



Automne 2020

Tendances conjoncturelles



Clôture de la rédaction

Situation de l'économie suisse : 21.09.2020

Autres chapitres : 05.10.2020

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 1661-349X

SECO

Secrétariat d'État à l'économie

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

tél. 058 462 42 27

fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Tschabold Lukas

Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

La pandémie de Covid-19 caractérise l'année en cours tant au niveau national qu'international. Au cours du premier semestre, l'industrie d'exportation a connu une chute temporaire de la demande et la demande intérieure, un des piliers de la croissance, s'est effondrée en même temps.

→ page 1

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a diminué de 7,3 % au 2^e trimestre. Presque tous les secteurs ont subi une baisse sans précédent de la valeur ajoutée. Le semi-confinement a fortement réduit les dépenses de consommation privées et l'activité d'investissement a également diminué. Les exportations ont enregistré un recul considérable, mais l'important secteur chimie-pharma a stabilisé la tendance.

→ page 2

Marché du travail

Le chômage a enregistré au printemps 2020 une hausse d'une rapidité sans précédent. L'emploi a fortement diminué au cours du 2^e trimestre. Le recours généralisé au chômage partiel a permis d'éviter des effets encore plus importants sur le chômage et l'emploi. La situation s'est un peu détendue à partir du mois de juin.

→ page 12

Prix

Après avoir atteint son niveau le plus bas en milieu d'année, le taux d'inflation s'est redressé mais demeure négatif.

→ page 14

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une baisse du PIB de 3,8 % en 2020. Avec l'assouplissement des mesures de politique sanitaire, l'économie suisse a commencé à se redresser fin avril et, dans l'ensemble, elle a suivi au 1^{er} semestre 2020 un cours moins négatif que prévu. La reprise s'est poursuivie pendant l'été. Le groupe d'experts s'attend pour la suite à une dynamique moins forte. Dans l'année à venir, le PIB corrigé des événements sportifs devrait croître de 3,8 %. L'économie suisse retrouverait ainsi vers la fin 2021 son niveau de PIB d'avant la crise.

→ page 16

Risques

Les principaux risques conjoncturels restent liés à la pandémie et aux réactions des responsables économiques et politiques. Il existe en outre des risques liés au conflit commercial international et aux modalités du Brexit au début 2021. En Suisse subsiste le risque de corrections importantes sur le marché immobilier.

→ page 18

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Le 1^{er} semestre 2020 a été marqué par la propagation du coronavirus et les mesures prises pour endiguer l'épidémie. La production économique mondiale s'est effondrée. Contrairement à ce qui a été observé lors des précédentes récessions, le secteur des services et la consommation privée ont été particulièrement touchés. En outre, le renforcement des mesures de confinement a eu tendance à s'accompagner d'une chute plus importante du PIB. Les pays d'Europe du Sud axés sur le tourisme ont ainsi subi des revers plus importants que, par exemple, l'Allemagne et les États-Unis. Le groupe d'experts en matière de prévisions conjoncturelles s'attend à ce que l'évolution demeure hétérogène au cours des prochains trimestres.

→ page 20

Cadre monétaire

Le prix du pétrole s'est redressé au cours des derniers mois par rapport aux bas niveaux d'avril. L'inflation des prix à la consommation est faible au niveau international. Toujours extrêmement expansionnistes, les politiques monétaires des principaux pays industrialisés ont été encore assouplies dans certains cas. Sur les marchés financiers, le climat de confiance s'est maintenu pendant les mois d'été. Le cours du franc suisse a été quasiment stable.

→ page 24

Situation de l'économie suisse

Aperçu

La Suisse a connu deux trimestres de forte baisse du PIB : après un recul de 1,9 % au 1^{er} trimestre, le 2^e trimestre a été marqué par une baisse de 7,3 % (graphique 1). La pandémie de Covid-19 donne le ton à l'année en cours, tant au niveau national qu'international.

Le secteur industriel a été confronté à un effondrement temporaire de la demande internationale au cours du 2^e trimestre : le commerce mondial des marchandises a chuté de 14,5 % par rapport au 2^e trimestre 2019. Contrairement à ce qui s'est passé lors de la crise financière, notamment, la demande intérieure n'a pas joué le rôle de pilier de la croissance et a subi sa plus forte baisse jamais enregistrée en un trimestre. Dans cette conjoncture extraordinaire, des fermetures opérationnelles et frontalières ainsi que d'autres restrictions à l'activité économique ont été imposées à partir du 16 mars. Les dépenses de consommation et la valeur ajoutée des industries concernées ont chuté en un temps record.

En conséquence, les investissements ont également fortement diminué. Sur le marché du travail, la situation s'est rapidement assombrie : l'emploi a légèrement diminué, tandis que le chômage a fortement augmenté à partir de la mi-mars. Le recours généralisé à l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail a permis d'éviter de nouvelles pertes d'emploi et de soutenir les revenus des ménages.

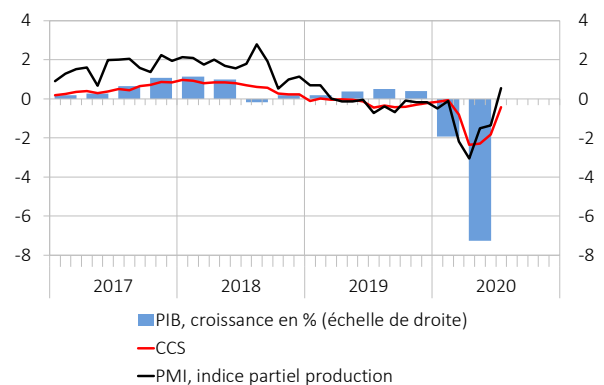
Après la levée du confinement, l'économie, sur certains plans, s'est rapidement redressée. La mobilité de la population et le commerce intérieur de marchandises ont augmenté rapidement à partir de la fin du mois d'avril. De nombreux magasins et entreprises ont rouvert leurs portes et ont enregistré une forte demande, notamment les salons de coiffure et le commerce de détail. Des effets de rattrapage à partir de fin avril ont contribué au fait que le commerce de détail a traversé le 2^e trimestre de manière relativement favorable. La hausse du chômage s'est également stabilisée rapidement en mai. Le chômage partiel n'a pas dû être utilisé autant qu'on le craignait. Dans l'ensemble,

l'économie a donc traversé le premier semestre de l'année avec de meilleurs résultats que ce qu'indiquaient les dernières prévisions du groupe d'experts en juin.

Pour les mois d'été, les indicateurs disponibles sont prudemment optimistes. Les derniers indices PMI pour l'industrie et les services confirment que l'activité économique est en hausse. En outre, le chômage n'a que légèrement augmenté depuis la fin du mois de juin. Pour l'instant, la hausse des chiffres concernant le nombre de cas de Covid-19 ne se reflète guère dans les enquêtes de conjoncture et le comportement des consommateurs. En conséquence, le PIB devrait connaître une forte croissance au cours du 3^e trimestre, encore que partant d'un niveau très bas.

graphique 1 : PIB réel et indicateurs

PMI : données standardisées, seuil de croissance = 0



sources : SECO, CS/Procure

Même en cas de forte croissance du PIB au cours du 3^e trimestre, il est très improbable que le niveau d'avant la crise soit atteint au cours des prochains trimestres. Tout d'abord, certaines pertes de revenus et de consommation du premier semestre ne seront probablement pas compensées. De plus, les investissements perdus par les entreprises ne seront guère rattrapés au cours des prochains trimestres, ce qui pèsera sur la croissance à moyen terme. Deuxièmement, certaines restrictions en matière de politique sanitaire sont restées en vigueur au motif de prévenir une

nouvelle flambées de cas de Covid-19, notamment dans le secteur du tourisme. Troisièmement, une grande incertitude règne quant à la suite des événements. Si une nouvelle augmentation du nombre des cas de contagion

au Covid-19 devait se produire chez des partenaires commerciaux importants et y entraîner des restrictions économiques sévères, l'industrie suisse des exportations s'en trouverait également frappée.

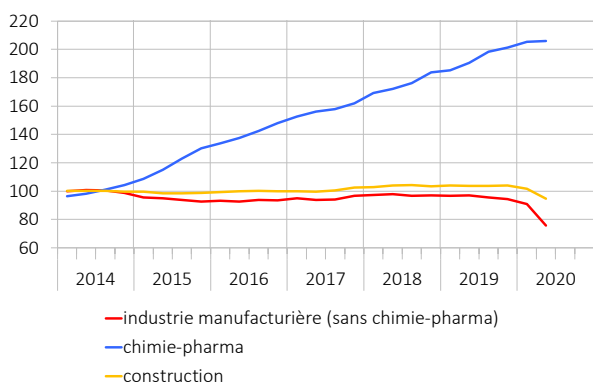
Produit intérieur brut

Production

Du fait de la pandémie, presque tous les secteurs de l'économie suisse ont subi des baisses historiques de la valeur ajoutée au cours du 2^e trimestre et ont ainsi contribué à la chute du PIB de 7,3 % (v. également tableau 1 et graphique 18, page 8). Le point le plus bas a été atteint en avril lors du confinement. Avec l'assouplissement des mesures sanitaires, une certaine reprise s'est installée, quoique avec une grande hétérogénéité entre les secteurs économiques.

La valeur ajoutée de l'**industrie manufacturière** a diminué de 10,3 % au cours du 2^e trimestre. L'importante **industrie chimique et pharmaceutique** a certes enregistré une croissance de 0,3 %, soutenant ainsi l'agrégat, mais la récession économique mondiale a fait subir aux secteurs industriels économiquement sensibles des baisses plus importantes qu'à fin 2008, au plus fort de la crise financière. Selon les indicateurs mensuels disponibles, toutefois, l'activité économique dans le secteur industriel est à nouveau en hausse depuis juillet (graphique 2). Le **secteur de la construction** (-6,8 %) a connu, au cours du 2^e trimestre, un recul sans précédent de la valeur ajoutée, notamment suite aux fermetures temporaires de chantiers dans certains cantons. Au total, c'est le **secteur secondaire** qui a apporté la contribution la plus négative à la croissance du PIB au cours des dernières décennies.

graphique 2 : Valeur ajoutée, divers secteurs industriels
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



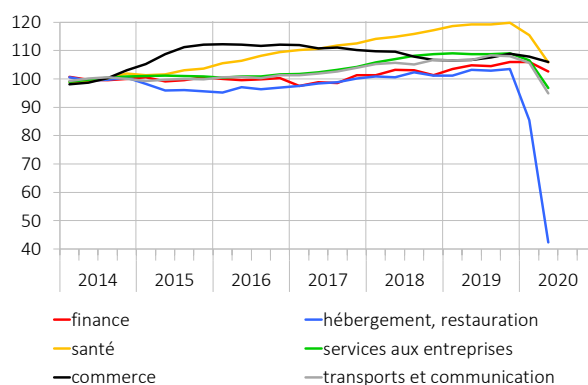
source : SECO

Néanmoins, le **secteur tertiaire** a été le principal moteur de la forte baisse du PIB. Divers secteurs ont été directement et largement touchés par les mesures drastiques

mises en œuvre pour contenir la pandémie : en outre, les changements de comportement des consommateurs ont probablement aussi entraîné des pertes.

La régression la plus forte de la valeur ajoutée a été enregistrée dans le secteur de **l'hôtellerie-restauration** (-50,4 %, graphique 3). Les restaurants et les bars n'ont pas été autorisés à rouvrir au public 'avant mi-mai, mais cette réouverture n'a souvent pas été réalisée à pleine capacité en raison des mesures d'hygiène imposées. Les chiffres des nuitées se sont littéralement effondrés, suivis d'une lente reprise : inférieurs, en avril, de 92 % au niveau de l'année précédente, ils lui étaient encore inférieurs de 26 % en juillet. Le tourisme international fait partie des secteurs économiques qui ont le plus souffert de la crise du coronavirus.

graphique 3 : Valeur ajoutée, secteurs des services
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



source : SECO

Au 2^e trimestre, la réduction significative des voyages a également contribué à la forte baisse de la valeur ajoutée du secteur des **transports et communications** (-10,2 %). Le nombre des passagers dans le trafic aérien a diminué de 99,5 % en avril par rapport au même mois de l'année précédente et il n'a augmenté que très timidement dans les mois suivants. Le transport de marchandises a été moins affecté au 2^e trimestre. Certains secteurs, notamment les services postaux et de livraison, ont même profité d'une demande accrue via le commerce en ligne.

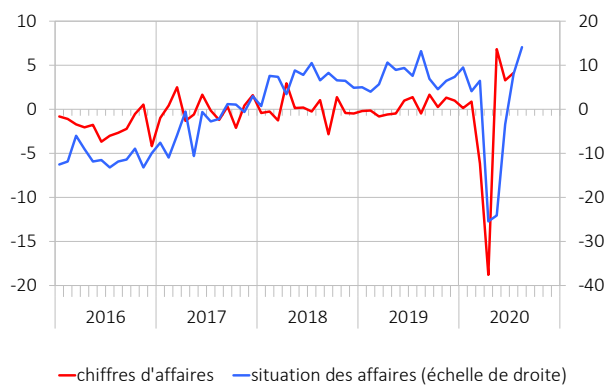
Une baisse massive de la valeur ajoutée au 2^e trimestre s'est également produite dans la **rubrique des arts, spec-**

tacles et activités récréatives (−38,7 %) et dans les **activités de services administratifs et de soutien** (−10,9 %). Ces deux rubriques ont été sévèrement affectées par les fermetures imposées, notamment les secteurs des centres de remise en forme et des salons de coiffure. On constate également une forte baisse dans la rubrique **Santé humaine et action sociale** (−8,3 %), baisse liée à l'arrêt temporaire de traitements non urgents, mais également dans les **services aux entreprises** (−9,1 %).

Dans le **commerce de détail**, le 2^e trimestre a suivi un cours relativement serein (−1,7 %). Bien que les ventes réelles se soient effondrées en avril suite à la fermeture de nombreux magasins, un très fort revirement a eu lieu en mai (graphique 4). Pendant les mois d'été, les ventes ont été sensiblement plus élevées que l'année précédente. Certains effets de substitution entre les dépenses de consommation peuvent également avoir contribué à accélérer la reprise. Ainsi, la fermeture temporaire de restaurants et la recommandation de travailler davantage à domicile ont stimulé la demande d'aliments et de boissons dans le secteur du commerce de détail. Grâce aussi au commerce de gros, qui inclut notamment le commerce de transit, l'agrégat du commerce a clôturé le 2^e trimestre avec une très modeste baisse de 1,8 %.

graphique 4 : Commerce de détail

chiffres d'affaires : valeurs réelles corrigées des effets calendaires, variation sur un an en %, situation des affaires : soldes désaisonnalisés



sources : OFS, KOF

Dépenses

Consommation

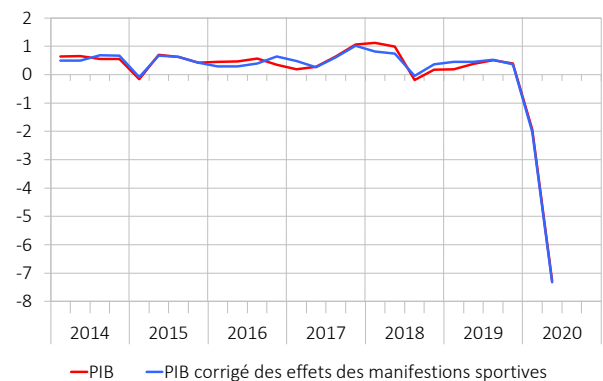
Au 2^e trimestre, la baisse des dépenses de consommation privées a été de loin la plus importante de ces dernières décennies : −8,1 %, après −4,0 % au trimestre précédent (graphique 6).¹ La consommation, qui stabilise généralement l'économie, a ainsi contribué de manière déterminante à la chute sans précédent du PIB au cours du premier semestre 2020. D'une part, des entreprises

Presque aucun secteur de services n'a enregistré de croissance au cours du 2^e trimestre. L'**administration publique**, (+0,1 %) après un premier trimestre relativement fort, est revenue à une croissance inférieure à la moyenne.

Les grands événements sportifs internationaux prévus pour 2020, dont la valeur ajoutée devrait être réalisée en Suisse, ont été reportés à 2021. À l'heure actuelle, le taux de croissance du PIB et celui du PIB ajusté aux événements sportifs sont dès lors pratiquement identiques (graphique 5).

graphique 5 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

et des frontières étant fermées pour des raisons de politique sanitaire, certaines dépenses de consommation n'étaient parfois guère possibles, d'autant plus que la première mesure d'assouplissement n'a été prise qu'à la fin du mois d'avril. D'autre part, les recommandations officielles, telles que celles concernant le travail à domicile, peuvent avoir induit des changements supplémentaires dans le comportement des consommateurs. Enfin, la détérioration massive du marché du travail a entraîné une

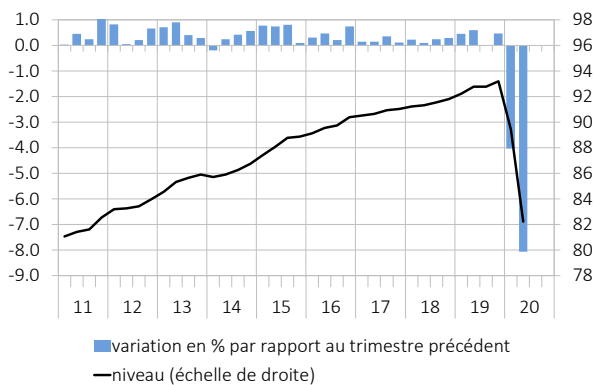
¹ Y compris les dépenses de consommation des organisations privées sans but lucratif.

baisse des revenus : le chômage a considérablement augmenté à partir de mi-mars et l'emploi a fortement diminué au cours du 2^e trimestre. Il en est résulté une forte baisse de la rémunération des employés : les pertes réelles ont été limitées à environ 1,2 milliard, soit – 1,1 %, grâce à un recours massif au chômage partiel. Cependant, les revenus de la propriété (–35,3 %) et les excédents nets d'exploitation (–30,9 %) ont, eux aussi, fortement diminué².

Chute de la consommation privée au premier semestre

graphique 6 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



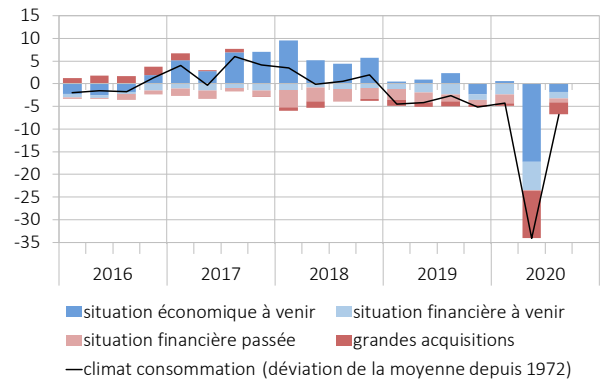
En conséquence, les dépenses privées des ménages ont chuté massivement. En même temps se sont produits des glissements entre les secteurs de consommation : repas au restaurant devenant extrêmement rares, mais achats de nourriture et de mets à l'emporter en forte augmentation. Ou encore : presque plus de voyages, mais davantage d'achats de biens électroniques et augmentation de la consommation d'électricité à domicile³. Ainsi, tandis que les dépenses de mobilité, de restauration et d'hôtellerie s'effondraient, la consommation augmentait même dans certains secteurs au cours du 2^e trimestre. La vente en ligne et les services de livraison de la restauration ont notamment enregistré une croissance considérable, bien qu'ils n'aient compensé que dans une mesure limitée les pertes des commerces et restaurants locaux.

Quant aux dépenses plus importantes, les consommateurs se sont montrés prudents au cours du 2^e trimestre. C'est ce que confirme le faible nombre de voitures nouvellement immatriculées (–43,8 % par rapport au même trimestre de l'année précédente), comme l'indique la dernière enquête sur le climat de consommation. Bien que celui-ci se soit remis de l'effondrement sans précédent du mois d'avril, il reste à un niveau nettement infé-

rieur à la moyenne. Quant à savoir si le moment était propice aux achats importants (« grandes acquisitions »), les réponses ont été aussi négatives qu'à fin 2008, au plus fort de la crise financière et économique (graphique 7). Dans le même temps, les personnes interrogées indiquant qu'elles faisaient des économies étaient plus nombreuses qu'aux trimestres précédents. En fait, il est probable que le taux d'épargne ait fortement augmenté, car les revenus du travail ont beaucoup moins diminué que les dépenses de consommation.

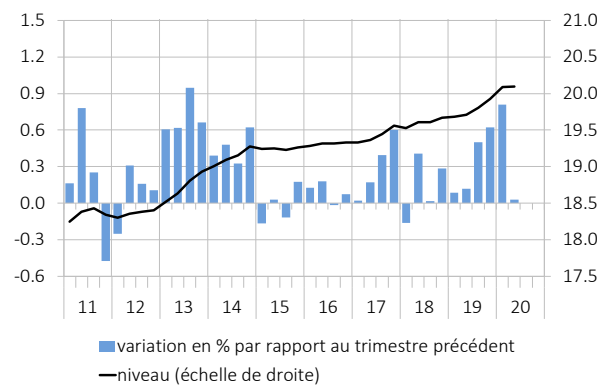
graphique 7 : Climat de consommation

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



graphique 8 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



En revanche, les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont été relativement peu affectées par les mesures de politique sanitaire. Par exemple, une grande partie de l'administration publique et des écoles ont pu continuer à travailler pendant la période de confinement grâce au télétravail et à l'enseignement à domicile. Les achats massifs de masques à l'étranger par la Confédération n'ont pas eu d'effet positif sur la consommation publique, la plupart d'entre eux ayant été revendus à des détaillants et des pharmacies. Dans l'ensemble,

² Y compris les écarts statistiques au niveau des revenus du PIB.

³ Cf. <https://www.ben-energy.com/de/news/einfluss-des-corona-shutdowns-auf-den-stromverbrauch-schweizer-haushalte/>.

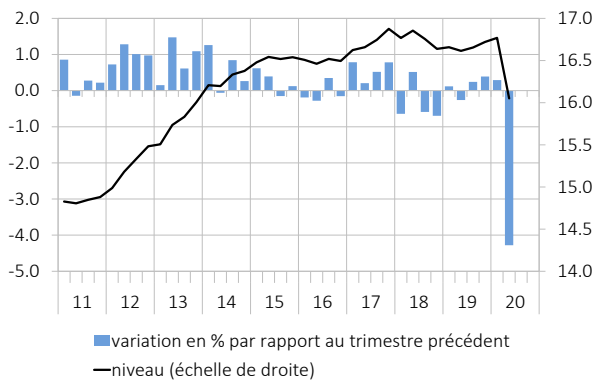
le 2^e trimestre a marqué une stagnation (+0,0 %) après les fortes hausses du trimestre précédent (graphique 8).

Investissements

Le secteur de la construction ressent lui aussi très fortement les conséquences de la pandémie de Covid-19 : les investissements ont chuté de 4,3 % au 2^e trimestre (graphique 9).

graphique 9 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



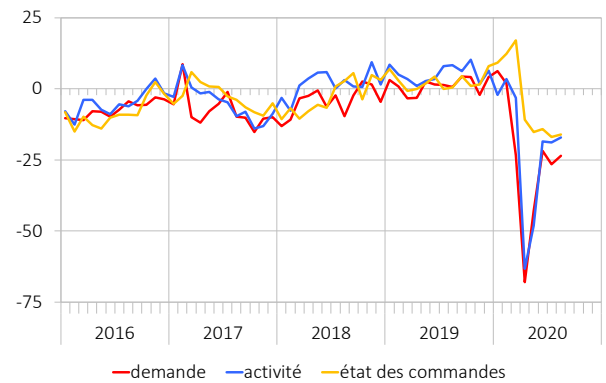
source : SECO

Pendant la phase de confinement, la plupart des travaux de construction ont été fortement entravés. L'activité de construction est restée faible pendant plusieurs semaines en avril et mai, jusqu'à ce que les stratégies de protection et les mesures d'hygiène imposées soient mises en œuvre, puis que les premières décisions d'assouplissement soient prises. Ainsi, dans certains endroits, des chantiers ont même été temporairement fermés. La situation s'est encore aggravée étant donné que la demande de travaux d'extension à petite échelle dans les ménages privés a entre-temps chuté du fait de l'incertitude et des mesures de confinement. En conséquence, le secteur de la construction a connu une baisse des chiffres d'affaires et une forte érosion de l'emploi. Dans l'ensemble, la perte d'heures de travail a été de 7 % au cours du 2^e trimestre. La crise actuelle n'a toutefois pas encore entraîné de forte baisse de la demande : depuis le début de l'année, les demandes et les permis de construire délivrés n'ont pas connu de ralentissement accentué en lien avec la crise.

Durant les mois d'été, l'ambiance s'est quelque peu tendue dans le secteur de la construction. La demande pressentie et l'activité de construction ont laissé derrière elles les creux de la période de confinement, mais les attentes restent bien en deçà de la moyenne. Cela est probablement dû en premier lieu à la contraction du carnet de commandes, lequel a atteint ces derniers mois son niveau le plus bas depuis 2003 (graphique 10).

graphique 10 : Construction, indices de confiance

soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois

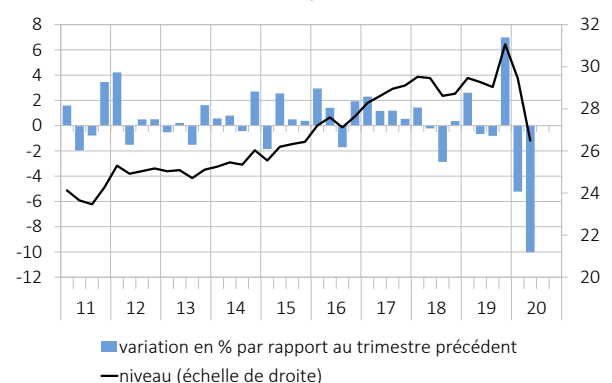


source : KOF

Les **investissements en biens d'équipement** ont diminué de 10 % au 2^e trimestre (graphique 11). Il s'agit de la plus forte baisse depuis la crise financière de 2008/2009. La baisse a été particulièrement prononcée dans la catégorie Automobiles. Au plus fort de la crise, en avril, les nouvelles immatriculations de voitures particulières et de camions étaient inférieures de près de 70 % à celles d'avril de l'année précédente. Les investissements dans les machines et les services informatiques ont également apporté une contribution fortement négative à la croissance. La catégorie d'investissements la plus importante, Recherche et développement, a également connu une évolution négative : divers projets de R&D ont été retardés en raison des difficultés de la conjoncture.

graphique 11 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



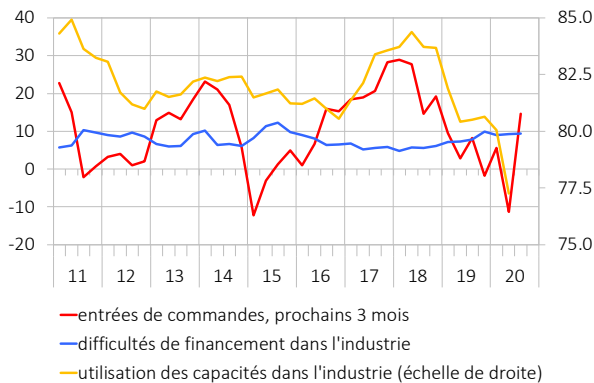
source : SECO

Pour les producteurs de biens d'équipement, tout au moins, les entrées de commandes attendues ont sensiblement augmenté au cours du 3^e trimestre. Les entreprises semblent prévoir à nouveau des investissements d'expansion et de renouvellement. En outre, les rapports faisant état d'importants blocages dans les prêts du secteur financier sont actuellement limités, de sorte qu'actuellement, il n'y a pas de signes d'un resserrement du

crédit. Ces facteurs indiquent qu'il n'y a pas de faiblesse durable dans les investissements (graphique 12).

graphique 12 : Indicateurs

solde, valeurs désaisonnalisées, entrées de commandes : production en biens d'investissement



source : KOF

Commerce extérieur

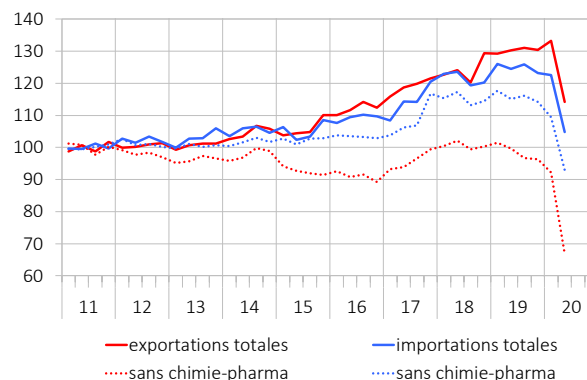
Dans l'ensemble, le commerce extérieur a apporté une contribution positive à la croissance du PIB au cours du 2^e trimestre 2020 (v. également page 9 s.). Bien que les exportations de biens et de services aient diminué, les importations se sont contractées beaucoup plus fortement du fait de la forte baisse de la demande intérieure.

Les **exportations de marchandises** (sans les objets de valeur et le commerce de transit : -14,2 %) ont chuté encore plus fortement au 2^e trimestre, dans le contexte de la pandémie, qu'à fin 2008, au plus fort de la crise financière (graphique 13).^{4,5} Le recul a affecté pratiquement tous les secteurs d'exportation. La récession économique mondiale a eu un effet particulièrement fort sur les exportations de montres, d'instruments de précision et de bijoux, qui se sont effondrées en avril. Un certain revirement s'est certes produit à partir de juin : mais, malgré cela, les exportations sont restées inférieures d'environ 14 % au niveau d'avant la crise (graphique 14). Quant aux exportations de machines et de métaux, qui sont sensibles aux cycles économiques, elles ont diminué moins fortement mais n'ont pas repris jusqu'ici. Enfin, au 2^e trimestre, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont également connu une légère baisse, atténuant le déclin global des exportations de marchandises. Les exportations de biens selon les partenaires commerciaux présentent un tableau un peu plus hétéro-

gène : les baisses les plus importantes ont touché les exportations vers les États-Unis et le Japon, suivies par celles vers l'UE. En revanche, les exportations vers la Chine n'ont que légèrement diminué.

graphique 13 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2011 = 100

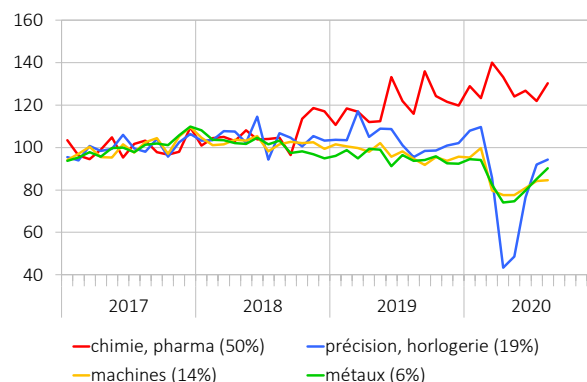


source : SECO

Au 2^e trimestre, les **importations de marchandises** (sans les objets de valeur) ont enregistré de loin la plus forte baisse depuis le début des données trimestrielles en 1980 (-14,5 % : graphique 13) et se sont donc rapprochées du niveau de 2015 en moyenne trimestrielle. C'est une conséquence directe de la chute massive de la demande intérieure et extérieure : on a acheté beaucoup moins de biens de consommation, de biens d'équipement et d'intrants pour la production d'autres biens.

graphique 14 : Exportations de marchandises, principales rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2017 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2019



source : SECO

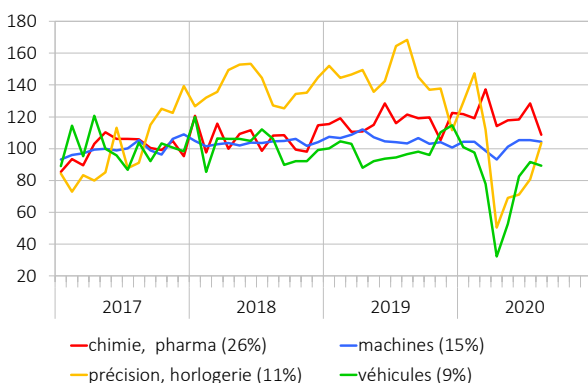
⁴ Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Administration fédérale des douanes. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

⁵ Le présent document de travail fournit une analyse approfondie de l'évolution du commerce suisse de marchandises pendant la crise de la Covid-19 ainsi qu'un éclairage sur le contexte historique : Büchel, K., Legge, S., Pochon, V., Wegmüller, Ph. (2020), « Swiss Trade During the COVID-19 Pandemic : An Early Appraisal », *CRED Research Paper No. 30*, https://www.cred.unibe.ch/unibe/portal/fak_wiso/wiso_kzen/cred/content/e54587/e57624/e57629/e950639/CREDResearchPaperNr.30_ger.pdf.

Cela est particulièrement évident en ce qui concerne les importations de véhicules : dans le contexte d'une forte baisse des immatriculations de véhicules, cette catégorie est tombée en avril à environ un tiers du niveau du début de l'année (graphique 15). Le mois d'août n'a pas vu se concrétiser une reprise complète. Les importations d'instruments de précision et d'articles d'horlogerie et de bijouterie ont également été touchées par un déclin massif, qui n'est pas encore rattrapé. En revanche, les importations de produits chimiques et pharmaceutiques n'ont jusqu'à présent montré aucun signe de crise.

graphique 15 : Importations de marchandises, principales rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2017 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2019



source : SECO

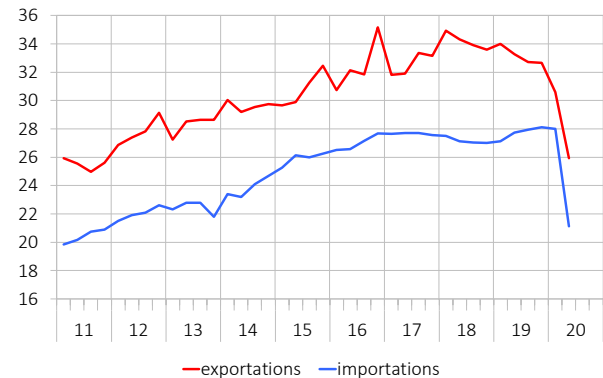
Les **exportations de services** ont régressé de 15,3 % au 2^e trimestre 2020 après avoir déjà connu un recul de 6,3 % au 1^{er} trimestre (graphique 16). C'est la plus forte baisse depuis le début des données trimestrielles en 1980. La plupart des rubriques ont enregistré une baisse au cours du 2^e trimestre. Les contributions négatives ont été surtout le fait des services gravement touchés par les mesures de confinement, en particulier du tourisme : les nuitées des hôtes étrangers ont chuté en mars – dès février dans le cas des touristes chinois – et sont restées à un niveau extrêmement bas jusqu'à la réouverture partielle de la frontière suisse mi-juin (graphique 17). À partir de mi-juin et de la réouverture progressive des frontières aux voyageurs en provenance des pays de l'espace Schengen, le nombre des nuitées de touristes étrangers a recommencé d'augmenter. Mais cette reprise s'est surtout limitée aux visiteurs en provenance de pays étrangers proches. Les hôtes provenant de

Les touristes étrangers restent à l'écart

pays d'outre-mer, notamment, ont été pratiquement absents jusqu'en juillet. Le nombre des nuitées d'hôtes étrangers au cours du premier semestre 2020 a été d'environ 60 % inférieur à celui de la même période de 2019. Les services de transport, ainsi que les services personnels, les loisirs et les services culturels ont également été directement touchés par les restrictions et ont fortement diminué au cours du 2^e trimestre.

graphique 16 : Commerce extérieur de services

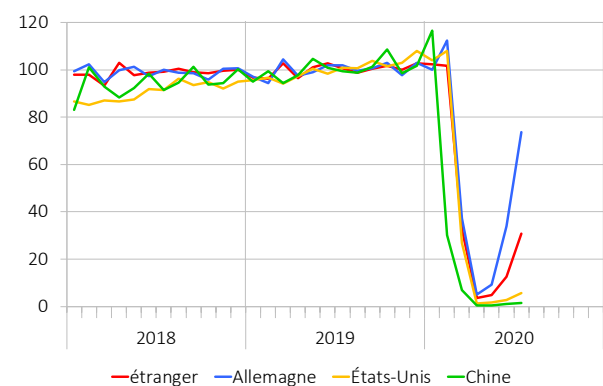
valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

graphique 17 : Nuitées selon l'origine des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Dans les **importations de services** également, la tendance au 2^e trimestre a été négative dans tous les domaines, avec une baisse globale de 24,6 %. La Suisse a notamment importé beaucoup moins de services dans les domaines du tourisme, des transports et des services personnels, culturels et de loisirs.

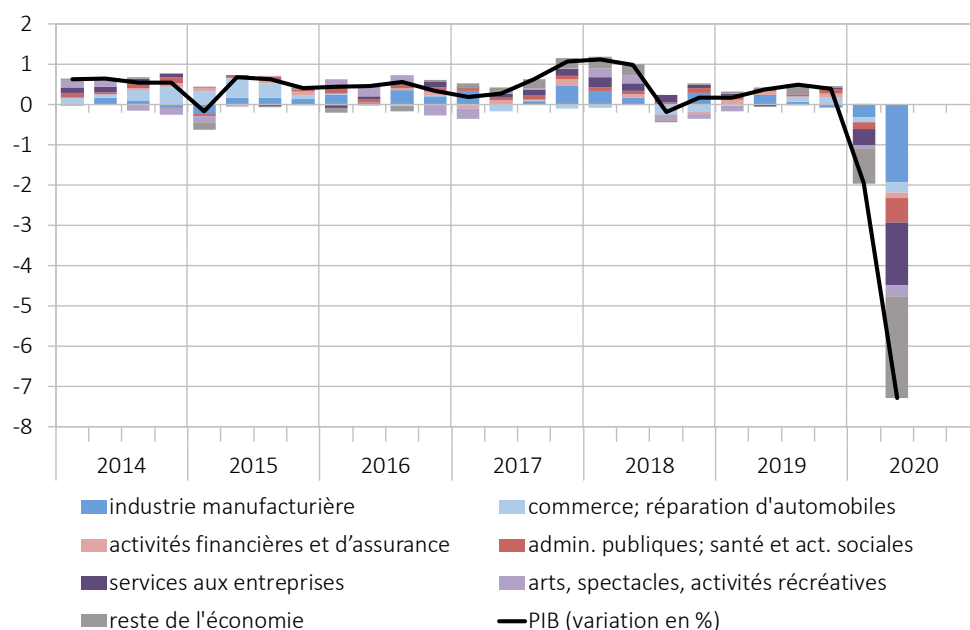
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2019:3	2019:4	2020:1	2020:2
Industrie manufacturière	0.5	-0.3	-1.8	-10.3
Construction	-0.1	0.5	-2.4	-6.8
Commerce	0.9	1.2	-0.8	-1.8
Hébergement, restauration	-0.2	0.5	-17.5	-50.4
Finance, assurances	0.1	1.0	0.3	-1.4
Services aux entreprises	-0.1	0.3	-2.3	-9.1
Administration publique	0.7	0.8	1.1	0.1
Santé, social	-0.1	0.5	-3.6	-8.3
Arts, spectacles, activités récréatives	0.0	-0.7	-9.1	-38.7
Autres	1.5	-0.1	-2.9	-9.6
Produit intérieur brut	0.5	0.4	-1.9	-7.3
Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs	0.5	0.4	-2.0	-7.3

source : SECO

graphique 18 : Contribution 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 motos, 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 et activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 93.

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

	2019:3	2019:4	2020:1	2020:2
Consommation des ménages	0.0	0.5	-4.0	-8.1
Consommation des administrations publiques	0.5	0.6	0.8	0.0
Investissements dans la construction	0.2	0.4	0.3	-4.3
Investissements en biens d'équipement	-0.8	7.0	-5.2	-10.0
Exportations de biens sans objets de valeur	0.8	1.3	0.5	-6.5
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	0.6	-0.5	2.2	-14.2
Exportations de services	-1.7	-0.2	-6.3	-15.3
Importations de biens sans objets de valeur	1.2	-2.2	-0.5	-14.7
Importations de services	0.8	0.6	-0.4	-24.6
Produit intérieur brut	0.5	0.4	-1.9	-7.3

source : SECO

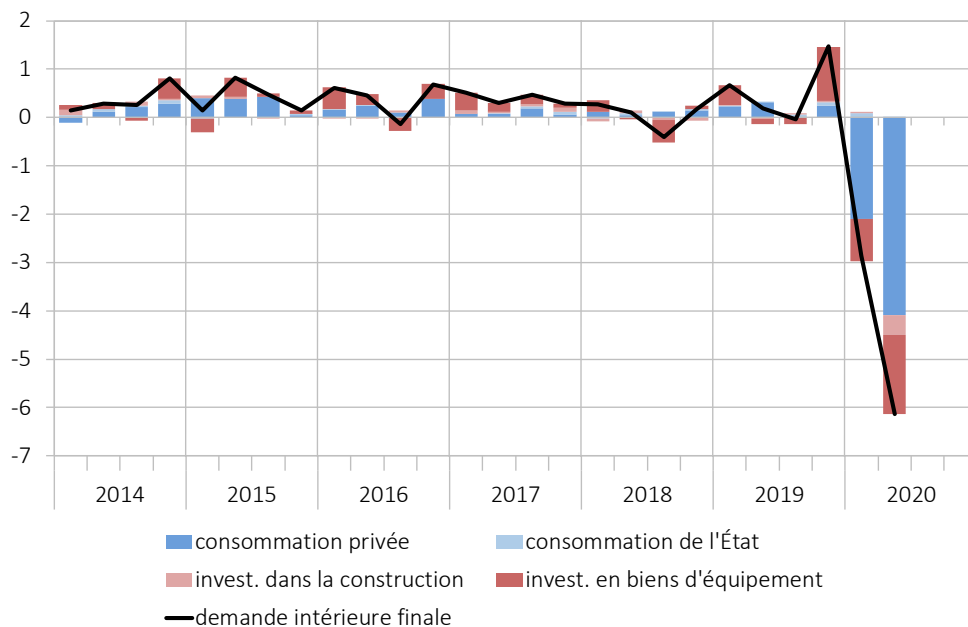
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

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

	2019:3	2019:4	2020:1	2020:2
Demande intérieure finale	0.0	1.5	-2.9	-6.1
Variation des stocks y compris erreur statistique	1.0	-2.0	1.7	-4.2
Balance commerciale sans objets de valeur	-0.5	1.0	-0.8	3.1

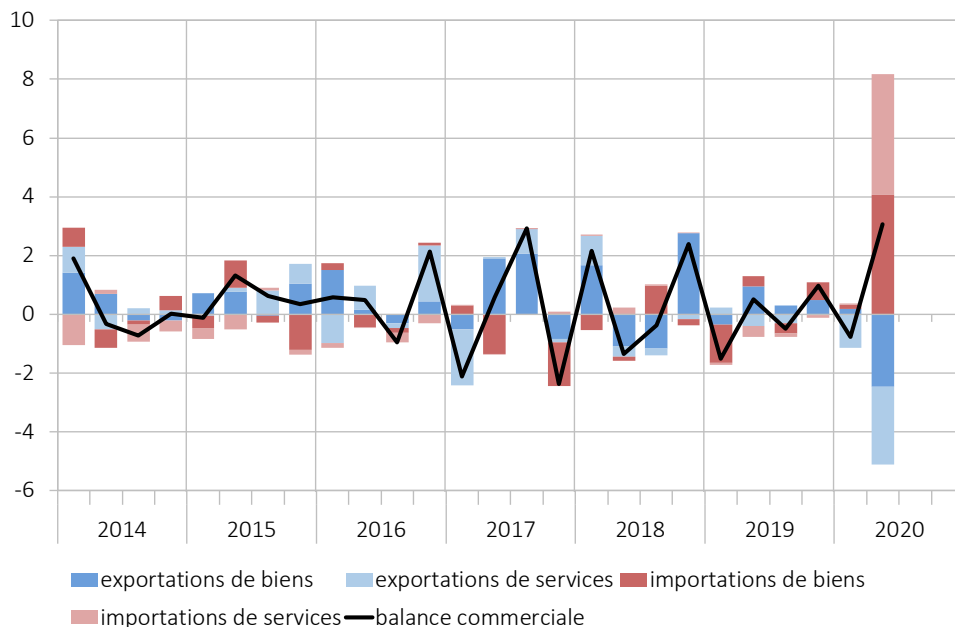
source : SECO

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



source : SECO

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



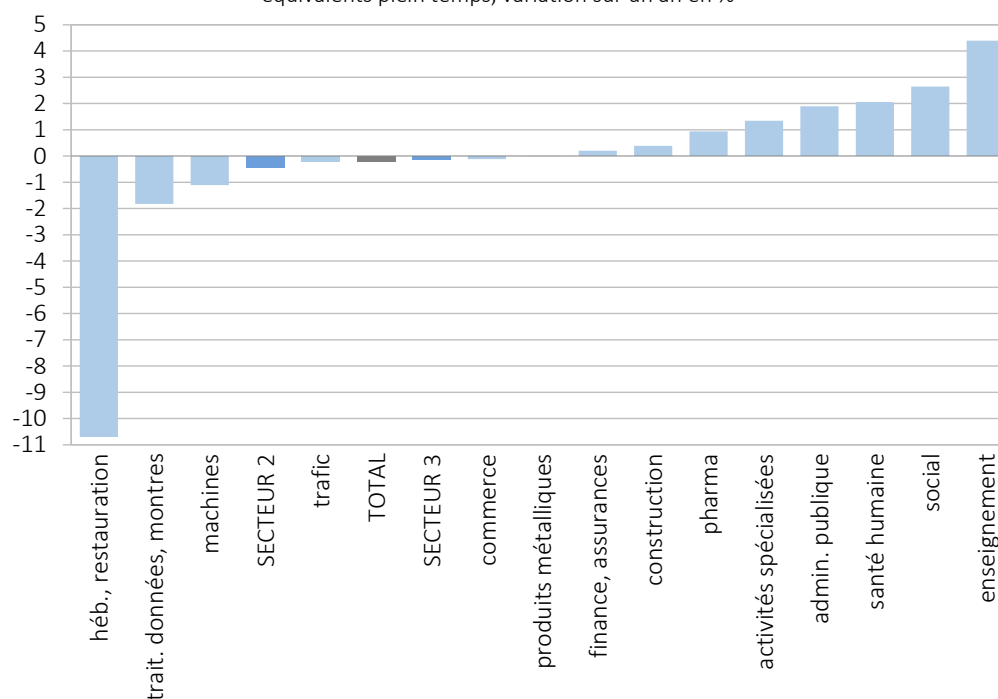
source : SECO

tableau 4 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs
 quotes-parts respectives à l'emploi total au 2^e trimestre 2020, variation sur un an en %

	quote-part 2020:2	2019:3	2019:4	2020:1	2020:2
SECTEUR 2	25.2	1.1	1.2	0.6	-0.4
Industrie pharmaceutique	1.1	-1.3	0.4	0.7	0.9
Produits métalliques	2.3	1.3	2.6	0.9	0.0
Traitement de données et montres	2.6	4.2	0.7	0.0	-1.8
Machines	1.8	0.2	-0.7	-0.3	-1.1
Construction	8.4	1.1	2.7	1.5	0.4
SECTEUR 3	74.8	1.6	1.5	0.9	-0.1
Commerce	12.8	0.2	0.1	0.0	-0.1
Trafic	5.2	1.5	1.7	0.4	-0.2
Hébergement et restauration	4.4	1.6	4.9	-2.6	-10.7
Finance, assurances	5.1	0.1	0.3	0.0	0.2
Activités spécialisées	9.2	2.5	2.5	2.0	1.3
Administration publique	4.2	1.2	1.3	1.2	1.9
Enseignement	6.0	1.2	2.5	4.9	4.4
Santé, social	13.4	1.8	1.3	1.2	2.1
TOTAL	100.0	1.5	1.4	0.8	-0.2

source : OFS

graphique 21 : Évolution de l'emploi au 2^e trimestre 2020
 équivalents plein temps, variation sur un an en %



source : OFS

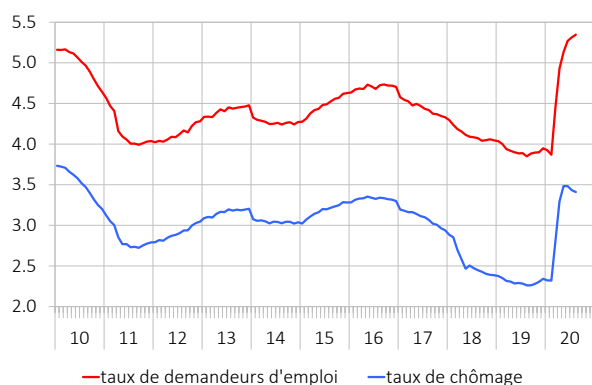
Industrie pharmaceutique : Noga 21 ; **Produits métalliques** : Fabrication de produits métalliques, Noga 24 à 25 ; **Traitement de données et montres** : Appareils de traitement de données et montres, Noga 26 ; **Machines** : Fabrication de machines et équipements n.c.a., Noga 28 ; **Construction** : 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 spécialisées, scientifiques et techniques, 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 ; **Social** : Action sociale sans hébergement, Noga 88 ; **Santé, social** : Santé humaine et action sociale, Noga 86 à 88.

Marché du travail

Le choc du coronavirus a frappé de plein fouet le marché du travail à mi-mars 2020. Fin mai, le nombre des demandeurs d'emploi inscrits dans les ORP a atteint un pic de 161 300 personnes, soit un taux de chômage (au sens du SECO) désaisonnalisé de 3,5 %. Par rapport à la situation d'avant la crise (fin février), ce chiffre représente un surcroît de 53 200 demandeurs d'emploi, soit une augmentation d'une rapidité sans précédent. La situation s'est quelque peu rassérénée à partir du mois de juin. A la fin du mois d'août 2020, le taux de chômage désaisonnalisé avait légèrement reculé pour atteindre 158 300 (3,4 %). En revanche, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi⁶ a continué d'augmenter, passant d'environ 237 400 fin mai (taux de demandeurs d'emploi de 5,1 %) à 248 300 (5,4 %) fin août (graphique 22).

graphique 22 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active

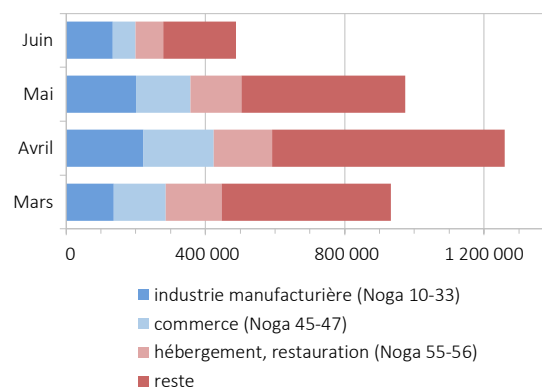


source : SECO

Pendant la période de confinement, l'accès aux mesures du marché du travail et les possibilités de gagner un revenu intermédiaire ont été limités, ce qui a entraîné une augmentation aussi bien du taux de chômage que du taux de demandeurs d'emploi. Actuellement, les mesures et les revenus intermédiaires gagnent à nouveau en importance, ce qui se traduit par une augmentation des transitions entre les chômeurs et les demandeurs d'emploi dits non chômeurs, si bien que le taux de demandeurs d'emploi continue d'augmenter alors que le chômage diminue légèrement.

Le fait que le taux de chômage (au sens du SECO) et celui des demandeurs d'emploi n'aient pas plus fortement augmenté en dépit de la baisse massive de la valeur ajoutée au cours des six derniers mois est dû, en grande partie, à un recours massif au chômage partiel. À partir d'un niveau très bas en février 2020, soit un peu moins de 5 000 employés au chômage partiel, l'effectif est passé à 0,9 million en mars et à un sommet historique d'environ 1,3 million en avril (graphique 23). En mai et juin, le nombre d'employés au chômage partiel a de nouveau diminué de manière considérable en raison de l'assouplissement des mesures de politique sanitaire. Selon les comptes disponibles à ce jour, environ 0,5 million d'employés demandaient encore, en juin, l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail. Toutefois, il est prévu que d'autres décomptes aient lieu en juin, si bien que ce chiffre sera probablement révisé à la hausse.

graphique 23 : Chômage partiel comptabilisé, 2020
nombre de salariés



source : SECO

Selon les chiffres disponibles actuellement, 2,7 milliards de francs ont été versés en avril au titre de l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail (RHT). Jusqu'à présent, environ 820 millions de francs ont été versés pour des heures de travail perdues en juin, bien que ce chiffre doive être revu à la hausse. Cependant, il est déjà évident que, par rapport au mois d'avril, le montant total des indemnités RHT versées a probablement diminué plus fortement que le nombre des employés au chômage partiel. Cela peut s'expliquer par le fait que, non seulement le nombre des salariés eux-mêmes, mais aussi

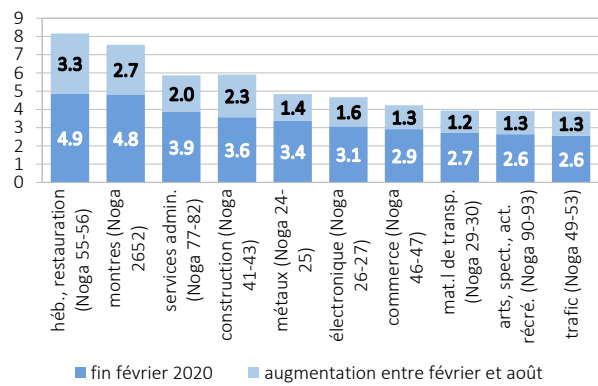
⁶ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

le nombre des heures de travail perdues par salarié au chômage partiel ont diminué.

Les secteurs économiques ont été affectés par le choc du coronavirus à des degrés divers : le graphique 24 montre les secteurs qui ont connu la plus forte augmentation de taux de chômage (au sens du SECO) depuis fin février. La plupart de ces secteurs ont également eu recours à l'instrument du chômage partiel dans une mesure supérieure à la moyenne.

graphique 24 : Taux de chômage, diverses branches

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



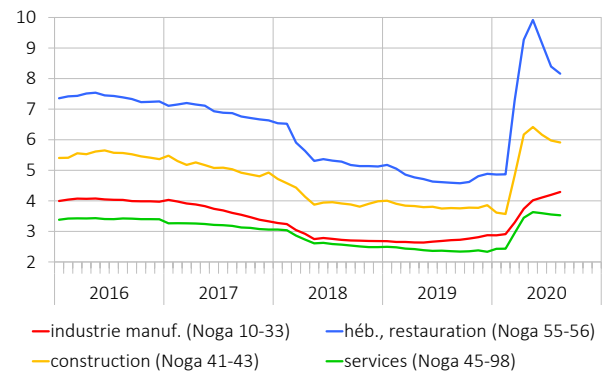
source : SECO

Les secteurs économiques présentent également des différences considérables en ce qui concerne l'évolution du taux de demandeurs d'emploi au fil du temps (graphique 25). Les secteurs économiques les plus touchés par les restrictions imposées en vue de contenir la Covid-19 (par exemple, les hôtels et les restaurants) ont enregistré une hausse plus forte du taux de chômage entre mars et mai 2020. Toutefois, après l'assouplissement des mesures, une certaine reprise a été observée à partir du mois de mai. En revanche, le taux de chômage dans les secteurs industriels, en particulier dans l'horlogerie et l'industrie MEM, a continué d'augmenter jusqu'à fin août 2020, bien qu'à un rythme moins soutenu qu'auparavant. Le ralentissement dans ces secteurs n'a pas été dû essentiellement aux mesures sanitaires imposées au niveau national, mais plutôt à la faiblesse de la demande étrangère.

Au 2^e trimestre 2020, l'emploi en équivalents plein temps a considérablement diminué (-0,7 %) par rapport au trimestre précédent (graphique 26). Toutefois, l'utilisation effective de la main-d'œuvre a chuté de manière encore plus radicale en raison du recours généralisé au chômage partiel. Les employés en chômage partiel sont toujours enregistrés comme « employés » selon leur statut contractuel.

graphique 25 : Taux de chômage, divers secteurs

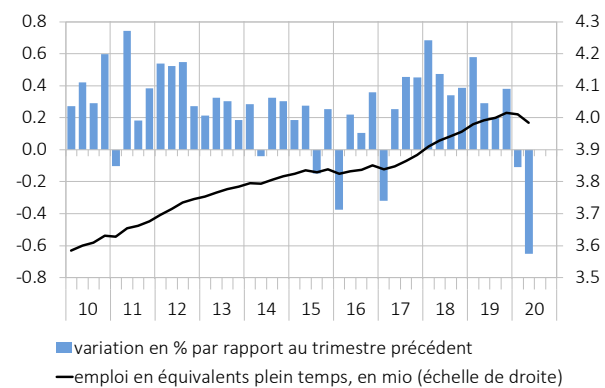
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

graphique 26 : Emplois en équivalents plein temps

valeurs désaisonnalisées



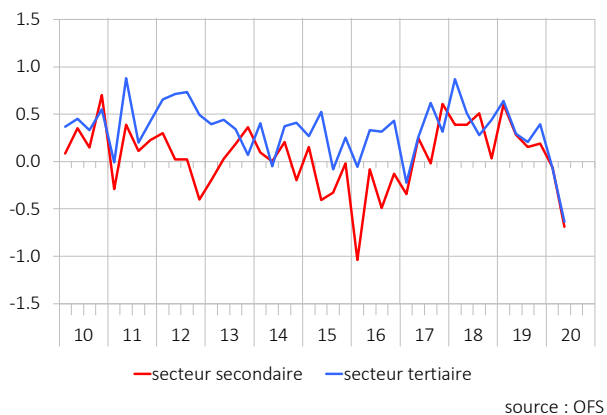
source : OFS

L'emploi en équivalents plein temps a connu une évolution très similaire dans les secteurs secondaire et tertiaire, où il a diminué, respectivement, de 0,7 % par rapport au trimestre précédent et de 0,6 % (graphique 27). Le déclin du secteur secondaire est notamment dû à l'évolution négative de l'emploi dans les secteurs orientés vers l'exportation, comme l'industrie horlogère (tableau 4, graphique 21). L'emploi en équivalents plein temps dans le secteur du traitement des données et des montres a diminué de 1,8 % par rapport à l'année précédente. Dans le secteur tertiaire, la rubrique de l'hébergement et la restauration, en particulier, a enregistré un effondrement massif (-10,7 %) par rapport à l'année précédente. Le déclin de l'emploi a entraîné, d'une part, une nette montée du chômage tandis que, d'autre part, le nombre des personnes sans activité lucrative en mesure de travailler mais ne cherchant pas d'emploi a augmenté (+56 000, soit +32,8 % par rapport au même trimestre de l'année

précédente).⁷ Il s'agit probablement, dans la plupart des cas, d'un retrait temporaire du marché du travail.

graphique 27 : Équivalents plein temps, secteurs secondaire et tertiaire

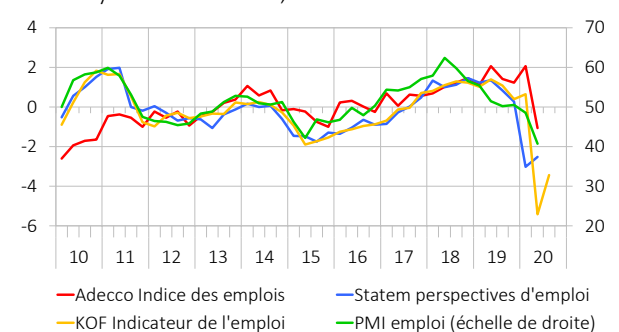
variation en % par rapport au trimestre précédent : valeurs désaisonnalisées



Les principaux indicateurs du marché du travail donnent actuellement une image globale très négative (graphique 28). Les perspectives d'emploi selon la Statem et les données sur l'indicateur de l'emploi du KOF qui sont déjà disponibles pour le 3^e trimestre 2020 sont toutes deux encore inférieures à leur moyenne à long terme, mais elles indiquent au moins un léger ralentissement de la baisse de l'emploi.

graphique 28 : Perspectives d'emploi

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés



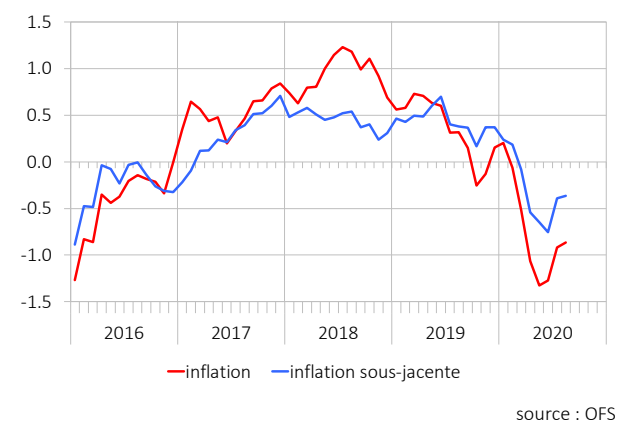
Prix

Le renchérissement des prix à la consommation a quelque peu repris récemment après les creux atteints en milieu d'année. Depuis juillet 2020, le taux d'inflation se situe aux alentours de -0,9 % (graphique 29). Plus de la moitié du taux d'inflation négatif est imputable aux prix du pétrole (graphique 30) qui ont chuté jusqu'en avril et sont restés depuis lors bien en dessous du niveau qui était le leur un an plus tôt. Toutefois, d'autres biens importés ont également apporté une contribution nettement négative jusqu'en août, ce qui est principalement dû à l'appréciation du franc suisse au cours des derniers mois. Les prix des produits indigènes ont aussi continué à baisser jusqu'à récemment, bien que dans une moindre mesure par rapport au printemps. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix des produits frais, de l'énergie et des carburants, a donc également laissé derrière elle le creux de juin et s'est récemment établie à -0,4 %.

L'inflation reste négative

graphique 29 : Indice des prix à la consommation (IPC)

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



La baisse des prix a été assez importante durant l'été 2020 : les biens et les services sont devenus moins chers par rapport à l'année précédente. Comme les mois précédents, ce sont les transports (-4,2 %) ainsi que les loisirs et la culture (-2,9 %) qui ont enregistré les plus fortes

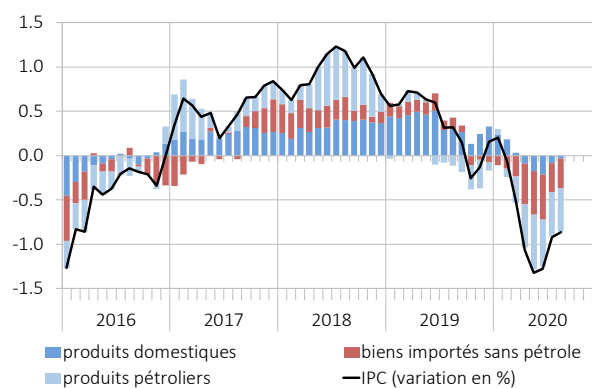
⁷ Selon la définition de l'OIT, ces personnes ne sont pas considérées comme étant au chômage.

baisses de prix en août. Par rapport à l'année précédente, les prix du transport aérien ont baissé de 19,3 %, ceux du carburant de 14,2 % : les voyages à forfait à l'étranger ont également diminué très fortement. À elles seules, ces trois rubriques ont contribué en août à une baisse de l'IPC de plus de 0,6 point de pourcentage.

Toutes les rubriques n'ont cependant pas été touchées par la baisse des prix : les denrées alimentaires, notamment – une catégorie de biens très demandée dans le commerce de détail ces derniers mois – sont devenues plus chères, de même que les repas et les boissons dans la restauration.

graphique 30 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

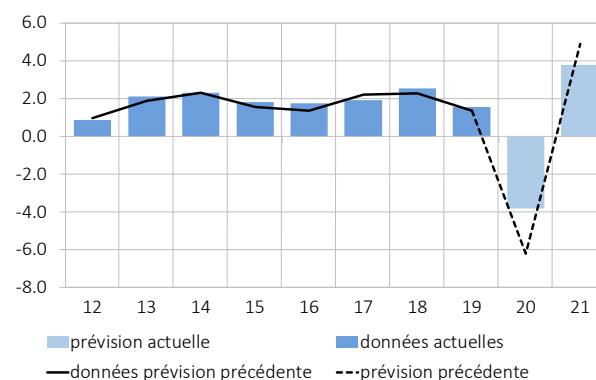
Au cours de la période de confinement entre mi-mars et fin avril, l'activité économique intérieure s'est pratiquement effondrée. Dans l'ensemble, cependant, l'économie suisse a traversé le 1^{er} semestre 2020 sans trop de mal. Suite à l'assouplissement des mesures de politique sanitaire, un mouvement de rattrapage rapide s'est amorcé fin avril : la demande des consommateurs et des investisseurs a ainsi dépassé les attentes malgré le déclin sans précédent du 2^e trimestre. Mesuré au recul du PIB, le marché du travail a jusqu'à présent fait preuve d'une certaine résistance : depuis juin, le chômage est en légère baisse et le chômage partiel comptabilisé a fortement diminué par rapport aux sommets atteints en avril. La demande extérieure, elle aussi, a baissé moins fortement que prévu au cours du 2^e trimestre, ce qui a profité à l'industrie d'exportation. Dans l'ensemble, le 1^{er} semestre 2020 est moins négatif qu'anticipé dans les prévisions de juin, d'où une révision à la hausse du taux de croissance annuel du PIB prévu pour 2020.⁸

Le groupe d'experts présume que le mouvement de rattrapage de l'économie suisse s'est poursuivi au cours du 3^e trimestre. Certains secteurs économiques ont bénéficié du fait que la population suisse a beaucoup moins voyagé à l'étranger en été que les années précédentes. Par exemple, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont dépassé le niveau de l'année précédente : le nombre de nuitées à l'hôtel des clients nationaux a atteint des niveaux record, sans toutefois compenser celles des clients étrangers qui ont séjourné ailleurs : les données sur les paiements par carte indiquent pour la restauration une évolution relativement favorable pendant la période estivale. D'autres secteurs de l'économie, en particulier ceux qui sont très dépendants de la conjoncture internationale, ont connu une reprise moins forte. Enfin, certains secteurs, dont le transport de passagers et l'organisation de loisirs et de

grands événements, continuent à souffrir gravement des effets de la pandémie.

graphique 31 : Prévisions du PIB, corrigé des événements sportifs

valeurs réelles, variation en % sur un an



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

Les niveaux de l'année précédente étant inégalés dans la plupart des secteurs économiques, la reprise reste donc incomplète. En outre, il faut s'attendre à un ralentissement de la dynamique à partir du 4^e trimestre. Globalement, le groupe d'experts prévoit pour 2020 une baisse de 3,8 % du PIB (graphique 31, tableau 6 : prévision de juin : -6,2 %).

Cela est principalement dû à la baisse sans précédent des dépenses de consommation privées (graphique 32). Bien que le taux d'épargne des ménages privés ait sensiblement augmenté au cours du 1^{er} semestre, notamment grâce à l'effet de soutien de l'indemnité de chômage partiel sur les revenus, il ne faut guère s'attendre à ce que les fonds épargnés entraînent à court terme des effets de rattrapage importants dans la consommation privée. La baisse de la consommation au cours du 1^{er} semestre ne sera pas compensée pour le moment. L'évolution du marché du travail y contribue également : l'emploi de-

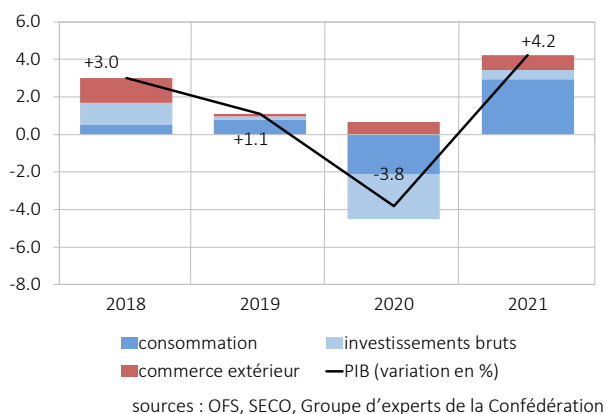
⁸ En outre, la récente révision « benchmark » – dite de référence – des comptes nationaux entraîne un ajustement des prévisions à la hausse : la croissance du PIB au cours des 1^{er} et 2^e trimestres 2020 a été revue à la hausse au terme des nouveaux calculs. Mathématiquement, cela se traduit par une révision à la hausse des prévisions de croissance annuelle en 2020 de l'ordre de 0,5 à 1 point de pourcentage. De plus amples informations sur la révision se trouvent à l'adresse www.seco.admin.ch/piib dans la note technique « Révision 2020 des comptes nationaux : principaux changements et effets structurels et conjoncturels ».

vrait continuer de reculer dans un premier temps, le chômage augmentant légèrement au cours du 1^{er} semestre 2021.

L'activité d'investissement souffre également de la crise du coronavirus. Les investissements en biens d'équipement devraient chuter fortement dans les résultats annuels de 2020, et une baisse est également attendue en ce qui concerne les investissements dans la construction, notamment dans les bâtiments commerciaux. Bien qu'il n'y ait actuellement aucun signe d'une pénurie généralisée des liquidités ou du crédit en Suisse et que les conditions de financement demeurent très favorables pour les entreprises, les baisses de chiffres d'affaires enregistrées jusqu'à présent pendant la crise et la grande incertitude qui règne continuent d'exercer des effets négatifs.

graphique 32 : Prévisions du PIB et contributions à la croissance

valeurs réelles, y c. événements sportifs, contribution des composantes en points de pourcentage, 2020–2021 : prévisions



Le déclin de la demande intérieure devrait entraîner un net recul des importations pour l'ensemble de l'année 2020. En même temps, le déclin des exportations est limité grâce à la composition favorable du secteur, notamment à la part importante des produits chimiques et pharmaceutiques. Dans l'ensemble, le commerce extérieur devrait apporter une contribution positive à la croissance du PIB en 2020.

La progression de la reprise économique dépend en grande partie de l'évolution de la situation épidémiologique et des réactions politiques. Dans ses prévisions, le groupe d'experts présuppose que, grâce à des mesures ciblées et locales, la pandémie de coronavirus sera maintenue sous contrôle au cours des prochains trimestres en Suisse et dans la zone euro. Au nombre de ces mesures : le traçage des chaînes d'infection, le port de masques protecteurs et la restriction limitée au niveau régional de certaines activités économiques, par exemple dans les secteurs de l'hôtellerie, de la restauration ou des loisirs.

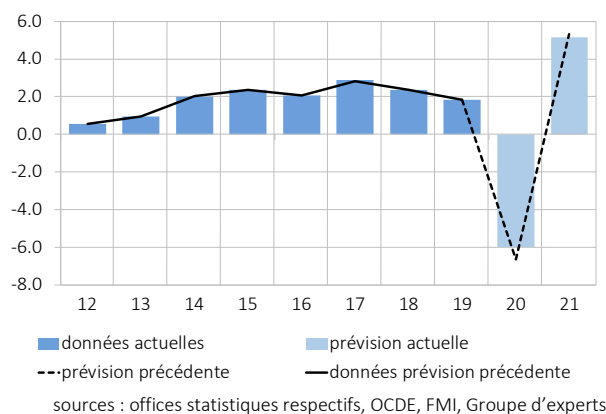
Toutefois, le groupe d'experts ne s'attend pas à un deuxième confinement généralisé en Suisse ou chez certains de ses principaux partenaires commerciaux. Il présume que la politique monétaire et budgétaire restera expansionniste et continuera de soutenir fortement l'économie.

Dans ces conditions, la reprise économique se poursuivra au cours de l'année à venir. Toutefois, la grande incertitude qui règne et le besoin continu de mesures de politique sanitaire vont en freiner le dynamisme. Le groupe d'experts prévoit pour 2021 une croissance du PIB corrigé des événements sportifs de 3,8 %, ce qui signifierait que l'économie suisse ne retrouverait qu'à la fin 2021 son niveau de PIB d'avant la crise du coronavirus.

PIB 2021 corrigé des événements sportifs : +3,8 %

graphique 33 : Demande mondiale

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



En 2021, l'environnement international sera probablement caractérisé par l'hétérogénéité. Certaines économies, notamment les pays d'Europe du Sud axés sur le tourisme que sont l'Espagne et l'Italie, risquent de souffrir particulièrement de la crise du coronavirus sur toute la durée de la période de prévision. D'autres pays, dont les États-Unis et l'Allemagne, devraient s'en remettre plus rapidement. Dans l'ensemble, le groupe d'experts prévoit que la demande mondiale pondérée par les exportations augmentera à nouveau de 5,2 % sur l'ensemble de l'année 2021, après une baisse de 6,0 % durant l'année en cours (graphique 33).⁹ L'économie mondiale ne revient donc que lentement aux niveaux d'avant la crise, ce qui ralentit les secteurs de l'économie suisse d'exportation sensibles à la conjoncture, avec les répercussions qui s'ensuivent sur les investissements des entreprises et le marché du travail. Vu les

Economie mondiale : reprise hésitante

⁹ Pour de plus amples informations sur la situation et les perspectives dans les différents pays, voir le chapitre « Environnement international et monétaire ».

pertes de revenus, la demande des consommateurs devrait également rester très circonspecte : le niveau de consommation par habitant observé avant la crise ne

sera probablement pas atteint au cours de la période prévisionnelle.

Risques

Les principaux risques conjoncturels demeurent liés à l'évolution de la pandémie de coronavirus et à la manière dont les acteurs économiques et politiques y réagiront.

Les incertitudes pourraient avoir moins de répercussions négatives sur la consommation et les investissements que ne laissent penser les prévisions, voire nettement reculer si des vaccins étaient mis sur le marché, par exemple. On pourrait alors tabler sur une reprise conjoncturelle beaucoup plus rapide.

À l'inverse, la reprise pourrait connaître un coup d'arrêt en cas de réintroduction à large échelle des fermetures d'établissements et de frontières. La probabilité d'effets de second tour tels que la suppression d'emplois et la faillite d'entreprises en grand nombre s'accroîtrait

fortement. En outre, une évolution économique morose aggraverait les risques liés à l'augmentation de la dette publique et de la dette des entreprises.

Des conflits commerciaux internationaux constituent un autre facteur de risque pour la conjoncture mondiale, qui reste fragile. Cette dernière serait frappée d'un poids supplémentaire en cas de Brexit « dur » – scénario dont la probabilité s'est accrue ces derniers temps. Quant aux risques de turbulences sur les marchés financiers et d'un renforcement de la pression à la hausse sur le franc, ils demeurent élevés.

Enfin, en Suisse, le risque d'une sévère correction dans le secteur de l'immobilier demeure.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, octobre 2020¹⁰

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2018	2019	2020 *	2021 *		
Produit intérieur brut, divers pays						
États-Unis	3.0	2.2	-4.2	(-5.6)	4.2	(4.6)
Zone euro	1.8	1.2	-8.1	(-8.9)	5.0	(5.5)
Allemagne	1.3	0.6	-5.5	(-6.2)	4.7	(4.6)
Japon	0.3	0.7	-5.3	(-5.3)	2.5	(3.0)
Pays du Bric	5.9	5.0	-2.1	(-0.6)	8.4	(8.0)
Chine	6.7	6.1	1.7	(0.2)	8.2	(9.2)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	71.0	64.3	41.1	(37.8)	41.8	(38.3)
Suisse						
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7	-0.7	(-0.7)	-0.8	(-0.7)
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	0.0	-0.5	-0.5	(-0.5)	-0.5	(-0.4)
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-2.5	0.7	4.1	(2.9)	0.8	(0.0)

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

* 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, octobre 2020¹¹

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

	2018	2019	2020 *	2021 *		
Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs	2.3	1.4	-3.8	(-6.2)	3.8	(4.9)
Produit intérieur brut	3.0	1.1	-3.8	(-6.2)	4.2	(5.3)
Consommation privée	0.8	1.4	-4.4	(-7.2)	5.3	(6.5)
Consommation de l'État	0.9	0.9	1.8	(2.2)	1.8	(0.7)
Investissements dans la construction	0.0	-0.5	-1.5	(-1.5)	0.0	(0.0)
Investissements en biens d'équipement	1.2	2.2	-6.0	(-14.0)	3.0	(3.0)
Exportations de biens	5.0	4.8	-3.1	(-6.9)	5.5	(6.2)
Exportations de services	5.0	-3.0	-13.8	(-12.3)	10.4	(9.6)
Importations de biens	6.2	2.8	-8.0	(-10.9)	5.4	(5.4)
Importations de services	-1.5	2.0	-13.0	(-8.6)	10.6	(7.3)
Contributions à la croissance du PIB						
Demande intérieure finale	0.7	1.1	-3.2	(-5.8)	3.4	(3.9)
Commerce extérieur	1.3	0.1	0.7	(-0.4)	0.8	(1.4)
Variation des stocks	0.9	-0.2	-1.3	(0.0)	0.0	(0.0)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	2.0	1.6	-0.4	(-1.5)	0.3	(0.2)
Chômage (taux en %)	2.5	2.3	3.2	(3.8)	3.4	(4.1)
Indice des prix à la consommation	0.9	0.4	-0.7	(-0.9)	-0.1	(-0.3)

sources : OFS, SECO

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

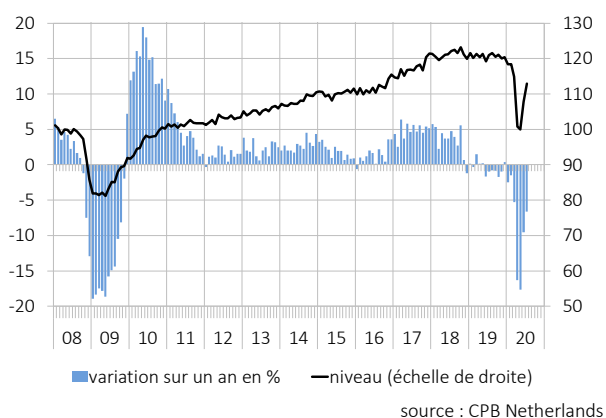
¹⁰ Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.¹¹ Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Suite à la pandémie et aux mesures prises pour la contenir, le 2^e trimestre a connu, sur le plan international, des baisses sans précédent du PIB : le creux de la vague a été atteint dans de nombreux pays industrialisés en avril. L'assouplissement des mesures de confinement a permis une certaine normalisation de l'activité économique à partir du milieu de l'année. La Chine est une exception en comparaison internationale : premier pays à tomber en crise au début de l'année, elle s'est distinguée au 2^e trimestre par une reprise rapide. Le PIB de la Chine a ainsi déjà dépassé son niveau d'avant la crise.

graphique 34 : Commerce mondial de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2008 = 100



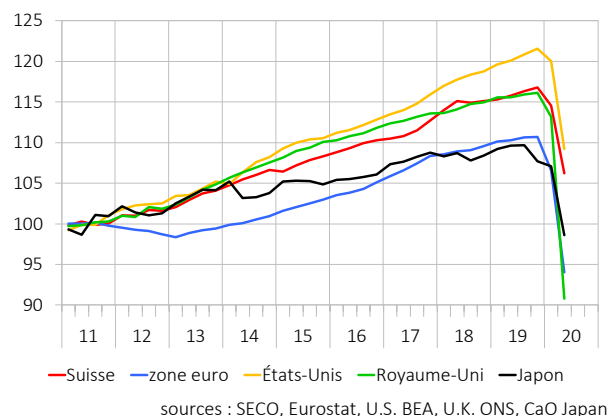
D'un point de vue sectoriel, la crise de la Covid-19 a été jusqu'à présent très différente des récessions précédentes. Lors de la crise financière de 2009, c'est surtout la demande de biens durables qui avait diminué. C'est ainsi le commerce mondial des biens et l'industrie que la crise avait affectés dans une mesure disproportionnée. En revanche, au cours du 1^{er} semestre 2020, ce sont les secteurs des services qui ont le plus souffert et qui ont été fortement limités par les mesures de politique sanitaire. Le déclin du commerce mondial au cours du 1^{er} semestre est ainsi resté limité, du moins lorsqu'on le compare à la chute du PIB mondial, bien plus prononcée

qu'au plus fort de la crise financière. La reprise de l'activité commerciale a été également plus rapide (graphique 34). Les indicateurs avancés, notamment les indices globaux des directeurs d'achat (PMI), révèlent une poursuite de la reprise dans l'industrie et les services au cours des mois d'été, à partir des niveaux très bas atteints précédemment.

Zone euro

Du fait de la pandémie, le PIB de la zone euro a chuté de 11,8 % au cours du 2^e trimestre, soit une baisse bien plus importante qu'au plus fort de la crise financière et économique (graphique 35).¹²

graphique 35 : PIB, comparaison internationale
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



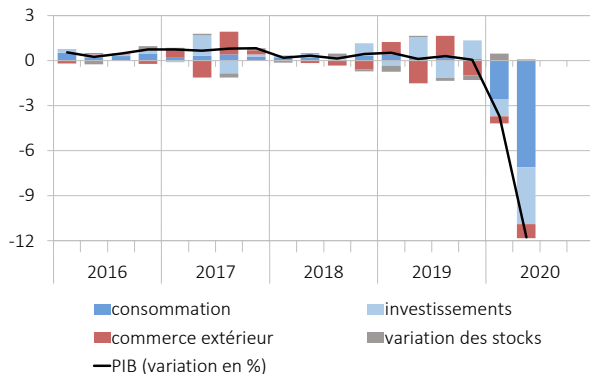
Les fermetures généralisées d'entreprises et de commerces ont entraîné l'effondrement des dépenses de consommation privées, ce qui représente bien plus de la moitié de la baisse du PIB (graphique 36). L'activité d'investissement a également subi un sérieux déclin au 2^e trimestre. D'une part, l'activité de construction a été temporairement interrompue dans certains pays : d'autre part, les investissements en biens d'équipement ont fortement diminué. Enfin, le commerce extérieur a également apporté une contribution négative à la croissance

¹² Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

du PIB : les exportations de biens et de services ont diminué encore plus que les importations. Cependant, dès le 2^e trimestre, un certain mouvement de rattrapage s'est amorcé grâce à l'assouplissement des mesures de politique sanitaire. En matière de développement économique, le creux de la vague a été atteint en avril.

graphique 36 : Contribution des composantes, zone euro

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

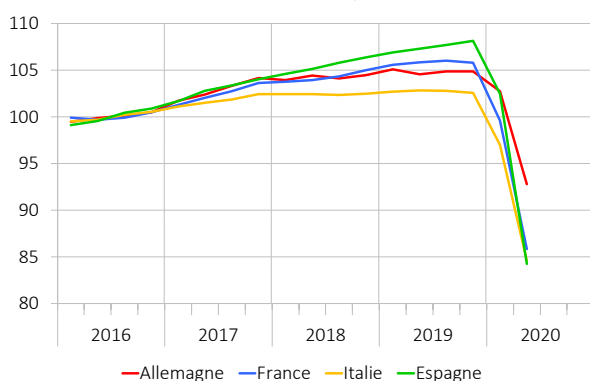


source : Eurostat

Tous les États membres ont été touchés par le déclin de l'activité économique au cours du 2^e trimestre. En règle générale, les pays qui ont été particulièrement touchés par la pandémie et qui ont mis en place des mesures restrictives sont ceux qui ont subi les plus grands revers économiques. La structure sectorielle propre à chacune des économies nationales a par ailleurs favorisé une certaine hétérogénéité dans le développement.

graphique 37 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2016 = 100



source : Eurostat

L'**Espagne**, qui a mis en œuvre des mesures sanitaires très restrictives sur une grande partie du 2^e trimestre, est à la traîne des grands pays de la zone euro avec une chute du PIB de -18,5 % au 2^e trimestre (graphique 37). Le puissant secteur du tourisme ibérique a enregistré d'énormes pertes consécutives à la pandémie. La **France** (-13,8 %) et l'**Italie** (-12,8 %) ont également subi des

baisses à deux chiffres de leur PIB au 2^e trimestre. Dans les deux pays, les activités économiques « non essentielles » ont été interdites pendant plusieurs semaines. L'**Allemagne** a connu une évolution un peu moins dramatique (-9,7 %), ce qui tient en partie à la structure de ses secteurs économiques, notamment au faible poids du secteur du tourisme, et au fait que la politique sanitaire adoptée en Allemagne a été moins restrictive et permanente qu'ailleurs.

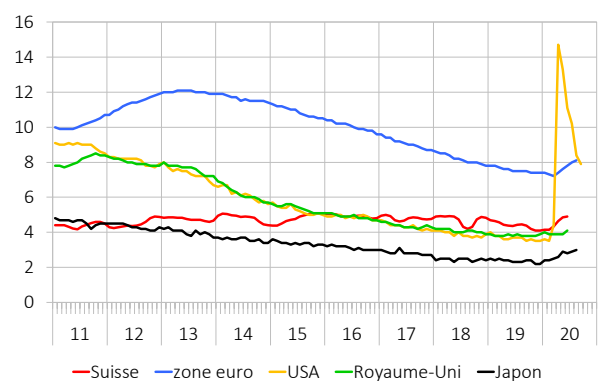
Les effets de la crise économique se font sentir sur le marché du travail. L'emploi a diminué de 2,9 % au 2^e trimestre, tandis que le taux de chômage a augmenté de 0,9 point de pourcentage pour atteindre 8,1 % entre mars et août (graphique 38). Les mesures d'amortissement de la politique économique allemande, telles que l'allocation de chômage partiel, ont été largement appliquées,

Le chômage partiel ralentit la hausse du chômage

contribuant à empêcher un recul encore plus important de l'emploi et une progression plus forte du nombre de chômeurs (les travailleurs en chômage partiel étant comptés comme « employés » et non comme « chômeurs »). L'augmentation du chômage semble ainsi très modeste, notamment par rapport à celle enregistrée aux États-Unis. Avec la reprise de l'économie, le chômage aux États-Unis est à nouveau en forte baisse, tandis qu'en Europe, le chômage partiel se résorbe progressivement et le taux de chômage continue d'augmenter.

graphique 38 : Chômage, comparaison internationale

taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

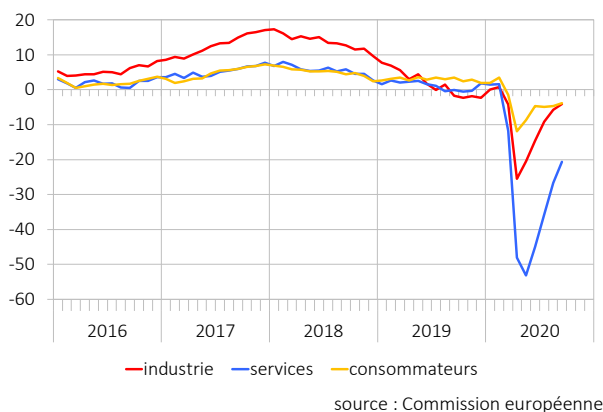


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Les indicateurs disponibles signalent, pour les mois d'été, une nette tendance à la hausse de l'activité économique, à partir d'un niveau très bas. La reprise reste toutefois incomplète : dans le secteur des services, par exemple, le climat de confiance des entreprises demeure bien inférieur à la moyenne (graphique 39). Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend par conséquent à ce que le PIB de la zone euro régresse fortement en 2020.

À condition que la pandémie ne soit combattue dans les prochains trimestres que par des interventions sélectives et ciblées, de manière à éviter un confinement généralisé, la reprise devrait se poursuivre jusqu'à fin 2021. Les mesures mises en œuvre par les gouvernements pour soutenir l'économie y contribueront également. L'hétérogénéité entre les pays devrait rester toutefois considérable : l'Allemagne devrait retrouver dès l'an prochain les niveaux de PIB d'avant la crise, mais les pays du sud de l'Europe souffriront durablement des effets de la crise du coronavirus.

graphique 39 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



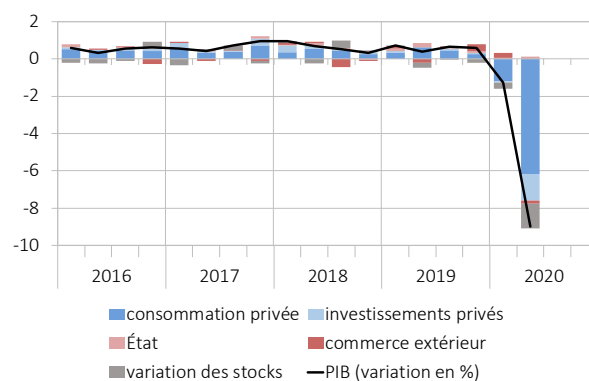
États-Unis

Après un recul de 1,3 % au 1^{er} trimestre, le PIB des États-Unis a baissé de 9,0 % au 2^e trimestre (graphique 35). Bien qu'aucun couvre-feu national ni aucune fermeture d'entreprise n'aient été ordonnés, les mesures régionales visant à contenir le coronavirus ont pesé lourdement sur l'économie à partir de mi-mars (graphique 40).¹³ Vers la fin mars, presque tous les États ont imposé des restrictions de sortie et d'ouverture, qui ont été progressivement assouplies depuis fin avril.¹⁴ De ce fait, la valeur ajoutée a fortement diminué dans les secteurs de l'industrie et des services. Dans le secteur manufacturier, la branche de l'automobile a été particulièrement touchée, tandis que ce sont la restauration et l'hôtellerie qui ont le plus souffert dans le secteur des services. La plupart des secteurs des services ont décliné au cours du 2^e trimestre, ce qui s'est traduit par la plus forte baisse de la consommation privée jamais enregistrée (-9,5 %).

Le taux de chômage a atteint en avril un niveau record de 14,7 %. Depuis lors, cependant, il n'a cessé de diminuer, pour atteindre 8,4 % en août. Toutefois, une partie de ce

chômage était temporaire : de nombreux salariés ont pu retrouver leur emploi d'origine. Cela se reflète également dans l'emploi, en constante augmentation depuis le creux atteint en avril : près de la moitié des emplois perdus depuis février ont été rétablis. La croissance de l'emploi s'est cependant sensiblement ralentie au cours de l'été et se situait encore à 0,5 % en septembre. Depuis juin, le taux d'emploi des personnes de plus de 16 ans est inférieur d'environ 2 points de pourcentage au niveau de février 2020, ce qui indique également un ralentissement de la reprise sur le marché du travail.

graphique 40 : Contribution des composantes, États-Unis
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



De nombreux indicateurs dénotent une reprise progressive de l'économie au cours des 2^e et 3^e trimestres. Par exemple, les indices PMI de l'industrie et des services ont de nouveau dépassé le seuil de croissance depuis juillet. À moins de mesures de grande ampleur pour contenir le virus à l'avenir, l'économie devrait continuer à se redresser au second semestre de l'année. Les mesures de stabilisation prises par les pouvoirs publics y contribuent également : le gouvernement américain et la Réserve fédérale ont jusqu'à présent dépensé un total d'environ 6 000 milliards de dollars pour soutenir l'économie. La consommation privée devrait en bénéficier, mais en septembre le climat de consommation ne s'était pas encore remis de la crise. La prochaine élection présidentielle contribue à l'incertitude quant à l'évolution future. Le groupe d'experts prévoit que le PIB des États-Unis chutera fortement en 2020, avant qu'une reprise ne se manifeste en 2021. Par rapport à d'autres économies, notamment à celles des grands pays du sud de l'Europe, les États-Unis devraient, dans l'ensemble, moins souffrir de la crise du coronavirus.

¹³ https://www.bea.gov/system/files/papers/BEA-WP2020-5_0.pdf.

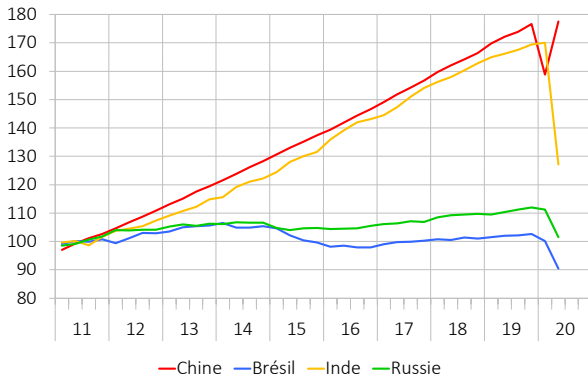
¹⁴ <https://edition.cnn.com/2020/03/23/us/coronavirus-which-states-stay-at-home-order-trnd/index.html>.

Chine

L'économie chinoise a connu une croissance de 11,5 % au 2^e trimestre. Après le repli sans précédent enregistré au 1^{er} trimestre (-10 %), sa valeur ajoutée a de nouveau dépassé son niveau d'avant la crise (graphique 41).

graphique 41 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



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

Cependant, la reprise économique chinoise se poursuit de manière inégale. La croissance du 2^e trimestre est principalement due au renforcement de l'industrie. En avril, la production industrielle avait déjà dépassé le niveau de l'année précédente (graphique 42) grâce à la reprise de l'économie nationale et à une forte augmentation des exportations. Celles-ci ont bénéficié d'une demande internationale accrue de vêtements de protection, de matériel médical et de produits électroniques. S'y sont ajoutés des effets de rattrapage dans le transport maritime, de nombreux conteneurs étant restés bloqués dans les ports pendant la période de confinement. Enfin, pendant les mois d'été, la reprise de l'activité économique au niveau international a augmenté la demande globale de produits chinois. Le taux d'utilisation des capacités dans le secteur industriel a ainsi de nouveau augmenté pour atteindre 74 % au 2^e trimestre. Le climat économique mesuré par le PMI est actuellement bien supérieur au seuil de croissance.

Les exportations chinoises sont demandées

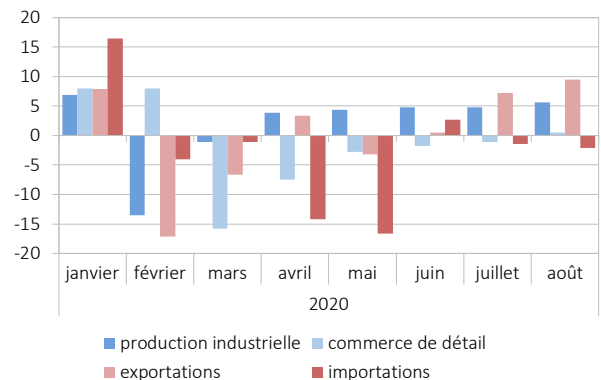
Mi-septembre, le gouvernement a annoncé des dépenses budgétaires supplémentaires s'élevant à 4,5 % du PIB en vue, notamment, d'accroître la production de matériel médical et d'accélérer la construction ferroviaire et routière. Cette mesure devrait soutenir le secteur de la construction et l'économie nationale.

En revanche, la demande des consommateurs continue à se développer à un rythme lent. Le chômage a considérablement augmenté au cours du 1^{er} semestre et l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie et aux mesures

d'endiguement qui s'y rapportent mine la confiance des consommateurs. Des réglementations relatives aux distances sociales et aux restrictions de voyage sont toujours en vigueur. En août, pourtant, et pour la première fois cette année, les ventes au détail ont légèrement dépassé le niveau du même mois de l'année précédente (graphique 42). Le fait que l'État a accéléré le paiement des allocations de chômage et l'a étendu aux travailleurs migrants devrait encore contribuer à améliorer la situation.

graphique 42 : Indicateurs, Chine

valeurs nominales, variation sur un an en %, commerce de détail : chiffres d'affaires



source : China National Bureau of Statistics

Compte tenu des perspectives économiques mondiales plus favorables, le groupe d'experts a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB chinois en 2020. En 2021, la croissance devrait s'accélérer considérablement dans la foulée de la reprise mondiale attendue.

Autres pays

Après une baisse de 2,5 % au 1^{er} trimestre 2020, le PIB du **Royaume-Uni** a chuté de 19,8 % au 2^e trimestre. C'est de loin l'effondrement le plus important de ces 60 dernières années. Le Royaume-Uni a été particulièrement touché par la crise, d'autant plus que la mise en œuvre des mesures visant à contenir le coronavirus a pris un temps très long par rapport aux autres pays. Le secteur des services a été particulièrement touché, avec une baisse de 19,2 % au 2^e trimestre, mais l'industrie en a également subi sévèrement les effets (-16,3 %). La consommation privée a diminué de 23,6 % au 2^e trimestre, ce qui représente une très forte régression en comparaison internationale. Le climat de consommation reste morose.

Une grande incertitude se manifeste à nouveau au sujet du Brexit. La période de transition convenue prendra fin le 31 décembre 2020 et l'on ne sait pas encore très bien ce qui se passera après cette date. Le groupe d'experts prévoit une forte baisse du PIB en 2020 et une reprise modérée en 2021.

Au 2^e trimestre 2020, l'économie du **Japon** a connu un déclin de 7,9 %. La croissance est ainsi en baisse depuis trois trimestres consécutifs. Tant la consommation privée que les investissements ont fortement diminué au cours du 2^e trimestre. Bien que l'état d'urgence ait été assoupli en mai dans toutes les préfectures, l'activité de consommation n'a pas complètement repris pendant les mois d'été et le climat de consommation reste morose. Les entreprises restent également pessimistes quant à leurs perspectives de croissance. Malgré la hausse de l'activité économique en Chine, dont bénéficie l'économie d'exportation nipponne, les exportations du Japon en août étaient encore inférieures de 12,1 % au niveau de l'année précédente. Un plan de relance global, qui représente un peu plus de 20 % du PIB et comprend notamment des versements en espèces aux particuliers et aux entreprises concernées, devrait exercer un effet stimulant sur l'activité économique au cours des prochains trimestres. Le groupe d'experts prévoit une forte baisse de la croissance du PIB du Japon en 2020. La reprise en 2021 devrait être modérée.

Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

Suite à la forte baisse des prix de l'énergie, l'inflation a sensiblement diminué jusqu'en mai et n'était guère positive en maints endroits. Depuis le mois de juin, elle a évolué de manière plus hétérogène : dans certains cas, elle a encore baissé jusqu'en août. Dans d'autres, elle est repartie à la hausse. Ces différences sont dues en grande partie à des évolutions divergentes de l'inflation sous-jacente. Les prix de l'énergie montrent en outre des signes de ralentissement de la forte déflation qui persiste depuis mars. Une normalisation peut également être observée dans les prix des denrées alimentaires, après une augmentation supérieure à la moyenne dans certains cas.

Une inflation généralement faible

Après les creux d'avril, le prix du pétrole s'est visiblement redressé au cours des derniers mois (graphique 43). En août, le prix du baril de Brent a de nouveau brièvement dépassé les 45 dollars US, mais il a légèrement baissé en septembre.

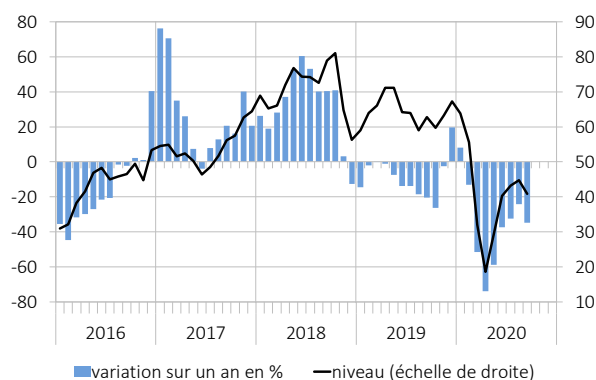
Aux **États-Unis**, l'inflation a sensiblement augmenté pour atteindre 1,3 % en août (graphique 44) sous l'effet de la reprise des prix de l'énergie et de la hausse des prix des denrées alimentaires. L'inflation sous-jacente – qui exclut les prix des denrées alimentaires, du tabac et de l'énergie – est passée de 1,2 % en mai à 1,7 % en août, en raison notamment d'une nouvelle hausse des prix des

En **Inde**, l'effet économique de la Covid-19 au 2^e trimestre a été important. Le PIB a chuté de 25,2 %, soit la plus forte baisse de tous les pays du G20. Cette forte baisse est liée aux mesures sanitaires relativement strictes mises en place par le Gouvernement indien à partir de fin mars, et qui ont duré jusqu'en juin. Le **Brésil** et la **Russie** ont connu également une baisse significative de leur PIB au 2^e trimestre. Jusqu'en août, la demande dans ces pays a été lente à reprendre et le climat de consommation des ménages est resté modéré en dépit des mesures de soutien ciblées mises en œuvre au niveau gouvernemental. Pour l'ensemble des **pays du groupe Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions pour 2020 en raison notamment du faible développement de l'Inde. Il est probable qu'une certaine compensation se produise en 2021.

services de santé. Dans la **zone euro**, en revanche, l'inflation a continué à baisser, passant de 0,1 % en mai à -0,3 % en septembre. En particulier, l'inflation des prix des aliments frais a sensiblement diminué. L'inflation sous-jacente est passée de 0,9 % en mai à 0,2 % en septembre, soit son niveau le plus bas depuis l'existence de l'Union monétaire. Les services, notamment, ont enregistré une hausse des prix plus faible. Au **Royaume-Uni**, un programme de soutien, en août, a permis de consommer à moitié prix dans les restaurants participants, ce qui a abouti ce mois-ci à une baisse record de -2,8 % de l'inflation dans le secteur de la restauration et de l'hôtellerie et a réduit l'inflation globale à 0,2 %. Les tendances inflationnistes au **Japon** ont également été limitées, tandis que l'inflation en Suisse demeure en terrain négatif.

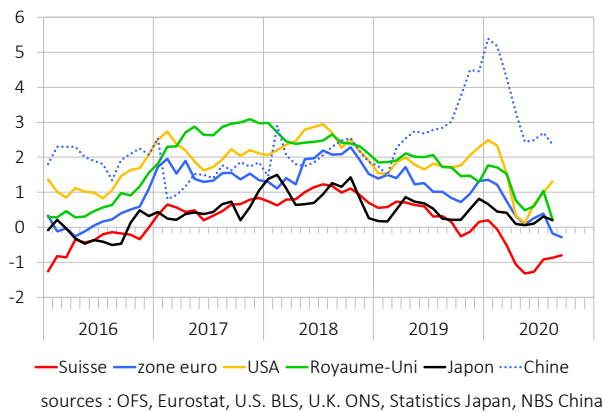
graphique 43 : Pétrole

prix du baril en dollars US



source : Energy Information Administration

graphique 44 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



L'inflation en **Chine** reste forte selon les normes internationales (2,4 % en août). La baisse par rapport à juin et juillet s'est produite suite à l'atténuation de la pression sur les prix des denrées alimentaires : le prix de la viande porcine a augmenté de manière exponentielle l'automne dernier du fait de la propagation de la peste porcine. Dans l'intervalle, la situation est largement revenue à la normale. En outre, l'inflation sous-jacente a continué à diminuer de manière significative depuis le mois de juin.

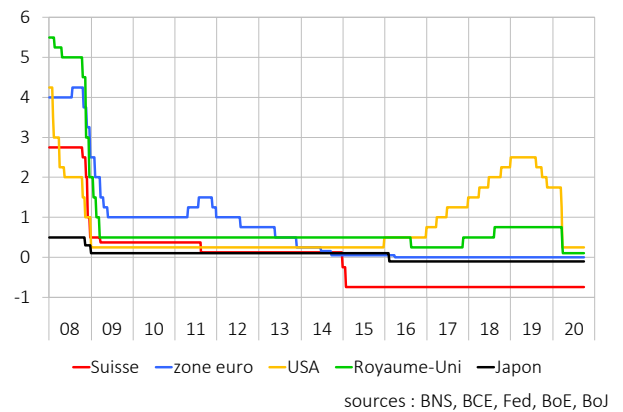
Politique monétaire

Les politiques monétaires des principaux pays industrialisés restent très expansionnistes et ont encore été assouplies dans certains cas. Les taux directeurs sont généralement proches de zéro, voire en terrain négatif (graphique 45). Pour lutter contre la récession et la faible inflation, de nombreuses banques centrales mettent également sur pied des programmes massifs d'achat d'obligations et des mesures visant à promouvoir les prêts.

La Réserve fédérale américaine (**Fed**) a laissé la fourchette cible de son taux d'intérêt directeur inchangée entre 0,0 et 0,25 %. Les achats d'obligations et d'autres titres du Gouvernement américain se poursuivront au moins au niveau actuel. Toutefois, un changement s'est produit dans les objectifs et la stratégie à long terme de la politique monétaire américaine : l'objectif d'inflation de 2,0 % ne s'applique désormais, explicitement, qu'en moyenne sur la durée. Comme la majorité des pays est tombée en dessous de la valeur cible ces dernières années, cela devra être compensé à l'avenir par une inflation temporairement plus élevée. Ne serait-ce qu'en raison de cet ajustement de l'objectif d'inflation, il est peu probable que la Fed relève ses taux directeurs dans les années à venir.

Fed : nouvel objectif d'inflation, les taux d'intérêt devraient rester bas

graphique 45 : Taux d'intérêt de référence
en %



La politique monétaire expansive de la **Banque centrale européenne** (BCE) demeure inchangée. Des taux d'intérêt bas, des achats d'obligations de plus de mille milliards d'euros et la fourniture de liquidités visent à assurer des conditions de financement favorables, à soutenir le développement économique et à garantir la stabilité des prix à moyen terme.

Maintenant également son orientation expansionniste en matière de politique monétaire, la **BNS** a laissé le taux d'intérêt directeur à -0,75 % et reste toujours prête à intensifier ses interventions sur le marché des changes afin de contrecarrer la pression à l'appréciation du franc. L'apport de liquidités et de crédits à l'économie continuera d'être favorisé par le biais de la « facilité de refinancement BNS-Covid-19 » qui permet aux banques d'obtenir des liquidités de la BNS en échange du dépôt de prêts Covid aux entreprises garantis par la Confédération ou les cantons.

La **Banque d'Angleterre** (BoE) et la **Banque du Japon** (BoJ) ont également laissé leurs taux d'intérêt directeurs inchangés, mais ont renforcé la stimulation monétaire par d'autres moyens. La BoE a décidé d'acheter des obligations d'État supplémentaires pour une valeur de 100 milliards de livres sterling d'ici à fin 2020. Dans le cas de la BoJ, les fonds destinés au programme de soutien au financement des entreprises ont augmenté de manière importante car le Gouvernement japonais a étendu ses garanties pour les prêts aux entreprises.

Marchés des actions

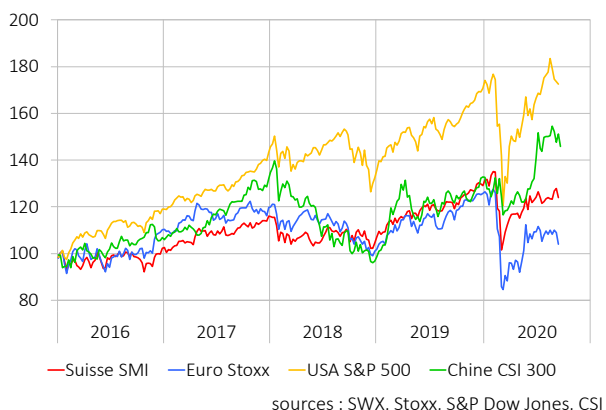
Sur les marchés financiers, le climat de confiance s'est maintenu durant les mois d'été. La volatilité a sensiblement diminué et les prix ont continué de se redresser en maints endroits. Autant de signes d'une reprise économique rapide stimulée par les mesures de soutien de la politique budgétaire et monétaire en cours. Les marchés

semblent actuellement escompter qu'il ne sera pas nécessaire d'imposer des mesures de confinement aussi rigoureuses qu'au 1^{er} semestre 2020.

Sur les marchés boursiers, l'indice chinois CSI 300 et l'indice américain S&P 500 ont enregistré des hausses particulièrement importantes. Fin août, l'indice américain a même atteint un nouveau sommet. De même, l'indice suisse SMI a gagné pas moins de 25 % depuis son creux de la mi-mars. En revanche, l'Euro Stoxx 50 européen évolue latéralement depuis fin mai et reste inférieur au niveau de ces dernières années (graphique 46).

graphique 46 : Marchés des actions

moyenne janvier 2016 = 100

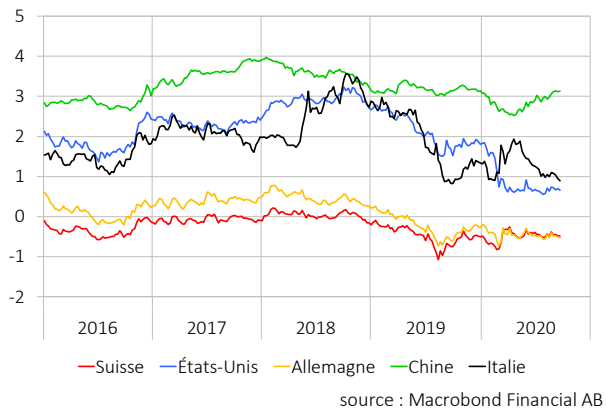


Marchés des capitaux

Le climat de confiance qui règne sur les marchés boursiers ne semble pas être entièrement partagé par les marchés des capitaux. La demande d'obligations sécurisées perdure. Les rendements des marchés des capitaux ont suivi un cours fluctuant très proche de la stagnation depuis le mois de mars et sont ainsi restés à un niveau très bas. Les rendements des obligations d'État à 10 ans en Suisse et en Allemagne sont d'environ -0,4 %, tandis que ceux des États-Unis se maintiennent à 0,7 % (graphique 47).

graphique 47 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



L'évolution des écarts de rendement des obligations d'État et des obligations d'entreprises à haut risque peut être considérée comme positive : le différentiel de taux des obligations d'État italiennes et des obligations de sociétés notées BBB par rapport aux obligations d'État allemandes est récemment revenu à peu près au niveau d'avant le déclenchement de la pandémie. La réduction de la charge des intérêts, qui profite aux pays du sud de l'Europe, est le reflet d'une détente conjoncturelle.

Cours de change

Pendant les mois d'été, les marchés des devises ont été caractérisés par un affaiblissement du dollar américain et un renforcement de l'euro. Tant en termes réels que pondérés par les échanges commerciaux, l'euro s'est apprécié de 2,9 % depuis avril, tandis que le dollar s'est déprécié de 5,0 %. Durant la même période, le franc suisse est demeuré stable. Se situant à environ 13 % au-dessus de sa moyenne à long terme, la monnaie helvétique suit un cours plus ou moins identique à celui de la période qui a suivi la levée du taux de change minimum par rapport à l'euro (graphique 48).

La faiblesse du dollar résulte essentiellement du fait que les taux d'intérêt sur les obligations d'État américaines sont inférieurs à ceux des autres pays, ce qui a rendu le dollar américain moins attrayant. En outre, l'incertitude politique et économique risque de peser sur la monnaie. Par rapport au franc suisse, la monnaie américaine s'est dépréciée à un taux nominal de 0,9 franc pour un dollar US : le taux de change franc/euro reste à 1,07.

graphique 48 : Indices de cours de change réels du franc suisse

pondérés par les échanges commerciaux, basés sur les prix à la consommation, moyenne à long terme = 100

