marqué un repli au 3<sup>e</sup> trimestre, comme au trimestre précédent (graphique 15). Les exportations de la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie ont connu un fort recul généralisé. En outre, l'industrie des machines, de l'électronique et des métaux est de plus en plus confrontée à des difficultés : d'après l'organisation faïtière Swissmem, les entrées de commandes provenant de l'étranger ont été nettement moindres durant les neuf premiers mois de 2019 que durant la même période de l'année précédente. Il ne faut

#### Recul dans presque toutes les rubriques d'exportation

donc pas s'attendre à un renversement de tendance imminent.

### graphique 14 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2010 = 100

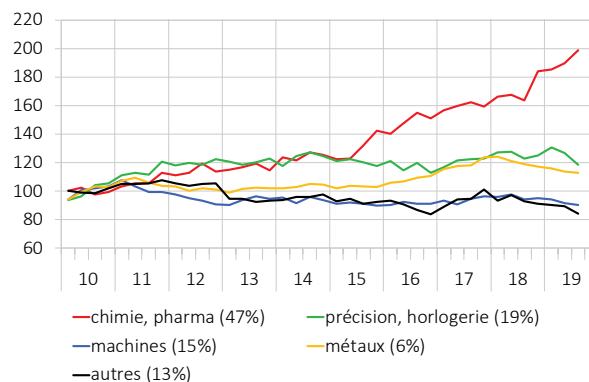


source : SECO

Après un recul au trimestre précédent, les **importations de marchandises** ont connu une augmentation de 1,1 %, soit légèrement supérieure à la moyenne (graphique 14). Les contributions positives à la croissance ont été principalement le fait des rubriques Véhicules et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie. Depuis le début de l'année, les importations ont stagné ; elles ont été freinées par le peu de dynamisme de la demande intérieure et par l'affaiblissement de la conjoncture à l'étranger, les marchandises importées étant en effet partiellement utilisées comme intrants pour les exportations.

### graphique 15 : Exportations de marchandises, diverses rubriques

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



source : SECO

Poursuivant leur quasi-stagnation de ces dernières années, les **exportations de services** ont enregistré au 3<sup>e</sup> trimestre une croissance modérée de l'ordre de 1,1 % (graphique 16). La plupart des rubriques ont donné de faibles

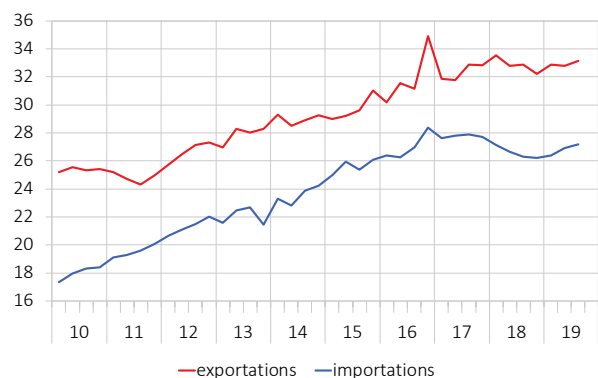
<sup>4</sup> [www.swissmem.ch/fr/actualites/vision-detaillee/news/industrie-mem-les-craintes-se-confirment.html](http://www.swissmem.ch/fr/actualites/vision-detaillee/news/industrie-mem-les-craintes-se-confirment.html).

<sup>5</sup> Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises, à l'exclusion des objets de valeur et du commerce de transit. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

impulsions de croissance, les plus fortes provenant des rubriques Services de transport et Services de construction. Les revenus de licences et de brevets ont par contre diminué.

#### graphique 16 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

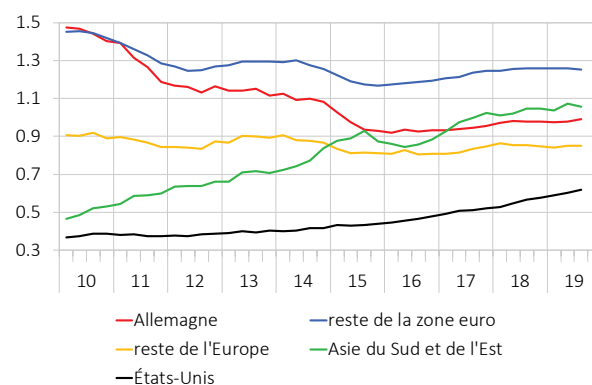
Après l'évolution positive qu'ont connue les exportations touristiques au 1<sup>er</sup> semestre, la dynamique s'est quelque peu affaiblie au 3<sup>e</sup> trimestre, comme le montre aussi l'évolution des nuitées de visiteurs étrangers dans l'hôtellerie (graphique 17). Tandis que le nombre des visiteurs en provenance des États-Unis a poursuivi sans interruption sa forte tendance à la hausse, celui des touristes venant de quelques autres régions a diminué au 3<sup>e</sup> trimestre. La baisse la plus prononcée a été celle des nuitées de visiteurs provenant du sud et de l'est de l'Asie. Néanmoins, le nombre de ces visiteurs aussi bien que celui des touristes américains ont plus que doublé au cours des dix dernières années.

#### Hausse des nuitées des touristes en provenance des États-unis

Par contre, les chiffres concernant les visiteurs en provenance de la zone euro ont sensiblement diminué suite, notamment, à la forte appréciation du franc suisse après la crise financière et à l'abandon du taux plancher début 2015. Dans l'ensemble, cependant, plus de la moitié des visiteurs étrangers en Suisse continuent de provenir de pays européens ; une part d'environ 20 % provient de l'Allemagne et une autre part de 20 % provient du reste de la zone euro.

#### graphique 17 : Nuitées selon l'origine des touristes

valeurs désaisonnalisées, en millions



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

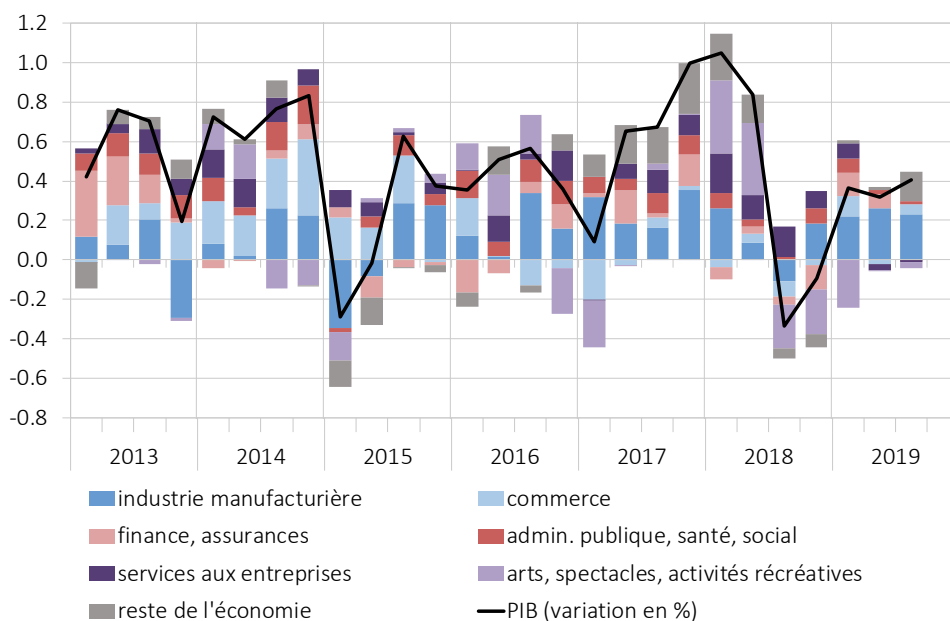
Après leur évolution négative au cours des deux années passées, les **importations de services** ont connu dans l'année en cours un développement positif. Au 3<sup>e</sup> trimestre, la croissance s'est poursuivie, mais dans une mesure un peu inférieure à la moyenne (0,9 %). En matière d'importations également, les services de transport ont soutenu la croissance, tandis que les revenus de licences et brevets ont légèrement diminué. Les importations touristiques ont continué de se développer positivement, soutenues par la vigueur renouvelée du franc suisse.

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

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Industrie manufacturière	1.0	1.2	1.4	1.2
Construction	-1.1	1.1	-0.2	0.1
Commerce	-0.2	0.8	-0.2	0.4
Hébergement, restauration	-0.7	0.1	2.3	-0.4
Finance, assurances	-1.4	1.3	0.8	0.0
Services aux entreprises	0.5	0.5	-0.2	-0.1
Administration publique	0.0	0.1	-0.1	0.4
Santé, social	1.0	0.8	0.3	-0.3
Arts, spectacles, activités récréatives	-9.4	-10.8	-0.2	-1.5
Autres	0.0	-0.3	-0.1	1.1
Produit intérieur brut	-0.1	0.4	0.3	0.4

source : SECO

**graphique 18 : 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 ; **Arts, spectacles, activités récréatives** : 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

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Consommation des ménages	0.3	0.3	0.3	0.2
Consommation des administrations publiques	0.4	0.5	0.1	0.5
Investissements dans la construction	-0.2	0.3	-0.2	0.2
Investissements en biens d'équipement	-0.7	2.5	-0.7	0.7
Exportations de biens sans objets de valeur	8.5	-0.1	-0.2	0.7
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	6.5	0.8	0.2	0.8
Exportations de services	-2.0	1.9	-0.2	1.1
Importations de biens sans objets de valeur	0.9	3.1	-1.4	1.1
Importations de services	-0.4	0.7	2.0	0.9
Produit intérieur brut	-0.1	0.4	0.3	0.4

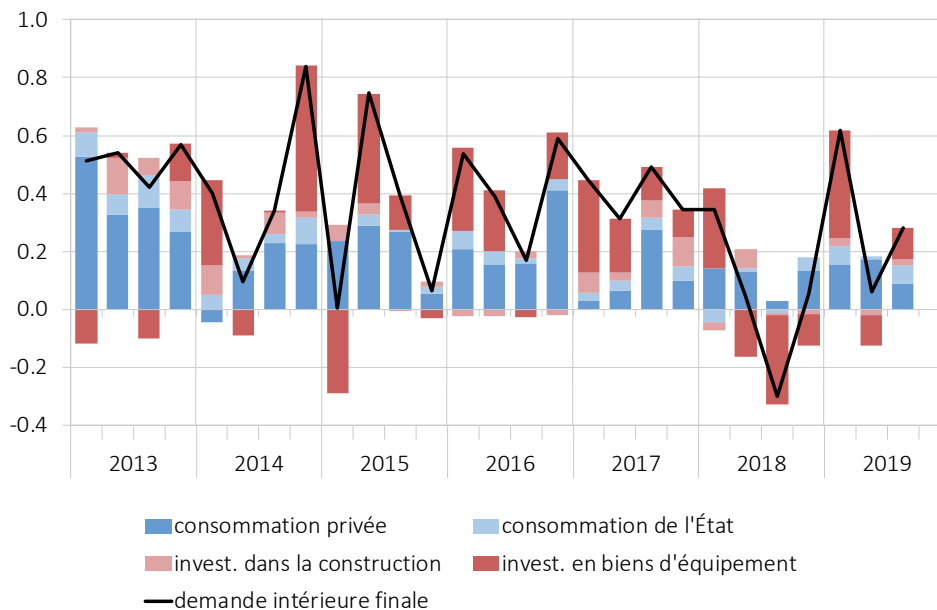
source : SECO

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

	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
Demande intérieure finale	0.1	0.6	0.1	0.3
Variation des stocks y compris erreur statistique	-2.6	0.4	0.2	0.1
Balance commerciale sans objets de valeur	2.5	-0.7	0.0	0.0

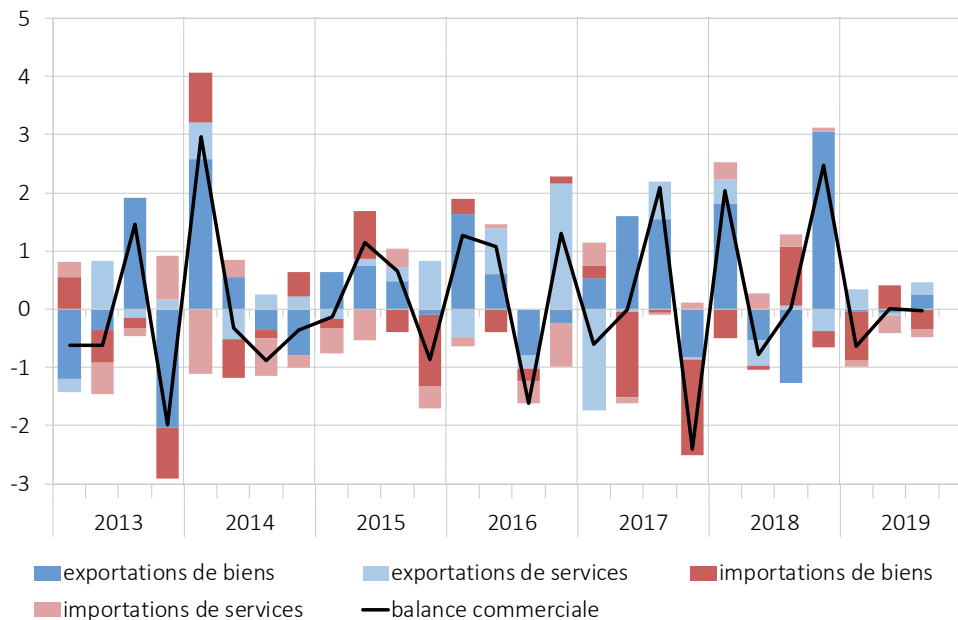
source : SECO

**graphique 19 : Composantes de la demande intérieure finale**  
valeurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB  
en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

**graphique 20 : Composantes de la balance commerciale**  
valeurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport  
au trimestre précédent, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



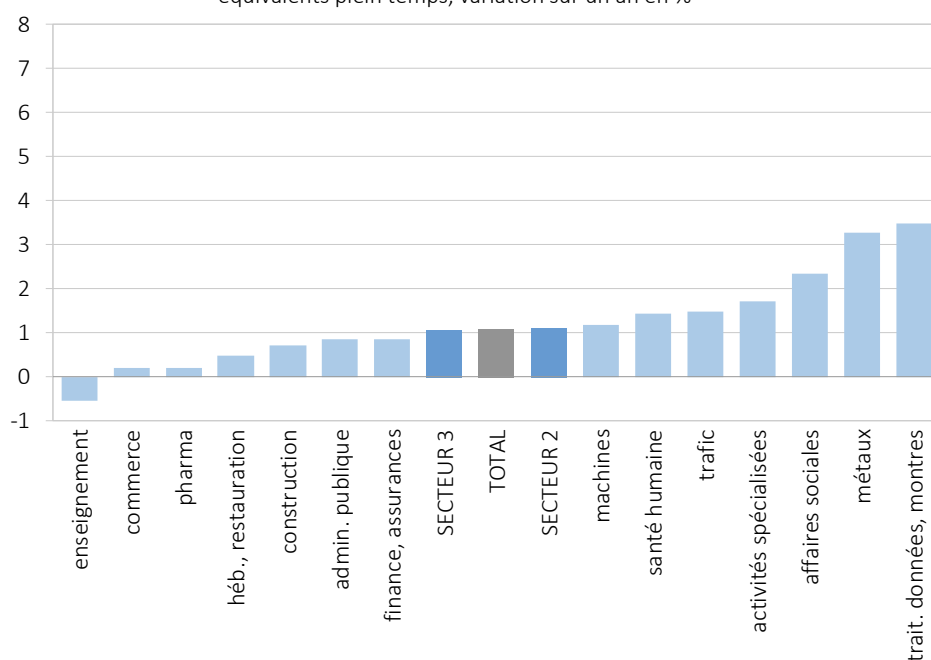
source : SECO

**tableau 4 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs**  
quotas-parts respectives à l'emploi total au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, variation sur un an en %

	quote-part 2019:3	2018:4	2019:1	2019:2	2019:3
SECTEUR 2	25.4	1.4	1.6	1.5	1.1
Industrie pharmaceutique	1.1	1.1	1.4	1.2	0.2
Produits métalliques	2.4	4.6	5.4	4.8	3.3
Traitement de données et montres	2.7	7.2	4.5	4.3	3.5
Machines	1.9	1.7	1.7	2.4	1.2
Construction	8.4	0.0	0.8	1.1	0.7
SECTEUR 3	74.6	1.7	1.4	1.1	1.1
Commerce	12.8	-0.3	-0.3	0.0	0.2
Trafic	5.2	1.2	1.2	1.8	1.5
Hébergement et restauration	4.8	1.2	1.3	1.9	0.5
Finance, assurances	5.2	-0.8	-0.4	0.2	0.9
Activités spécialisées	9.0	3.8	3.5	2.8	1.7
Administration publique	4.1	0.0	0.5	-0.2	0.8
Enseignement	5.6	0.0	-0.6	-1.2	-0.5
Santé, social	13.1	3.4	2.8	2.6	1.7
TOTAL	100.0	1.6	1.5	1.2	1.1

source : OFS

**graphique 21 : Évolution de l'emploi au 3<sup>e</sup> trimestre 2019**  
équivalents plein temps, variation sur un an en %



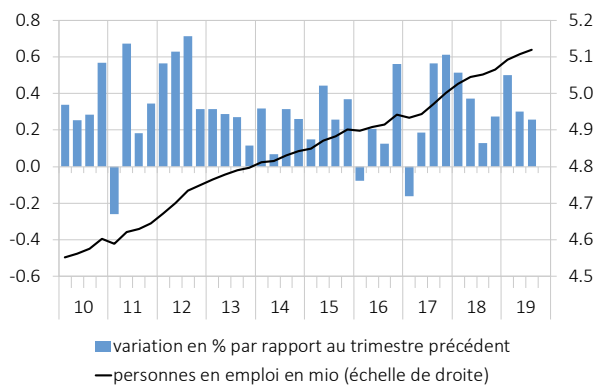
source : OFS

**Industrie pharmaceutique** : Noga 21 ; **Métaux** : Fabrication de produits métalliques, Noga 24 à 25 ; **Traitement de données et 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, Noga 86 à 88.

## Marché du travail

Le nombre désaisonnalisé de personnes actives occupées s'est élevé à 5,1 millions au 3<sup>e</sup> trimestre 2019. Le taux de croissance de l'emploi a été de 0,3 %, soit quelque peu inférieur à celui du trimestre précédent (graphique 22).

**graphique 22 : Emploi**  
valeurs désaisonnalisées



source : OFS

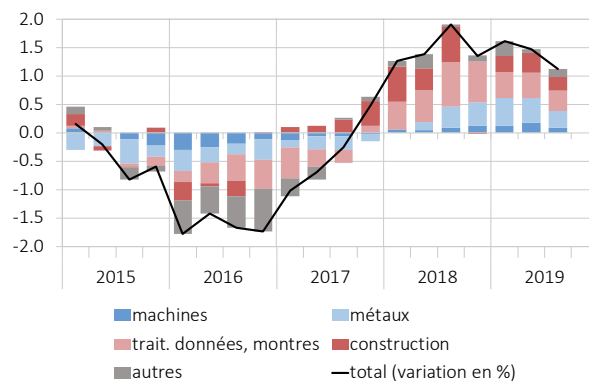
L'emploi en équivalents plein temps, dans le secteur secondaire, a augmenté de 1,1 % en évolution annuelle (graphique 23). La croissance s'est donc de nouveau ralentie dans le secteur industriel. Néanmoins, on a pu observer une augmentation générale du nombre des postes à plein temps. L'industrie des métaux et la rubrique Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques sont les branches qui ont le plus contribué à la croissance de l'emploi.

### L'emploi dans le secteur secondaire progresse sur une année

L'évolution de l'emploi en équivalents plein temps dans le secteur des services présente une image similaire à celle du secteur secondaire. La croissance de l'emploi a atteint 1,1 % et s'est caractérisée par une évolution positive dans toutes les branches (graphique 24). Divers services privés ont contribué de manière significative à cette évolution. La plus forte croissance de l'emploi a été enregistrée dans le secteur informatique (+8,1 %). Pour la première fois depuis fin 2016, le secteur du commerce de détail a enregistré une croissance légèrement positive de l'emploi.

**graphique 23 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire<sup>6</sup>**

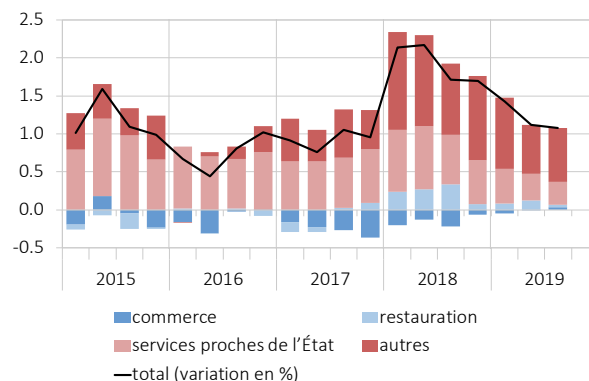
variation sur un an, contributions des branches en points de pourcentage



source : OFS

**graphique 24 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire**

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



source : OFS

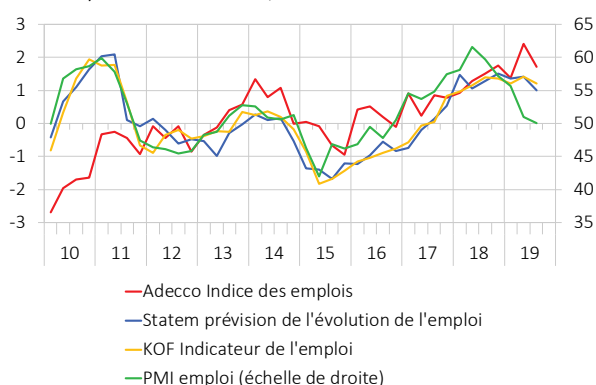
Tous en baisse à partir du 3<sup>e</sup> trimestre, les principaux indicateurs du marché du travail donnent par conséquent une image plus uniforme qu'au trimestre précédent (graphique 25). En matière de création d'emplois, l'indice Adecco du marché de l'emploi, qui s'est fortement corrigé à la baisse, révèle une hausse nettement plus faible qu'au trimestre précédent. L'indicateur de l'emploi du KOF et les perspectives d'emploi de la Statem indiquent également une perte de dynamisme de l'emploi. Ainsi, le sous-indice du PMI pour l'industrie, qui se rapproche du seuil de croissance avec une valeur de 50,0 points, indique même une croissance zéro de l'emploi.

<sup>6</sup> Codes NOGA des branches représentées dans le graphique : voir page 11.



**graphique 25 : Perspectives d'emploi**

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés



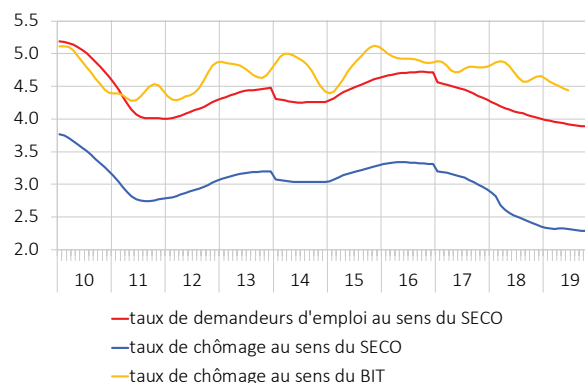
source : OFS

La baisse du taux des demandeurs d'emploi<sup>7</sup> n'a cessé de décélérer depuis mi-2017. En données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, environ 105 900 personnes étaient enregistrées comme chômeurs et 180 400 en tant que demandeurs d'emploi à la fin du mois d'octobre 2019. Le taux de chômage (selon le SECO) s'est stabilisé à 2,3 % depuis janvier 2019 tandis que le taux des demandeurs d'emploi s'est maintenu à 3,9 % depuis avril 2019. En valeurs désaisonnalisées, l'OFS dénombrait 218 400 chômeurs à la fin septembre. Il en est résulté un taux de chômage de 4,5 % au sens du BIT<sup>8</sup> (graphique 26).

Le taux de chômage au sens du SECO, aussi bien que le taux de demandeurs d'emploi, ne diminue que progressivement. Cette similitude cache cependant un développement hétérogène, le recul s'étant poursuivi jusqu'à présent dans le secteur des services, et par conséquent répercuté dans le résultat « total ». Une augmentation notable a toutefois eu lieu dans le secteur industriel au cours des derniers mois. Dans l'industrie MEM, cette augmentation, bien qu'à très bas niveau, a été particulièrement prononcée (graphique 27).<sup>9</sup>

**graphique 26 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi**

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



sources : SECO, OFS (désaisonnalisation : SECO)

On constate également une image hétérogène sur le plan régional (graphique 28). Au cours des trois derniers mois, trois cantons ont enregistré une stagnation ou une légère augmentation du nombre de demandeurs d'emploi en évolution annuelle. Il s'agit de cantons dont la proportion d'emplois dans l'industrie MEM est supérieure à la moyenne. Dans les autres cantons, la baisse du nombre de demandeurs d'emploi s'est poursuivie à un rythme plus lent. L'évolution dans le canton de Soleure correspond à peu près à la moyenne suisse, avec un recul des demandeurs d'emploi de près de 4 % en un an.

Sur le marché du travail suisse, le ralentissement conjoncturel n'est donc que peu ressenti. Ce n'est que chez les demandeurs d'emploi issus du secteur de l'industrie et dans le chômage partiel que l'on constate une nette tendance à la hausse.

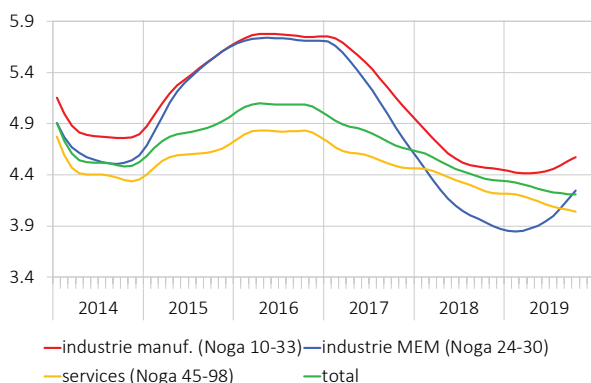
<sup>7</sup> Chômeurs inscrits auprès d'un ORP et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs. Contrairement aux chômeurs, ces derniers ne sont pas immédiatement aptes à l'emploi, du fait, p. ex., qu'ils ont des revenus intermédiaires, participent à un programme d'activation de l'AC ou suivent une formation continue.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Le taux de demandeurs d'emploi, dans l'ensemble de l'économie (« total »), tel que le montre le graphique 27, est considérablement plus élevé que le taux de demandeurs d'emploi représenté dans le graphique 26. Pour ce qui est des taux de demandeurs d'emploi dans les différents secteurs, soit également dans le total mentionné au graphique 27, la base du dénominateur n'est pas la population active, mais la population active occupée (sans compter les personnes dont la répartition entre secteurs est impossible), ce qui permet de conserver la comparabilité des taux de demandeurs d'emploi de chaque secteur.

**graphique 27 : Taux de demandeurs d'emploi, sélection de branches**

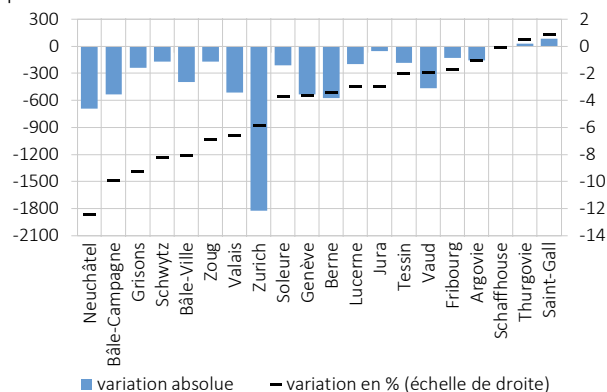
valeurs corrigées des influences saisonnières et aléatoires, en % de la population active



source : SECO

**graphique 28 : Évolution des demandeurs d'emploi**

variation sur un an, cantons avec > 1 000 demandeurs d'emploi



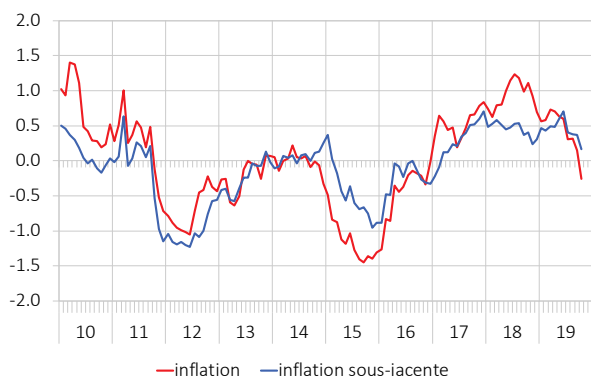
source : SECO

## Prix

Après avoir enregistré des chiffres constamment positifs au cours de la phase de reprise économique depuis début 2017, l'inflation est retombée en terrain négatif en octobre 2019 (-0,3 %, graphique 29). L'inflation sous-jacente a également reculé, mais elle est restée positive à 0,2 %.

**graphique 29 : 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

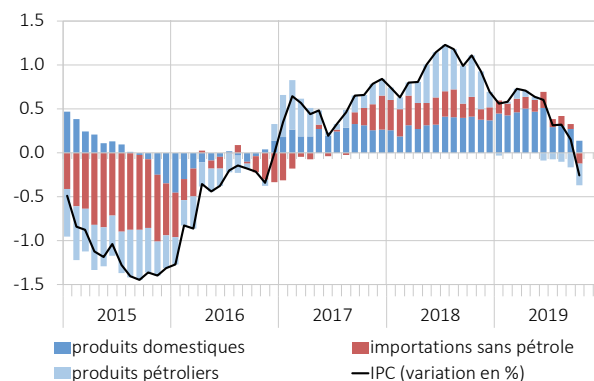


source : OFS

La forte baisse de l'inflation est principalement imputable à la baisse sensible des prix du pétrole en évolution annuelle. Alors que le prix du baril de Brent a grimpé à plus de 80 dollars US en octobre de l'année dernière, il n'était que d'environ 60 dollars US en octobre de cette année. Cela correspond à un recul d'environ 25 % en évolution annuelle. Ainsi, les produits pétroliers ont pour la première fois, en octobre, contribué aussi négativement à l'inflation (-0,3 point de pourcentage) qu'au premier semestre 2016 (graphique 30).

**graphique 30 : Contributions à l'inflation**

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

Toutefois, la dynamique des prix des autres composantes s'est également affaiblie ces derniers mois. D'une part, pour la première fois depuis mi-2017, les importations de biens hors produits pétroliers ont contribué négativement à l'inflation, ce qui peut s'expliquer notamment par l'appréciation du franc suisse. Les prix des produits frais (légumes et fruits), en particulier, étaient nettement inférieurs à ceux de l'année précédente. D'autre part, la contribution des produits domestiques a continué de s'affaiblir, ne s'établissant qu'à 0,1 point de pourcentage alors qu'elle atteignait près de 0,5 point de pourcentage au cours du premier semestre de l'année. La baisse de la contribution était, en octobre, plus largement répartie entre les différentes catégories qu'elle ne l'avait été en juillet par suite de la disparition des effets des hausses tarifaires pour les prestations dentaires.

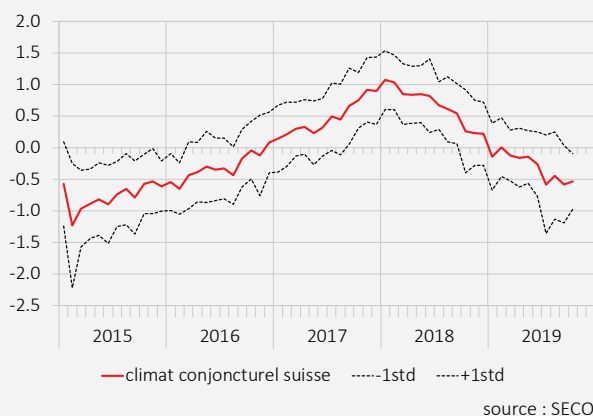
### Baisse généralisée du renchérissement

## Encadré : Climat conjoncturel suisse (CCS) – un baromètre rapidement disponible<sup>10</sup>

Rapidement disponibles, les indicateurs de confiance se prêtent à une première évaluation de la situation économique du moment et de sa proche évolution.<sup>11</sup> Toutefois, du fait de la multiplicité des indicateurs disponibles, il est difficile de parvenir à une vue d'ensemble consolidée.

Pour le faire, l'indicateur composite du climat conjoncturel suisse (CCS) recourt à des méthodes statistiques simples.<sup>12</sup> Il est composé exclusivement d'indicateurs de confiance indigènes. Dans une première phase sont sélectionnés les indicateurs qui présentent la plus grande valeur informative et qui anticipent le plus l'évolution conjoncturelle.<sup>13</sup> Dans une seconde phase, ces indicateurs sont condensés et exprimés par une valeur.<sup>14</sup> La dispersion entre les divers indicateurs fournit en outre un indice quant à l'incertitude de la situation.

graphique 31 : Climat conjoncturel suisse<sup>15</sup>



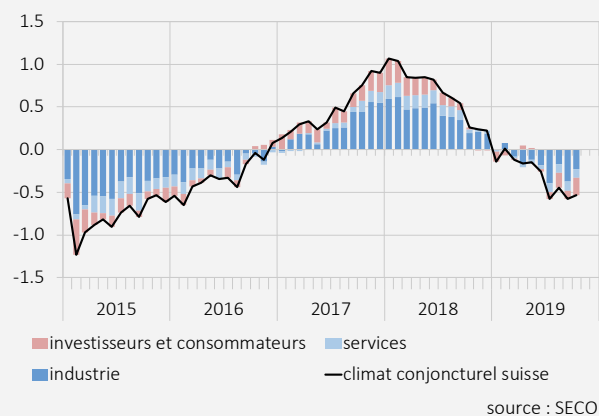
Le CCS rassemble actuellement 30 indicateurs dont une bonne moitié a trait à la situation dans l'industrie.<sup>16</sup> En outre, l'indicateur composite contient les résultats d'enquêtes effectuées dans le commerce de gros et dans d'autres services, auprès d'investisseurs ainsi que de consommateurs. Les indicateurs sont standardisés et le CCS représente leur moyenne. Très rapide à calculer, le CCS est ainsi facile à reproduire.

Les résultats les plus récents montrent que, dans l'ensemble, le climat conjoncturel en Suisse reste faible. Depuis le début de l'année, il est inférieur à sa moyenne de long terme (graphique 31). Pour la première fois depuis février 2016, l'indicateur composite a atteint en octobre un niveau significativement inférieur à la moyenne de long terme, malgré une éclaircie du côté du PMI de l'industrie, dont certaines sous-rubriques sont contenues dans l'indicateur composite.

**Le climat conjoncturel suisse est inférieur à la moyenne de long terme**

graphique 32 : Climat conjoncturel par branche et acteur

contribution au CCS des indicateurs de confiance



La dégradation du climat conjoncturel dans l'industrie a été récemment suivie d'un tassement progressif dans le secteur des services (graphique 32). Les attentes économiques des consommateurs se sont, elles aussi, récemment assombries, tandis que celles des investisseurs se sont un peu ressaisies. Cela indique, globalement, que le refroidissement conjoncturel pourrait peser davantage sur l'économie intérieure au cours des mois d'hiver.

Rédaction : Philipp Wegmüller

<sup>10</sup> L'indicateur composite Climat conjoncturel suisse est publié le 15 de chaque mois ou le premier jour ouvrable qui suit sous [www.seco.admin.ch/seco-ccs](http://www.seco.admin.ch/seco-ccs).

<sup>11</sup> Voir <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2019/10/indergand-11-2019fr/>.

<sup>12</sup> Voir <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2019/10/trente-indicateurs-dun-coup/>.

<sup>13</sup> Voir l'étude de Glocker et Kaniovski (2019) disponible à l'adresse [www.seco.admin.ch/seco-ccs](http://www.seco.admin.ch/seco-ccs).

<sup>14</sup> Il ne contient ni données quantitatives « hard data », telles que les chiffres mensuels des exportations, ni d'autres indicateurs collectifs, notamment le baromètre du KOF ou le Business Cycle Index de la Banque nationale suisse.

<sup>15</sup> Entre les indicateurs du climat conjoncturel, il se produit chaque mois une certaine dispersion. Celle-ci est représentée dans le graphique par un intervalle de confiance (moyenne +/- 1 écart-type). L'unité de l'échelle du graphique correspond au nombre des écarts-types du CCS.

<sup>16</sup> Une liste complète des indicateurs utilisés est disponible sous [www.seco.admin.ch/seco-ccs](http://www.seco.admin.ch/seco-ccs).

# Prévisions conjoncturelles

## Situation générale

Le groupe d'experts s'en tient à son évaluation précédente, selon laquelle l'économie suisse ne connaîtra qu'un développement modéré dans un avenir proche, et ne modifie que légèrement ses prévisions de croissance économique.<sup>17</sup> La révision la plus importante des prévisions concerne le renchérissement : en raison de la chute récente et significative des prix du pétrole, le groupe

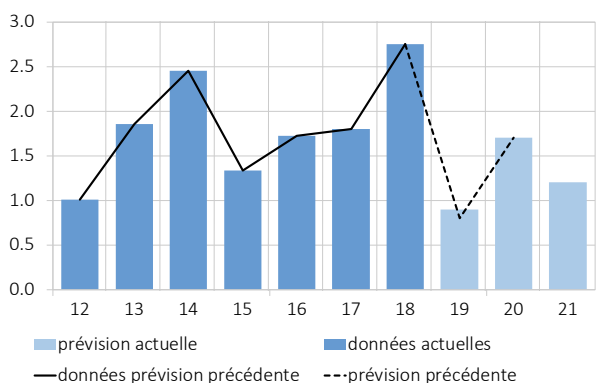
d'experts s'attend maintenant à un renchérissement de l'ordre de 0,1 % en 2020, contre 0,4 % lors de la précédente prévision. Pour 2021, dans le contexte d'une reprise progressive de l'économie mondiale, on peut s'attendre à une reprise de l'activité économique et à une nouvelle hausse plus vigoureuse des prix.

## Prévisions pour la Suisse

Après une croissance du PIB de l'ordre de 0,9 % pour 2019, le groupe d'experts prévoit un taux de l'ordre de 1,7 % pour 2020 et de 1,2 % pour 2021 (graphique 33, tableau 6). Toutefois, tant l'accélération de la croissance du PIB en 2020 que le ralentissement en 2021 proviennent de l'effet des grands événements sportifs, qui sont peu pertinents du point de vue conjoncturel.<sup>18</sup> En revanche, la dynamique économique, en 2020, devrait être fondamentalement similaire à celle de l'année en cours, puis connaître une accélération modérée en 2021.

**graphique 33 : Prévisions du PIB**

valeurs réelles, variation sur un an en %



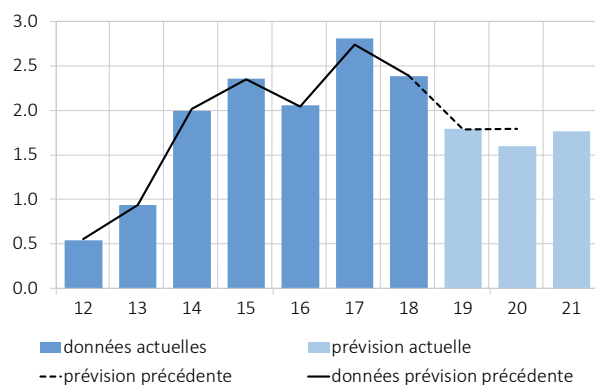
sources : OFS, SECO, Groupe d'experts de la Confédération

Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'en tient à son évaluation précédente, selon laquelle les perspectives économiques restent modestes. L'économie internationale

a récemment connu un développement plus faible que prévu. Le trimestre en cours devrait également rester morose à l'étranger. Bien que la chute des indicateurs avancés ne se soit pas poursuivie à l'échelle internationale, ceux-ci affichent des niveaux qui, dans certains cas, sont bien inférieurs à la moyenne.

**graphique 34 : Demande mondiale**

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations, valeurs réelles, désaisonnalisées, variation sur un an en %



source : Groupe d'experts de la Confédération

Le groupe d'experts prévoit donc moins d'impulsions de l'étranger pour la Suisse que ne le supposaient ses dernières prévisions, en particulier en provenance de l'Allemagne, un important partenaire commercial. En termes pondérés par les exportations, cela se traduit par une

<sup>17</sup> Cf. [www.seco.admin.ch/prévisions-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/prévisions-conjoncturelles).

<sup>18</sup> Informations plus détaillées sur les effets des manifestations sportives : [Tendances conjoncturelles Printemps 2018](#) et [Automne 2017](#).

croissance légèrement plus faible de la demande mondiale en 2020, laquelle se rétablit en 2021 pour se rapprocher de la moyenne à long terme, c'est-à-dire un peu moins de 2 % (graphique 34).<sup>19</sup>

L'économie suisse ne peut échapper au ralentissement économique mondial. De l'ordre de 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, la croissance a été un peu plus forte que prévu par le groupe d'experts. Toutefois, l'évolution fermement positive du secteur pharmaceutique a compensé l'évolution négative qu'a connue l'industrie des machines et des métaux (MEM), qui est particulièrement tributaire de la conjoncture et des taux de change. Compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale et de l'appréciation du franc suisse à partir de 2018, les exportations de ce secteur sont en repli depuis plus d'une année (cf. page 6).

L'affaiblissement de la conjoncture internationale continuera de peser sur les exportations de biens au cours des prochains trimestres, même si l'évolution hétérogène des derniers trimestres devrait se poursuivre. En particulier, les exportations de l'industrie MEM continueront d'être affectées par la faiblesse de la demande extérieure, du fait

#### La croissance des exportations de biens ralentit

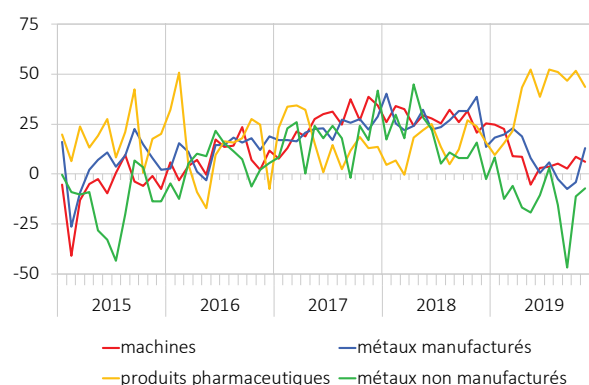
de leur sensibilité aux tendances économiques et aux taux de change. Les enquêtes du KOF montrent que les entreprises de l'industrie des machines et des métaux escomptent une évolution faible et durable, tant en ce qui concerne la production (graphique 35) que les entrées de commandes et les exportations. Par contre, la situation est nettement différente pour les entreprises de l'industrie pharmaceutique, qui continuent à envisager l'avenir avec confiance et devraient donc continuer à soutenir la tendance à l'exportation. Dans l'ensemble, le groupe d'experts continue de s'attendre à un développement nettement plus faible des exportations de biens en 2020 en comparaison des quatre années précédentes. Les exportations de services, en revanche, devraient augmenter plus fortement en 2020, à la différence des développements timides observés ces deux dernières années, ce scénario répondant notamment à la probabilité d'une augmentation sensible des revenus de licences et de brevets ainsi qu'à l'organisation de divers événements sportifs d'importance majeure. Dans l'ensemble, on peut supposer que les exportations de biens et de services augmenteront, en 2020, à un rythme similaire à celui de l'année en cours.

Vu le ralentissement de la croissance des exportations de biens, l'utilisation des capacités de production industrielle, qui a fortement chuté durant l'été, devrait rester faible pour le moment. L'évolution modeste des entrées de commandes, en particulier dans l'industrie MEM, n'indique du moins aucune amélioration. En outre, vu le ralentissement du développement économique, l'utilisation des capacités de production dans l'ensemble de l'économie a également diminué.<sup>20</sup> Ainsi, l'écart de production s'est infléchi au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 et se trouve depuis lors en terrain négatif (graphique 36). Il est probable que les entreprises resteront réticentes en matière d'investissements en biens d'équipement, même si les conditions de financement demeurent favorables. En ce qui concerne cette catégorie d'investissements, le groupe d'experts ne s'attend donc qu'à une croissance inférieure à la moyenne à l'horizon 2020. Les investissements dans la construction ne devraient également connaître qu'un faible développement. Les conditions de financement extrêmement favorables continuent d'apporter un soutien, ce qui a eu jusqu'à présent un impact positif sur l'évolution des chiffres d'affaires et des entrées de commandes dans le secteur de la construction. À moyen terme, celui-ci devrait toutefois souffrir de la hausse des taux de logements vacants et de la faiblesse récente de la croissance démographique. Cela se reflète dans le nombre des permis de construire, qui est en baisse depuis un certain temps déjà, en particulier dans la construction résidentielle.

#### Le faible taux d'utilisation des capacités freine l'investissement

#### graphique 35 : Production prévue dans l'industrie

variation attendue au cours des trois prochains mois, solde, valeurs désaisonnalisées



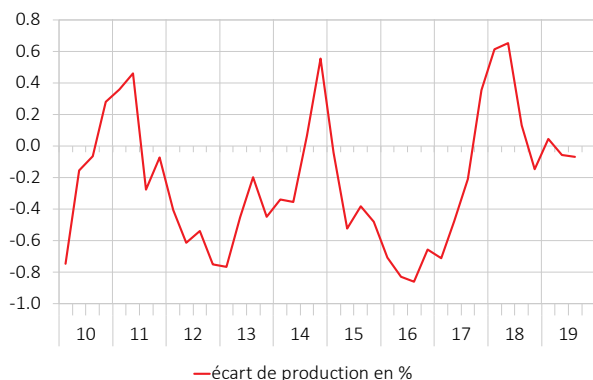
source : KOF

<sup>19</sup> Pour de plus amples informations sur la situation et les perspectives dans les différents pays, se référer au chap. « Environnement international et monétaire », p. 24 ss.

<sup>20</sup> Pour plus d'informations, voir : [www.seco.admin.ch/croissance-potentielle](http://www.seco.admin.ch/croissance-potentielle).

**graphique 36 : Écart de production**

écart en % du PIB par rapport au potentiel, valeurs réelles, désaisonnalisées et corrigées des effets des grands événements sportifs



source : SECO

En revanche, le groupe d'experts s'attend pour 2020 à une légère accélération de la croissance de la consommation. Compte tenu des contraintes budgétaires qui demeurent, en particulier au niveau cantonal, la consommation publique devrait croître à un rythme inférieur à la moyenne. D'autre part, le groupe d'experts s'attend à une dynamisation de la consommation privée soutenue par une situation favorable sur le marché du travail. Grâce à la poursuite d'un développement solide dans le secteur des services, et bien que le nombre de demandeurs d'emploi dans le secteur industriel ait augmenté depuis l'été, le chômage a connu ces derniers mois une évolution légèrement plus favorable que ne le laissaient espérer les prévisions précédentes. Le taux de chômage annuel moyen pour 2019 est donc de l'ordre de 2,3 %. Malgré la probabilité d'une légère hausse du chômage en 2020, la situation générale sur le marché du travail reste très bonne. En conséquence, une solide croissance globale de l'emploi est toujours escomptée.

Par ailleurs, la faiblesse du renchérissement soutient le pouvoir d'achat des ménages. Ralenti par la chute brutale des prix du pétrole en automne, le renchérissement qui se poursuivait depuis l'année précédente est retombé en terrain négatif pour la première fois depuis 2016. Étant donné la baisse de l'utilisation des capacités de production et le ralentissement de l'activité économique, le renchérissement devrait rester faible

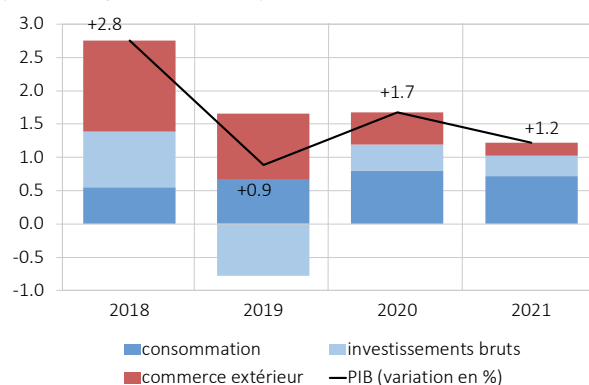
**L'inflation tombera à 0,1 % en 2020**

dans un proche avenir. Dans l'ensemble, il devrait avoisiner 0,1 % en 2020 (prévision de septembre : 0,4 %).

La croissance des importations devrait être également inférieure à la moyenne, quoique supérieure à celle de 2019. Si la demande d'intrants importés provenant des exportations de biens diminue légèrement sous l'effet de la conjoncture, la croissance un peu plus forte de la demande intérieure tend à accroître la demande d'importations. Globalement, la contribution du commerce extérieur reste positive en 2020, mais elle est nettement inférieure à celle de l'année précédente (graphique 37).

**graphique 37 : 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

Le groupe d'experts prévoit ensuite une certaine relance économique en 2021. D'un point de vue conjoncturel, l'économie devrait croître un peu plus vite que son potentiel d'environ 1,5 %, l'écart de production négatif commençant ainsi à se combler. La reprise de la croissance économique mondiale devrait stimuler le commerce mondial, dont les exportations suisses profiteront également. Le besoin d'investissement devrait donc augmenter et l'activité d'investissement dans les biens d'équipement devrait continuer de se redresser. Par contre, les investissements dans la construction et la consommation privée devraient ralentir dans une certaine mesure, ne serait-ce que parce que les ralentissements conjoncturels se font sentir sur le marché du travail avec un certain décalage. Le taux de chômage devrait atteindre en 2021 une moyenne annuelle de 2,6 % et l'inflation devrait être de l'ordre de 0,4 %.

## Risques

Les risques de recul conjoncturel continuent de l'emporter sur le potentiel de croissance, même si certains d'entre eux se sont quelque peu atténués à court terme. Ainsi, les États-Unis et la Chine négocient actuellement une solution au moins partielle à leur conflit commercial qui dure depuis plus d'un an ; en même temps, l'accord provisoire entre l'UE et le Royaume-Uni a atténué le risque d'un Brexit désordonné.

Cependant, tant dans le domaine de la politique commerciale internationale que dans les relations entre l'UE et le Royaume-Uni, une nouvelle escalade est tout sauf exclue.

L'économie suisse serait particulièrement touchée si les États-Unis imposaient des pénalités à d'autres marchandises en provenance de l'UE au cours de l'année à venir et si la croissance en Europe devait être sensiblement ralentie suite à un Brexit sauvage.

En ce qui concerne l'accord institutionnel, l'incertitude persiste également, sans changement depuis la dernière prévision. Une détérioration des relations de la Suisse avec l'UE pourrait nuire à l'attrait de la place économique suisse et freiner la propension à y investir. En Suisse, le risque d'une forte correction dans le secteur immobilier demeure, en raison des déséquilibres qui couvent.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, décembre 2019<sup>21</sup>

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2018	2019 *	2020 *	2021 *
<b>Produit intérieur brut, divers pays</b>				
États-Unis	2.9	2.3 (2.3)	1.8 (1.8)	1.8 –
Zone euro	1.9	1.2 (1.1)	1.1 (1.3)	1.3 –
Allemagne	1.5	0.6 (0.7)	0.8 (1.1)	1.2 –
Japon	0.8	0.9 (1.0)	0.4 (0.4)	0.6 –
Pays du Bric	5.9	5.1 (5.2)	5.3 (5.5)	5.3 –
Chine	6.6	6.1 (6.1)	5.8 (5.9)	5.7 –
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	71.0	63.9 (63.1)	63.4 (60.7)	64.7 –
<b>Suisse</b>				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7 (-0.8)	-0.8 (-1.1)	-0.7 –
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	0.0	-0.5 (-0.6)	-0.6 (-0.8)	-0.4 –
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-2.4	0.3 (0.8)	0.1 (1.4)	0.0 –

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

\* 2019-2021 : hypothèses du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions, corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : hypothèses précédentes

tableau 6 : Conjoncture suisse, décembre 2019<sup>22</sup>

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

	2018	2019 *	2020 *	2021 *
<b>Produit intérieur brut</b>	2.8	0.9 (0.8)	1.7 (1.7)	1.2 –
Consommation privée	1.0	1.0 (1.1)	1.3 (1.3)	1.2 –
Consommation de l'État	0.3	1.1 (1.1)	0.9 (0.8)	0.7 –
Investissements dans la construction	1.2	0.4 (0.6)	0.6 (0.6)	0.4 –
Investissements en biens d'équipement	1.1	0.6 (0.2)	1.6 (1.6)	2.5 –
Exportations de biens	5.9	3.9 (3.7)	2.5 (3.1)	3.1 –
Exportations de services	1.6	0.4 (0.2)	4.0 (3.5)	1.7 –
Importations de biens	6.2	1.2 (1.8)	2.5 (2.9)	3.4 –
Importations de services	-4.3	1.3 (-0.2)	3.3 (1.5)	2.0 –
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>				
Demande intérieure finale	0.8	0.8 (0.8)	1.1 (1.1)	1.1 –
Commerce extérieur	1.4	1.0 (0.8)	0.5 (0.6)	0.2 –
Variation des stocks	0.6	-0.9 (-0.8)	0.1 (0.0)	-0.1 –
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	1.8	1.1 (1.1)	0.8 (0.8)	0.8 –
Chômage (taux en %)	2.5	2.3 (2.3)	2.4 (2.5)	2.6 –
Indice des prix à la consommation	0.9	0.4 (0.5)	0.1 (0.4)	0.4 –

sources : OFS, SECO

\* prévisions du Groupe d'experts de la Confédération, corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : prévisions précédentes

<sup>21</sup> Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.<sup>22</sup> Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.



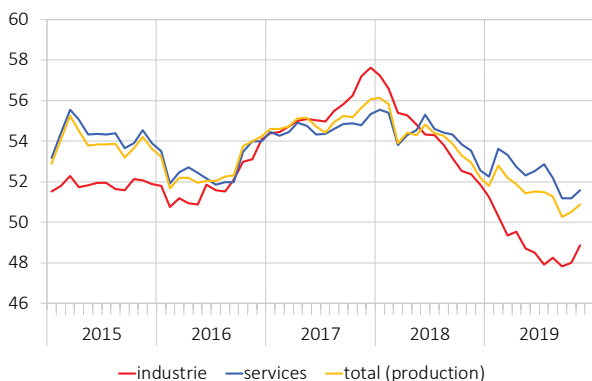
# Environnement international et monétaire

## Économie mondiale

Au troisième trimestre 2019, l'économie internationale a continué d'être divisée en deux. D'une part, le fléchissement du commerce mondial s'est poursuivi, affaiblissant par conséquent le secteur industriel, en particulier dans les pays où la structure économique est fortement axée sur la production industrielle et l'exportation, telle l'Allemagne. D'autre part, stimulées par un contexte généralement très favorable sur le marché du travail, les forces économiques nationales ont contribué à stabiliser la conjoncture dans de nombreux pays. Compte tenu des indicateurs, il faut s'attendre dans un avenir proche à ce que la faiblesse de l'industrie ne s'étende que dans une mesure limitée au secteur des services. Les indices des directeurs d'achats (PMI) se sont récemment stabilisés dans les deux secteurs, celui des services dépassant le seuil de croissance (graphique 38).

**graphique 38 : PMI international du point de vue de la Suisse**

valeurs pondérées par les exportations, désaisonnalisées, seuil de croissance = 50



source : SECO

Une certaine hétérogénéité se manifeste également entre les régions : alors que les États-Unis ont de nouveau enregistré une croissance solide au 3<sup>e</sup> trimestre, le rythme de la croissance dans la zone euro a été faible, comme au trimestre précédent. Toutefois, l'Allemagne, partenaire commercial important, a réussi à échapper de justesse à une récession technique. Certains signes indiquent néanmoins que la reprise économique attendue

en Allemagne et en Europe pourrait être retardée et plus timide que prévu initialement, ce qui aurait aussi un impact sur l'évolution de l'économie suisse.

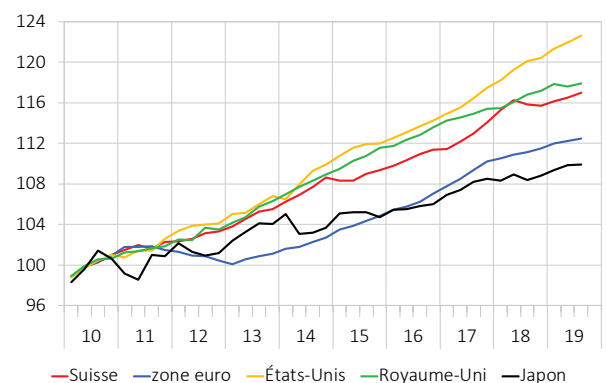
### Zone euro

Au 3<sup>e</sup> trimestre, le PIB de la zone euro a enregistré une croissance de 0,2 %, soit inférieure à la moyenne, soutenue notamment par des dépenses de consommation qui ont enregistré leur plus forte croissance depuis deux ans (graphique 39, graphique 40). Les ménages profitent de la situation favorable qui règne sur le marché du travail. Le chômage est resté à des niveaux historiquement très bas depuis plusieurs mois (graphique 41) : en octobre, le taux de chômage, de 7,5 %, n'était que légèrement supérieur aux creux atteints avant la crise financière et économique.

**Zone euro : croissance soutenue par la demande intérieure**

**graphique 39 : Produit intérieur brut, divers pays**

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2010 = 100



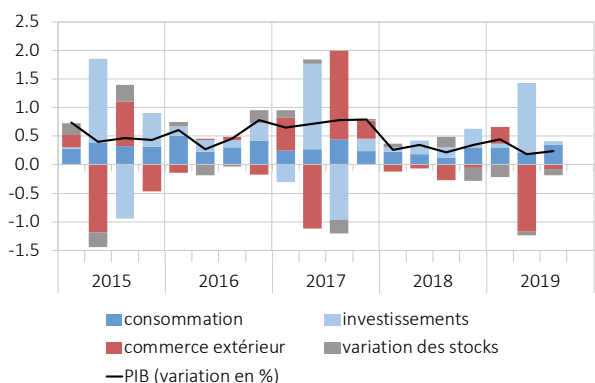
sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

En revanche, la faiblesse de la demande mondiale de biens d'équipement continue de peser sur le secteur industriel européen et sur les exportations (exportations nettes à nouveau négatives au 3<sup>e</sup> trimestre). Le faible développement du commerce extérieur a freiné en particulier l'industrie allemande, orientée vers l'exportation.

Ainsi, le PIB de l'Allemagne n'a guère augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,1 %), après avoir reculé de 0,2 % au trimestre précédent. L'économie allemande, qui suscitait parfois des craintes, a néanmoins échappé à la récession technique. Comme dans l'ensemble de la zone euro, c'est surtout la consommation, stimulée par la bonne situation sur le marché du travail et la hausse des salaires réels, qui a contribué à la croissance.

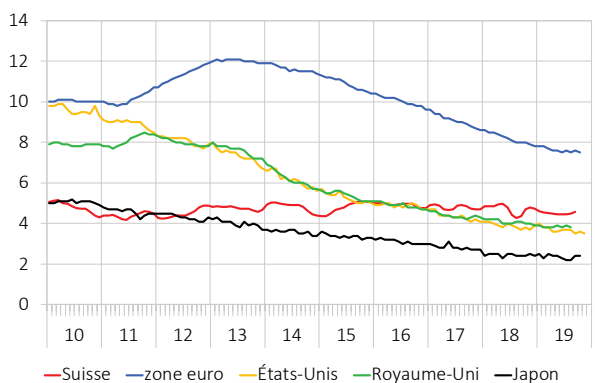
#### graphique 40 : Zone euro, PIB et composantes de la demande

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



#### graphique 41 : Chômage, divers pays

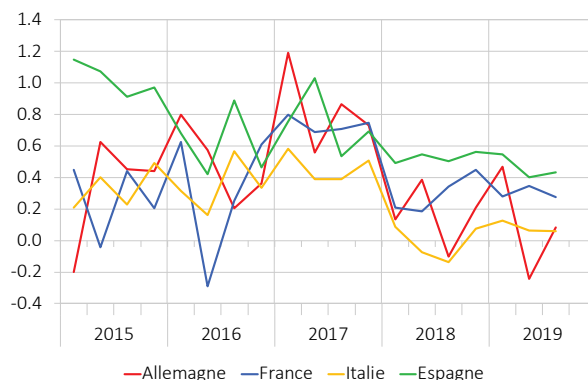
taux en % au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées



Une certaine hétérogénéité subsiste toujours entre les pays de la zone euro (graphique 42) : avec un taux de croissance de 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre, l'**Espagne** est restée en tête des quatre plus grands pays de la zone euro. Quant à la **France** et à l'**Italie**, elles ont pratiquement maintenu le rythme des trimestres précédents, avec des taux de croissance respectifs de 0,3 % et 0,1 %.

#### graphique 42 : PIB, divers pays de la zone euro

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

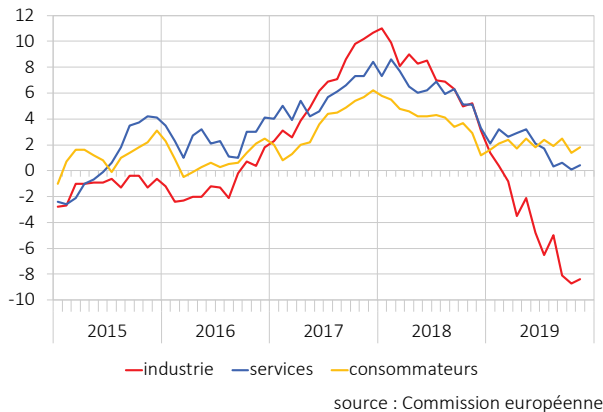


L'Allemagne n'est pas le seul pays à connaître une situation favorable sur le marché du travail. Le chômage dans les plus grands pays de la zone euro se situe généralement à des niveaux historiquement très bas et semble avoir progressivement touché le fond dans la plupart des pays. À l'heure actuelle, il n'y a guère de signes d'un revirement vers une hausse des chiffres du chômage. Pourtant, si la faiblesse du secteur industriel devait s'étendre encore à celui des services, l'impact se révélerait plus important sur le marché du travail.

Les enquêtes conjoncturelles dans la zone euro reflètent la divergence entre une industrie particulièrement faible et une demande intérieure toujours soutenue (graphique 43). Le climat de confiance dans l'industrie reste nettement inférieur à la moyenne, même s'il s'est en grande partie stabilisé depuis septembre. Depuis le début de l'année, la confiance des consommateurs a évolué latéralement et, depuis le mois d'août, le climat dans le secteur des services n'est que légèrement supérieur à la moyenne à long terme. Dans l'ensemble, les indicateurs avancés indiquent ainsi que l'évolution reste faible.

Le groupe d'experts présume que la reprise économique en Allemagne, comme dans la zone euro, commencera un peu plus tard que ce qu'indiquent les dernières prévisions et sera moins dynamique. Pour 2021, il revoit donc à la baisse ses prévisions concernant la croissance du PIB dans la zone euro. Ce n'est qu'en 2021 que l'Allemagne et la zone euro dans son ensemble devraient connaître une croissance plus ou moins conforme à leur potentiel.

**graphique 43 : Zone euro, indicateurs de confiance**  
composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, indices désaisonnalisés et corrigés de la valeur moyenne

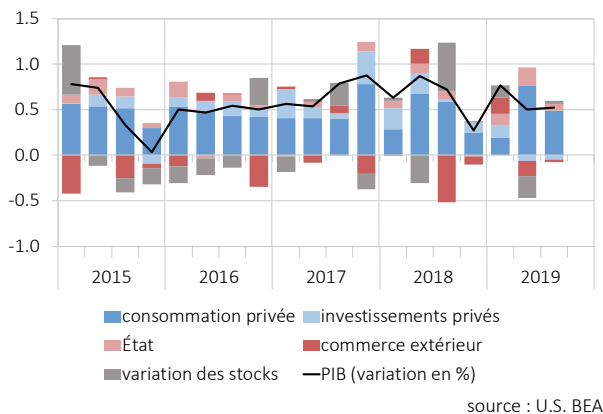


## États-Unis

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, les États-Unis ont connu une solide croissance du PIB, de l'ordre de 0,5 % (graphique 39).<sup>23</sup> Comme au trimestre précédent, la croissance a été principalement soutenue par la consommation (graphique 44). L'évolution positive de la consommation est en conformité avec celle des salaires réels, toujours à la hausse, et avec les niveaux très élevés que le climat de consommation a enregistrés depuis près de deux ans<sup>24</sup>. Le commerce extérieur et l'investissement privé y ont de nouveau contribué de façon légèrement négative, en raison principalement du ralentissement de la conjoncture économique mondiale et du conflit commercial avec la Chine.

**graphique 44 : États-Unis, PIB et composantes de la demande**

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



Selon diverses récentes prévisions, la croissance devrait ralentir au 4<sup>e</sup> trimestre en cours. La production industrielle s'est fortement contractée en octobre, en raison notamment d'une grève chez General Motors au cours de laquelle 50 000 travailleurs ont perdu leur emploi. Quoiqu'il en soit, le faible développement de l'économie mondiale ne devrait guère donner d'impulsion, mais la consommation devrait continuer à soutenir l'économie.

Le marché du travail, aux États-Unis, a connu jusqu'à présent une évolution positive. La croissance de l'emploi est demeurée inchangée, même si le rythme de croissance s'est quelque peu ralenti ces derniers mois. En novembre, le taux de chômage, de 3,5 %, atteignait un niveau très inférieur au taux de chômage « naturel », c'est-à-dire celui qui prévaut lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme (graphique 41).<sup>25</sup> Certains signes indiquent toutefois que le marché du travail pourrait bien avoir dépassé son sommet cyclique. Le

### La consommation fait tourner l'économie

nombre des postes vacants a diminué depuis le début 2019, mais se situait encore autour de 7 millions en septembre, soit environ 2 millions de plus que le nombre des demandeurs d'emploi. La pénurie de main-d'œuvre continue de tirer les salaires vers le haut. Cela s'est également traduit au cours des derniers mois par une hausse de l'inflation sous-jacente, dont le niveau atteignait 2,3 % en octobre.

Les indices des directeurs d'achats (PMI) ont de nouveau légèrement progressé en novembre, tant dans l'industrie que dans les services, ce qui témoigne d'une bonne performance. L'assouplissement de la politique monétaire, qui se poursuit, y est aussi pour quelque chose (v. également p. 26). Le groupe d'experts laisse inchangées ses prévisions quant à l'évolution du PIB en 2020 et prévoit pour l'économie américaine, en 2021 également, une croissance robuste proche de son potentiel. Pour l'instant, cependant, il reste à voir si un accord initial avec la Chine dans le différend commercial pourra être conclu dans un proche avenir ou si d'autres augmentations tarifaires suivront de part et d'autre. Le fait que les États-Unis soutiennent le mouvement démocratique à Hong Kong ajoute aux négociations une dimension politique.

## Chine

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, l'économie chinoise a progressé de 1,5 % en termes désaisonnalisés par rapport au trimestre

<sup>23</sup> Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se rapportent aux taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats désaisonnalisés, en valeurs réelles, ainsi qu'aux données désaisonnalisées du marché du travail.

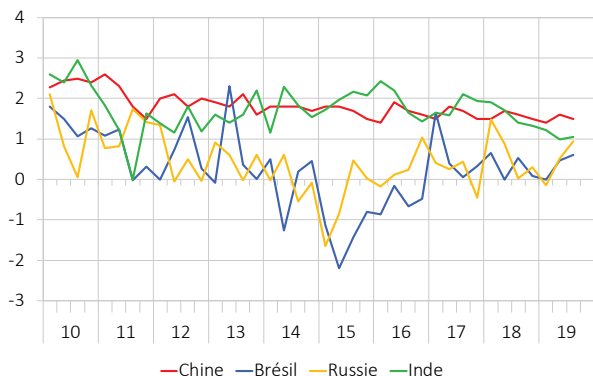
<sup>24</sup> Mesuré d'après les indices du CBO (Congressional Budget Office) : <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm> et de l'University of Michigan : <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

<sup>25</sup> D'après une estimation du CBO (US-Congressional Budget Office), le taux de chômage naturel était d'environ 4,6 % en 2017. Les données peuvent être consultées à la page : <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

précédent, ce qui est pratiquement conforme aux attentes (graphique 45).

#### graphique 45 : PIB, pays du groupe BRIC

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



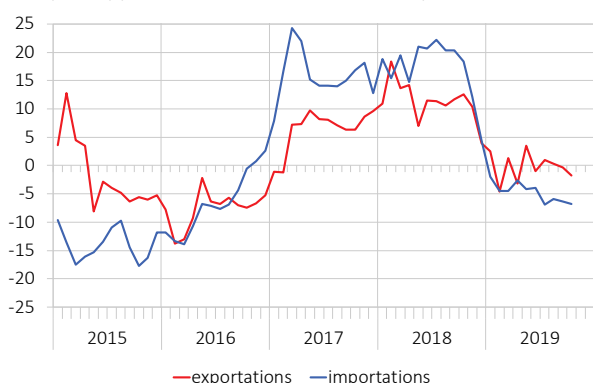
sources : NBS China, IBGE, MoS&PI ; Rosstat (désaisonnalisation : SECO)

L'atonie du secteur manufacturier depuis plusieurs trimestres concrétise les effets négatifs du contentieux commercial en cours avec les États-Unis et de l'affaiblissement de la demande mondiale. En conséquence, les exportations de biens n'ont guère augmenté depuis le début de l'année (graphique 46). Depuis le début de 2019, celles à destination des États-Unis, en particulier, sont en baisse par rapport à l'année précédente. Mais récemment, les exportations vers l'Europe et le reste du monde ont également diminué.

#### La Chine résiste au ralentissement conjoncturel

#### graphique 46 : Exportations de marchandises de la Chine

valeurs nominales, moyenne pondérée sur 3 mois, variation en % par rapport au même mois de l'année précédente



source : China General Administration of Customs

La demande intérieure évolue elle aussi modérément, ce qui pourrait être la conséquence négative de diverses réformes mises en œuvre par le gouvernement central. Par exemple, en 2019, de nouvelles normes d'émissions pour les automobiles ont été édictées dans quinze grandes villes, mettant sous pression le marché automobile. En outre, l'endettement croissant du pays doit être freiné,

ce qui semble avoir été réalisé depuis 2017. Le renforcement de la réglementation en matière d'octroi de prêts entrave toutefois le secteur immobilier et la consommation privée. En conséquence, les importations chinoises ont chuté depuis le début de l'année, ce recul ayant même dépassé récemment 5 % par rapport au niveau de l'année précédente (graphique 46). Pratiquement toutes les régions du monde sont concernées.

Certaines parties du secteur tertiaire ont encore un effet de soutien. Certains services publics, tels que l'éducation et la santé, connaissent une évolution positive. En outre, le gouvernement a promis des mesures de stimulation de la demande intérieure, notamment une nouvelle augmentation des dépenses consacrées aux projets d'infrastructure et une réduction des impôts et des frais administratifs pour les entreprises. Enfin, la Banque populaire de Chine a déjà abaissé à trois reprises cette année le niveau minimal de réserves obligatoires des banques commerciales et a considérablement accru la masse monétaire.

Malgré les mesures d'allègement, le développement économique de la Chine devrait continuer à souffrir du différend commercial avec les États-Unis au cours du dernier trimestre de l'année. Le groupe d'experts laisse inchangée, à 6,1 %, sa prévision de croissance du PIB en 2019. La croissance devrait ralentir à nouveau en 2020 et 2021, pour s'établir à moins de 6 %.

#### Autres pays

Au 3<sup>e</sup> trimestre, le PIB du Royaume-Uni a progressé de 0,3 % après avoir enregistré au trimestre précédent, pour la première fois en sept ans, un taux de croissance négatif (graphique 39). La croissance a été soutenue par les secteurs des services et de la construction, alors que l'industrie, après un trimestre précédent déjà faible, est entrée en stagnation. La consommation a eu un effet positif, notamment grâce à la situation favorable sur le marché du travail, tandis que les investissements ont continué à baisser. Dans l'ensemble, l'économie montre de plus en plus de signes de ralentissement. Le climat de confiance s'est encore détérioré ces derniers mois et la production industrielle s'est affaiblie.

#### Les investissements continuent de régresser au Royaume-Uni

Le calendrier et les modalités d'un éventuel Brexit ne sont pas encore clairs. Il reste à voir, d'une part, si le second accord de rupture négocié avec l'UE entrera en vigueur à fin janvier et, le cas échéant, quelles formes prendront à l'avenir les relations économiques entre l'UE et le Royaume-Uni. Il est prévu jusqu'à la fin 2020 une période transitoire, qui peut être prolongée de deux années supplémentaires.

L'incertitude politique persiste donc pour l'instant. Les investissements au Royaume-Uni devraient rester faibles, les investisseurs, notamment étrangers, étant susceptibles de s'abstenir d'y investir davantage. On observe également des signes de délocalisation des chaînes de production vers d'autres pays, par exemple dans le secteur automobile. Pour 2020, le groupe d'experts a revu légèrement à la baisse ses prévisions de croissance concernant le Royaume-Uni. Pour 2021, il s'attend à une légère accélération à la faveur d'un relâchement progressif de l'incertitude. Toutefois, vu les questions qui restent en suspens dans le processus du Brexit, les prévisions sont sujettes à une incertitude considérable.

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2019, le **Japon** a enregistré une croissance économique de 0,4 %. La timide croissance de la consommation privée et la baisse des chiffres du commerce extérieur pèsent sur le développement économique. Le ralentissement de la croissance pourrait même s'intensifier encore au dernier trimestre de l'année. Malgré certaines mesures prises par le gouvernement, l'augmentation de la taxe à la consommation de 8 % à 10 % mise en œuvre le 1<sup>er</sup> octobre devrait avoir un impact négatif à court terme sur la consommation privée. En outre, le faible développement du commerce mondial pèse sur

l'économie japonaise tournée vers l'exportation. En octobre, la production industrielle a connu sa régression la plus forte depuis le début 2013 et les échanges de biens ont également fortement diminué. Le groupe d'experts continue de s'attendre à une faible croissance du PIB en 2020, mais prévoit une légère accélération pour 2021.

Certains grands marchés émergents ont enregistré une accélération de la croissance au 3<sup>e</sup> trimestre 2019. En **Russie** et au **Brésil**, l'économie a connu une croissance plus forte que jamais depuis le début 2018 et, en Inde, la tendance négative des derniers trimestres a été stoppée (graphique 45). Toutefois, les chiffres du commerce extérieur et de la production industrielle ont tous reculé récemment et le climat de confiance des entreprises et des consommateurs, dans les trois pays, n'est pas des meilleurs, ce qui laisse supputer une évolution erratique au cours du dernier trimestre de l'année. Les prévisions concernant les pays du **groupe Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine) se sont détériorées en conséquence. Pour 2020, le groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions concernant ces pays ; les prévisions pour l'Inde, en particulier, sont plus pessimistes en raison des chiffres décevants des derniers trimestres.

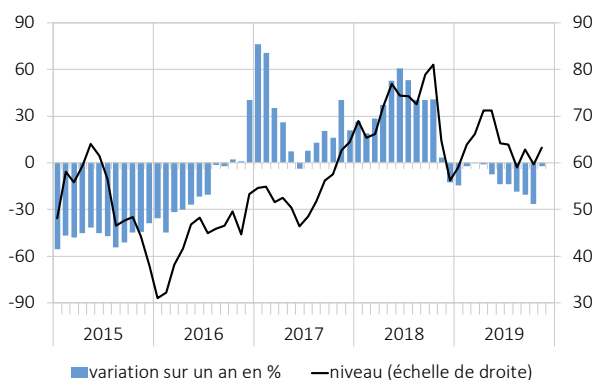
## Cadre monétaire

### Prix en comparaison internationale

Au niveau mondial, l'inflation a continué de baisser durant l'automne. Dans de nombreux pays, les taux de variation en évolution annuelle ont atteint leur plus bas niveau depuis fin 2016. Le recul de l'inflation l'année passée est expliquée par le prix du pétrole.

graphique 47 : Pétrole

Prix du baril en dollars US



source : Energy Information Administration (EIA)

L'inflation sous-jacente, qui exclut notamment la composante pétrolière, est demeurée généralement stable ou a même augmenté quelque peu depuis l'été.

Le prix du baril de Brent est relativement stable, à environ 62 dollars US, depuis la fin de l'été. Néanmoins, vu la forte hausse des prix à l'automne de l'année dernière, le taux de variation par rapport à l'année précédente a de plus en plus chuté en terrain négatif, atteignant presque -30 % en octobre (graphique 47). L'impact négatif de cette évolution sur l'inflation mondiale devrait toutefois se dissiper d'ici la fin de l'année.

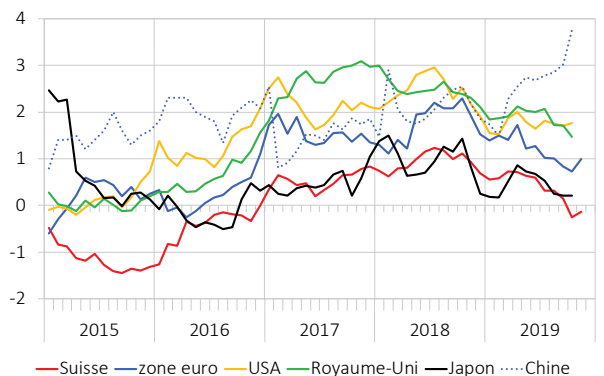
L'inflation dans la **zone euro**, qui était tombée à 0,7 % en octobre, est remontée à 1,0 % en novembre (graphique 48). Si la contribution négative des prix de l'énergie a été similaire à celle d'octobre, l'inflation sous-jacente a sensiblement augmenté pour atteindre 1,3 % en novembre, son niveau le plus élevé depuis octobre 2014. La hausse des prix des services, en particulier, a contribué à cette augmentation, qui pourrait être liée à des hausses salariales plus importantes, par exemple en Allemagne. Malgré sa hausse récente, l'inflation sous-jacente reste relativement faible et bien en deçà de l'objectif d'inflation de près de 2 % visé par la Banque centrale européenne.

Au Japon, au Royaume-Uni et en Suisse, l'inflation a également baissé jusqu'en octobre, principalement sous l'effet des prix de l'énergie. En Suisse et au Royaume-Uni,

l'appréciation des monnaies nationales a par ailleurs freiné quelque peu l'évolution des prix, d'où un recul de l'inflation sous-jacente. Au Japon, en revanche, celle-ci a légèrement augmenté. La hausse de la taxe sur la valeur ajoutée n'a toutefois pas encore été répercutée dans les chiffres d'octobre.

#### graphique 48 : Inflation, comparaison internationale

variation en évolution annuelle, en %



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

Aux États-Unis, l'inflation est par contre restée relative-ment stable. Depuis le mois de mai, elle évolue dans une fourchette étroite se situant entre 1,7 % et 1,8 %. Alors que, là aussi, les prix de l'énergie ont freiné l'évolution des prix, l'inflation sous-jacente a visiblement augmenté ces derniers mois, passant d'environ 2 % au début de l'été à 2,4 % en août et en septembre, pour revenir à 2,3 % en octobre. Outre les prix du logement, ceux des services, notamment, ont augmenté à un rythme supérieur à la moyenne, ce qui pourrait refléter le niveau toujours élevé d'utilisation du marché du travail et la pression salariale correspondante. Par contre, aucun effet des droits à l'importation introduits sur les produits chinois ne s'est encore manifesté, notamment parce que l'appréciation du dollar US y fait obstacle.

Contrairement à la tendance mondiale, l'inflation en Chine a visiblement augmenté malgré la chute des prix de l'énergie. Les prix des denrées alimentaires sont responsables de cette augmentation, car les prix du porc ont augmenté de manière exponentielle en raison de l'épidémie de fièvre porcine africaine. L'inflation sous-jacente est demeurée stable au niveau de 1,5 %.

### Politique monétaire

Les banques centrales des grands pays industrialisés ont soit assoupli leur politique monétaire au cours des derniers mois, soit maintenu son orientation très expansionniste. Leur objectif est de faire échec à l'affaiblissement de l'activité économique, aux risques élevés et à un niveau d'inflation inférieur à la valeur cible. Avant de procéder à de nouveaux ajustements de la politique monétaire, les banques centrales attendront probablement de

voir quel sera l'effet des mesures et comment l'économie évoluera.

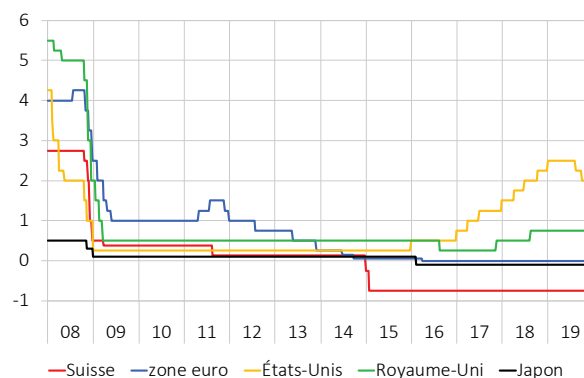
Fin octobre 2019, la Réserve fédérale américaine (Fed) a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 points de base pour le ramener à une fourchette cible de 1,5 % à 1,75 % (graphique 49). Cette troisième baisse des taux d'intérêt en quelques mois a largement contrebalancé les hausses opérées l'année précédente. Ce retournement se justifie d'une part par le faible développement de l'économie et du commerce à l'échelle mondiale, d'autre part par des pressions inflationnistes modérées. Compte tenu de la vigueur des taux de croissance du PIB et d'un niveau d'inflation sous-jacente proche de la valeur-cible, ce raisonnement peut paraître surprenant. Toutefois, les baisses de taux d'intérêt représentent une couverture contre les risques auxquels l'économie américaine est exposée du fait, notamment, du conflit commercial et du ralentissement de la conjoncture. Il ne faut cependant pas s'attendre pour le moment à un nouvel assouplissement de la politique monétaire : le signal transmis par la Fed est que l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée. Les marchés estiment peu probable de voir des changements de taux d'intérêt au cours des prochains mois.

#### La Fed abaisse de nouveau les taux d'intérêt

Comme annoncé, la **Banque centrale européenne** (BCE) a lancé en novembre 2019 un nouveau programme mensuel d'achat d'obligations de 20 milliards d'euros. Avec des achats d'obligations et des taux d'intérêt directeurs historiquement bas, la politique monétaire de la BCE est très expansionniste. Cette politique pourrait se poursuivre sur une assez longue période : la BCE n'a pas l'intention de l'abandonner tant que sa prévision d'inflation ne se rapprochera pas clairement de l'objectif d'une inflation proche, mais inférieure à 2 %, ce qui pourrait prendre des années vu la persistance d'un faible niveau d'inflation sous-jacente.

#### graphique 49 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ



À  $-0,75\%$ , les taux d'intérêt directeurs de la BNS demeurent également à un niveau historiquement bas. Toutefois, contrairement aux attentes de certains opérateurs du marché, ils n'ont pas été abaissés davantage lors de l'évaluation de septembre. Au lieu de cela, la BNS devrait continuer d'intervenir sur le marché des changes pour réduire la pression à la hausse sur le franc suisse. Vu la faible inflation sous-jacente et la timidité de la dynamique économique, on peut s'attendre à ce que la politique monétaire reste longtemps encore très expansionniste.

Au Royaume-Uni et au Japon, la politique monétaire demeure inchangée. La **Banque d'Angleterre** maintient son taux directeur à  $0,75\%$ . Pour envisager des changements de sa politique, elle attendra vraisemblablement que le processus du Brexit et les relations futures avec l'UE soient clarifiés. La **Banque du Japon** maintient son cap très expansionniste : les taux d'intérêt directeurs à court terme restent à  $-0,1\%$ , les taux des obligations d'État à dix ans sont fixés à « environ  $0\%$  » et les achats d'obligations se poursuivent.

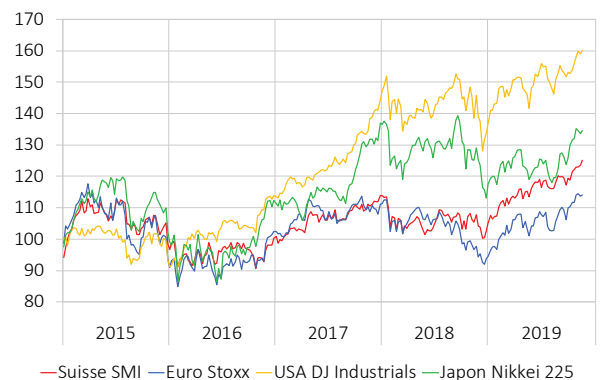
### Marchés des actions

Au cours des mois d'automne, les marchés boursiers ont poursuivi leur évolution avec le même dynamisme qu'au premier semestre (graphique 50). Dans le même temps, la volatilité s'est de nouveau atténuée après les mois d'été marqués par une grande incertitude politique et économique. La confiance sur les marchés financiers a été renforcée en octobre, notamment par l'espoir d'un apaisement du différend commercial entre la Chine et les États-Unis. La poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire américaine à la suite de signaux économiques modérés a également un effet positif.

Par conséquent, les marchés boursiers ont atteint en novembre de nouveaux sommets sans précédent. L'indice américain Dow Jones a franchi pour la première fois en novembre la barre des 28 000 points. Il a ainsi augmenté de  $17\%$  depuis le début de l'année. Une situation similaire se dessine pour le Swiss SMI et l'Euro Stoxx, qui ont progressé d'environ  $20\%$  au cours de cette période.

### graphique 50 : Marchés des actions

moyenne janvier 2015 = 100



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

### Marchés des capitaux

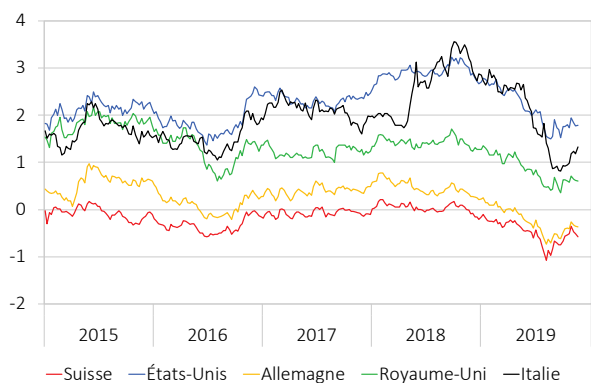
La diminution de l'incertitude à la fin 2019 a également influé sur l'évolution des marchés obligataires. Les actions sont devenues plus attrayantes, mais la demande d'obligations sécurisées est moins forte. Les rendements des obligations d'État ont dès lors augmenté dans de nombreux pays, tout en restant à des niveaux proches des creux historiques (graphique 51).

En Allemagne et en Suisse, la quasi-totalité de la courbe des taux est en terrain négatif. Pour les emprunts d'État suisses d'une durée de 30 ans, le taux d'intérêt à fin novembre est de  $-0,3\%$ . Le rendement des obligations suisses à dix ans est de  $-0,6\%$  ; celui des obligations d'État à dix ans est légèrement supérieur en Allemagne. Aux États-Unis, la courbe des taux n'est plus inversée suite à la baisse des taux d'intérêt. Fin novembre, le taux d'intérêt à trois mois était à nouveau inférieur au taux à dix ans.

À l'heure actuelle, il n'y a guère de signes d'une forte hausse des rendements des obligations d'État dans un avenir proche : la demande de titres à revenu fixe est soutenue par une politique monétaire expansive, de faibles anticipations d'inflation et une grande incertitude politique.

#### Les cours des actions montent de plus en plus

**graphique 51 : Rendement des obligations d'État à dix ans**  
en %

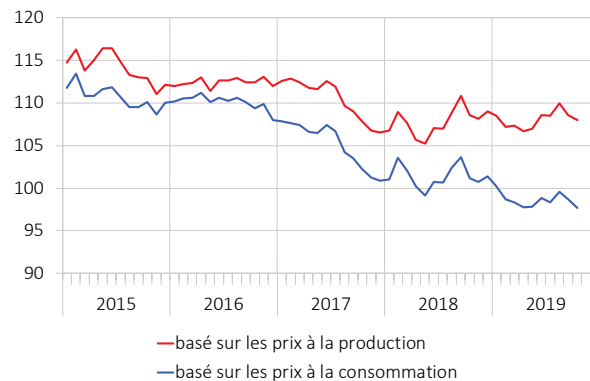


source : Macrobond Financial AB

## Cours de change

Le franc suisse étant passé à la mi-septembre sous le seuil de 1,10 franc par euro, la pression à la hausse s'est quelque peu relâchée sous l'effet de la détente des marchés financiers. Le taux de change du franc suisse par rapport à l'euro s'est stabilisé à 1,10 en novembre. Le franc suisse s'est légèrement déprécié par rapport à la livre sterling de sorte que le taux de change, à la fin novembre, était au même niveau qu'au début de l'année. Le franc suisse s'est également déprécié légèrement en novembre par rapport au dollar américain.

**graphique 52 : Indices de cours de change réels**  
pondérés par les échanges commerciaux, moyenne à long terme = 100



source : BNS

La dépréciation nominale du franc suisse se reflète également dans le taux de change réel pondéré en fonction des échanges commerciaux. Mesurée en termes de prix à la consommation (IPC) ainsi que de prix à la production (IPP), la dépréciation entre août et octobre a été légèrement inférieure à 2 %. L'indice mesuré par l'IPC évolue latéralement depuis deux bonnes années et se situe toujours à 8 % au-dessus de la moyenne à long terme. En revanche, l'indice IPP, qui devrait être plus important pour les entreprises, affiche une tendance à la baisse et se situe légèrement en dessous de la moyenne historique depuis le début de l'année (graphique 52).



## Encadré : Les principaux partenaires commerciaux de la Suisse

Faute de données complètes sur le commerce de services par pays, les analyses du commerce extérieur de la Suisse se sont souvent focalisées sur les échanges de marchandises. Or, depuis mars 2019, la Banque nationale suisse publie des données sur le commerce total de services par pays qui permettent notamment de compléter les classements des principaux partenaires commerciaux de la Suisse. Il ressort que le commerce de services joue un rôle central dans les échanges avec un certain nombre de partenaires commerciaux, en particulier pour les États-Unis qui viennent ainsi talonner l'Allemagne en tant que principale destination pour les exportations suisses. Pour d'autres partenaires commerciaux – à l'instar de la Chine ou de l'Inde – le commerce bilatéral demeure encore largement dominé par le commerce de marchandises<sup>26</sup> et, en particulier, par celui des objets de valeur<sup>27</sup>.

Si l'on se penche sur les nouveaux classements agrégés, qui comprennent les marchandises et les services, les principaux pays destinataires des exportations suisses sont l'Allemagne et les États-Unis, qui ont chacun occupé une part de marché de 14 % en 2018 (tableau 7). Si l'on y ajoute encore la Chine, la France et l'Italie, le quintet de tête ainsi formé a absorbé près de la moitié des exportations totales en 2018. Côté importations, les poids des principaux partenaires commerciaux sont dans l'ensemble assez comparables aux exportations, à l'exception de l'Allemagne, qui se retrouve largement en tête du classement avec une part de marché de 19 % en 2018. La concentration s'en voit renforcée : les cinq principaux partenaires ont fourni près de 54 % des marchandises et services importés en Suisse en 2018.

Suivant que l'on se penche sur la ventilation géographique du commerce de marchandises (tableau 8) ou des services (tableau 9), les classements divergent assez fortement. Alors que le duo de tête reste inchangé, il apparaît que l'Allemagne domine les échanges de marchandises, alors que les États-Unis sont en tête en ce qui concerne les échanges de services. Cette différence est mise en exergue par le graphique 53 qui montre les principales rubriques d'exportations pour les trois principaux partenaires de la Suisse. Ainsi, en ce qui concerne l'Allemagne, la Suisse y exporte principalement des biens industriels<sup>28</sup> (quote-part de 30 % en 2018) ainsi que des produits

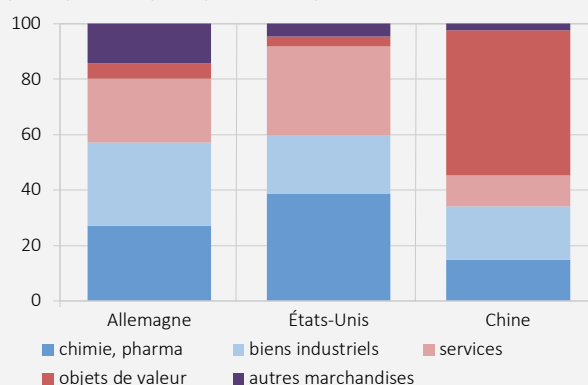
pharmaceutiques (27 %). Quant aux États-Unis, la Suisse leur fournit surtout des produits pharmaceutiques (39 %) – une rubrique en pleine expansion – et des services (32 %). Ces derniers sont dominés par les droits de licence, la recherche et développement ainsi que les services d'assurance.

Il en va tout autrement pour la Chine vers qui la Suisse exporte principalement des objets de valeur (52 %), suivis des biens industriels (19 %).

**Le type de produits varie fortement suivant les partenaires commerciaux**

**graphique 53 : Structure des exportations, principaux partenaires en 2018**

quote-part des principales rubriques en %



sources : AFD, BNS

De manière similaire à la Chine, d'autres pays se trouvent être des partenaires de poids au niveau des exportations de marchandises tout en ne représentant qu'une faible part des exportations de services, à l'instar de l'Inde, de Hong Kong ou encore des Émirats arabes unis. À l'inverse, de petits pays spécialisés dans les services ou hébergeant de nombreuses entreprises multinationales, tels que le Luxembourg et l'Irlande, se retrouvent dans la liste des principaux partenaires en termes de services. Pour ces deux pays, les exportations sont largement dominées par les services financiers (pour le Luxembourg) et les droits de licence (pour l'Irlande).

De grandes différences se font également sentir dans le type de produits que la Suisse importe de ses principaux partenaires commerciaux (graphique 54). Alors que les importations suisses en provenance d'Allemagne consistent principalement en biens industriels (27 %) et en services (21 %), celles en provenance des États-Unis sont largement dominées par les services (54 %), suivies des

<sup>26</sup> Dans cet encadré sont commentées les marchandises y compris les objets de valeur mais sans le commerce de transit, pour lequel aucune ventilation par partenaires commerciaux n'est disponible. Pour les classements du commerce de marchandises sans les objets de valeur, voir : <https://www.ezv.admin.ch/ezv/fr/home/themes/statistique-du-commerce-exterieur-suisse/daten/handelspartner.html>.

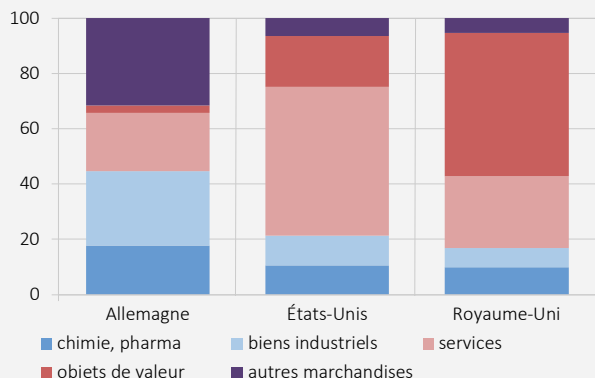
<sup>27</sup> Les objets de valeur comprennent l'or en barres et autres métaux précieux, les monnaies, les pierres précieuses et gemmes ainsi que les objets d'art et les antiquités. Avec une quote-part de plus de 80 % en moyenne, l'or (dit non monétaire) représente de loin la majeure partie de cette catégorie.

<sup>28</sup> Les biens industriels contiennent les catégories Métaux, Machines, appareils et électronique, Instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

objets de valeur (18 %). Au troisième rang se trouve le Royaume-Uni, porté par les objets de valeur (52 %) et les services (26 %).

#### graphique 54 : Structure des importations, principaux partenaires en 2018

quote-part des principales rubriques en %



sources : AFD, BNS

La décomposition du commerce extérieur de la Suisse met en lumière deux faits marquants. Premièrement, les services jouent un rôle majeur dans les échanges bilatéraux avec certains partenaires. Le fait que de nombreux services sont étroitement liés à la production de marchandises – à l’instar de la recherche et développement ou des droits de licences – et que certains pays se sont spécialisés dans les prestations de services pour des pays tiers plaide d’autant plus en faveur d’une analyse conjointe des échanges de marchandises et de services.

Deuxièmement, les objets de valeur représentent une part importante du commerce de marchandises avec de nombreux partenaires commerciaux. Ce résultat est dû à l’importance de la place financière suisse ainsi qu’au fait que la Suisse joue le rôle de plaque tournante au niveau mondial pour le commerce de l’or : une grande partie de l’or au

**Une grande partie de l’or brut mondial est raffinée en Suisse**

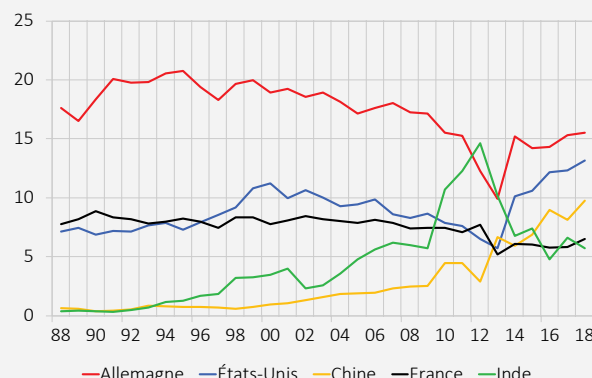
niveau mondial est acheminée vers plusieurs raffineries en Suisse dans le but d’être transformée puis réexportée sous différentes formes ouvragées (lingots, monnaies, etc.). Comme le montre le tableau 10, les objets de valeur importés en Suisse proviennent principalement du Royaume-Uni, qui héberge une place financière forte, suivi des États-Unis, quatrième producteur mondial du métal jaune. Du côté des exportations suisses d’objets de valeur, on retrouve tout d’abord la Chine, qui est non seulement le principal producteur, mais également le principal consommateur d’or au niveau mondial. Le podium est complété par l’Inde et Hong Kong, pour qui les quotes-parts des objets de valeur dans leurs importations totales en provenance de la Suisse ont représenté respectivement 84 et 58 %.

Au vu de la grande asymétrie entre les exportations et les importations suisses d’objets de valeur, leur influence est particulièrement marquée en ce qui concerne le solde des balances commerciales bilatérales (tableau 7) : si l’on fait abstraction des objets de valeur, les importants surplus commerciaux de la Suisse avec la Chine et l’Inde disparaissent complètement, alors que le large déficit commercial avec le Royaume-Uni se mue en un surplus. En revanche, le surplus commercial avec les États-Unis augmente de manière significative.

Les données sur le commerce de services selon les différents partenaires commerciaux n’étant disponibles qu’à partir de 2012, il n’est dès lors pas possible d’établir des tendances de long terme précises pour le commerce total de la Suisse par pays. Cependant, vu que la part des services dans le commerce total est restée relativement stable depuis les années 1980, oscillant entre 23 et 30 %, et que les quotes-parts des différents pays n’ont que peu évolué entre 2012 et 2018 dans le commerce de services, l’évolution des quotes-parts au sein du commerce de marchandises donne une indication des tendances au niveau du commerce total.

#### graphique 55 : Exportations de marchandises, principaux partenaires

quote-part en %



source : AFD

En ce qui concerne les exportations suisses de marchandises, les équilibres ont sensiblement évolué depuis la fin des années 1980 (graphique 55). Ainsi, les pays voisins de la Suisse ont graduellement perdu en importance au profit de pays tels que les États-Unis, le Royaume-Uni ou la Chine. Cette plus grande diversification géographique peut

**Marchandises : une plus grande diversification géographique**

être en partie attribuée aux différentiels de croissance économique ainsi qu’à l’évolution des taux de change, qui ont évolué en défaveur de nombreux pays de la zone euro. Toutefois, les partenaires traditionnels restent des partenaires centraux, à l’image de l’Allemagne, dont la quote-part a même progressé entre 2013 et 2018 dans

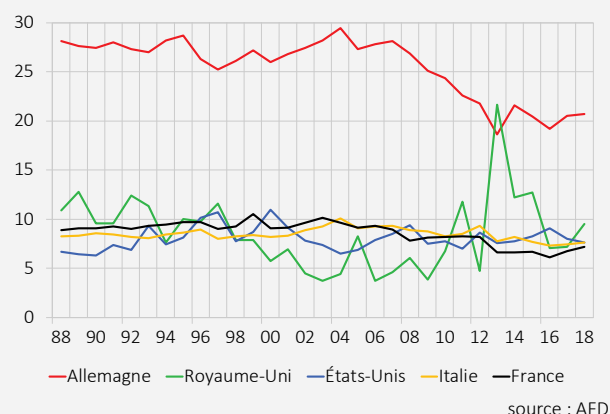
le sillage de la croissance économique dans ce pays. Néanmoins, au vu de la forte progression des exportations de produits pharmaceutiques vers les États-Unis au cours des dernières années, il est probable que ce pays ravisse à l'Allemagne, au cours des prochaines années, la place de premier partenaire commercial de la Suisse.

Parallèlement à ces tendances de long terme, les quotes-parts peuvent également connaître d'importantes fluctuations à plus court terme. Les plus grandes d'entre elles sont dues au commerce de l'or, qui occupe une place centrale dans le commerce avec certains partenaires commerciaux de la Suisse (tableau 10).<sup>29</sup> Pour ces pays, les fortes variations du prix de l'or, à l'instar de celles qui ont pu être observées sur la période 2010–2013, ont un impact direct sur leur quote-part dans le commerce extérieur de la Suisse.

La tendance de fond observée au niveau des exportations, à savoir une relative perte de vitesse des partenaires commerciaux historiques au profit de partenaires extérieurs à la zone euro, se retrouve également dans une moindre mesure au niveau des importations (graphique 56). L'Allemagne et la Chine en sont deux exemples emblématiques : d'un côté, l'Allemagne a vu sa quote-part chuter de 7 points de pourcentage entre 1988 et 2018. De l'autre côté, alors que la Chine représentait moins de 1 % des importations de marchandises en 1988, sa quote-part s'est montée à 5 % en 2018. Dans les deux cas, c'est l'évolution de la rubrique Machines, appareils et électronique qui a été déterminante : alors que son poids dans les importations totales de marchandises a sensiblement baissé pour l'Allemagne, il n'a cessé d'augmenter pour la Chine, passant de 5 % en 1988 à plus de 40 % en 2018.

**graphique 56 : Importations de marchandises, principaux partenaires**

quote-part en %



Les importations en provenance de certains pays ont été impactées par un changement de définition qui a eu lieu en 2012, à savoir celui du passage du pays de production (pays où la marchandise circulait librement avant son importation en Suisse) au pays d'origine (pays où la marchandise a été entièrement ou principalement produite).<sup>30</sup> Ainsi par exemple, un vêtement produit en Chine, importé et mis en libre circulation en Allemagne, puis importé en Suisse, est considéré depuis 2012 comme une importation en provenance de la Chine (pays d'origine) et non plus de l'Allemagne (pays de production). Le passage au pays d'origine a principalement eu un impact négatif sur les importations en provenance de l'Allemagne et un impact positif sur celles en provenance de Chine et des États-Unis. Dans l'ensemble, toutefois, le passage au pays d'origine n'a pas eu de grandes conséquences sur les rapports de force entre les différents partenaires commerciaux de la Suisse.

Rédaction : Thierry Berthoud et Vincent Pochon

<sup>29</sup> Les statistiques du commerce extérieur de la Suisse ventilé par partenaires commerciaux comportent une rupture de série en 2012, année à partir de laquelle les données incluent l'or et l'argent en lingots ainsi que les pièces de monnaie. Afin de permettre une comparaison du commerce de marchandises avant et après ce changement de définition, il est possible de reconstituer les séries avant 2012 avec les données historiques de l'or, disponibles sous (cf. onglet « or, argent et monnaies ») : <https://www.ezv.admin.ch/ezv/fr/home/themes/statistique-du-commerce-exterieur-suisse/daten/waren.html>.

<sup>30</sup> voir Pfammatter et Fischer (2013), « Commerce extérieur suisse : passage au principe du pays d'origine », dans La Vie économique, 2013–3, pp. 39–42, [https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2016/06/2013\\_03-F.pdf](https://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2016/06/2013_03-F.pdf).

**tableau 7 : Commerce total, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2018**

somme des marchandises et des services en millions de CHF, quote-part en %

rang exportations				importations			surplus		déficit	
1	Allemagne	61 629	14%	Allemagne	72 325	19%	Chine	17 148	Royaume-Uni	-13 773
2	États-Unis	59 099	14%	États-Unis	45 672	12%	Inde	15 088	Allemagne	-10 696
3	Chine	33 486	8%	Royaume-Uni	35 110	9%	États-Unis	13 428	Italie	-3 646
4	France	27 134	6%	France	26 203	7%	Hong Kong	11 882	Irlande	-3 265
5	Italie	22 473	5%	Italie	26 119	7%	Singapour	5 441	Autriche	-2 933
6	Royaume-Uni	21 337	5%	Chine	16 338	4%	Russie	3 697	Afrique du Sud	-1 207
7	Inde	18 620	4%	Autriche	11 830	3%	Japon	3 650	Rép. tchèque	- 977
8	Hong Kong	16 657	4%	Irlande	10 317	3%	Canada	2 665	Hongrie	- 374
9	Japon	10 386	2%	Espagne	8 838	2%	Luxembourg	2 527	Roumanie	- 246
10	Singapour	9 554	2%	Pays-Bas	8 213	2%	Malaisie	1 508	Pologne	- 208
11	Pays-Bas	9 070	2%	Japon	6 736	2%	Brésil	1 135	Chili	- 140
12	Autriche	8 897	2%	Hong Kong	4 776	1%	Israël	1 108	Croatie	- 136
13	Espagne	8 736	2%	Singapour	4 113	1%	France	932	Espagne	- 102
14	Irlande	7 052	2%	Pologne	3 663	1%	Pays-Bas	856	Portugal	- 82
15	Canada	5 415	1%	Inde	3 532	1%	Mexique	815	Finlande	- 36
<b>total</b>		<b>427 867</b>		<b>377 097</b>			<b>solde</b>		<b>50 770</b>	

sources : AFD, BNS

**tableau 8 : Commerce de marchandises, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2018**

total y compris les objets de valeur, en millions de CHF, quote-part en %

rang exportations				importations			surplus		déficit	
1	Allemagne	47 251	16%	Allemagne	56 566	21%	États-Unis	19 194	Royaume-Uni	-14 993
2	États-Unis	40 068	13%	Royaume-Uni	25 980	10%	Inde	15 602	Allemagne	-9 315
3	Chine	29 587	10%	États-Unis	20 875	8%	Chine	15 150	Irlande	-7 224
4	France	19 718	7%	Italie	20 806	8%	Hong Kong	11 838	Émirats	-5 330
5	Inde	17 446	6%	France	19 735	7%	Singapour	4 007	Italie	-4 334
6	Italie	16 472	5%	Chine	14 437	5%	Japon	3 096	Ouzbékistan	-2 311
7	Hong Kong	15 670	5%	Émirats	10 169	4%	Corée du Sud	2 727	Pérou	-2 090
8	Royaume-Uni	10 987	4%	Irlande	8 605	3%	Canada	1 944	Ghana	-1 645
9	Japon	7 765	3%	Autriche	8 317	3%	Russie	1 929	Afrique du Sud	-1 533
10	Autriche	7 479	3%	Espagne	5 576	2%	Australie	1 579	Burkina Faso	-1 468
11	Espagne	6 852	2%	Pays-Bas	5 403	2%	Malaisie	1 294	Mali	-1 158
12	Singapour	6 682	2%	Belgique	5 085	2%	Espagne	1 276	Suriname	-1 050
13	Pays-Bas	5 327	2%	Japon	4 669	2%	Thaïlande	1 168	Autriche	- 838
14	Émirats	4 840	2%	Hong Kong	3 833	1%	Arabie Saoudite	1 031	Rép. tchèque	- 814
15	Belgique	4 394	1%	Singapour	2 675	1%	Brésil	937	Vietnam	- 809
<b>total</b>		<b>303 886</b>		<b>273 389</b>			<b>solde</b>		<b>30 497</b>	

source : AFD

**tableau 9 : Commerce de services, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2018**  
en millions de CHF, quote-part en %

rang exportations				importations			surplus		déficit	
1	États-Unis	19 031	15%	États-Unis	24 797	24%	Irlande	3 959	États-Unis	-5 766
2	Allemagne	14 378	12%	Allemagne	15 759	15%	Luxembourg	2 332	Autriche	-2 094
3	Royaume-Uni	10 350	8%	Royaume-Uni	9 130	9%	Chine	1 999	Allemagne	-1 382
4	France	7 416	6%	France	6 468	6%	Russie	1 768	Espagne	-1 379
5	Italie	6 001	5%	Italie	5 313	5%	Singapour	1 435	Inde	- 514
6	Irlande	5 671	5%	Autriche	3 513	3%	Royaume-Uni	1 221	Pologne	- 512
7	Chine	3 899	3%	Espagne	3 262	3%	France	949	Danemark	- 408
8	Pays-Bas	3 743	3%	Pays-Bas	2 810	3%	Pays-Bas	932	Roumanie	- 250
9	Luxembourg	3 040	2%	Japon	2 067	2%	Canada	720	Rép. tchèque	- 164
10	Singapour	2 872	2%	Chine	1 901	2%	Italie	687	Croatie	- 153
11	Japon	2 621	2%	Irlande	1 712	2%	Mexique	630	Hongrie	- 130
12	Russie	2 509	2%	Inde	1 688	2%	Japon	553	Bulgarie	- 120
13	Espagne	1 884	2%	Singapour	1 438	1%	Israël	477	Slovénie	- 113
14	Canada	1 555	1%	Pologne	1 267	1%	Afrique du Sud	327	Portugal	- 25
15	Autriche	1 418	1%	Suède	959	1%	Turquie	298	Hong Kong	42
<b>total</b>		<b>123 981</b>		<b>103 708</b>			<b>solde</b>		<b>20 273</b>	

source : BNS

**tableau 10 : Commerce d'objets de valeur, principaux partenaires commerciaux de la Suisse en 2018**  
en millions de CHF, quote-part en %

rang exportations				importations			surplus		déficit	
1	Chine	17 407	25%	Royaume-Uni	18 238	25%	Chine	17 213	Royaume-Uni	-16 609
2	Inde	15 718	22%	États-Unis	8 312	12%	Inde	15 552	États-Unis	-6 182
3	Hong Kong	9 726	14%	Émirats	3 725	5%	Hong Kong	7 092	Ouzbékistan	-2 423
4	France	4 506	6%	France	3 525	5%	Singapour	2 163	Pérou	-2 151
5	Allemagne	3 328	5%	Hong Kong	2 634	4%	Allemagne	1 433	Afrique du Sud	-1 971
6	Thaïlande	2 591	4%	Ouzbékistan	2 423	3%	Autriche	1 259	Ghana	-1 594
7	Singapour	2 305	3%	Pérou	2 151	3%	Malaisie	1 105	Belgique	-1 546
8	Émirats	2 185	3%	Italie	2 039	3%	Thaïlande	1 026	Émirats	-1 540
9	États-Unis	2 130	3%	Afrique du Sud	1 972	3%	France	981	Burkina Faso	-1 471
10	Italie	2 109	3%	Allemagne	1 896	3%	Qatar	333	Argentine	-1 263
11	Royaume-Uni	1 629	2%	Belgique	1 790	3%	Corée du Sud	286	Mali	-1 164
12	Malaisie	1 598	2%	Ghana	1 594	2%	Pays-Bas	222	Japon	-1 152
13	Autriche	1 338	2%	Thaïlande	1 565	2%	Taiwan	208	Brésil	-1 097
14	Turquie	914	1%	Burkina Faso	1 471	2%	Liban	104	Suriname	-1 053
15	Qatar	333	0%	Japon	1 274	2%	Cambodge	101	Mongolie	- 709
<b>total</b>		<b>70 662</b>		<b>71 540</b>			<b>solde</b>		<b>-872</b>	

source : AFD

## Thème spécial

### L'excédent de la balance courante de la Suisse repose sur la pharma et le commerce de transit

Depuis le milieu du XX<sup>e</sup> siècle, le solde de la balance des transactions courantes (« BTC ») de la Suisse a été généralement excédentaire.<sup>31</sup> Après une forte hausse entre 1995 et 2006, il s'est stabilisé à des niveaux proches de 10 % du PIB, une valeur très élevée en comparaison internationale.

Dans la pensée mercantiliste, il est coutumier de juger souhaitables les excédents de la balance courante et de considérer les déficits comme négatifs ; les pays présentant des excédents opéreraient aux dépens des autres. Pour évaluer de manière fondée un solde de balance courante, il est pourtant nécessaire de prendre en considération le contexte.

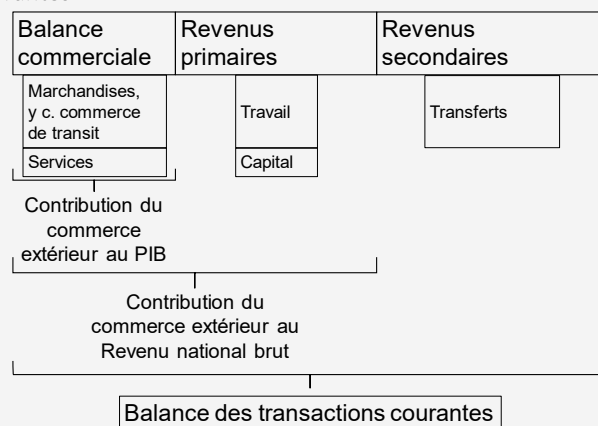
Dans l'exposé qui suit, l'excédent de la BTC de la Suisse est évalué économiquement et des approches explicatives sont proposées quant à son niveau considérablement élevé. Une attention particulière est accordée à la balance commerciale. Son examen détaillé révèle le rôle important que joue la structure économique de la Suisse dans ce contexte. Il convient de noter en particulier qu'une grande partie de l'excédent de la BTC est attribuable au commerce de transit et aux exportations de produits pharmaceutiques, ce qui justifie que l'évolution de ces deux rubriques soit analysée en détail.

#### Définition de la balance courante

La BTC compare pour un pays les revenus et les dépenses résultant des échanges internationaux de biens (y compris le commerce de transit<sup>32</sup>) et de services, de l'utilisation transfrontalière des facteurs de production travail et capital<sup>33</sup> ainsi que des transferts courants<sup>34</sup> (figure 1). Chacun de ces trois bilans partiels peut avoir un solde positif (excédent) ou négatif (déficit). Un excédent signifie que les recettes du pays dans le bilan partiel concerné dépassent les dépenses. En termes économiques réels,

un excédent implique que les ressources (exportations, main-d'œuvre ou capital) transférées à l'étranger dépassent celles reçues de l'étranger.

figure 1 : Structure de la balance des transactions courantes



source : SECO

Les flux du commerce extérieur, qui déterminent la balance commerciale, sont également inclus dans le calcul du produit intérieur brut (PIB) : plus les exportations nettes sont élevées, plus le PIB est élevé, toutes choses étant égales par ailleurs (*ceteris paribus*). En outre, le solde de la BTC se reflète dans la position extérieure nette : il augmente, *ceteris paribus*, les créances étrangères nettes supplémentaires (dans le cas d'une BTC excédentaire) ou diminue les passifs nets supplémentaires (dans le cas d'une BTC déficitaire). Le lien, d'une part, avec le PIB et, d'autre part, avec les positions extérieures souligne la grande pertinence des données de la BTC et explique le grand intérêt international et certaines controverses dont elles font l'objet.

<sup>31</sup> Cf. Schmidt Caroline, « Bewertung des Nettoauslandvermögens der Schweiz, KOF-Analyse 1/2006 ».

<sup>32</sup> En anglais : « merchanting », qui comprend notamment le négoce de matières premières.

<sup>33</sup> Par ex. paiements de salaires aux travailleurs frontaliers (revenus du travail) ou dividendes versés aux investisseurs étrangers (revenus du capital).

<sup>34</sup> Paiements transfrontaliers réguliers sans contrepartie, par ex. transferts de fonds des migrants, aide au développement.



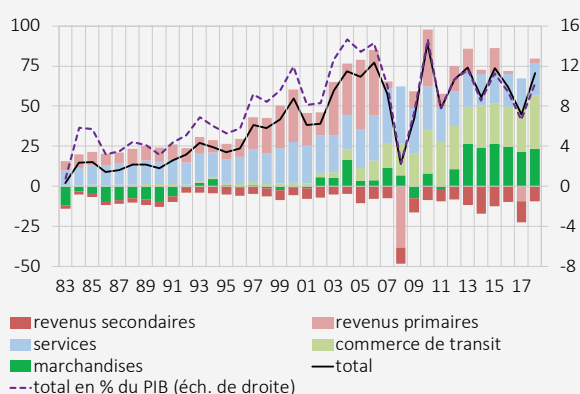
## L'excédent élevé de la balance courante de la Suisse

Jusqu'à la fin des années 1990, l'excédent de la BTC de la Suisse était principalement étayé par les échanges de services : jusqu'au début des années 1980, c'est surtout le tourisme qui y a contribué, puis ce fut le tour des services financiers. En outre, le solde des revenus primaires, alimenté par les revenus du capital, a toujours été positif. En revanche, les balances du commerce de marchandises, des revenus du travail et des transferts courants étaient déficitaires (graphique 57).

La composition du solde de la BTC a considérablement changé au cours des années 2000 : dans une première phase, jusqu'en 2006, la croissance des revenus du capital a dominé.<sup>35</sup> Après la crise financière, le solde des revenus primaires a fortement diminué. En revanche, le commerce de transit, qui comprend notamment le négoce de matières premières, a contribué de plus en plus positivement au solde de la BC. Les autres échanges de biens ont également commencé à afficher une tendance positive vers 2010.

### graphique 57 : Balance des transactions courantes, Suisse

solde en milliards de francs, marchandises, sans commerce de transit



sources : BNS, OFS

Globalement, la tendance à la hausse du solde de la BTC s'est interrompue depuis la crise financière et l'excédent s'est stabilisé entre 50 et 75 milliards de francs. En 2018, l'excédent s'élevait à 71 milliards de francs, soit environ 10 % du PIB.

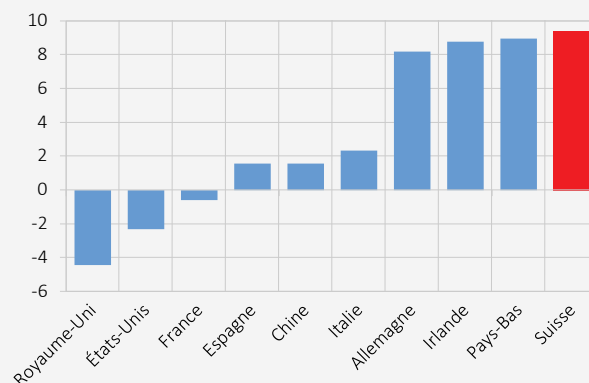
## Excédent forcément bon, déficit forcément mauvais ?

En comparaison internationale, la Suisse fait depuis longtemps partie des pays où l'excédent de la BTC est

particulièrement élevé (graphique 58), ce qui l'expose à de fréquentes critiques.<sup>36</sup>

### graphique 58 : Solde de la balance des transactions courantes, divers pays

en % du PIB, moyenne 2015-2018



source : Banque mondiale

Dans certains cas, au sens de l'argument mercantiliste, les pays ayant des excédents sont soupçonnés de s'enrichir aux dépens de leurs partenaires commerciaux. Il s'agit toutefois d'une idée erronée. Pour la macro-économie moderne, il est clair que le commerce n'est pas un jeu à somme nulle où les profits d'un pays correspondent aux pertes d'un autre. Au contraire, la connexion internationale des différentes économies permet des gains de productivité et une croissance économique qui se conjuguent, augmentant ainsi la prospérité mondiale.

Par conséquent, il est faux de prétendre que les exportations (recettes) sont bonnes en soi et que les importations (dépenses) sont mauvaises en soi. Du point de vue de la prospérité économique globale, les exportations servent en fin de compte à accroître la prospérité du pays et à créer ainsi des possibilités de consommation pour ses habitants, qui peuvent à leur tour bénéficier de services importés. En outre, l'importation d'intrants est souvent nécessaire à la production de produits qui sont ensuite exportés. Les excédents et déficits importants de la BTC peuvent également être interprétés comme des signes de déséquilibres économiques associés au risque de crise, ou comme des signes d'inefficacité, par exemple lorsqu'un appareil réglementaire inapproprié ralentit l'activité d'investissement, favorisant ainsi la sortie excessive de capitaux à l'étranger. Dans ce contexte, le Fonds monétaire international (FMI) publie un rapport annuel sur le secteur extérieur, d'un point de vue mondial, qui prend également en compte de manière critique les soldes de la BTC des différents pays. Le FMI a déclaré

<sup>35</sup> Cf. Thème spécial « Croissance de l'excédent du compte (sic) courant de la Suisse », Tendances conjoncturelles Automne 2007.

<sup>36</sup> Par ex. NZZ du 20 juin 2017 : [www.nzz.ch/wirtschaft/frueherer-ebz-praesident-trichet-das-problem-der-schweiz-ist-nicht-die-ebz-sondern-der-riesige-leistungsbilanzueberschuss-ld.1301788](http://www.nzz.ch/wirtschaft/frueherer-ebz-praesident-trichet-das-problem-der-schweiz-ist-nicht-die-ebz-sondern-der-riesige-leistungsbilanzueberschuss-ld.1301788).

à plusieurs reprises que le solde de la BTC de la Suisse est généralement conforme aux facteurs fondamentaux.<sup>37</sup>

L'UE fixe également des plafonds pour ses États membres dans le cadre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM)<sup>38</sup> comme le font les États-Unis dans l'évaluation de la politique monétaire de leurs importants partenaires commerciaux<sup>39</sup>. Tout dépassement, conjugué avec d'autres critères, est considéré comme justifiant un suivi approfondi du pays concerné.

Une chose est claire : évaluer la BTC hors de son contexte n'est pas pertinent. Les excédents et les déficits *peuvent* être problématiques, mais ils ne *sont* pas forcément. Pour l'évaluation, il convient de tenir compte de la situation dans son ensemble et d'analyser en profondeur les facteurs qui déterminent le solde de la BC.

### Économies, investissements et balance courante

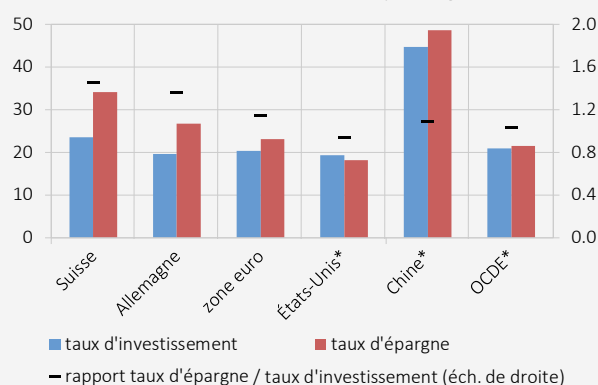
Le solde de la BTC d'un pays correspond par définition à la différence entre l'épargne économique et l'investissement intérieur.<sup>40</sup> D'une manière générale, si une économie épargne davantage ou réduit ses investissements intérieurs, le solde de la BTC augmente ; inversement, une diminution de l'épargne et une augmentation des investissements intérieurs s'accompagnent d'une diminution du solde de la BC. Par conséquent, le solde de la BTC dépend largement des déterminants de ces deux variables, qui peuvent être aussi bien cycliques que structurels.

Dans le cycle conjoncturel, par exemple, il peut y avoir des phases de demande intérieure plus forte, ce qui stimule les importations et réduit donc temporairement la balance commerciale et le solde de la BC. Mais il peut être économiquement opportun d'enregistrer un déficit de la BC, même sur de plus longues périodes. Cela peut être le cas, par exemple, dans les nouvelles économies émergentes qui bénéficient d'investissements étrangers générateurs de forte croissance. En outre, il peut être approprié, pour les économies matures en pleine mutation démographique, d'investir des capitaux à l'étranger avec les excédents correspondants de la BC, ce qui leur ouvre des possibilités d'investissement pour financer par la suite les prestations de la prévoyance vieillesse.

En fait, la propension prononcée de la Suisse à épargner devrait également expliquer en grande partie l'excédent de la BTC : le taux d'épargne, d'un niveau élevé en comparaison internationale, dépasse nettement le taux d'investissement. Le rapport entre le taux d'épargne et le taux d'investissement était d'environ 1,4 en 2018 (graphique 59). L'économie suisse investit son excédent d'épargne à l'étranger.

### graphique 59 : Comparaison des taux d'investissement et d'épargne

en % du RNB, moyenne 2010-2018 (\* : 2010-2017),  
taux d'investissement basé sur le concept indigène



source : Banque mondiale

Outre le revenu élevé par habitant, l'évolution démographique et la conception du système de prévoyance sont des facteurs importants de la forte propension à l'épargne en Suisse.<sup>41</sup> Des études empiriques confirment l'existence d'une corrélation entre la pyramide des âges et le comportement de la population en matière d'épargne. En particulier, les pays industrialisés comptant une forte proportion de personnes d'âge moyen (d'environ 40 à 65 ans) tendent à avoir un niveau élevé d'épargne globale, ce qui a un impact positif sur le solde de la BTC.<sup>42</sup> Ce groupe d'âge se trouve généralement dans la phase d'accumulation d'actifs, alors que les jeunes ont souvent un revenu plus faible et que les actifs des personnes à la retraite diminuent. En Suisse, la proportion de la population d'âge moyen a sensiblement augmenté au cours des dernières décennies, ce qui contribue à générer un excédent de la BTC élevé.<sup>43</sup> Les générations suivantes étant moins nombreuses, l'épargne économique de la Suisse devrait, toutes choses égales par ailleurs, diminuer au cours des prochaines décennies lorsque les personnes actuellement dans l'âge moyen

<sup>37</sup> Rapport 2019 sur le secteur extérieur : [www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2019/07/03/2019-external-sector-report](http://www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2019/07/03/2019-external-sector-report).

<sup>38</sup> L'UE prévoit de limiter l'excédent de la balance courante à 6 % du PIB : [www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/90/makrookonomische-uberwachung](http://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/90/makrookonomische-uberwachung).

<sup>39</sup> Les partenaires commerciaux des États-Unis sont soumis à un plafond d'excédent de la BTC de 2% du PIB : [home.treasury.gov/system/files/206/2019-05-28-May-2019-FX-Report.pdf](https://home.treasury.gov/system/files/206/2019-05-28-May-2019-FX-Report.pdf). Voir aussi le thème spécial « Les relations commerciales entre la Suisse et les États-Unis », Tendances conjoncturelles Printemps 2017.

<sup>40</sup> Voir aussi le thème spécial « Croissance de l'excédent du compte courant de la Suisse », Tendances conjoncturelles automne 2007.

<sup>41</sup> Cf. [www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHEEA2019001.ashx](http://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHEEA2019001.ashx).

<sup>42</sup> Cf. Gerig, J., Rinawi, M., Wicht, A. (2018): Demographics and the Current Account, Aussenwirtschaft, 69 (1).

<sup>43</sup> En 1980, la part de personnes âgées de 40 à 65 ans dans la population totale était de 28 %. En 2018, elle a atteint 35 % (source : OFS)



prendront leur retraite. Cela contribuera à réduire l'excédent de la BTC.

En outre, le système suisse de prévoyance vieillesse, constitué de trois piliers, génère un niveau d'épargne élevé, dû notamment à la longue espérance de vie et à la présence d'un objectif ciblé d'épargne-vieillesse<sup>44</sup>. D'une part, un niveau élevé d'épargne doit être obligatoirement constitué (fonds de pension par capitalisation) et d'autre part, l'épargne volontaire (pilier 3a) est fiscalement encouragée. En outre, les ménages ont un intérêt fiscal à ne pas réduire la valeur de leur bilan suite à l'achat de biens immobiliers, mais plutôt de détenir de hauts niveaux bruts d'actifs et de passifs. Par exemple, les hypothèques sur les biens immobiliers résidentiels ne sont généralement que partiellement remboursées et les actifs sont investis ailleurs (y compris à l'étranger), ce qui contribue à augmenter le solde de la BTC.

L'argument invoquant une « faiblesse de l'investissement » dommageable en Suisse serait par contre difficilement défendable. Selon les normes internationales, la Suisse a un taux d'investissement supérieur à la moyenne. En outre, celui-ci s'est rapidement redressé après la crise de 2009, contrairement à ce qui a été observé dans la zone euro et aux États-Unis, par exemple. Entre 2015 et 2018, le taux d'investissement réel de la Suisse s'est élevé à plus de 24 % du PIB, soit un niveau très élevé en comparaison historique.

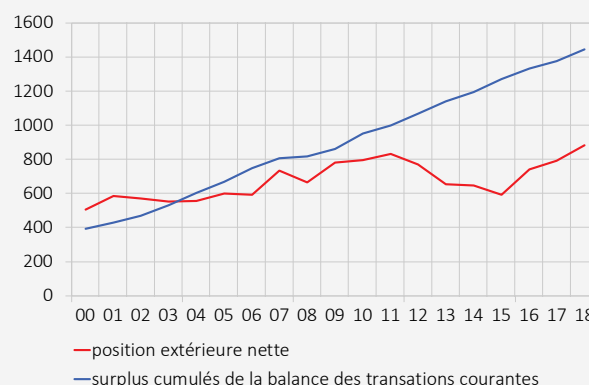
## Enjeux statistiques

Il convient de noter par ailleurs que l'interdépendance internationale croissante des activités économiques et de leur financement s'accompagne d'enjeux statistiques considérables.<sup>45</sup> La comparaison entre la BTC et la réalité économique devient de plus en plus complexe. Il semble par exemple que le solde du revenu du capital de la Suisse, calculé conformément aux conventions internationales, soit, dans une certaine mesure, « gonflé » par rapport à la réalité économique. Cela augmente également le solde de la BC.

Cela s'explique notamment par la structure différente de l'investissement suisse à l'étranger et de l'investissement étranger en Suisse, les écarts étant encore accentués par la différence de traitement statistique des rendements de ces deux catégories de placement. Alors que dans le cas des investissements directs, tant les bénéfices distribués que les bénéfices non distribués sont enregistrés en tant que bénéfices dans la balance des capitaux, seuls les

premiers sont affectés aux investissements de portefeuille, même si les propriétaires économiques ultimes sont situés à l'étranger.<sup>46</sup> Cependant, les investisseurs étrangers détiennent aujourd'hui en Suisse davantage d'investissements de portefeuille et moins d'investissements directs que l'inverse. Comme les bénéfices non distribués ne sont pas pris en compte, les dépenses figurant dans la balance des capitaux sont plus faibles par rapport aux revenus ; le solde de la balance des capitaux étant ainsi « gonflé », l'excédent de la BTC l'est également.

**graphique 60 : Position extérieure nette et surplus cumulés de la balance des transactions courantes**  
en milliards de francs



source : BNS

En outre, on peut arguer du fait que la BC, en tant que quantité nominale, ne saurait refléter adéquatement le concept économique de l'excédent (réel) d'épargne d'une économie. En particulier, les rendements nominaux des investissements étrangers comprennent la compensation de l'inflation attendue à l'étranger. Dans le cas de la Suisse, l'inflation anticipée à l'étranger est généralement plus élevée que dans le pays, de sorte que les rendements nominaux des investissements étrangers sont également plus élevés. En revanche, le franc suisse tend à s'apprécier en termes nominaux. Les rendements relativement élevés à l'étranger sont enregistrés dans la BTC en tant que revenus du capital. En revanche, l'effet de l'appréciation du franc n'apparaît pas dans la BC, mais dans la variation de valeur des actifs étrangers. À cet égard, la BTC peut être considérée comme trop élevée par rapport à la conception de l'excédent d'épargne économique du point de vue de l'économie réelle.<sup>47</sup> Par conséquent, l'évolution des avoirs extérieurs nets demeure

<sup>44</sup> En Suisse, l'espérance de vie après le retrait effectif du marché du travail dépasse légèrement la moyenne de l'OCDE, d'un an pour les hommes et 0,2 ans pour les femmes. Voir <https://doi.org/10.1787/888934042067>

<sup>45</sup> FMI, 2018 External Sector Report - Refinements to the External Balance Assessment Methodology - Technical Supplement : [www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2018/07/19/2018-external-sector-report](http://www.imf.org/en/Publications/ESR/Issues/2018/07/19/2018-external-sector-report).

<sup>46</sup> Selon la 6<sup>e</sup> édition du Manuel de la balance des paiements du FMI, seuls les paiements qui donnent lieu à des transactions et/ou sont garantis contractuellement sont pris en compte. Ces critères ne s'appliquent pas en cas d'augmentation de la valeur des investissements de portefeuille.

<sup>47</sup> Cf. [www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref\\_20171123\\_tjn](http://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20171123_tjn).

inférieure à celle des surplus cumulés de la BTC (graphique 60).

Même en tenant compte de ces effets, l'excédent de la BTC de la Suisse reste considérable. Sur l'excédent de la BTC de la Suisse en 2018, soit 10,2 % du PIB, environ 3,5 points de pourcentage dépendent de ces effets, selon les estimations du FMI.<sup>48</sup>

### Le taux de change a peu d'effet sur le solde

En théorie, on pourrait s'attendre à un lien entre l'évolution du taux de change et celle de la BTC : une appréciation de la monnaie nationale devrait s'accompagner d'un recul du solde de la balance courante. En raison de la perte de compétitivité-prix des biens suisses, les exportations devraient diminuer à moyen terme et les importations augmenter, avec des effets modérateurs correspondants sur la balance commerciale, donc sur la BTC. Les revenus primaires et secondaires de l'étranger, convertis en monnaie nationale, devraient également diminuer, avec les effets modérateurs correspondants sur la BTC. Dans le cas de la Suisse, cependant, le lien attendu entre la BTC et le taux de change n'est guère évident. Cela s'explique notamment par la composition spécifique de la balance commerciale, qui est largement dominée par des rubriques moins sensibles aux prix, et par conséquent peu réactives aux variations des taux de change.

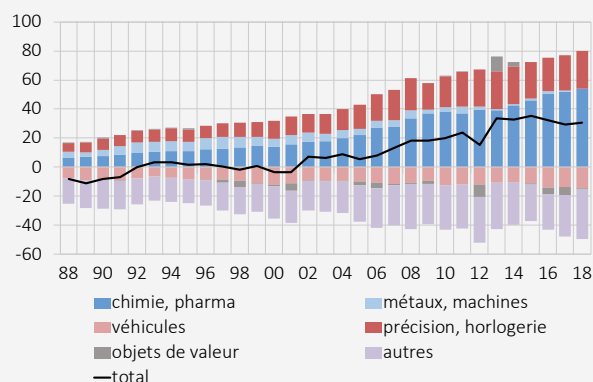
### L'excédent provient principalement du commerce de marchandises

La balance commerciale reflète la structure industrielle du pays concerné et, par conséquent, ses avantages comparatifs dans la production de bien. C'est vrai aussi bien pour la comparaison des échanges de marchandises et de services que pour les différentes catégories de produits à l'intérieur de ces bilans partiels.

Depuis 2013, la balance commerciale de la Suisse – à l'exclusion du commerce de transit et des compléments au commerce de marchandises<sup>49</sup> – affiche chaque année des excédents d'environ 30 milliards de francs (graphique 61). Pays où les coûts sont élevés, la Suisse s'est de plus en plus spécialisée dans la production de biens de haute qualité et de haute technologie qui peuvent survivre à la concurrence mondiale. Cela vaut en particulier pour les produits de l'industrie chimique et pharmaceutique, dont la contribution positive à la balance commerciale des marchandises n'a cessé de croître au fil du temps : en 2018, l'excédent d'exportation sous cette rubrique a atteint le niveau record de 54 milliards de francs,

fournissant ainsi la contribution de loin la plus importante à l'excédent total de la BTC de la Suisse par rapport aux autres bilans partiels. Les produits suisses des secteurs des instruments de précision et de l'horlogerie, qui jouissent depuis longtemps d'une excellente réputation internationale, figurent également parmi les leaders de l'économie d'exportation suisse : leur excédent à l'exportation a régulièrement augmenté jusqu'en 2012 et a fluctué autour de 25 milliards de francs suisses depuis lors.

**graphique 61 : Balance du commerce de marchandises**  
sans commerce de transit et compléments au commerce extérieur, solde en milliards de francs



source : AFD

En revanche, d'autres secteurs industriels ont perdu en compétitivité et des parts de marché ces dernières années. C'est en particulier le cas du secteur des machines et métaux, dont la contribution à la balance commerciale des marchandises s'élevait encore à plus de 7 milliards de francs en 1996, mais a ensuite progressivement diminué avant de glisser légèrement dans le rouge pour la première fois en 2018. Dans la plupart des autres catégories, la Suisse accuse, depuis de nombreuses années, des déficits dont certains sont en hausse. C'est le cas notamment des rubriques Véhicules (contribution de -14 milliards de francs en 2018), Énergie, Textiles et Produits agricoles.

### Boom des exportations pharmaceutiques

L'excédent croissant des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques est dû essentiellement à une forte progression des exportations du secteur pharmaceutique. Sur un excédent de 54 milliards de francs de la chimie-pharma en 2018, environ 20 milliards concernaient des produits immunologiques et 25 milliards des

<sup>48</sup> FMI, consultation au titre de l'article 4 de la Suisse 2019 : [www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHEEA2019001.ashx](http://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2019/1CHEEA2019001.ashx).

<sup>49</sup> Dans le cadre de la balance des paiements et des comptes nationaux, certains flux de marchandises sont ajoutés (mouvements incontrôlés de marchandises, petits envois, marchandises portuaires) ou déduits (trafic de transformation, marchandises en retour) du commerce de marchandises publié par l'Administration fédérale des douanes, afin de se conformer aux normes internationales ; voir à ce sujet : [https://data.snb.ch/fr/topics/aube#!/doc/explanations\\_aube\\_bopauverm](https://data.snb.ch/fr/topics/aube#!/doc/explanations_aube_bopauverm) et <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/enquetes/vgr.assetdetail.1283510.html>.

médicaments.<sup>50</sup> De manière générale, la demande mondiale de produits pharmaceutiques connaît depuis quelques années une croissance exponentielle liée notamment au vieillissement de la population, à l'augmentation des revenus et au développement de thérapies nouvelles. Les entreprises suisses ont pris part à ce marché en forte expansion. Leur réussite ne s'explique pas seulement par des raisons historiques – depuis plus de 150 ans, il existe en Suisse une importante industrie chimique et pharmaceutique – mais également par une spécialisation dans des produits à forte valeur ajoutée. Ces dernières années, plusieurs groupes pharmaceutiques suisses ont développé des produits de pointe dans des domaines en rapide expansion tels que l'oncologie, l'immunologie et l'ophtalmologie. Ces produits nécessitent généralement des travaux de recherche et de développement onéreux dont les coûts se traduisent par des prix de vente très élevés. Les nouveaux produits sont protégés par des brevets qui procurent aux entreprises pour de nombreuses années – habituellement 20 ans – une position de monopole dans le domaine des produits concernés.

La faible concurrence et les fortes marges qui en résultent ainsi que la spécialisation dans des produits de niche expliquent pourquoi les exportations pharmaceutiques sont beaucoup moins sensibles que les autres aux fluctuations de la conjoncture et des taux de change. Ainsi, par exemple, à la différence des exportations de machines, de métaux ou d'instruments de précision, les exportations de produits pharmaceutiques ne sont que très peu touchées lorsque la croissance s'affaiblit à l'étranger. En outre, leur évolution est largement indépendante du développement mondial du secteur industriel, car – contrairement par exemple aux machines – elles ne font pas partie des biens d'investissement. Par ailleurs, dans un environnement économique difficile, il est vraisemblable que les consommateurs réduisent d'abord leur demande de marchandises durables (automobiles, appareils ménagers, etc.) avant leurs dépenses dans le domaine de la santé. Un contexte difficile (crise financière et économique, crise de l'euro, phases d'appréciation du franc suisse) a en effet sévèrement affaibli la plupart des rubriques d'exportation depuis 2007, tandis que les exportations pharmaceutiques ont enregistré une progression dynamique.

La forte croissance des exportations pharmaceutiques est également due au commerce des produits intermédiaires (intrants). Dans la fabrication de nombreux produits hautement spécialisés, tels que les médicaments, certaines phases de la production ont lieu à l'étranger en raison, d'une part, de la différence de niveau des coûts et, d'autre part, de la possibilité de réaliser ainsi d'importantes économies d'échelle. Les produits intermédiaires sont ensuite souvent transformés en produits finis dans les différents pays de destination. Cette production en plusieurs étapes et la forte internationalisation du secteur font que les produits intermédiaires passent de multiples frontières, et tous ces franchissements s'inscrivent dans les statistiques du commerce extérieur. Ainsi s'explique la très forte croissance des exportations comme des importations de produits pharmaceutiques au cours de ces dernières années.<sup>51</sup>

L'internationalisation des phases de production a été considérablement facilitée par l'absence de droits de douane sur les médicaments. Dans le cadre du cycle de l'Uruguay de l'Organisation mondiale du commerce, sept pays membres de l'OMC (Suisse, États-Unis, Union européenne, Norvège, Japon, Canada et Macao) ont conclu un accord sur les médicaments qui prévoit l'abolition de tous les droits de douane sur les médicaments et leurs principes actifs. Entré en vigueur en 1995, cet accord a été étendu à plusieurs reprises aux nouveaux ingrédients et principes actifs qui ont été mis au point depuis lors. Il en découle la nécessité d'une internationalisation des processus de production, en particulier dans l'industrie pharmaceutique.

### **Contribution croissante du commerce de transit**

La contribution positive du commerce de transit à l'excédent total de la balance des transactions courantes a fortement augmenté depuis le milieu des années 2000 (graphique 57) : en 2018, elle a été de l'ordre de 33 milliards de francs, dépassant ainsi de quelque 10 milliards la contribution du reste du commerce mondial. Le commerce de transit comprend les échanges dans lesquels la nature de la marchandise reste inchangée et la marchandise elle-même ne franchit pas la frontière suisse. Il concerne surtout le commerce de matières premières de la catégorie des sources d'énergie (part de 62 % en 2018), suivi par les industries extractives, les métaux (18 %) et la rubrique Fabrication de machines agricoles et forestières (9 %).<sup>52</sup> Les différences entre les recettes et les dépenses

<sup>50</sup> Ces deux catégories de produits sont soumises au dédouanement sous les codes tarifaires 3002.1500 « Produits immunologiques conditionnés ou dosés pour la vente au détail » et 3004.9000 « Médicaments à usage thérapeutique ou prophylactique conditionnés ou dosés pour la vente au détail ». Toutefois, les données disponibles ne permettent pas d'identifier en détail la nature exacte de ces produits.

<sup>51</sup> D'après Scienceindustries, association faîtière des industries chimie-pharma et life sciences de Suisse, le commerce des intrants représente plus des trois quarts des exportations suisses de produits chimiques et pharmaceutiques. Voir portrait industriel à la page internet : [www.fr.scienceindustries.ch/industrie/portrait-de-l-industrie/action-943/toPdf/\\_svwid-call-943/943](http://www.fr.scienceindustries.ch/industrie/portrait-de-l-industrie/action-943/toPdf/_svwid-call-943/943).

<sup>52</sup> Ne font pas partie de cette catégorie les marchandises qui sont transportées sous scellement douanier à travers la Suisse (par ex. les conteneurs fermés avec des fruits d'Italie vers l'Europe du Nord) et les marchandises qui sont dédouanées en Suisse, stockées puis réexportées.

provenant de ces activités commerciales sont comptabilisées en tant qu'exportations nettes dans la rubrique du commerce de transit.

Le commerce de transit joue un rôle nettement plus important en Suisse que dans bien d'autres pays, notamment parce que d'importantes sociétés vouées au négoce de matières premières y ont leur domicile. Mais si ces entreprises exercent une très forte influence sur le solde de la balance des transactions courantes, c'est aussi parce que les recettes considérables générées par ce négoce sont principalement investies à l'étranger.<sup>53</sup> Néanmoins, ce secteur évolue de façon relativement indépendante de l'économie intérieure : la part de l'emploi et de la valeur ajoutée est faible par rapport au volume des échanges et le produit net du commerce de transit s'avère particulièrement peu sensible aux fluctuations de la conjoncture et des taux de change. Par ailleurs, certaines entreprises qui ont leur siège en Suisse et qui ne pratiquent pas, à proprement parler, le commerce de transit peuvent aussi contribuer à cette rubrique. Pour cela, trois critères doivent être réunis : l'entreprise fait fabriquer un bien à l'étranger sans contribuer aux coûts initiaux ; elle n'en acquiert la propriété qu'après l'achèvement du processus de fabrication ; le bien est également vendu à l'étranger. Dans ce cas, les dépenses de production, tout comme les recettes de la vente, entrent dans le commerce de transit de la Suisse. Ce modèle économique devrait jouer un rôle relativement important dans l'excédent de la balance des transactions courantes de la Suisse.

### Excédent dans le commerce des services

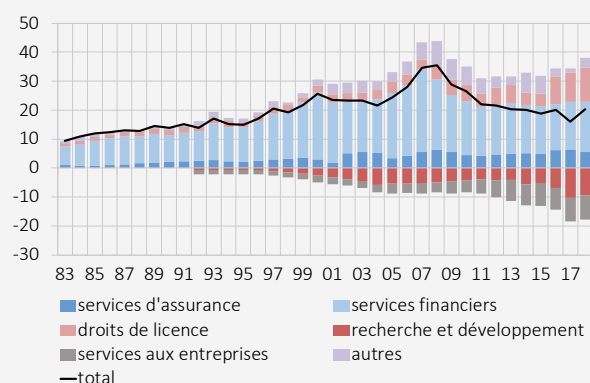
Depuis le début des années 1980, la balance du commerce des services présente un excédent qui est principalement généré par les services financiers (graphique 62). Durant la période de 1983 à 2008, cet excédent a connu une augmentation pratiquement ininterrompue qui l'a fait passer de 9 à 35 milliards de francs, avant de se stabiliser autour de 20 milliards de francs à partir de 2011.

Alors que les excédents commerciaux générés par les services financiers se sont largement stabilisés depuis la grande récession, d'autres composantes ont nettement pris de l'importance : un fait particulièrement frappant est le solde positif des droits de licence, qui a presque triplé entre 2015 et 2018 pour atteindre environ 12 milliards de francs en 2018. Ces deux composantes de services excédentaires sont compensées par des déficits en recherche et développement et en services aux entreprises. En forte augmentation depuis 2011, ces déficits

ont atteint respectivement une valeur de 9 et 8 milliards de francs suisses en 2018.

**graphique 62 : Balance du commerce de services**

solde en milliards de francs



source : BNS

La comparaison de l'évolution structurelle du commerce des services avec celle du commerce de marchandises montre que ces soldes de la balance des transactions courantes ne doivent pas être considérés indépendamment les uns des autres. Premièrement, la concentration dans le commerce des services a sensiblement diminué ces dernières années. Toutefois, les composantes du commerce des services qui servent d'intrants pour les différentes catégories du commerce de marchandises – ou qui leur sont du moins étroitement liées – ont gagné en importance. Le commerce des produits pharmaceutiques, d'une part, et les redevances et la recherche et le développement, d'autre part, devraient ainsi être étroitement liés. Par conséquent, le commerce des services est susceptible d'être dorénavant façonné de plus en plus par les facteurs d'influence qui déterminent l'évolution de la balance commerciale des biens.

### Conclusions

La Suisse affiche un excédent de la balance des transactions courantes élevé en comparaison internationale, ce qui peut toutefois s'expliquer par des facteurs fondamentaux. D'une part, le taux d'épargne de la Suisse est élevé en comparaison internationale. Bien que l'investissement intérieur soit lui aussi élevé par rapport aux autres pays industrialisés, les capitaux sont également investis à l'étranger. D'autre part, la structure de la balance commerciale y contribue fortement. Celle-ci est dominée par deux rubriques du commerce de marchandises qui ne réagissent guère à l'évolution de la situation conjoncturelle à l'étranger et aux fluctuations du taux de change, à savoir les exportations de produits pharmaceutiques et le commerce de transit.

Rédaction : Felicitas Kemeny, Vincent Pochon

<sup>53</sup> Cf. par. ex. Beusch et al. (2017), « *Merchanting and Current Account Balances* », in : *The World Economy* 40-1, p. 140-167.







