



Printemps 2022

# Tendances conjoncturelles

## Encadré

Le PIB de la Suisse en 2021 – reprise après la crise du coronavirus



## **Clôture de la rédaction**

Situation de l'économie suisse : 18.02.2022

Autres chapitres : 04.03.2022

## **Impressum**

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

SECO

Secrétariat d'État à l'économie

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

tél. 058 462 42 27

[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**

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wagenbach Martin

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, la reprise de l'économie suisse s'est poursuivie, comme prévu, à un rythme un peu plus faible après deux trimestres précédents forts.

→ Page 1

### Produit intérieur brut

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, le PIB de la Suisse a augmenté de 0,3 % (corrigé des événements sportifs : 0,5 %). L'industrie a connu une croissance importante, soutenue notamment par les secteurs de la chimie et de la pharmacie. Le secteur des services a fourni une impulsion inférieure à la moyenne.

→ Page 2

### Marché du travail

La reprise du marché du travail s'est poursuivie : l'emploi a augmenté au 4<sup>e</sup> trimestre, le chômage partiel et le chômage ont continué de reculer.

→ Page 14

### Prix

La forte pression sur les prix au niveau mondial entraîne également une hausse des taux d'inflation en Suisse, principalement en raison des prix des matières premières. Toutefois, en comparaison avec l'étranger, les taux d'inflation y restent modérés.

→ Page 16

---

## Prévisions conjoncturelles

### Prévisions pour la Suisse

Les liens économiques de la Suisse avec la Russie et l'Ukraine sont relativement faibles, de sorte que les effets directs du conflit sur la Suisse devraient être relativement limités. Il faut toutefois s'attendre à des effets indirects importants. Le groupe d'experts a revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2022, les ramenant à 2,8 %.

→ Page 17

### Risques

L'incertitude liée au conflit ukrainien est très forte. L'économie suisse serait touchée de plein fouet si ses principaux partenaires commerciaux devaient subir un net ralentissement économique.

→ Page 19

### Scénario

Le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par un scénario négatif. Ce scénario prévoit de fortes pénuries de matières premières. La zone euro entre en récession.

→ Page 21

---

## Environnement international et monétaire

### Économie mondiale

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, la reprise s'est poursuivie dans les grandes zones économiques, mais de manière assez hétérogène. Dans la zone euro, la dynamique s'est ralentie suite au renforcement des mesures visant à endiguer le coronavirus. En revanche, la croissance s'est considérablement accélérée aux États-Unis. Celle de la demande des ménages a été particulièrement forte, notamment dans le secteur des services, où un rattrapage est nécessaire après les revers des deux dernières années dus à la pandémie. En Chine également, la croissance du PIB s'est accélérée.

→ Page 23

### Cadre monétaire

Les taux d'inflation, déjà élevés, ont encore augmenté au cours des trois derniers mois, atteignant en de nombreux endroits leur plus haut niveau depuis le début des années 1990. Cela s'explique en grande partie par la tendance à la hausse continue des prix des matières premières. La Banque d'Angleterre est la première grande banque centrale à avoir relevé son taux directeur. Les marchés financiers sont marqués par la guerre en Ukraine.

→ Page 27

### Encadré : Le PIB de la Suisse en 2021 – reprise après la crise du coronavirus

Au second semestre de 2021, sept trimestres après le début de la pandémie, le niveau du PIB d'avant la crise a été largement dépassé. L'économie suisse s'est ainsi rétablie à un rythme relativement rapide en comparaison internationale. Presque tous les secteurs ont bénéficié de la reprise en 2021, quoique dans des proportions différentes.

→ Page 11

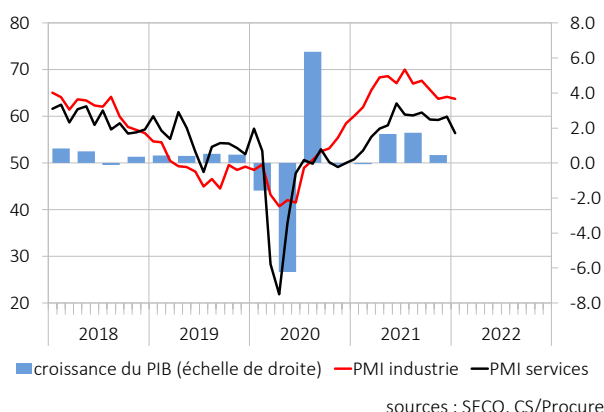
# Situation de l'économie suisse

## Aperçu

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, la reprise de l'économie suisse s'est poursuivie à un rythme un peu moins prononcé, comme il fallait s'y attendre compte tenu des deux trimestres précédents. Le PIB corrigé des effets des événements sportifs a augmenté de 0,5 % (graphique 1), ce qui coïncide avec la moyenne historique. Le marché du travail a également connu une évolution positive : l'emploi a augmenté, le chômage partiel et le chômage ont continué de diminuer.

### graphique 1 : PIB et PMI

PIB : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des grands événements sportifs, en % par rapport au trimestre précédent, PMI : désaisonnalisé, 50 = seuil de croissance



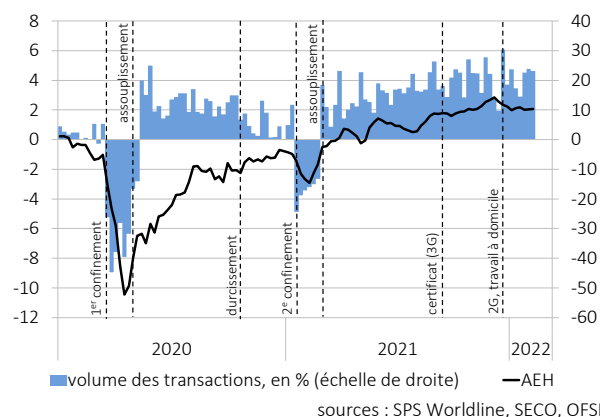
A partir de l'automne 2021, le nombre de cas d'infections au coronavirus a certes fortement augmenté, mais les mesures de politique sanitaire restrictives ont été nettement moins nombreuses que lors des premières vagues de contamination. En conséquence, la reprise dans les branches directement concernées a bel et bien été freinée, notamment dans l'hôtellerie et la restauration ; mais même dans ces secteurs économiques, on n'a pas observé de nouvel effondrement de la valeur ajoutée. Dans l'ensemble, les transactions par carte ont évolué de manière stable (graphique 2), et la reprise de la demande

intérieure s'est poursuivie, bien qu'à un rythme moins soutenu qu'au trimestre précédent.

Dans le même temps, les goulets d'étranglement mondiaux et la hausse des prix d'achat ont continué de peser sur l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux.<sup>1</sup> Certaines branches du secteur manufacturier ont enregistré des baisses de production. Au contraire, l'industrie chimique et pharmaceutique a continué de croître. Dans l'ensemble, l'industrie s'est avérée être un pilier clé de la croissance. Les exportations de marchandises ont augmenté en conséquence.

### graphique 2 : AEH et transactions<sup>2</sup>

par rapport au niveau d'avant la crise ; volume de transactions en présentiel avec cartes de débit ou de crédit, corrigé des variations saisonnières et des valeurs aberrantes



L'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie et celui des services ont atteint des niveaux très élevés et laissent présager une poursuite de l'expansion (graphique 1), bien que les problèmes de la chaîne d'approvisionnement mondiale ne soient pas encore résolus de façon viable. L'indice de l'activité économique hebdomadaire (AEH) est resté stable à un niveau nettement supérieur à celui d'avant la crise. Enfin, l'incertitude autour de

<sup>1</sup> v. p. ex. <https://www.swissmem.ch/fr/actualites/vision-detaillee/les-difficultes-dapprovisionnement-ralentissent-la-reprise.html>.

<sup>2</sup> 1<sup>er</sup> confinement : situation extraordinaire à partir de la semaine civile 12 2020 ; mesures d'assouplissement : réouverture de certains établissements à la semaine 18 ; durcissement : premier durcissement à la semaine 43 ; 2<sup>e</sup> confinement : fermetures de magasins à la semaine 3 2021 ; assouplissement : première étape d'assouplissement, y compris réouverture de magasins à la semaine 9 ; assouplissement (restauration) : nouvelle étape d'assouplissement, notamment réouverture des espaces intérieurs des restaurants, semaine 22.

l'évolution de la pandémie a fortement diminué. Les récents assouplissements, en Suisse et dans les autres pays européens, devraient notamment soutenir le secteur des services. La hausse des prix à la consommation freine toutefois le pouvoir d'achat de la population, alors que la rémunération des salariés a faiblement progressé au

4<sup>e</sup> trimestre. De plus, l'incertitude liée au conflit ukrainien ou à ses conséquences économiques a récemment fortement augmenté.

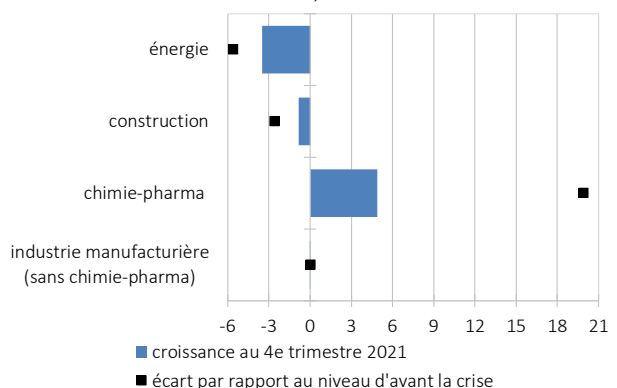
## Produit intérieur brut

### Production

Après avoir connu deux trimestres supérieurs à la moyenne, le PIB a notablement ralenti au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, avec une croissance de 0,3 % (0,5 % en valeur corrigée des événements sportifs). Alors que l'industrie a de nouveau généré une forte impulsion de croissance, le secteur des services n'a apporté qu'une faible contribution positive dans le sillage du nouveau durcissement des mesures de lutte contre le coronavirus.

La valeur ajoutée de l'**industrie manufacturière** a augmenté de 1,7 %, dépassant ainsi de près de 11 % son niveau d'avant la crise. L'**industrie chimique et pharmaceutique** a de nouveau bénéficié d'une forte croissance (+4,9 %), dépassant de près de 20 % son niveau d'avant la crise (graphique 3). Les autres branches industrielles ont par contre stagné. Les prix d'achat élevés et les délais de livraison à rallonge pèsent sur l'industrie. Les indices correspondants de l'enquête PMI<sup>3</sup> ont certes légèrement baissé en janvier, mais ils se situent toujours à des niveaux exceptionnellement élevés. Le fait que les entreprises sont de plus en plus souvent confrontées à des pénuries de main-d'œuvre qualifiée vient encore compliquer la situation. Les carnets de commandes sont néanmoins toujours bien remplis.

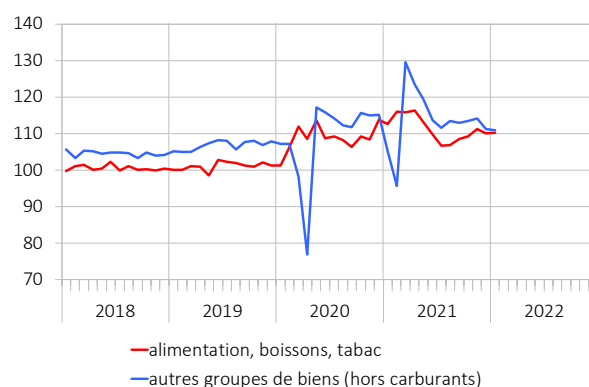
**graphique 3 : Valeur ajoutée, secteur industriel**  
valeurs réelles désaisonnalisées, en %



source : SECO

La valeur ajoutée dans le **secteur de l'énergie** a diminué au 4<sup>e</sup> trimestre (-3,5 %). Dans le **secteur de la construction**, la consolidation se poursuit à un niveau élevé. La valeur ajoutée a nettement diminué au 4<sup>e</sup> trimestre (-0,8 %). Au total, le **secteur secondaire** a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,2 point de pourcentage, ce qui est quelque peu au-dessus de la moyenne historique.

**graphique 4 : Commerce de détail**  
indice, valeurs réelles désaisonnalisées

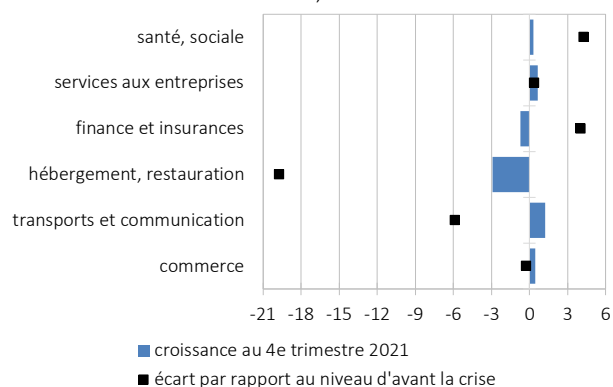


source : OFS

En revanche, le **secteur des services** a apporté une contribution inférieure à la moyenne, de l'ordre de 0,1 point de pourcentage. Les différents secteurs ont connu une évolution hétérogène. Le **commerce de détail** a enregistré une forte croissance (+4,0 %). Tant les chiffres d'affaires des produits alimentaires que ceux du secteur non alimentaire ont augmenté par rapport au trimestre précédent (graphique 4). L'introduction du certificat Covid obligatoire a sans doute contribué à décourager la fréquentation des établissements gastronomiques et à promouvoir la consommation à domicile. Bien que leur chiffre d'affaires ait récemment accusé un léger recul à partir d'un niveau élevé, les entreprises continuent d'estimer que la marche des affaires est plus positive que la moyenne. Dans les **autres commerces**, la valeur ajoutée a légèrement diminué au 4<sup>e</sup> trimestre (-0,7 %), freinée notamment par l'évolution du commerce automobile (graphique 5).

<sup>3</sup> [https://www.procure.ch/fileadmin/user\\_upload/Dokumente/PROCURE\\_SWISS\\_MAGAZIN/PMI/PMI\\_fevrier\\_2022\\_Francais.pdf](https://www.procure.ch/fileadmin/user_upload/Dokumente/PROCURE_SWISS_MAGAZIN/PMI/PMI_fevrier_2022_Francais.pdf)

**graphique 5 : Valeur ajoutée, secteurs des services**  
valeurs réelles désaisonnalisées, en %



source : SECO

Après deux trimestres de croissance à deux voire trois chiffres, la reprise dans **l'hôtellerie et la restauration** a été stoppée au 4<sup>e</sup> trimestre et la valeur ajoutée a notablement diminué (-2,9 %). L'obligation d'exiger la présentation d'un certificat Covid, étendue aux établissements de restauration à la mi-septembre, l'apparition du variant hautement contagieux Omicron, en décembre, et la recommandation renforcée de travail à domicile qui en a résulté ainsi que la règle des 2G (accès réservé exclusivement aux personnes ayant reçu une injection ou guéries) ont grevé l'activité commerciale du secteur de la restauration. L'hôtellerie a pu éviter une baisse plus importante : les nuitées ont augmenté de 1,7 % par rapport au trimestre précédent. Dans l'ensemble, le potentiel de rattrapage est important. La valeur ajoutée de l'hôtellerie et de la restauration, au 4<sup>e</sup> trimestre, était toujours inférieure d'environ 20 % à son niveau d'avant la crise.

Les **services financiers et d'assurance** ont enregistré un résultat trimestriel négatif (-0,8 %). Dans les services financiers, tant les opérations d'intérêts que les opérations de crédit ont évolué à la baisse. Au 4<sup>e</sup> trimestre, la valeur ajoutée de ce secteur était d'un peu plus de 2 % supérieure à son niveau de fin 2019.

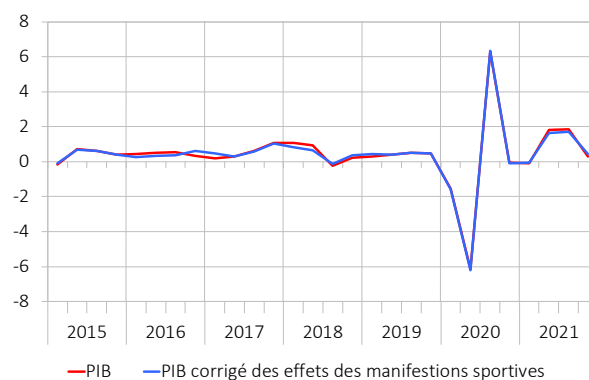
En revanche, le **secteur des transports et des communications** a enregistré une forte croissance (+1,2 %). Cette évolution a été essentiellement soutenue par les services de communication, les services de transport n'ayant connu qu'une évolution modérée. En effet, si le secteur des transports a profité de la forte évolution du commerce de détail, certains secteurs de l'industrie manufacturière ont vu leur dynamisme modéré freiner les échanges de marchandises. Même si le nombre de passagers dans les transports publics nationaux et dans les

aéroports suisses a continué d'augmenter, ce fut à un rythme nettement moins soutenu qu'au cours des trimestres précédents

De même, la valeur ajoutée a augmenté dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,3 %). Malgré une occupation parfois élevée des lits de soins intensifs, les hôpitaux ont pu maintenir une activité normale dans l'ensemble. Quant au secteur social, il a connu une évolution stable. Ainsi, la valeur ajoutée du secteur de la santé et de l'action sociale était globalement supérieure d'un peu plus de 4 % à son niveau d'avant la crise.

**graphique 6 : PIB et grands événements sportifs internationaux**

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



source : SECO

La reprise s'est également poursuivie dans la branche des arts, spectacles et activités récréatives, qui a été fortement touchée par la crise, quoique l'obligation relative aux certificats et certaines restrictions de capacité aient sans doute freiné la dynamique. Le résultat trimestriel de cette branche est également sous l'influence des grands événements sportifs internationaux qui ont eu lieu en 2021 : en effet, ceux-ci ont fait augmenter la valeur ajoutée au 3<sup>e</sup> trimestre avant de s'effacer au 4<sup>e</sup> trimestre, de sorte que la valeur ajoutée de la branche a nettement diminué dans son ensemble. Si l'on corrige cet effet, on obtient une croissance solide (-15,2 %, +1,8 % après correction des événements sportifs). Ainsi, la croissance du PIB corrigée des effets des événements sportifs a été légèrement plus forte (+0,5 % contre +0,3 % sans correction des effets des événements sportifs ; graphique 6).

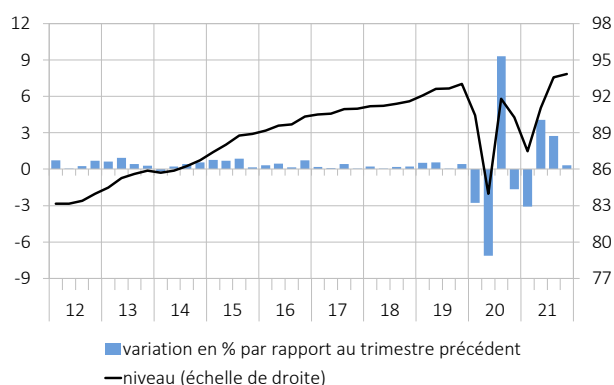
## Dépenses

### Consommation

Après la forte reprise des deux trimestres précédents, la consommation privée a enregistré une hausse de 0,3 % au 4<sup>e</sup> trimestre (graphique 7 ainsi que p. 9 s.)<sup>4</sup>. Avec la nouvelle aggravation de la situation pandémique au cours de la deuxième moitié du trimestre et les mesures sanitaires adoptées dans ce contexte, les dépenses de consommation ont à nouveau accusé un léger recul dans différents secteurs. Les dépenses consacrées à la restauration, à l'hébergement et aux services de loisirs ont diminué. Les dépenses automobiles ont également diminué par rapport au trimestre précédent. Le secteur automobile continue de souffrir de problèmes de livraison et de retards, ce qui explique la faible évolution des immatriculations de voitures. En outre, la recommandation accrue de travailler à domicile depuis début décembre a probablement eu un effet inhibiteur sur les dépenses de mobilité.

#### graphique 7 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

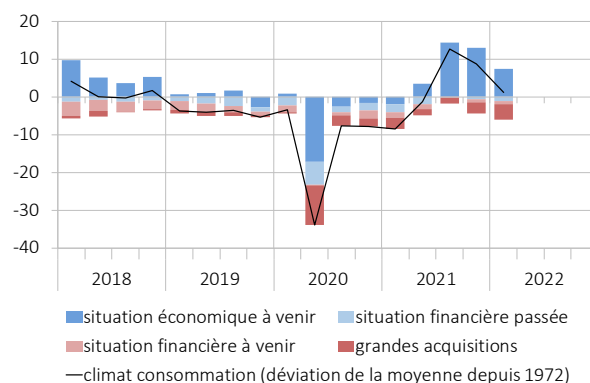
Le durcissement des mesures de lutte contre le coronavirus s'est accompagné d'une augmentation de la demande dans le commerce de détail, en particulier pour les denrées alimentaires, notamment les boissons. Les repas à domicile ont à nouveau remplacé les repas au restaurant.

L'affaiblissement de la croissance de la consommation au 4<sup>e</sup> trimestre s'est accompagné d'une légère détérioration du climat de consommation. En janvier, l'indice du climat de consommation était proche de sa moyenne à long terme (graphique 8). Les personnes interrogées s'attendent toujours à une poursuite de la reprise conjoncturelle et la situation sur le marché du travail est elle aussi perçue comme favorable. Malgré cela, tant la situation financière passée que la situation financière attendue sont jugées inférieures à la moyenne. Ce phénomène est probablement dû en grande partie à la hausse des prix à

la consommation, qui réduit le pouvoir d'achat du budget des ménages. Ainsi, les indices partiels de l'évolution des prix ont de nouveau nettement augmenté par rapport au trimestre précédent et se sont inscrits à leur niveau le plus élevé depuis 2008. La hausse des prix est aussi une des raisons pour lesquelles les consommateurs sont réticents à faire des achats importants.

#### graphique 8 : Climat de consommation

valeurs désaisonnalisées, moyenne à partir de 1972 = 0

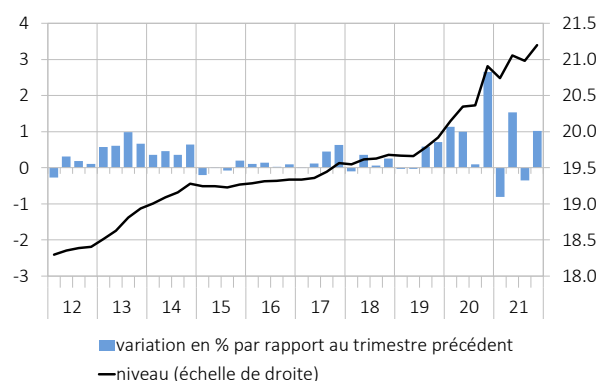


source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont considérablement augmenté au 4<sup>e</sup> trimestre (+1,0 % ; graphique 9), alors qu'elles avaient diminué au trimestre précédent. Ce sont surtout les dépenses de la Confédération liées à la pandémie de coronavirus qui ont augmenté : au 4<sup>e</sup> trimestre, plus du double de doses de vaccins Covid ont été administrées et près d'une fois et demie plus de tests Covid ont été réalisés par rapport au trimestre précédent.

#### graphique 9 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

### Investissements

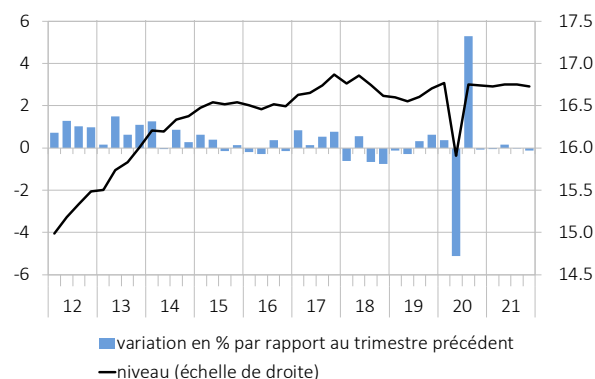
Les investissements dans la construction ont reculé de 0,1 % au 4<sup>e</sup> trimestre, suite à une stagnation au trimestre précédent (graphique 10). Cette faible évolution semble

<sup>4</sup> Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

s'expliquer notamment par une pénurie toujours prononcée de biens intermédiaires. Le renchérissement des biens intermédiaires résultant de la pénurie de l'offre s'est traduit par une forte hausse des prix de la construction. Par ailleurs, la pénurie croissante de main-d'œuvre qualifiée dans le secteur de la construction a également pesé sur la situation.

**graphique 10 : Investissements dans la construction**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

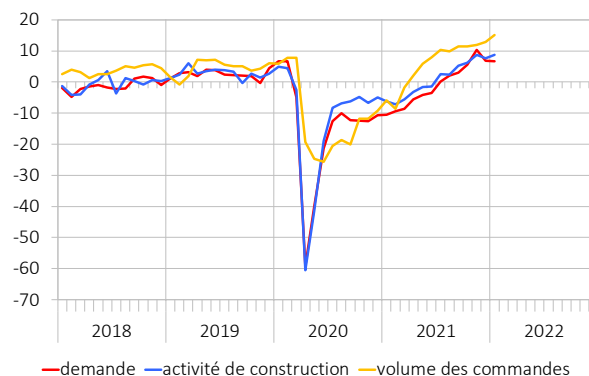
Les indicateurs de confiance dans le secteur de la construction ont toutefois continué de s'améliorer récemment (graphique 11). Ainsi, tant les carnets de commandes que les attentes concernant l'activité de construction dans les mois à venir ont continué à s'éclaircir. Alors que les perspectives restent sombres dans le génie civil, les carnets de commandes sont jugés de manière positive, surtout dans le bâtiment et le second œuvre. Bien que les taux d'intérêt hypothécaires aient légèrement augmenté ces derniers temps, les conditions de financement restent très favorables. La demande de logements en propriété s'est renforcée pendant la crise du coronavirus, chose qui se reflète également dans la hausse de leurs prix. La situation est bien différente pour le marché du logement locatif : dans certaines régions, il existe des taux de vacance remarquables qui, après la forte activité de construction de ces dernières années, signalent une offre excédentaire de logements locatifs. En conséquence, les loyers proposés, c'est-à-dire les loyers des logements faisant l'objet d'un appel d'offres public, ont de nouveau baissé au 4<sup>e</sup> trimestre et ont atteint leur niveau le plus bas depuis fin 2010.

Les **investissements en biens d'équipement** ont augmenté de 2,4 % au 4<sup>e</sup> trimestre, alors qu'ils avaient reculé au trimestre précédent (graphique 12). Des impulsions positives ont été données, entre autres, par les investissements dans les machines et les services informatiques, qui avaient été particulièrement affectés par les problèmes d'approvisionnement mondiaux au trimestre précédent. Les investissements dans la recherche et le

développement ont de nouveau diminué, alors qu'ils avaient considérablement augmenté au 2<sup>e</sup> trimestre.

**graphique 11 : Construction, indicateurs de confiance**

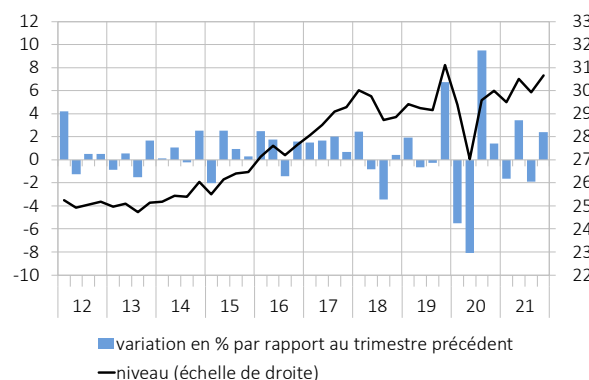
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



source : KOF

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

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



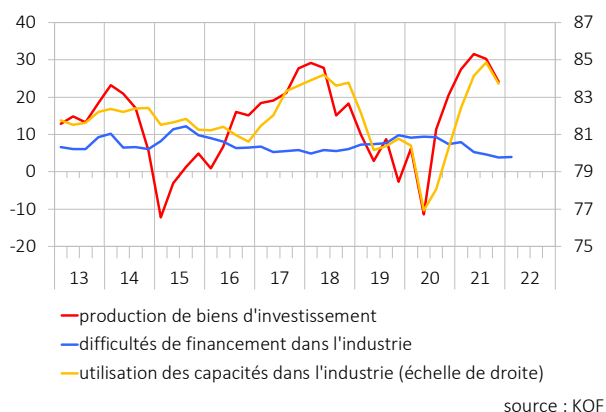
source : SECO

La situation sous-jacente de l'industrie en Suisse reste favorable (graphique 13). Bien que l'utilisation des capacités de production dans l'industrie et les prévisions d'entrées de commandes chez les producteurs de biens d'investissement aient quelque peu diminué au 4<sup>e</sup> trimestre, ces deux indicateurs restent à un niveau supérieur à la moyenne. Il convient également de noter que la proportion d'entreprises ayant des difficultés de financement a stagné à un niveau très bas au 4<sup>e</sup> trimestre.



### graphique 13 : Indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées

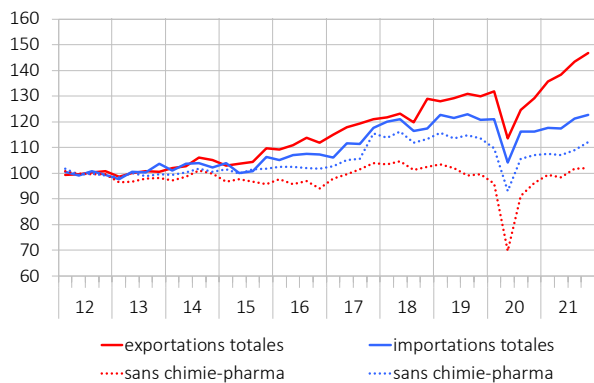


### Commerce extérieur

Dans l'ensemble, le **commerce extérieur** a fourni une contribution légèrement négative à la croissance du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 (voir aussi p. 9 s.). Le commerce de marchandises y a particulièrement contribué : les importations ont augmenté et le commerce de transit a nettement reculé, de sorte que les exportations de marchandises ont également apporté une contribution négative à l'ensemble. Le commerce des services a donné une impulsion positive relativement faible.

### graphique 14 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2012 = 100



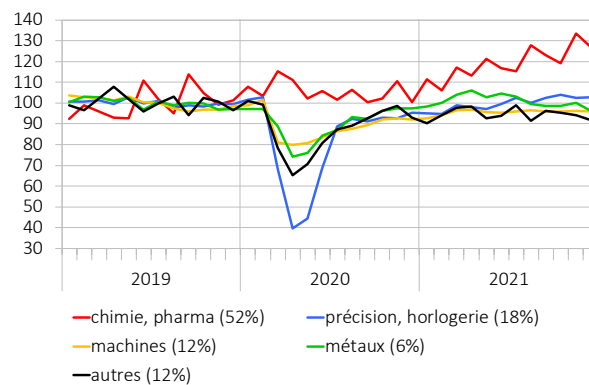
Les **exportations de marchandises** (sans les objets de valeur ni le commerce de transit, +2,5 %) ont connu une croissance largement supérieure à la moyenne pour le 6<sup>e</sup> trimestre consécutif, et ont ainsi atteint un niveau d'environ 13 % supérieur à celui d'avant la crise (graphique 14)<sup>5</sup>. Cette évolution dynamique s'inscrit dans le sillage de la nette croissance du commerce mondial au cours des mois d'automne et reflète le redressement de partenaires commerciaux importants tels que les États-

Unis et la zone euro, qui soutient la demande de produits suisses depuis plusieurs trimestres.

La contribution de loin la plus importante à la croissance est à nouveau venue de la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, dont les exportations suivent une tendance fortement positive depuis fin 2020 (graphique 15). En revanche, les exportations de machines, de métaux, d'instruments de précision et de montres ont connu une évolution faible et parfois légèrement négative. Ici, ce sont notamment les difficultés de livraison persistantes depuis plusieurs mois pour les produits intermédiaires et les capacités déjà fortement exploitées qui ont dû jouer un rôle de frein. Ces goulets d'étranglement font que de nombreuses entreprises exportatrices ont plus de mal à satisfaire la forte demande étrangère. Combinée aux prix toujours élevés des matières premières, cette situation entraîne des hausses de prix pour les biens d'exportation concernés, ce qui se reflète dans le déflateur des exportations de marchandises (en particulier hormis rubrique chimie-pharma) (graphique 16). Celui-ci a connu une hausse supérieure à la moyenne au cours des quatre derniers trimestres et a atteint au 4<sup>e</sup> trimestre son niveau le plus élevé depuis 2009.

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

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020



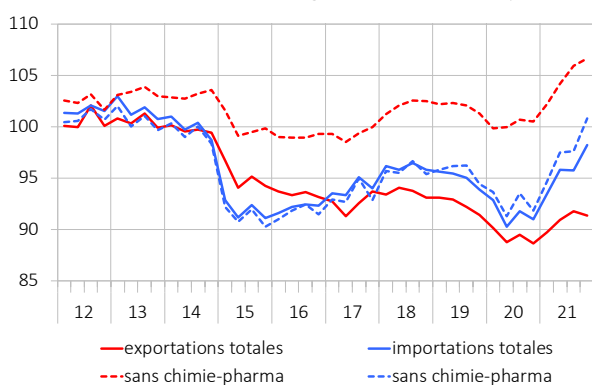
Les **importations de marchandises** (hormis objets de valeur ; +1,2 %) ont elles aussi poursuivi la tendance à la hausse des trimestres précédents (graphique 14). La plupart des rubriques d'importation ont connu une évolution positive. Les plus fortes impulsions sont venues des rubriques Énergie ainsi qu'Instruments de précision, horlogerie et bijouterie. Pour les importations d'énergie, la croissance est liée à des facteurs particuliers, notamment une faible production d'électricité en Suisse et une forte

<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. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. 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.

consommation d'énergie due aux conditions météorologiques. Pour les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie, le mouvement de rattrapage entamé au milieu de l'année 2020 s'est poursuivi après deux trimestres négatifs. Des impulsions négatives ont été données par les importations de produits chimiques et pharmaceutiques, qui ont enregistré un contre-mouvement par rapport au fort trimestre précédent, mais aussi par les importations de véhicules et de biens agricoles, qui ont notamment été freinées par des difficultés de livraison, lesquelles affectent de nombreux secteurs industriels et ont entraîné une nouvelle forte hausse des prix à l'importation au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 (graphique 16).

#### graphique 16 : Déflateurs du commerce de marchandises

valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : SECO

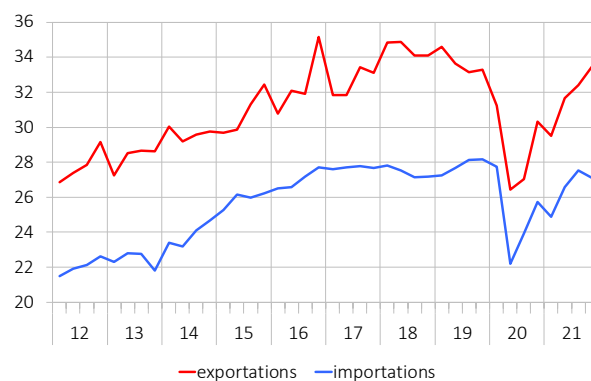
Les **exportations de services** ont augmenté de 3,3 % au 4<sup>e</sup> trimestre (graphique 17). Cela s'explique principalement par une forte augmentation des recettes de licences liées aux grands événements sportifs internationaux. Le tourisme a connu une évolution légèrement positive. Même si le durcissement des mesures dites de lutte contre le coronavirus vers la fin de l'année 2021 a sans doute eu un effet de frein sur le tourisme, les nuitées des visiteurs étrangers ont évolué de manière stable à partir du mois d'août. Au 4<sup>e</sup> trimestre, elles se situaient ainsi à 60 % du niveau d'avant la crise. Outre les voisins directs, les visiteurs du reste de l'Europe ou d'outre-mer ont à nouveau été plus nombreux à visiter la Suisse. Les visiteurs d'Asie du Sud-Est, en particulier, ne sont revenus que de manière sporadique (graphique 18). Cela

s'explique sans doute par les restrictions de voyage et les réglementations de quarantaine toujours aussi strictes dans de nombreux pays d'Asie du Sud-Est, en particulier en Chine.

Les importations de services ont légèrement diminué au 4<sup>e</sup> trimestre (-1,6 %). Les importations de licences et de brevets ainsi que de recherche et développement ont notamment diminué. En revanche, le tourisme a apporté une contribution légèrement positive.

#### graphique 17 : Commerce extérieur de services

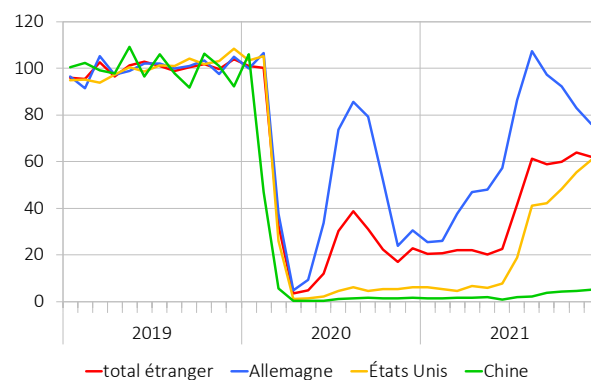
valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

#### graphique 18 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

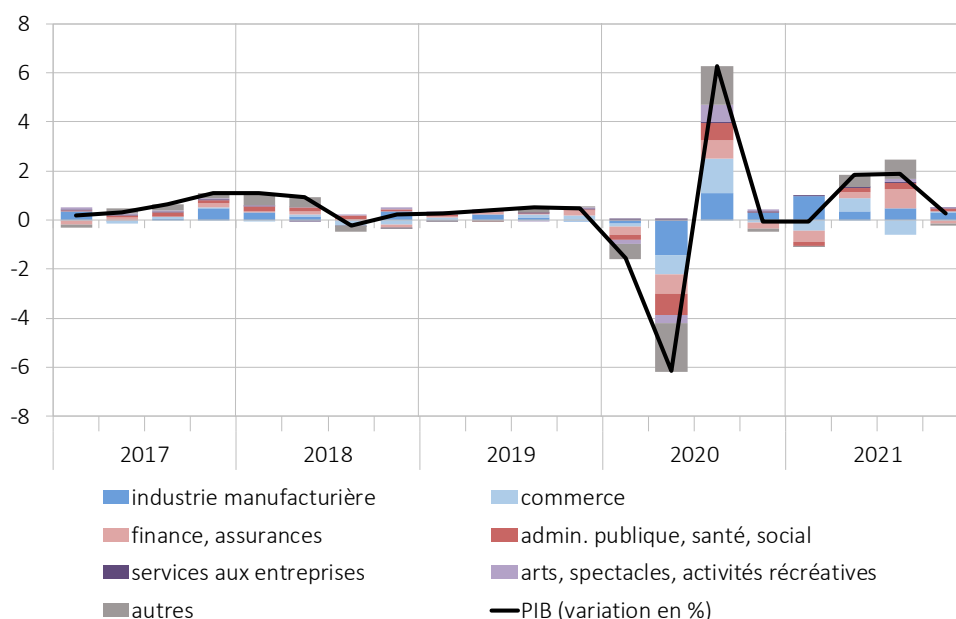
**tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production**  
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2021:1	2021:2	2021:3	2021:4
Industrie manufacturière	5.4	1.9	2.6	1.7
Construction	-0.2	0.1	0.0	-0.8
Commerce	-2.8	3.4	-3.8	0.4
Hébergement, restauration	-44.9	38.1	107.3	-2.9
Finance, assurances	0.1	0.7	0.1	-0.8
Services aux entreprises	-0.8	1.1	1.5	0.7
Administration publique	0.7	0.0	0.5	0.1
Santé, social	-0.4	0.3	1.6	0.3
Arts, spectacles, activités récréatives	-2.6	52.7	24.7	-15.2
Autres	-0.6	1.4	3.2	0.3
Produit intérieur brut	-0.1	1.8	1.9	0.3
Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs	-0.1	1.7	1.7	0.5

source : SECO

**graphique 19 : 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 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

	2021:1	2021:2	2021:3	2021:4
Consommation des ménages	-3.1	4.1	2.7	0.3
Consommation des administrations publiques	-0.8	1.5	-0.4	1.0
Investissements dans la construction	-0.1	0.2	0.0	-0.1
Investissements en biens d'équipement	-1.6	3.4	-1.9	2.4
Exportations de biens sans objets de valeur	4.6	1.9	5.9	-2.2
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	5.1	2.0	3.6	2.5
Exportations de services	-2.7	7.3	2.4	3.3
Importations de biens sans objets de valeur	1.1	-0.2	3.2	1.2
Importations de services	-3.3	6.9	3.5	-1.6
Produit intérieur brut	-0.1	1.8	1.9	0.3

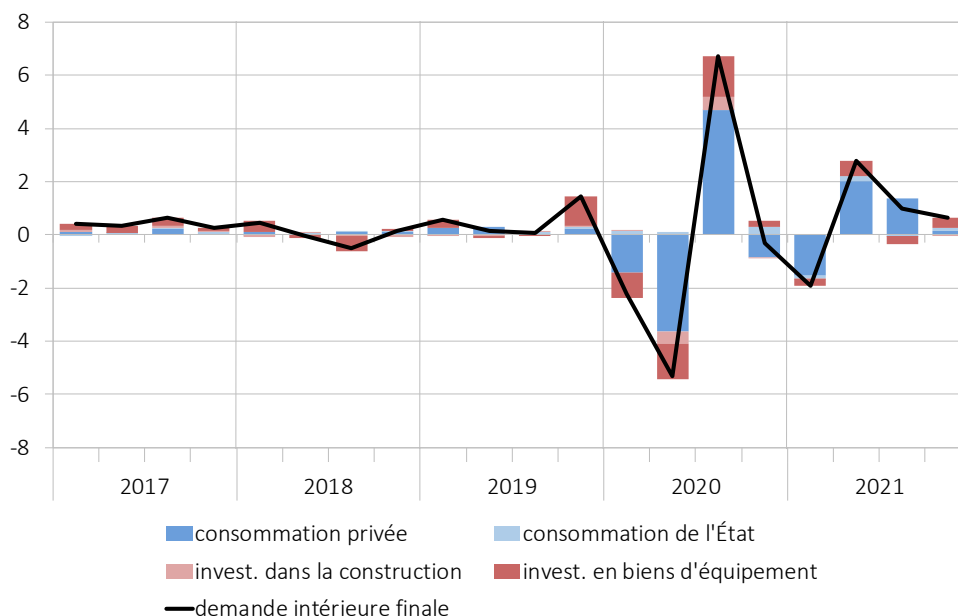
source : SECO

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

	2021:1	2021:2	2021:3	2021:4
Demande intérieure finale	-1.9	2.8	1.0	0.6
Variation des stocks y compris erreur statistique	0.4	-1.9	-0.5	0.1
Balance commerciale sans objets de valeur	1.5	1.0	1.3	-0.4

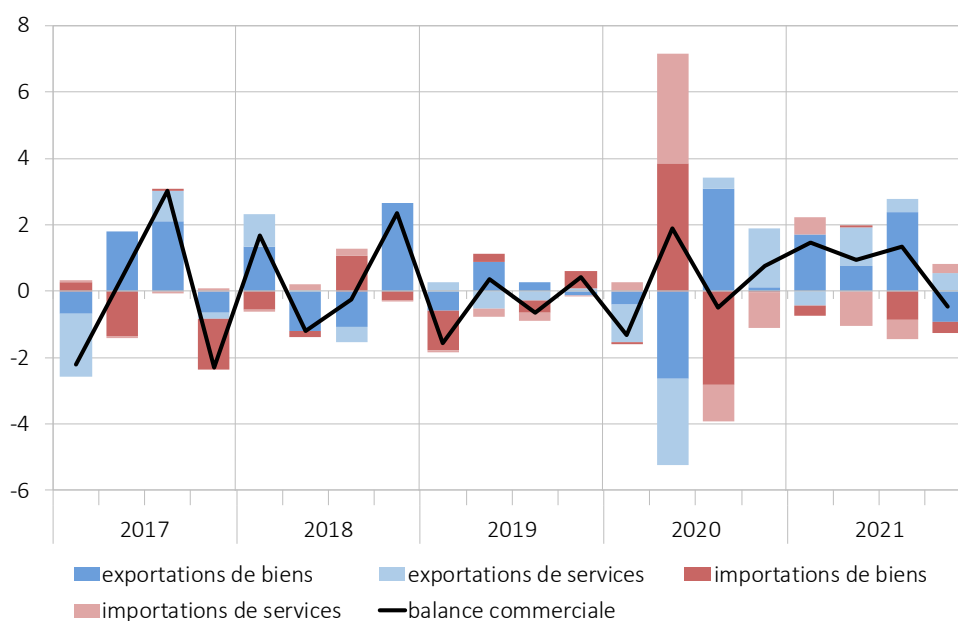
source : SECO

**graphique 20 : 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 21 : 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



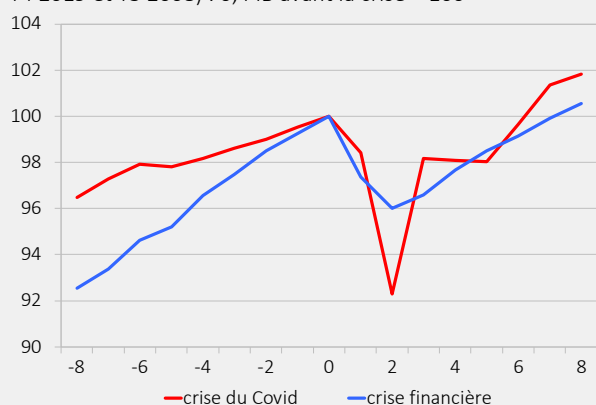
source : SECO

## Encadré : Le PIB de la Suisse en 2021 – reprise après la crise du coronavirus

Après un recul de 2,4 % en 2020, le PIB de la Suisse (corrigé des effets des manifestations sportives) a augmenté de 3,6 % en 2021. En comparaison internationale, et en comparaison avec ce qui s'est passé après la crise financière, l'économie suisse s'est rétablie relativement rapidement. Le niveau de valeur ajoutée d'avant la crise a été retrouvé et nettement dépassé dès la deuxième moitié de 2021, soit sept trimestres après le début de la crise (graphique 22).

### graphique 22 : Évolution du PIB durant les crises sanitaire et financière

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, dernier trimestre avant la crise (respectivement T4 2019 et T3 2008) : 0, PIB avant la crise = 100



source : SECO

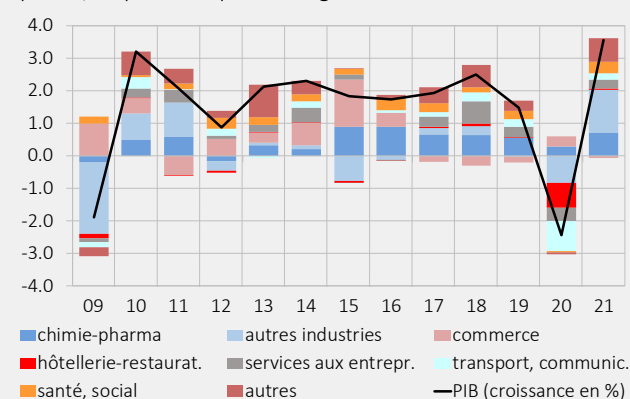
Presque tous les secteurs de l'économie ont eu part à la reprise, mais à des degrés divers (graphique 23). Le secteur manufacturier a joué un rôle important, contribuant pour plus de 2 points à la croissance du PIB. Pendant la pandémie, la demande s'est globalement détournée des services qui impliquaient des contacts interpersonnels et qui étaient soumis à des restrictions (voyages, manifestations, etc.) pour se tourner vers la consommation de biens matériels (produits électroniques, équipements, etc.). Cela a stimulé la production industrielle et le commerce international, qui se sont vite rétablis après l'effondrement du premier semestre 2020.

La reprise de la demande et les problèmes logistiques liés à la pandémie ont entraîné au niveau mondial des difficultés croissantes de livraison de certains produits primaires importants. Ces difficultés ont freiné la production industrielle mondiale et ont déterminé de fortes hausses de prix. L'industrie suisse a été globalement moins touchée par ces difficultés que, par exemple, l'industrie allemande. Les enquêtes auprès des entreprises montrent que l'industrie chimique et pharmaceutique, très présente en Suisse, a été moins perturbée que, par exemple, l'industrie automobile, qui est très développée en Allemagne. La demande de produits chimiques et pharmaceutiques a par ailleurs con-

tinué à augmenter fortement pendant la pandémie. L'industrie chimique et pharmaceutique a contribué pour 0,7 point à la croissance du PIB en 2021. Une contribution plus forte de cette branche ne s'observe qu'en 2015-2016.

### graphique 23 : Contributions à la croissance des secteurs

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, en points de pourcentage



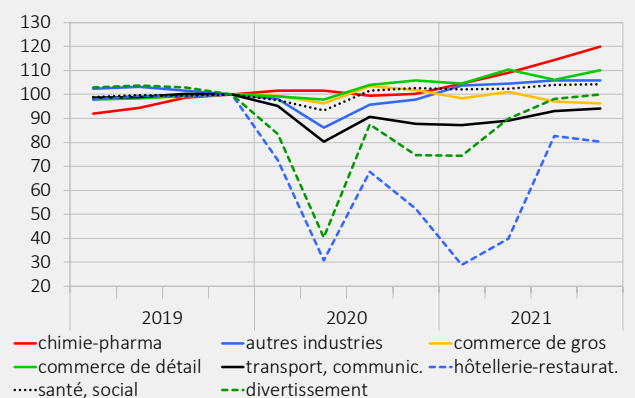
sources : OFS, SECO

De larges parties du secteur des services se sont également rétablies en 2021. La branche santé humaine et action sociale, qui a vu sa valeur ajoutée reculer en 2020 par suite de fermetures et de reports de soins, a retrouvé, par un effet de rattrapage, une croissance supérieure à la moyenne historique de la branche, contribuant pour 0,3 % à la croissance du PIB en 2021. Une contribution du même ordre de grandeur a été fournie par les services aux entreprises, après un recul marqué en 2020. Dans ces deux branches, la valeur ajoutée a dépassé en 2021 celle de 2019.

Le commerce de détail, qui, bénéficiant de la réorientation de la demande vers les biens matériels, a affiché dès 2020 des chiffres d'affaires en nette hausse, a encore progressé fortement en 2021, contribuant pour 0,2 % à la croissance du PIB. L'évolution trimestrielle du commerce de détail reflète le cours de la pandémie. Un recul s'observe au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, avec la fermeture des commerces de biens non essentiels, suivi par un effet de rattrapage au 2<sup>e</sup> trimestre. Les chiffres d'affaires ont à nouveau reculé au 3<sup>e</sup> trimestre par suite de nouvelles fermetures, notamment dans l'hôtellerie-restauration (graphique 24). Le reste du secteur du commerce a connu en 2021 une évolution globalement négative : le commerce de transit s'est développé à un rythme inférieur à la moyenne historique de la branche et le commerce de véhicules à moteur a vu sa valeur ajoutée reculer à cause des difficultés de livraison.

**graphique 24 : Valeur ajoutée, différents secteurs<sup>6</sup>**

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau d'avant la crise = 100

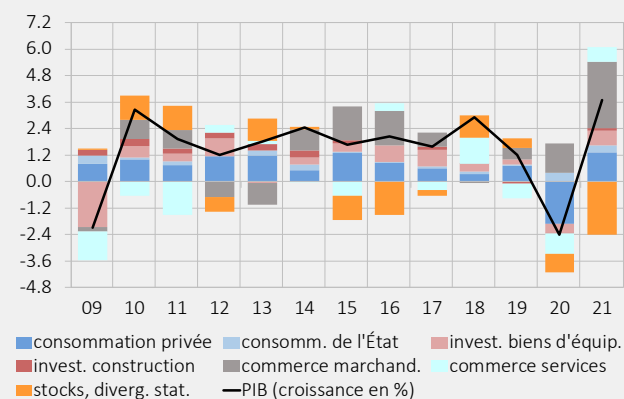


source : SECO

Dans les branches de services les plus touchées par la pandémie et par les restrictions, la valeur ajoutée est restée jusqu'à la fin 2021 parfois massivement au-dessous de ce qu'elle était en 2019. C'est le cas notamment dans l'hôtellerie-restauration. Les fermetures opérées fin 2020 se sont traduites par un recul sensible de la valeur ajoutée. Les vagues de l'épidémie survenues à l'automne 2021 et les mesures qui les ont accompagnées ont ensuite freiné la reprise. La branche du divertissement et la branche des transports ont également été frappées par des restrictions durables et répétées, surtout dans le domaine des voyages internationaux.

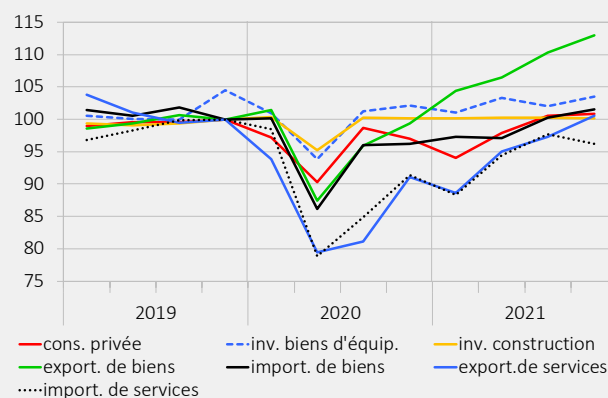
**graphique 25 : Contributions à la croissance, différentes composantes**

valeurs réelles, hors objets de valeur, en points de pourcentage



sources : OFS, SECO

Du côté de la demande, la forte reprise de l'industrie s'est traduite par une forte hausse des exportations de marchandises : au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, les exportations de marchandises<sup>7</sup> dépassaient de 13 % leur niveau d'avant la crise (4<sup>e</sup> trimestre 2019, graphique 26). Les exportations ont augmenté en 2021 dans nombre de secteurs et vers beaucoup de pays. Outre les produits chimiques et pharmaceutiques, une hausse des exportations s'observe notamment pour les montres, les instruments de précision, les machines et les métaux. Freinées par les difficultés mondiales de livraison, les importations n'ont pas évolué au même rythme que les exportations. Au total, le commerce de marchandises<sup>7</sup> a apporté une contribution record de 2,8 points à la croissance du PIB (graphique 25). Dans le commerce des services, la reprise s'est aussi poursuivie en 2021, mais à un rythme nettement plus lent, en raison notamment des difficultés persistantes dans le domaine des voyages.

**graphique 26 : Composantes de la demande**valeurs réelles désaisonnalisées, hormis objets de valeur et commerce de transit, niveau d'avant la crise = 100<sup>8</sup>

source : SECO

La demande intérieure finale a augmenté fortement en 2021 après l'effondrement historique de 2020. La consommation privée a rattrapé une partie du recul de l'année précédente, grâce notamment à l'évolution favorable des revenus réels. Malgré des revers importants, l'agrégat des rémunérations des salariés, y compris les indemnités de chômage partiel, a progressé en 2020 et en 2021 (graphique 27). En outre, le renchérissement a été négatif en 2020 (-0,7 %) et modéré en 2021 (+0,6 %), ce qui a soutenu le pouvoir d'achat des ménages. La reprise de la con-

<sup>6</sup> **Pharma** : Fabrication de produits chimiques et pharmaceutiques, Noga 19 à 21 ; **Autres industries** : Industrie manufacturière hormis pharma, Noga 10 à 18 ainsi que 22 à 33 ; **Commerce de gros** : Commerce de véhicules à moteur et commerce de gros, Noga 45 à 46 ; **Commerce de détail** : Noga 47 ; **Hôtellerie et restauration** : Hébergement et restauration, Noga 55 à 56 ; **Transports** : Transports, entreposage, information, communication, Noga 49 à 53 ainsi que 58 à 63 ; **Santé** : Santé et action sociale, Noga 86 à 88 ; **Divertissement** : Arts, spectacles, activités récréatives, Noga 90 à 93.

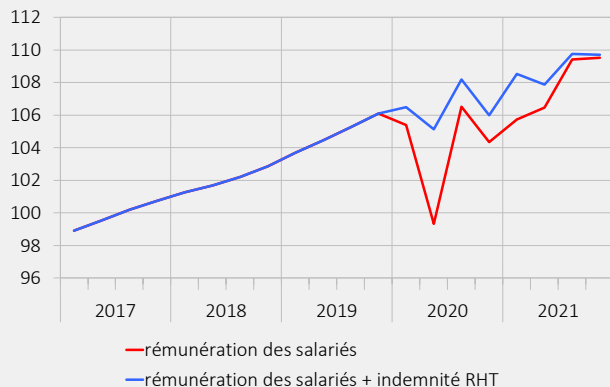
<sup>7</sup> Sans les objets de valeur ni le commerce de transit.

<sup>8</sup> En principe, le niveau d'avant la crise correspond au niveau du 4<sup>e</sup> trimestre 2019. Pour les investissements en biens d'équipement, il s'agit du 3<sup>e</sup> trimestre 2019, l'activité d'investissement ayant été extraordinairement élevée le trimestre suivant (fortes fluctuations dans le domaine de la recherche et du développement ainsi que dans la rubrique Autres véhicules).

somation privée est cependant restée incomplète en raison des restrictions persistantes ou récurrentes dues à la pandémie.

### graphique 27 : Rémunération des salariés

valeurs nominales désaisonnalisées, en milliards de CHF



source : SECO

La consommation de l'État a augmenté en 2021 à un rythme supérieur à la moyenne du fait des grosses dépenses liées à la lutte contre la pandémie (notamment pour les tests et la vaccination). Les investissements en

biens d'équipement et les investissements dans la construction, après l'effondrement du premier semestre 2020, ont retrouvé pour l'essentiel leur niveau d'avant la crise. La demande de logements en propriété est restée robuste dans le contexte de l'évolution favorable des revenus et en raison de l'importance que les conditions de logement ont acquise dans le contexte de la pandémie.

La bonne tenue des carnets de commandes dans l'industrie a stimulé les projets d'investissement des entreprises, mais les investissements effectifs ont été freinés en cours d'année par les difficultés de livraison. Des matériaux de construction (p. ex. le bois), des machines et des automobiles ont été livrés avec retard. Dans ces conditions, beaucoup d'entreprises ont fortement déstocké, d'où une contribution négative des investissements dans les stocks à la croissance du PIB.

Au total, on observe un net redressement de l'économie suisse en 2021, auquel les diverses branches et composantes de la demande ont participé à des degrés divers.

Rédaction : Felicitas Kemeny et Caroline Schmidt  
(SECO, secteur conjoncture)

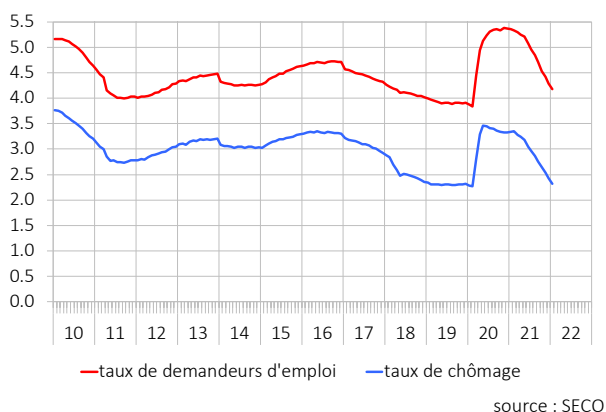


## Marché du travail

Fin janvier 2022, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est retombé à 2,3 %, soit son niveau d'avant la crise. Le taux désaisonnalisé des demandeurs d'emploi<sup>9</sup> est retombé à 4,2 %. Ce taux reste au-dessus du niveau qu'il avait atteint fin février 2020, avant le choc du coronavirus (graphique 28).

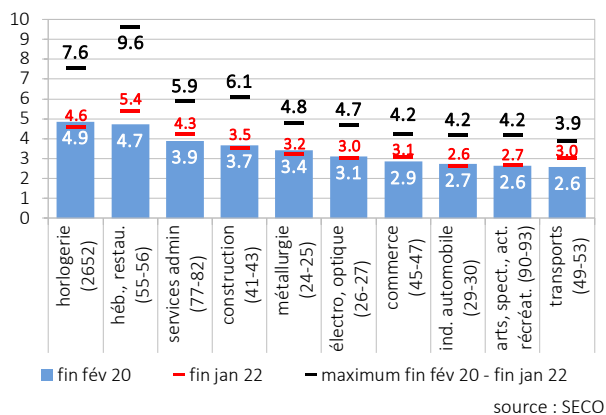
**graphique 28 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi**

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



**graphique 29 : Taux de chômage, divers secteurs**

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, en % de la population active ; entre parenthèses : codes NOGA des secteurs d'activité économique



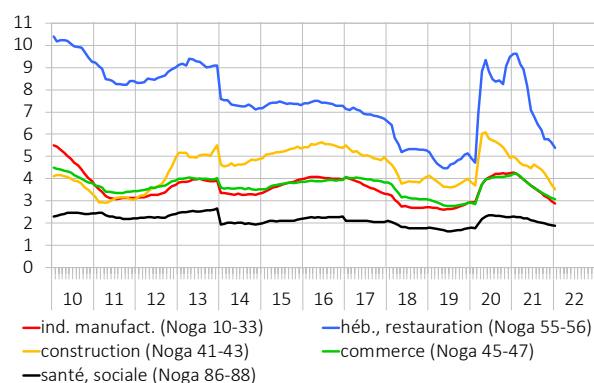
Fin janvier 2022, le pays comptait 107 500 chômeurs. Ce nombre, corrigé des variations saisonnières, a reculé au cours des quatre mois précédents de plus de 5 000 unités par mois. Au cours de la même période, le nombre de demandeurs d'emploi a reculé en moyenne de plus de

6 000 unités par mois. Leur nombre était de 193 600 à la fin de janvier 2022.

Après le pic atteint pendant la crise, le taux de chômage désaisonnalisé a reculé à peu près au même rythme dans toutes les branches (graphique 29). Seule l'hôtellerie-restauration connaissait encore, fin janvier 2022, un niveau de chômage sensiblement supérieur (5,4 %) à son niveau d'avant la crise (4,7 %). Mais cette branche est aussi celle qui a connu le recul de loin le plus fort après le pic de la crise (graphique 30).

**graphique 30 : Taux de chômage, divers secteurs**

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



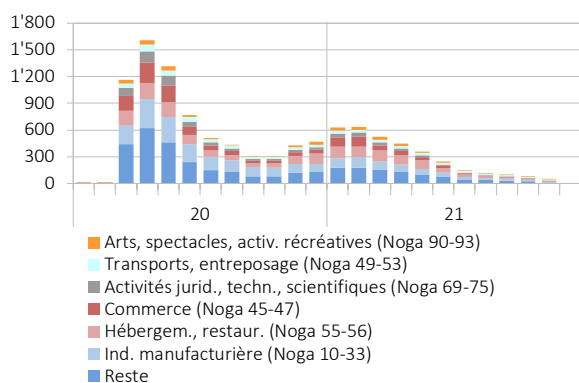
Dans le groupe des 15-24 ans, le taux de chômage désaisonnalisé est tombé à 1,9 %, soit un niveau sensiblement inférieur à ce qu'il était avant la crise (2,2 %). Chez les 50-64 ans, en revanche, le taux est resté nettement au-dessus de son niveau d'avant la crise. Fin janvier, il était encore de 0,3 point au-dessus de ce niveau. Un recul rapide du chômage chez les jeunes et plus lent des chez les seniors est conforme à ce qui s'observe habituellement en période de reprise conjoncturelle.

En janvier et en février 2021, près de 10 % des salariés touchaient des indemnités pour réduction de l'horaire de travail. Leur nombre a ensuite diminué continuellement (graphique 31). Fin novembre 2021, il était encore de 45 000, soit environ 0,9 % des salariés. Ce chiffre, encore provisoire, est en recul par rapport au mois d'octobre. Le rythme du recul a cependant ralenti.

<sup>9</sup> 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.

**graphique 31 : Chômage partiel comptabilisé depuis 2020**

nombre de salariés en milliers

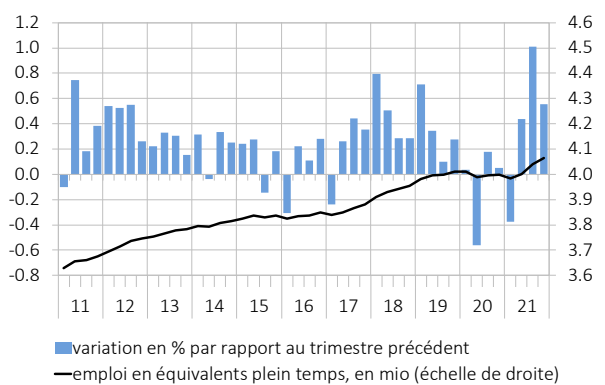


source : SECO

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, l'emploi en équivalents plein temps a augmenté de 0,6 % par rapport au trimestre précédent (chiffre désaisonnalisé). Le niveau atteint était de 1,3 % supérieur à ce qu'il était au 4<sup>e</sup> trimestre 2019 (graphique 32). À noter que les salariés au chômage partiel sont comptés, conformément à leur statut contractuel, comme des personnes titulaires d'un emploi. Le chômage partiel ayant continué à reculer au 4<sup>e</sup> trimestre, on peut estimer que la progression effective de l'emploi a été un peu plus forte que ne l'indiquent nos chiffres.

**graphique 32 : Emplois en équivalents plein temps**

valeurs désaisonnalisées



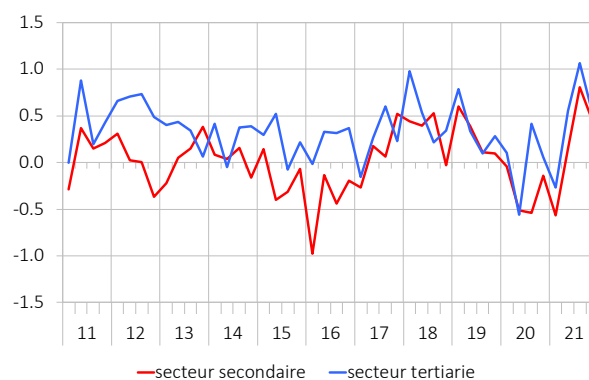
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

L'emploi en équivalents plein temps a augmenté de 0,5 % dans le secteur secondaire comme dans le secteur tertiaire (graphique 33). Dans le tertiaire, la croissance a été stimulée surtout par une forte hausse dans le domaine du placement de personnel : la branche du travail temporaire, en particulier, a profité de la forte

reprise de la demande de travail des entreprises. Le nombre de salariés engagés via une agence de placement a augmenté d'environ 7 % (chiffre désaisonnalisé). Le niveau atteint est d'environ 15 % au-dessus du niveau d'avant la crise.

**graphique 33 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire**

variation en % par rapport au trimestre précédent : valeurs désaisonnalisées

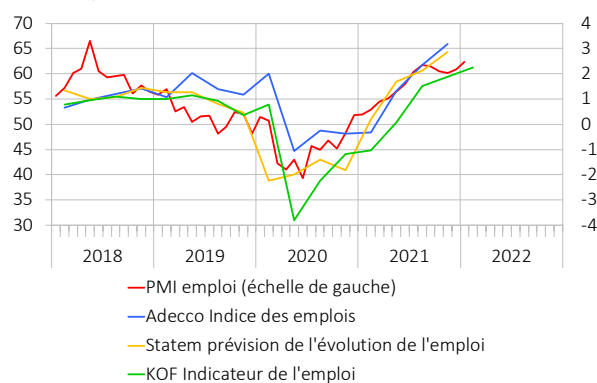


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les indicateurs courants du marché du travail sont à la hausse et laissent présager une poursuite de la progression de l'emploi au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (graphique 34). L'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI), corrigé des variations saisonnières, a dépassé en janvier (62,4 points) la valeur déjà élevée de décembre (60,9 points). L'indice reste très nettement au-dessus du seuil de croissance, qui est de 50 points.

**graphique 34 : Perspectives d'emploi**

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés

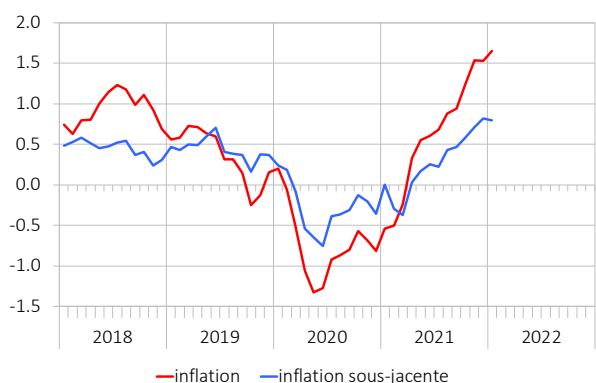


sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

# Prix

La forte pression sur les prix au niveau mondial se traduit en Suisse aussi par un taux d'inflation en hausse. En comparaison avec l'étranger, le taux de renchérissement reste cependant modéré dans notre pays. En janvier, l'inflation était de 1,6 %. Elle reste comprise entre 0 et 2 %, fourchette fixée par la Banque nationale dans le cadre de sa politique monétaire. L'inflation résulte surtout de la forte hausse des prix des matières premières. L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et des denrées alimentaires, a légèrement reculé en janvier à 0,8 % (graphique 35).

**graphique 35 : Indice des prix à la consommation (IPC)**  
variation sur un an en %



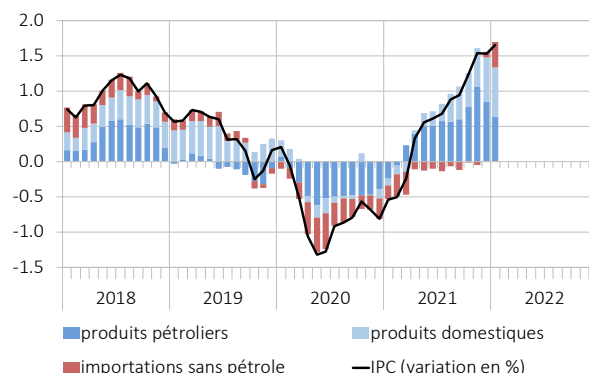
source : OFS

Alors que la contribution des produits pétroliers au renchérissement est passée de 1,0 point en novembre 2021 à 0,6 point en janvier 2022, celle du gaz a bondi en janvier de 0,05 à 0,21 point (cf. graphique 36, biens importés hors pétrole). La hausse brutale du prix du gaz, de 37 % par rapport à l'année précédente, pourrait être due essentiellement au fait que les entreprises ont tiré parti de la hausse de la taxe CO<sub>2</sub> au 1<sup>er</sup> janvier pour répercuter sur

le consommateur la hausse massive du prix du gaz survenue en automne. Auparavant, les prix à la consommation finale n'avaient que peu augmenté.

Les difficultés de livraison au niveau mondial et les réorientations de la demande liées à la pandémie ont également contribué à une pression renforcée sur les prix. En Suisse comme ailleurs, la hausse des prix des voitures d'occasion s'est accélérée (+10 % en janvier). La pression sur les prix reste forte également dans le domaine de l'ameublement et des produits électroniques, avec des hausses d'environ 5 %. Les prix ont aussi commencé à augmenter sensiblement dans l'hôtellerie. La contribution des loyers (sans l'énergie) à la hausse des prix reste stable à 0,26 point, niveau qui n'est que légèrement supérieur à la moyenne. Les prix des denrées alimentaires, en revanche, ont encore baissé par rapport à l'année précédente, contrairement à ce qu'on observe dans beaucoup d'autres pays.

**graphique 36 : Contributions à l'inflation**  
variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

# Prévisions conjoncturelles

## Prévisions pour la Suisse

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, la croissance de l'économie suisse s'est ralentie comme prévu, freinée par la récente vague de coronavirus et les restrictions qui l'accompagnent. L'obligation de détenir un certificat, la recommandation et enfin l'obligation de travailler à domicile ont freiné la mobilité de la population suisse ainsi que la demande dans les établissements de restauration et de loisirs. Toutefois, les mesures ayant été nettement moins restrictives que lors des vagues précédentes, il ne s'est pas véritablement produit de nouvelle chute de l'activité économique.

À la mi-février, les mesures ont pu être en grande partie levées, ce qui laisse présager une forte reprise du secteur des services dans les mois qui suivront, en particulier dans le domaine de l'hôtellerie et de la restauration, les services de loisirs et culturels ainsi que dans le domaine de la mobilité. Dans l'ensemble, les dépenses de consommation des ménages privés présentent un potentiel de rattrapage considérable.

Toutefois, les difficultés d'approvisionnement au niveau mondial ne se sont guère atténuées jusqu'à présent, ce qui freine le secteur industriel au niveau international. Une partie de l'industrie suisse est également fortement touchée. De plus, dans le sillage des assouplissements, le déplacement prévisible de la demande des biens de consommation vers les services devrait refroidir la dynamique dans les secteurs industriels produisant des biens de consommation.

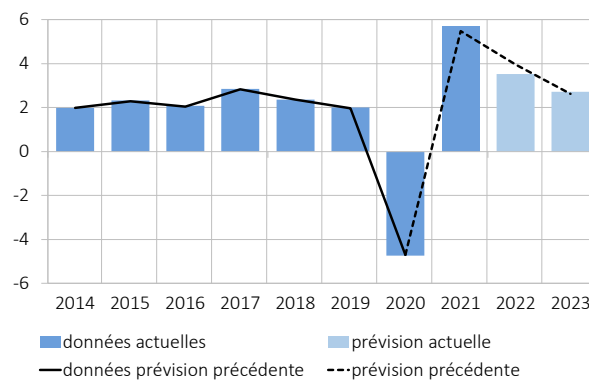
Mais surtout, la hausse de l'inflation freine le pouvoir d'achat des ménages. Si l'appréciation du franc suisse, notamment par rapport à l'euro, contribue à limiter la hausse des prix, il n'en reste pas moins que les ménages

sont actuellement confrontés aux taux d'inflation les plus élevés depuis 2008.

Enfin, la guerre en Ukraine pèse sur les perspectives. Certes, les liens économiques de la Suisse avec la Russie et l'Ukraine sont relativement faibles ; par exemple, la part de la Russie dans les exportations suisses de marchandises ne représente qu'un faible pourcentage à un chiffre.<sup>10</sup> L'impact macroéconomique direct du conflit sur la Suisse devrait donc être relativement limité.

### graphique 37 : Demande mondiale

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



sources : offices statistiques, OCDE, FMI, Groupe d'experts

On peut toutefois s'attendre à d'importants effets indirects du conflit. Après l'invasion russe, les prix des principales exportations de la Russie et de l'Ukraine ont fortement augmenté sur les marchés mondiaux. Il s'agit notamment des agents énergétiques, de certains produits alimentaires de base et des métaux industriels. Dans un premier temps, la pression inflationniste reste donc nettement plus forte au niveau international. De plus, la

<sup>10</sup> La part de la Russie dans les exportations de marchandises de la Suisse (sans les objets de valeur et le commerce de transit) était de 1,2 % en 2021, la part dans les importations de services était de 2,1 % en 2020. Principales rubriques des exportations de marchandises : produits chimiques et pharmaceutiques (55 %), instruments de précision, horlogerie et bijouterie (17 %), machines, appareils, électronique (14 %) ; principales rubriques des exportations de services : services de transport (54 %), droits de licence (18 %), services financiers (11 %). La part de la Russie dans le volume d'achat des commerçants de transit suisses était de 9,8 % en 2020. L'Ukraine représente 0,2 % des exportations de marchandises (sans les objets de valeur et le commerce de transit).

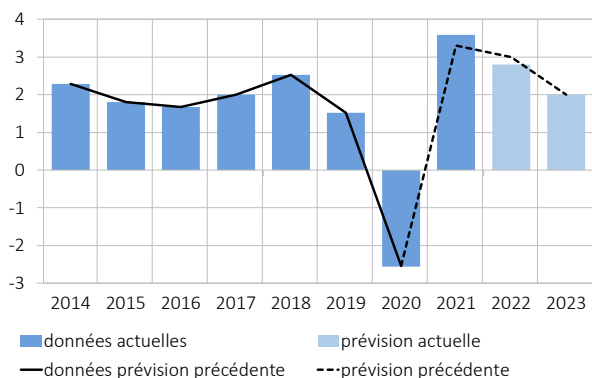
lourde incertitude pèse sur le climat d'investissement. Le groupe d'experts révisé donc à la baisse ses hypothèses concernant l'évolution de la demande mondiale pour l'année en cours (graphique 37). Cette situation freine l'économie d'exportation suisse et se traduit par un besoin d'investissement plus faible que ce qui était encore prévu dans les prévisions de décembre.

Dans un avenir proche, le renchérissement devrait être plus élevé, en Suisse également. Le groupe d'experts prévoit un taux d'inflation de 1,9 % en moyenne annuelle en 2022 (prévision de décembre 2021 : 1,1 %). Il faut s'attendre à des effets modérateurs correspondants sur la consommation privée.

Dans ce contexte, le groupe d'experts révisé sa **prévision de croissance pour 2022 à 2,8 %** (PIB corrigé des événements sportifs, prévision de décembre : 3,0 %, graphique 38). Ainsi, l'économie suisse poursuivrait sa reprise après la crise du coronavirus avec une croissance du PIB supérieure à la moyenne, même si elle est moins dynamique que prévu dans les prévisions précédentes, ceci à condition toutefois qu'il n'y ait pas de ralentissement marqué chez les principaux partenaires commerciaux et, en particulier, pas de pénuries massives d'énergie ou de matières premières en Europe.

#### graphique 38 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



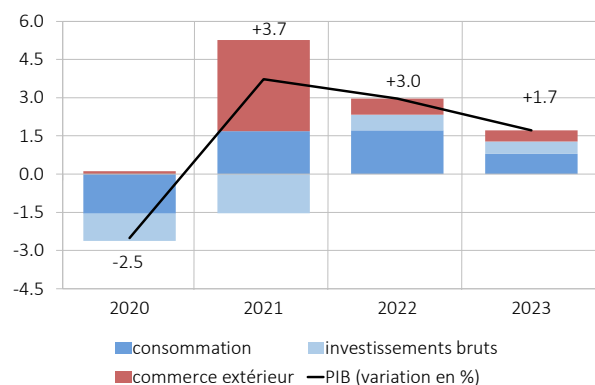
sources : OFS, SECO, Groupe d'experts pour les prévisions

Dans la seconde moitié de la période de prévision, les effets de rattrapage de la crise du coronavirus devraient s'atténuer (graphique 39). Sous réserve que les effets ralentisseurs du conflit ukrainien s'estompent également, on peut s'attendre à une normalisation de la conjoncture. Pour l'ensemble de l'année **2023**, le groupe d'experts prévoit une **croissance du PIB** encore supérieure à la moyenne, de **2,0 %** (corrigé des événements sportifs). L'inflation devrait reculer à 0,7 % en moyenne annuelle (prévision inchangée).

Le marché du travail a connu jusqu'à présent une évolution très favorable. L'emploi progresse, le taux de chômage retrouve son niveau d'avant la crise et certains secteurs de l'économie déplorent des pénuries de personnel qualifié. Le groupe d'experts s'attend à une poursuite de la reprise et prévoit un taux de chômage de 2,1 % en moyenne annuelle en 2022, puis de 2,0 % en 2023.

#### graphique 39 : Prévisions du PIB et contributions à la croissance

valeurs réelles désaisonnalisées, y c. événements sportifs, contributions des composantes en points de pourcentage, 2021-2023 : prévisions



sources : OFS, SECO, Groupe d'experts pour les prévisions

## Risques

Les incertitudes sont très grandes en raison du conflit en Ukraine. Même sans escalade militaire internationale, un impact économique plus important que ce que le groupe d'experts prévoit n'est pas exclu.

L'économie suisse serait sensiblement touchée en cas de forte contraction économique parmi ses principaux partenaires commerciaux. Par exemple en cas de forte baisse de production en Europe consécutive à une interruption des livraisons de matières premières de Russie. Dans un tel scénario, il faudrait compter avec une forte et persistante pression sur les prix à l'international, accompagnée d'un ralentissement de l'activité économique.

D'autres risques découlent de la forte augmentation de l'endettement des États et des entreprises. Le secteur immobilier présente aussi des risques, en Suisse comme à l'étranger, en particulier en Chine.

Les incertitudes liées à la pandémie de Covid-19 ont en revanche clairement diminué, même si l'on ne peut pas exclure de nouveaux retours de flamme, notamment en raison de nouveaux variants.

**tableau 4 : Conjoncture suisse, mars 2022<sup>11</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, contributions à la croissance en points de pourcentage,  
PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2020	2021	2022 *	2023 *
<b>Produit intérieur brut (PIB) et composantes</b>				
PIB, corrigé des événements sportifs	-2.6	3.6	2.8 (3.0)	2.0 (2.0)
PIB	-2.5	3.7	3.0 (3.2)	1.7 (1.7)
Consommation privée	-3.7	2.7	3.6 (3.8)	1.9 (2.0)
Consommation de l'État	3.5	2.7	-0.7 (-1.5)	-1.4 (-1.9)
Investissements dans la construction	-0.4	1.2	-0.5 (0.0)	0.2 (0.2)
Investissements en biens d'équipement	-2.5	4.0	3.4 (4.0)	3.4 (4.0)
Exportations de biens	-1.7	11.5	4.2 (3.8)	3.7 (4.1)
Exportations de services	-14.6	10.4	8.5 (10.0)	5.0 (5.6)
Importations de biens	-6.3	4.7	4.7 (4.3)	3.9 (5.0)
Importations de services	-10.5	6.5	8.0 (8.4)	5.5 (5.5)
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>				
Demande intérieure finale	-2.0	2.4	2.2 (2.4)	1.4 (1.5)
Commerce extérieur	0.1	3.6	0.6 (0.7)	0.4 (0.4)
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	0.1	0.6	1.8 (1.5)	0.9 (0.9)
Taux de chômage en %	3.1	3.0	2.1 (2.4)	2.0 (2.3)
Indice des prix à la consommation	-0.7	0.6	1.9 (1.1)	0.7 (0.7)

sources : OFS, SECO

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

**tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, mars 2022<sup>12</sup>**

sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2020	2021	2022 *	2023 *
<b>PIB, comparaison internationale</b>				
États-Unis	-3.4	5.7	3.5 (4.0)	2.4 (2.4)
Zone euro	-6.5	5.2	3.4 (3.7)	2.6 (2.5)
Allemagne	-4.9	2.9	3.0 (3.9)	2.9 (2.5)
Royaume-Uni	-9.4	7.5	4.1 (5.0)	2.0 (2.3)
Japon	-4.5	1.7	3.1 (3.8)	1.8 (1.4)
Pays du Bric	-0.8	7.4	5.0 (5.6)	4.8 (4.9)
Chine	2.3	8.1	5.0 (5.3)	5.3 (5.4)
Demande mondiale	-4.7	5.7	3.5 (4.0)	2.7 (2.6)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	41.8	70.7	101.2 (77.3)	87.9 (80.9)
<b>Suisse</b>				
Saron en %	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.5 (-0.6)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	-0.5	-0.3	0.2 (-0.1)	0.4 (0.1)
Indice réel du cours du franc	3.9	-2.4	0.8 (0.6)	0.0 (0.0)

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

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

<sup>11</sup> Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

<sup>12</sup> Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

## Scénario

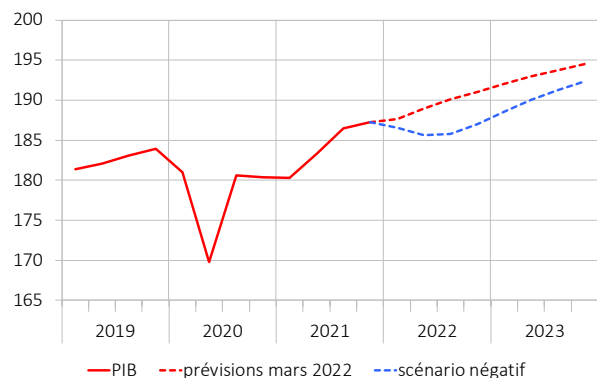
Vu la profonde incertitude liée au conflit ukrainien, le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par un scénario négatif (graphique 40) qui prend pour hypothèse une augmentation temporaire massive des prix mondiaux des matières premières. Dans le même temps, la zone euro entre en récession.

Un tel scénario pourrait être déclenché par une forte réduction, voire une interruption des livraisons de matières premières russes, soit par la Russie elle-même, soit du fait d'un nouveau durcissement des sanctions occidentales. L'industrie européenne couvre une part importante de ses besoins énergétiques avec du gaz, dont près de 30 % sont importés de Russie<sup>13</sup>. La Russie et l'Ukraine comptent également parmi les plus grands exportateurs mondiaux de nombreux produits alimentaires et de métaux industriels importants<sup>14</sup>. Si les livraisons d'énergie et de matières premières diminuaient de manière substantielle, il faudrait donc s'attendre à un fort ralentissement économique dans la zone euro<sup>15</sup>. De plus, une aggravation des difficultés d'approvisionnement actuelles pourrait peser sur l'économie mondiale du fait de l'absence de livraison de composants et de matières premières industrielles en provenance de Russie et d'Ukraine<sup>16</sup>.

La hausse massive escomptée des prix mondiaux des biens énergétiques et alimentaires aggrave la hausse des prix déjà forte au niveau international, ce qui pèse lourdement sur le pouvoir d'achat des consommateurs du monde entier. Comme les ménages ne peuvent se passer que dans une mesure restreinte d'énergie et de denrées alimentaires, c'est surtout la demande de consommation pour d'autres biens qui régresse. Parallèlement, les investissements baissent en raison de l'incertitude accrue et de la hausse des primes de risque. La volatilité sur les marchés financiers augmente fortement. Les interruptions de production liées à l'énergie dans l'industrie européenne aggravent massivement les problèmes des chaînes d'approvisionnement mondiales et pèsent encore plus sur le commerce mondial. La zone euro s'enfonce dans la récession et l'économie mondiale ralentit sensiblement. L'offre de biens limitée par les difficultés d'approvisionnement continue d'alimenter l'inflation de

certaines groupes de biens, ce qui accentue la stagflation qui se dessine et ainsi les défis de la politique monétaire.

**graphique 40 : Prévisions du PIB et scénarios, niveau**  
en milliards de francs, valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs



sources : SECO, Groupe d'experts pour les prévisions

La Suisse serait également confrontée à des taux d'inflation plus élevés et à un ralentissement économique. Le secteur suisse des exportations est directement touché par la baisse de la demande étrangère et l'intensification des difficultés de livraison<sup>17</sup>. En outre, le franc s'apprécie, du moins en termes nominaux. Par ailleurs, la demande intérieure (consommation, investissements) est sensiblement affectée par la perte de pouvoir d'achat et l'incertitude accrue. Pour l'ensemble de l'année 2022, il en résulte une croissance du PIB de 1,1 % seulement, suivie de 2,3 % en 2023. L'inflation augmente et atteint 2,5 % en 2022, avant de retomber à 0,3 % en 2023 suite à une nouvelle forte baisse des prix de l'énergie.

En tout, les conséquences sont toutefois moindres que dans les autres pays européens (tableau 6). D'une part, la hausse de l'inflation est limitée par une appréciation nominale du franc, tandis que l'euro se déprécie en valeur nominale pondérée par les échanges commerciaux, augmentant ainsi encore l'inflation dans la zone euro. D'autre part, les exportations de l'industrie chimique et pharmaceutique, peu sensibles à la conjoncture et aux prix, devraient à nouveau jouer leur rôle stabilisateur.

<sup>13</sup> Eurostat : <https://ec.europa.eu/eurostat/cache/infographs/energy/bloc-2c.html#carouselControls?lang=en>.

<sup>14</sup> Par exemple, en 2019, les deux pays représentaient une très grande partie des exportations mondiales d'huile de graines (environ 50 %), de blé (environ 25 %), de produits semi-finis en fer et en acier (env. 37 %), de palladium (env. 25 %), de nickel (env. 30 %), de titane et d'aluminium (plus de 10 %) et de nombreuses autres matières premières importantes.

<sup>15</sup> La BCE estime qu'une chute de 10 % des livraisons de gaz ferait baisser le PIB de 0,7 % : [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202201\\_04~63d8786255.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202201_04~63d8786255.en.html).

<sup>16</sup> Plusieurs constructeurs automobiles allemands (BMW, VW, Audi et Porsche) ont ainsi déjà stoppé, du moins temporairement, une partie de leur production en raison du manque de composants en provenance d'Ukraine (v. p. ex. <https://www.merkur.de/wirtschaft/ukraine-krieg-bmw-folgen-produktion-lieferengpaesse-unterbrechung-werk-dingolfing-muenchen-zr-91381758.html>).

<sup>17</sup> Le commerce de transit pourrait être particulièrement exposé à cet égard, car il pourrait perdre une partie de sa base commerciale. Toutefois, ce secteur emploie relativement peu de main-d'œuvre. De plus, dans un contexte de hausse des prix et de forte volatilité, les négociants en matières premières ont généralement réussi à augmenter sensiblement leur valeur ajoutée.



**tableau 6 : Prévisions conjoncturelles de mars 2022 et scénario pour la conjoncture**

sauf mention contraire, variation en %, PIB zone euro et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées,  
PIB suisse : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs

	Prévisions mars 2022			Scénario négatif	
	2021	2022	2023	2022	2023
<b>Suisse</b>					
PIB	3.6	2.8	2.0	1.1	2.3
Indice des prix à la consommation	0.6	1.9	0.7	2.5	0.9
<b>International</b>					
Zone euro					
PIB	5.2	3.4	2.6	0.8	2.9
Indice des prix à la consommation	2.6	5.1	1.8	7.3	2.5
Demande mondiale	5.7	3.5	2.7	1.3	2.9
<b>Environnement monétaire</b>					
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	70.7	101.2	87.9	127.4	99.4
Indice réel du cours du franc	-2.4	0.8	0.0	0.5	-0.9

sources : SECO, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

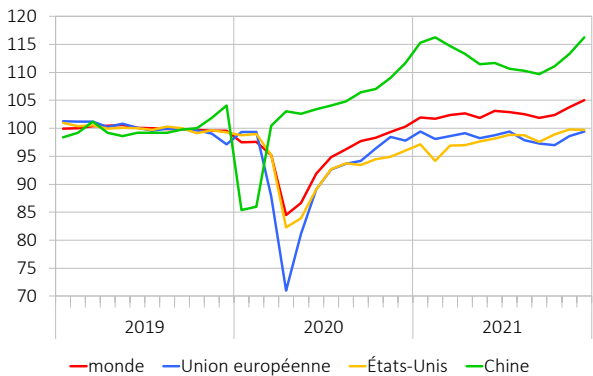
# Environnement international et monétaire

## Économie mondiale

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, la reprise s'est poursuivie dans les grandes zones économiques, mais de manière assez hétérogène. Dans la zone euro, la dynamique s'est ralentie, freinée par le renforcement des mesures visant à endiguer le coronavirus. En revanche, la croissance s'est considérablement accélérée aux États-Unis et en Chine. L'évolution positive du secteur industriel a contribué à ce résultat, malgré la persistance de goulets d'étranglement dans certains produits intermédiaires. La production industrielle chinoise a notamment repris au dernier trimestre 2021, alors que les pénuries d'électricité s'atténuent (graphique 41).

**graphique 41 : Production industrielle**

données réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : CPB Netherlands

Le large assouplissement des mesures d'endiguement du coronavirus devrait par la suite soutenir la reprise, notamment en Europe. La pression inflationniste dans les pays industrialisés s'est toutefois renforcée jusqu'à la fin, poussée notamment par les fortes hausses des prix de l'énergie ; la guerre en Ukraine ne laisse pas présager une détente rapide. Cette situation pèse sur le pouvoir d'achat des ménages privés et, l'incertitude allant croissant, freine l'évolution de la demande.

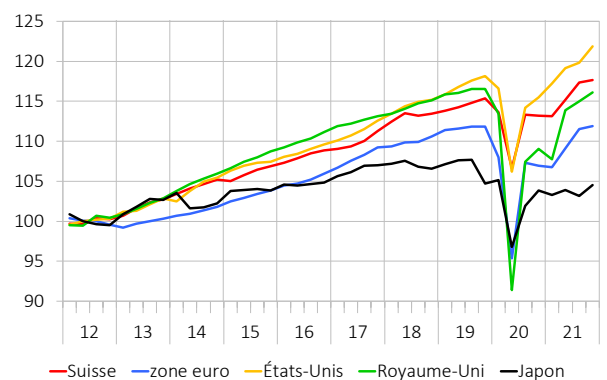
Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions révisé à la baisse ses prévisions de croissance de la demande mondiale pour 2022, mais escompte une normalisation de la conjoncture pour 2023.

### Zone euro

Dans la **zone euro**, la croissance économique a ralenti à 0,3 % au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, le PIB retrouvant ainsi son niveau d'avant la crise, celui du 4<sup>e</sup> trimestre 2019 (graphique 42)<sup>18</sup>. La reprise a toutefois été freinée par la persistance de goulets d'étranglement dans les livraisons, une pénurie croissante de main-d'œuvre qualifiée, la hausse de l'inflation et, dans plusieurs pays, le renforcement des mesures d'endiguement du coronavirus. Du côté des dépenses, la reprise du 4<sup>e</sup> trimestre a été largement soutenue par une activité d'investissement dynamique. En revanche, le commerce extérieur a émis des impulsions négatives, sans doute parce que de nombreuses entreprises ont cherché à reconstituer leurs stocks.

**graphique 42 : PIB, comparaison internationale**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2012 = 100



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

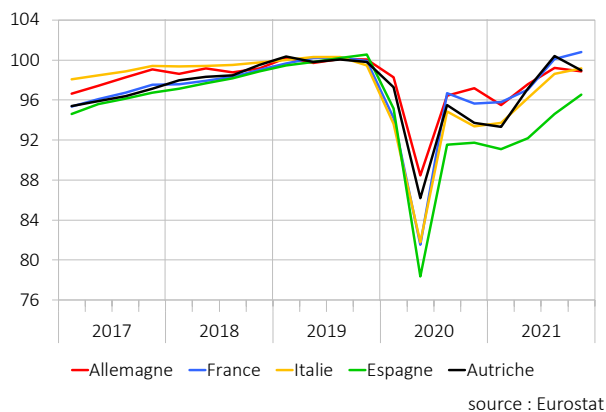
Au niveau des pays, le tableau est mitigé. En **Allemagne**, le PIB a baissé de 0,3 %. Le renforcement des mesures

<sup>18</sup> 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.

d'endiguement a pesé sur le secteur des services, en particulier sur le commerce et l'hôtellerie-restauration. L'industrie allemande est aussi particulièrement touchée par les goulets d'étranglement mondiaux en matière d'approvisionnement et par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée. La **France** et l'**Italie** ont été moins touchées par les pénuries d'approvisionnement et les mesures d'endiguement, leur croissance étant à nouveau supérieure à celle de la zone euro dans son ensemble, avec respectivement 0,7 % et 0,6 %. En **Espagne**, où le PIB est encore nettement inférieur au niveau d'avant la crise, la valeur ajoutée a augmenté de 2,0 % (graphique 43). En **Autriche**, où ont été imposées des mesures sanitaires particulièrement restrictives, le PIB a enregistré en revanche un net recul (-2,2 %).

**graphique 43 : PIB, divers pays de la zone euro**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2019 = 100



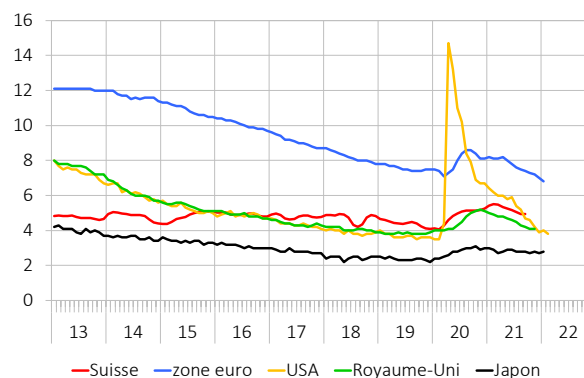
Ces derniers mois, le marché du travail de la zone euro a évolué au même rythme que l'activité économique. Le taux de chômage a continué de baisser, atteignant un niveau historiquement bas de 6,8 % en janvier (graphique 44). Les baisses ont été particulièrement fortes récemment en Espagne, mais aussi en France et en Grèce. En Allemagne par exemple, suite à l'affaiblissement de l'expansion au 4<sup>e</sup> trimestre, le recours aux indemnités de chômage partiel (« Kurzarbeitergeld ») s'est de nouveau intensifié, surtout dans l'hôtellerie-restauration et le commerce de détail.

Les indicateurs usuels donnent une image positive de la situation : l'indice PMI composite et l'indicateur du climat économique (ESI) se sont tous deux redressés en février après l'assouplissement des mesures de confinement dans la plupart des pays. Seul le moral des consommateurs, affecté par l'inflation élevée, a légèrement baissé (graphique 45). Les enquêtes ont toutefois été réalisées avant l'éclatement du conflit ukrainien. La nouvelle hausse des prix de l'énergie et l'accroissement de l'incertitude devraient freiner la reprise économique au cours du premier semestre. Il pourrait notamment se

produire des pénuries de livraison plus importantes, avec des effets inhibiteurs corrélatifs dans l'industrie.

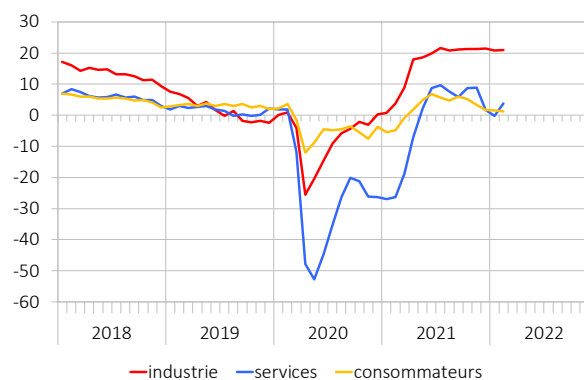
**graphique 44 : Chômage, comparaison internationale**

taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



**graphique 45 : Indicateurs de confiance, zone euro**

sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



Le groupe d'experts s'attend à une reprise dans la zone euro au courant de l'année 2022, ceci à condition qu'il n'y ait pas d'escalade géopolitique encore plus forte et que le commerce des matières premières, notamment, ne soit pas interrompu. En outre, le groupe d'experts prend pour hypothèse qu'il n'y aura pas de nouvelle vague de pandémie nécessitant des mesures d'endiguement très restrictives. En 2023, le cours de la conjoncture devrait dès lors se normaliser.

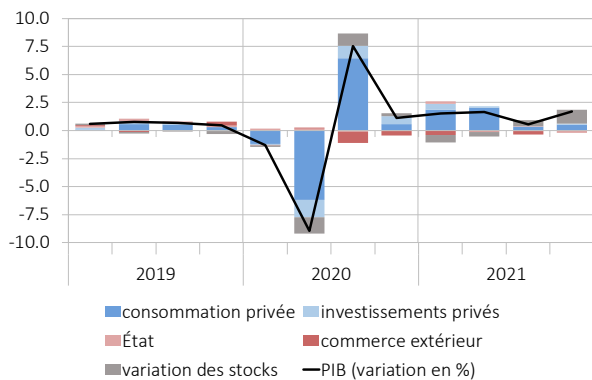
## États-Unis

La dynamique conjoncturelle aux États-Unis s'est sensiblement accélérée au 4<sup>e</sup> trimestre, le PIB augmentant de 1,7 % après un faible trimestre précédent (graphique 46). La demande des ménages privés a connu une croissance particulièrement forte, surtout dans le domaine des services, où un rattrapage est nécessaire après les revers des deux dernières années consécutifs à la pandémie (graphique 47). Les dépenses de consomma-

tion en biens n'ont en revanche guère progressé au 4<sup>e</sup> trimestre. En outre, une forte impulsion a été donnée par les variations de stocks : les entreprises ont reconstitué leurs stocks décimés. Cela s'est également reflété dans une forte augmentation des importations de marchandises, de sorte que la contribution au commerce extérieur a été globalement faible malgré une croissance dynamique des exportations. L'activité d'investissement a continué d'être entravée par des problèmes d'approvisionnement : les investissements dans la construction et les biens d'équipement ont été faibles.

#### graphique 46 : Contributions des composantes, États-Unis

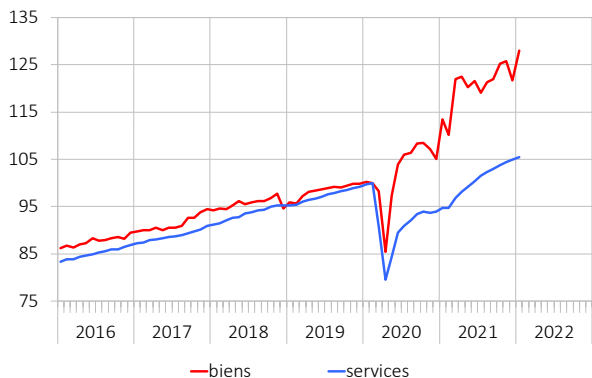
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : U.S. BEA

#### graphique 47 : dépenses de consommation, États-Unis

valeurs nominales désaisonnalisées, février 2020 = 100



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer. En février, l'emploi a nettement progressé et le taux de chômage a poursuivi sa baisse pour atteindre 3,8 %. En avril 2020, environ 15 % de tous les postes avaient été supprimés. Depuis lors, l'emploi n'est plus que de 1,4 % inférieur au niveau d'avant la crise. Au cours des derniers mois, il a fortement augmenté, notamment dans la restauration. Dans de nombreux secteurs, il reste toutefois difficile de trouver la main-d'œuvre adéquate. La demande est nettement supérieure à l'offre : en décembre, près de 11 millions de postes vacants étaient à

pourvoir pour seulement 6,3 millions de demandeurs d'emploi. Le taux de participation a de nouveau augmenté en février pour atteindre 62,3 %, mais il reste inférieur au niveau d'avant la crise (63,3 %). La hausse des indemnités de chômage, qui a probablement créé des incitations négatives à travailler, a certes pris fin en septembre. Cependant, les soucis de santé d'une partie de la population, l'absence d'offres de garde d'enfants et les fermetures d'écoles, ainsi que les économies accumulées au cours des dernières années, font que les personnes concernées ne sont pas encore toutes revenues sur le marché du travail. Dans une statistique complémentaire sur l'activité professionnelle, il a été demandé aux personnes qui ne cherchaient pas d'emploi si ce choix était lié au problème du coronavirus. En février, 1,2 million de personnes ont répondu par l'affirmative, contre 1,8 en janvier. Une autre raison de la pénurie de personnel pourrait être la réorientation professionnelle de certains employés, qui les ferait hésiter à reprendre leurs anciens postes.

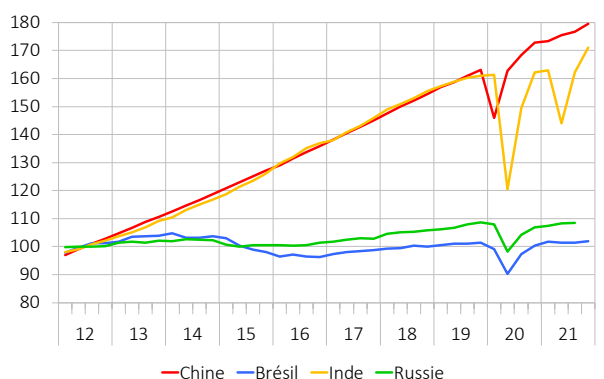
Au cours des prochains trimestres, la reprise devrait se poursuivre aux États-Unis, bien qu'à un rythme un peu moins soutenu : le moral des consommateurs a continué de s'affaiblir en février face au niveau élevé de l'inflation et l'indice PMI composite témoigne d'un affaiblissement de la dynamique. Les goulets d'étranglement dans les livraisons ainsi que la perte de pouvoir d'achat due à l'inflation élevée devraient notamment avoir un effet de frein temporaire. En outre, les répercussions économiques du conflit ukrainien devraient freiner quelque peu la reprise au premier semestre. Des impulsions positives sont en revanche attendues de la loi sur les infrastructures récemment adoptée. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend à une poursuite de la reprise en 2022 et à une normalisation en 2023.

#### Chine

En Chine, la croissance du PIB s'est accélérée au 4<sup>e</sup> trimestre, atteignant 1,6 % (graphique 48). La forte reprise a été quelque peu freinée par des pénuries d'énergie en octobre, des problèmes dans le secteur immobilier et l'action musclée du gouvernement contre la flambée périodique de Covid-19. La production industrielle a de nouveau progressé un peu plus rapidement en décembre, avec une hausse de 4,3 % par rapport à l'année précédente. Cependant, les activités liées à l'immobilier – y compris la production de ciment et d'acier – ont de nouveau enregistré des baisses au 4<sup>e</sup> trimestre. De plus, l'économie intérieure chinoise a été quelque peu freinée en décembre par des mesures de confinement instaurées dans plusieurs villes. Le commerce extérieur a toutefois insufflé de fortes impulsions : en décembre, la balance commerciale a affiché un excédent record mensuel de plus de 70 milliards de dollars (graphique 49).

**graphique 48 : PIB, pays du groupe Bric**

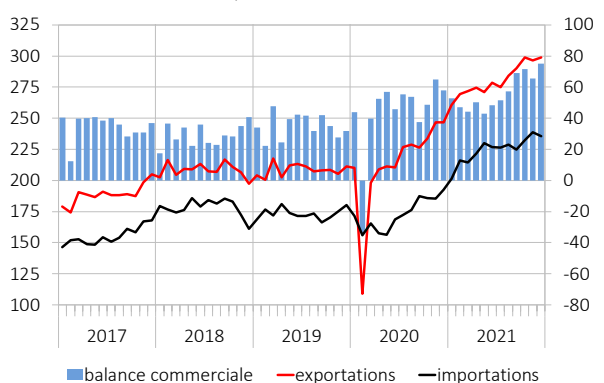
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2012 = 100

sources : NBS Chine, IBGE, Rosstat, OCDE  
(désaisonn. pour la Russie : SECO)

Un ralentissement se dessine pour le 1<sup>er</sup> trimestre. Face à la propagation du variant omicron, de nouvelles mesures de confinement devraient être instaurées dans le cadre de la stratégie « No Covid » du gouvernement. En outre, les prix des logements continuent de baisser : dans un contexte de réglementation gouvernementale plus stricte, le secteur immobilier est toujours sous pression. La hausse des prix de l'énergie et l'incertitude croissante liée au conflit ukrainien ont également pesé sur la situation. Les récents assouplissements de la politique financière et monétaire devraient toutefois soutenir la conjoncture. Dans l'ensemble, le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions révisé légèrement à la baisse ses prévisions pour 2022 et 2023.

**graphique 49 : Commerce de marchandises, Chine**

valeurs désaisonnalisées, en milliards de dollars US



source : China Customs Statistics Information Center

**Autres pays**

Au **Royaume-Uni**, la reprise s'est poursuivie au 4<sup>e</sup> trimestre. Le PIB a progressé de 1,0 % et son niveau n'était plus que de 0,4 % inférieur à celui d'avant la crise. Une forte pénurie de personnel qualifié consécutive au Brexit, notamment dans le secteur de la logistique, des difficultés d'approvisionnement persistantes et l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat ont pesé sur la consommation de biens et l'investissement.

La dynamique conjoncturelle devrait un peu s'affaiblir au cours des prochains trimestres. Certes, le PMI a nettement augmenté suite aux dernières mesures d'ouverture. Toutefois, la nouvelle hausse des prix de l'énergie ainsi que l'incertitude accrue liée au conflit ukrainien devraient peser sur la reprise. Les pénuries de livraison, les hausses d'impôts et la politique monétaire de plus en plus restrictive de la Banque d'Angleterre exercent également un effet de frein. Pour l'année à venir, le groupe d'experts s'attend à un nouveau ralentissement de l'activité économique.

Au **Japon**, le PIB a fortement augmenté (1,3 %) après la fin de l'état d'urgence en octobre. La consommation privée, en particulier, a connu une forte reprise, mais le commerce extérieur a également fourni des impulsions positives. Le début de l'année 2022 semble toutefois moins positif, car le variant omicron a fait grimper le nombre des nouvelles infections à un niveau record en janvier ; à la suite de quoi les autorités ont imposé des mesures d'urgence dans un certain nombre de préfectures importantes, dont Tokyo. L'indice des directeurs d'achat est ainsi passé nettement en dessous du seuil d'expansion. Le grand paquet fiscal adopté et la suppression des mesures de confinement devraient conduire à une nette reprise au cours de l'année.

En **Inde**, la reprise s'est poursuivie au 4<sup>e</sup> trimestre, bien qu'à un rythme quelque peu ralenti (graphique 48). Cette tendance devrait se poursuivre dans la conjoncture actuelle vu que de nouvelles mesures de confinement ont été imposées dans plusieurs régions. Après leur abrogation, l'activité économique devrait continuer de se normaliser au cours des prochains trimestres. Le groupe d'experts s'attend à une croissance un peu plus faible cette année, puis à une reprise un peu plus forte l'année prochaine. En **Russie**, au cours des prochains trimestres, l'économie sera touchée par les sanctions décrétées dans le cadre du conflit ukrainien, qui visent les secteurs russes de la finance, de l'énergie et des transports et comprennent des interdictions d'exportation, des interdictions de financement du commerce et l'exclusion de plusieurs banques du système SWIFT. En outre, l'accès aux importantes réserves étrangères de la Banque centrale a été rendu plus difficile. En conséquence, le rouble s'est massivement déprécié début mars, entraînant de très fortes baisses à la Bourse russe. De plus, la Banque centrale s'est vue contrainte de doubler son taux directeur pour le porter à 20 %. Le groupe d'experts s'attend pour cette année à une récession en Russie. L'économie du **Brésil**, toujours marquée par une forte incertitude politique, des taux d'inflation élevés et une politique monétaire restrictive, ne devrait connaître cette année qu'une faible croissance. Pour les pays du groupe Bric (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions concernant 2022 et 2023.

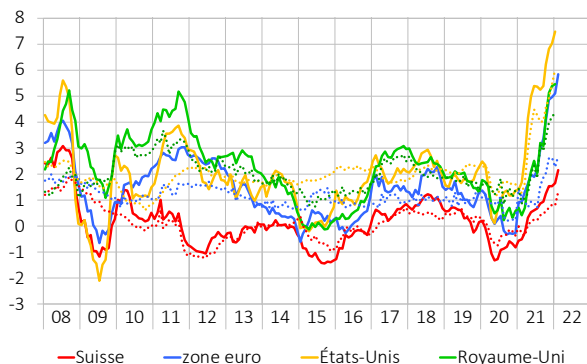
## Cadre monétaire

### Prix en comparaison internationale

Les taux d'inflation déjà élevés ont continué de grimper au cours des trois derniers mois (graphique 50), atteignant en de nombreux endroits leur plus haut niveau depuis le début des années 1990. Cela s'explique en grande partie par la tendance à la hausse continue des prix des matières premières. Outre le pétrole, le gaz naturel a récemment joué un rôle croissant : il avait fortement augmenté en automne (graphique 51). Toutefois, dans de nombreux pays, les hausses de prix ont été répercutées sur les consommateurs avec un certain retard (par ex. au début de l'année). Mais l'inflation sous-jacente (qui exclut les composantes volatiles que sont l'énergie et les denrées alimentaires) a également continué d'augmenter. D'une part, les entreprises répercutent de plus en plus sur leurs clients les hausses de prix de l'énergie, du transport et des produits intermédiaires. D'autre part, dans certains pays, les prix des services augmentent également de plus en plus.

#### graphique 50 : Inflation, comparaison internationale

variation sur un an en %, en pointillés : inflation sous-jacente respective



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

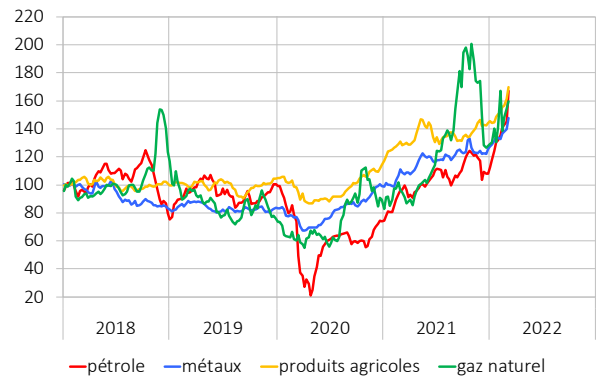
Ce phénomène, que l'on observe surtout aux États-Unis et au Royaume-Uni, est probablement dû non seulement à la hausse des loyers, mais également à la pénurie croissante de main-d'œuvre et de personnel qualifié qui fait grimper les salaires au fur et à mesure de la reprise. Dans l'ensemble, les taux de base dans ces pays ont atteint respectivement 6,0 % et 4,4 % en janvier (graphique 50). En tenant compte de l'énergie, l'inflation a même atteint 7,5 % (États-Unis) et 5,5 % (Royaume-Uni). Au Royaume-Uni, où les tarifs du gaz sont plafonnés par l'État pour une durée de six mois, il faut s'attendre en avril à une nouvelle flambée de l'inflation liée à l'énergie.

Dans la zone euro, l'inflation était également très forte en février, à 5,8 %. Dans tous les États membres, l'objectif de 2 % à long terme a été dépassé. Les taux d'inflation élevés restent toutefois principalement liés à l'énergie, le taux de base s'élevant à 2,7 % en février. La forte hausse des prix du gaz a notamment entraîné une augmentation sensible de l'inflation dans de nombreux pays européens.

En Suisse, l'inflation est certes toujours faible en comparaison internationale, mais elle a également dépassé la marge de fluctuation de la Banque nationale suisse en février, avec 2,2 %, sous l'effet notamment des prix de l'énergie, gaz compris. Cependant, le taux de base a également augmenté de manière significative, atteignant 1,3 %, soit son plus haut niveau depuis février 2009 (graphique 50).

#### graphique 51 : Prix des matières premières

en dollars US, moyenne de janvier 2018 = 100



sources : Energy Information Administration, S&P Dow Jones

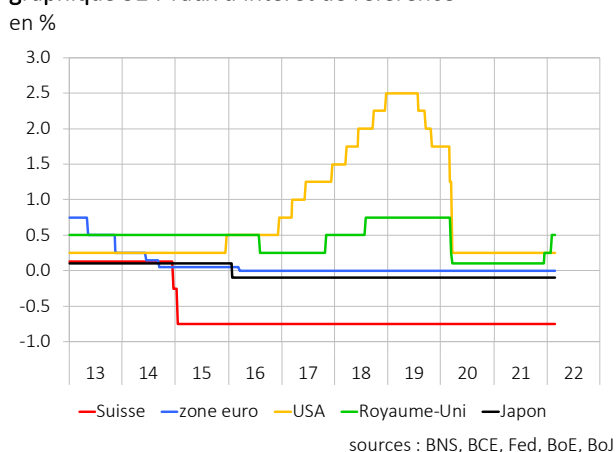
Avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie à la fin février, les prix de l'énergie et de certains produits alimentaires de base ont brusquement augmenté. Vu l'importance de la Russie et de l'Ukraine en tant que fournisseurs, les prix de ces matières premières devraient rester élevés dans un avenir proche (graphique 51), ce qui accentuera encore la dynamique globale des prix. Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend donc à ce que les taux d'inflation internationaux restent élevés dans un premier temps au cours des prochains mois. Si, comme le prévoient les marchés, les prix de l'énergie baissent progressivement, les taux d'inflation devraient eux aussi se tasser de manière significative en 2023 au plus tard.

### Politique monétaire

Fin février 2022, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a laissé inchangée à 0,0 %-0,25 % la marge de fluctuation du taux directeur (graphique 52). Dans le même temps, elle a annoncé qu'un relèvement prochain de la marge

de fluctuation serait approprié vu que l'inflation est nettement supérieure à l'objectif à long terme de 2 % et que la situation sur le marché du travail est très favorable. Les marchés financiers attendent depuis plusieurs mois de premières étapes de normalisation de la politique monétaire. D'autre part, le conflit ukrainien est source d'incertitudes considérables, notamment en ce qui concerne la politique monétaire : d'une part, il tend à augmenter la pression sur les prix en raison du renchérissement des matières premières ; d'autre part, l'évolution conjoncturelle pourrait subir des revers, notamment en Europe.

graphique 52 : Taux d'intérêt de référence



Début février, la **Banque centrale européenne (BCE)** a annoncé qu'elle poursuivrait sa politique monétaire expansionniste et maintiendrait son taux directeur à 0,0 %. Parallèlement, dans le cadre du programme d'urgence en cas de pandémie (PEPP), les achats nets seront réduits au 1<sup>er</sup> trimestre et cesseront fin mars 2022. En outre, le volume du programme d'achat d'obligations sera progressivement réduit, passant de 60 milliards d'euros au total au 1<sup>er</sup> trimestre à 40 milliards au 2<sup>e</sup> trimestre et à 30 milliards au 3<sup>e</sup> trimestre.

La **Banque nationale suisse (BNS)** poursuit également sa politique monétaire expansive. Lors de l'examen de la situation économique et monétaire de décembre, le taux directeur de -0,75 % a été confirmé. L'appréciation du franc est toujours considérée comme élevée, raison pour laquelle la BNS reste prête à intervenir sur le marché des devises en cas de nécessité.

La **Banque d'Angleterre (BoE)** est la première grande banque centrale à avoir relevé son taux directeur depuis le début de la pandémie, le faisant passer de 0,1 % à 0,25 % en décembre, puis à 0,5 % fin janvier. Ces hausses de taux d'intérêt devraient permettre de ramener les taux d'inflation élevés à un niveau proche de l'objectif

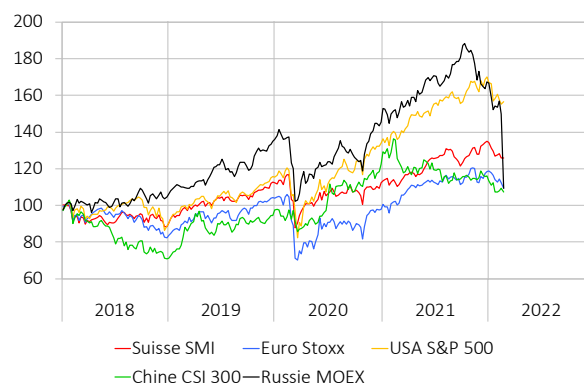
d'inflation de 2 % à moyen terme. Pour atteindre cet objectif, la BoE estime que d'autres hausses de taux seraient éventuellement nécessaires. Au **Japon**, le taux directeur est resté inchangé à -0,1 %.

## Marchés des actions

Après avoir fait preuve d'une relative robustesse en fin d'année, les marchés boursiers de la Suisse, de la zone euro et des États-Unis se sont repliés en début d'année, notamment du fait de la vague omicron et de l'anticipation d'une normalisation prochaine de la politique monétaire (graphique 53).

graphique 53 : Marchés des actions

moyenne de janvier 2018 = 100



La propension des investisseurs à prendre des risques a nettement diminué avec la montée des tensions entre l'Ukraine et la Russie, ce qui a renforcé la tendance à la baisse sur les marchés boursiers. L'invasion de l'Ukraine par les troupes russes à la fin du mois de février a entraîné une augmentation rapide des risques géopolitiques<sup>19</sup>, ce qui a provoqué une forte volatilité sur les marchés financiers, alimentée par des craintes concernant l'approvisionnement en matières premières, l'inflation et l'évolution de l'économie.

Le marché boursier russe s'est effondré en raison des sanctions économiques imposées par de nombreux pays. Après avoir perdu plus de 30 % en quelques jours, la Bourse de Moscou a été provisoirement suspendue le 28 février. D'autres indices de référence ont également enregistré des pertes importantes. Compte tenu de la proximité géographique et de la dépendance de l'Europe vis-à-vis de la Russie en matière d'approvisionnement énergétique, l'escalade a eu un impact particulièrement important sur les marchés boursiers européens.

## Marchés des capitaux

Les chiffres d'inflation plus élevés de ces derniers mois ont fait augmenter les anticipations d'inflation et donc

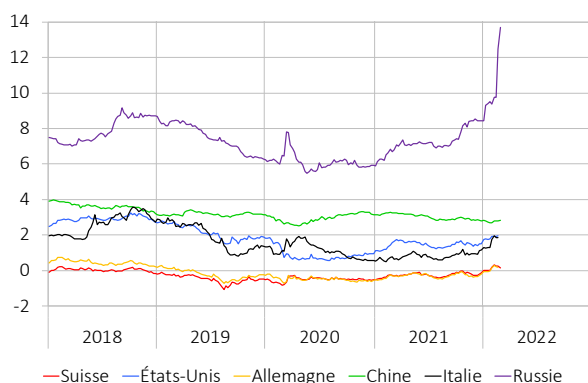
<sup>19</sup> Cf. p. ex. l'indice de risque géopolitique qui, en mars, a grimpé soudain à son plus haut niveau depuis les attentats terroristes du 11 septembre 2001.



les rendements des obligations d'État à 10 ans (graphique 54). Cette évolution pourrait se poursuivre vu la forte hausse des prix de l'énergie consécutive au conflit ukrainien. Mais, jusqu'à présent, les hausses de rendement dans les pays industrialisés demeurent limitées, d'autant plus que ces rendements sont encore relativement prisés en tant que placements sûrs. En revanche, les rendements des obligations russes ont connu une hausse explosive depuis l'instauration des sanctions économiques, celles-ci ayant entraîné un effondrement simultané de la valeur extérieure du rouble et une forte hausse des anticipations d'inflation.

**graphique 54 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans**

en %



source : Macrobond Financial AB

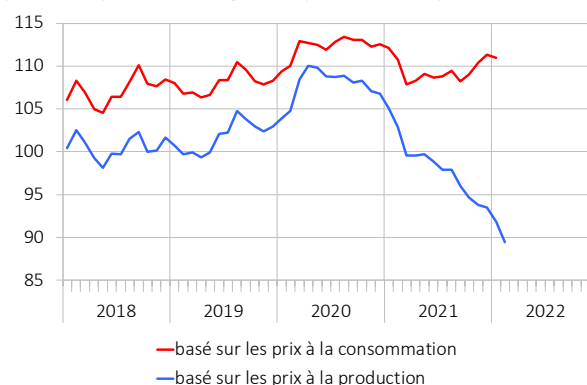
## Cours de change

Après une légère dépréciation par rapport à l'euro en début d'année, le franc suisse s'est de nouveau apprécié récemment et s'est approché de la parité début mars, ce

qui illustre le fait que la zone euro est davantage exposée aux effets du conflit ukrainien. Par rapport au dollar américain, le franc suisse, depuis le printemps 2021, est toutefois stable depuis plusieurs mois, avec une légère tendance à la dépréciation (graphique 55). En janvier 2022, l'indice était supérieur de 9 % à la moyenne à long terme. L'indice basé sur les prix à la production a poursuivi sa forte baisse, atteignant en février son niveau le plus bas depuis 2008. Cette tendance à la baisse indique que l'augmentation des prix à la production a été nettement plus forte à l'étranger qu'en Suisse, ce qui devrait avoir un effet globalement positif sur la compétitivité-prix des entreprises exportatrices suisses.

**graphique 55 : Indices de cours de change réels**

pondérés par les échanges, moyenne historique = 100



sources : BNS, J.P. Morgan









