



Automne 2018

Tendances conjoncturelles



Clôture de la rédaction

14 septembre 2018

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an sur Internet en format PDF et annexées, en version papier, aux numéros de mars, mai, août/septembre et novembre de La vie économique. La version originale est rédigée en langue allemande (Konjunkturtendenzen).

ISSN 1661-3767

SECO

Secrétariat d'État à l'économie

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

tél. 058 462 42 27

fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas

Degen Katharina

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

La croissance économique mondiale s'est à nouveau accélérée au 2^e trimestre. Le PIB des États-Unis, en particulier, a fortement progressé, tandis que la croissance de la zone euro s'est poursuivie au rythme du trimestre précédent. L'actualité des grands pays émergents est relativement mitigée. La croissance économique en Chine et en Inde s'est maintenue à un rythme soutenu tandis qu'au Brésil elle a été quasiment nulle. Les indicateurs suggèrent un ralentissement progressif de la dynamique.

→ page 1

Cadre monétaire

La forte hausse des prix du pétrole, en l'espace d'un an, a entraîné une augmentation des taux d'inflation. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente s'est également redressée et il est à prévoir que la normalisation de la politique monétaire se poursuivra.

Les marchés financiers ont récemment connu des turbulences en raison de la dépréciation drastique de la lire turque et du peso argentin ainsi que des devises d'autres pays émergents. Quant au franc suisse, il s'est apprécié par rapport à diverses devises.

→ page 5

Situation de l'économie suisse

Aperçu

L'économie suisse est en plein essor. Bien qu'elle ait récemment perdu un peu de son dynamisme, le PIB y a fortement augmenté, au 2^e trimestre, en comparaison internationale.

→ page 10

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a progressé de 0,7 % au 2^e trimestre, principalement sous l'impulsion de l'industrie manufacturière. Côté dépense, les investissements dans la construction et les exportations ont soutenu la croissance. En revanche, la consommation n'a augmenté que modérément.

→ page 11

Marché du travail

La situation va toujours s'améliorer. Au 2^e trimestre, l'emploi a continué d'augmenter et le chômage a diminué. Les indicateurs de confiance annoncent une nouvelle embellie.

→ page 22

Prix

La pression inflationniste reste modérée. L'inflation sous-jacente a fluctué aux environs de 0,5 % durant les mois d'été. Soutenue par les prix de l'énergie, l'inflation globale a été d'environ 1,2 %.

→ page 24

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Les perspectives de l'économie mondiale pour 2018 restent positives. Un ralentissement progressif de sa dynamique est attendu pour 2019.

→ page 26

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération a revu nettement à la hausse ses prévisions de croissance du PIB en 2018, qui sont passées de 2,4 % à 2,9 %. La Suisse traverse une période de haute conjoncture : la situation économique internationale étant favorable, elle stimule le commerce extérieur et les investissements des entreprises. On prévoit pour 2019 une croissance solide du PIB, de l'ordre de 2,0 %.

→ page 28

Risques

Les risques négatifs prédominent largement aujourd'hui, menaçant le cours de la conjoncture mondiale. Outre le différend commercial, au niveau international, et la grande incertitude politique en Europe, un risque de pression à la hausse continue de planer sur le franc suisse. Des risques subsistent également dans le secteur immobilier.

→ page 29

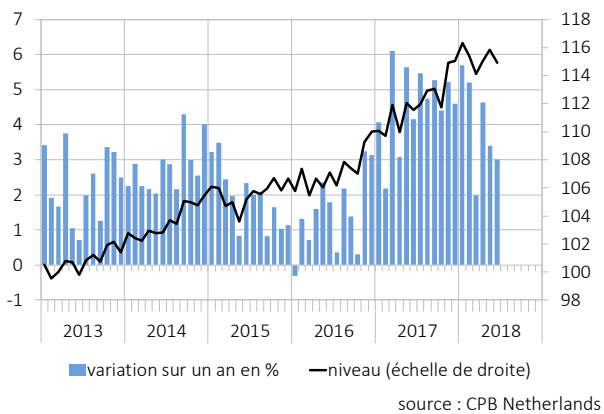
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Après un début d'année 2018 relativement mitigé, l'économie mondiale a regagné en dynamisme au 2^e trimestre. Cela s'explique en particulier par la performance des États-Unis, dont le PIB n'avait jamais aussi fortement progressé au cours des quatre dernières années. Le Japon, après un ralentissement au 1^{er} trimestre, a également renoué avec la croissance, de même que le Royaume-Uni, dont la croissance indique également une légère accélération. En revanche, la zone euro, dont la croissance avait déjà déçu au 1^{er} trimestre, n'indique toujours aucun signe d'accélération. Néanmoins, l'union monétaire a pu maintenir le rythme du trimestre précédent. Dans les grands pays émergents, la situation s'avère hétérogène : la Chine et l'Inde ont connu une forte croissance au 2^e trimestre, mais l'économie brésilienne n'a guère progressé.

graphique 1 : Commerce mondial

valeurs réelles, désaisonnalisées ;
niveau : 1^{er} trimestre 2013 = 100



La croissance économique mondiale devrait continuer de se montrer robuste au 3^e trimestre, mais sa cadence pourrait bien ralentir progressivement. La production industrielle mondiale et le commerce mondial ont en effet perdu de leur dynamisme au cours des derniers mois, bien qu'ils se maintiennent à un niveau élevé (graphique 1), tandis que les indices des directeurs d'achats (PMI)

des pays industrialisés et émergents se sont sensiblement contractés par rapport au début de l'année. Les perspectives sont particulièrement entachées par les risques liés au conflit commercial international et aux récentes turbulences sur les marchés des devises dans certains pays émergents.

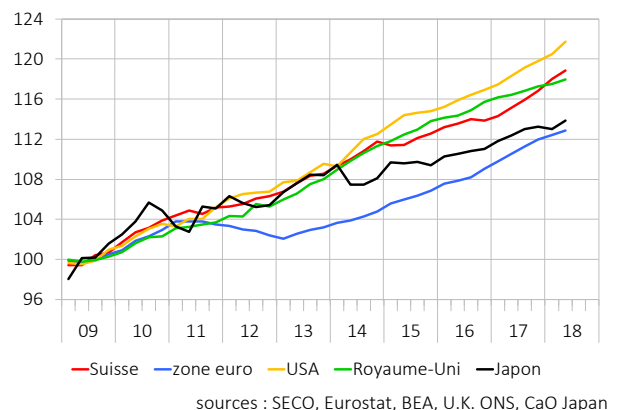
États-Unis

Au 2^e trimestre 2018, le PIB des États-Unis a enregistré une forte croissance de 1,0 %.¹ Ce résultat se trouvait à la limite supérieure des attentes du marché. Actuellement, les mesures d'impulsion des finances publiques prévues par la réforme fiscale continuent d'alimenter une économie déjà en plein essor. Cet effet devrait progressivement s'atténuer, mais la croissance restera probablement robuste si l'on en croit les prévisions actuelles du PIB en ce qui concerne le 3^e trimestre. Plusieurs indicateurs avancés font également état d'une évolution dynamique au cours des prochains trimestres.

**Forte croissance au
2^e trimestre**

graphique 2 : Produit intérieur brut, divers pays

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2009 = 100



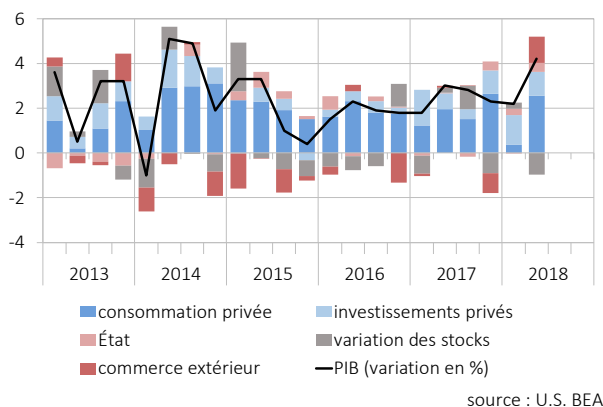
La croissance du PIB a été largement étayée au 2^e trimestre. Après un début d'année sur la retenue, la con-

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

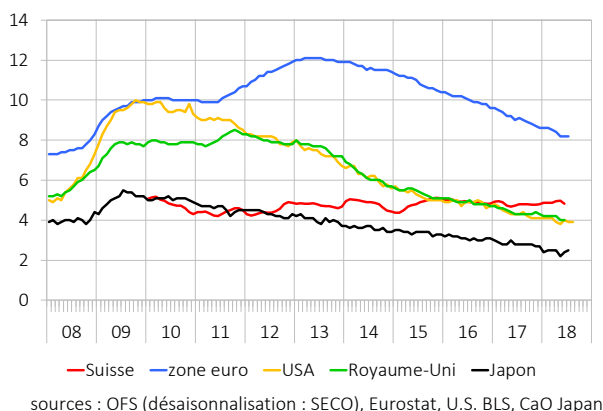
somation privée a retrouvé la voie d'une forte croissance (graphique 3), en concomitance avec l'indice du climat de consommation² qui a atteint son plus haut niveau en près de 18 ans. L'évolution positive des chiffres d'affaires du commerce de détail, au cours des mois d'été, permet également d'espérer que ce dynamisme perdurera. Les investissements privés, étant donné leur forte augmentation au 2^e trimestre, ont également stimulé la croissance. Enfin, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été plus importante qu'elle ne l'a jamais été depuis fin 2013. Ceci est probablement dû, en partie, à l'augmentation de la demande d'exportation qui s'est manifestée avant l'entrée en vigueur des mesures de rétorsion prises au début du mois de juillet par d'autres pays impliqués dans le conflit commercial.

graphique 3 : États-Unis, PIB et composantes de la demande

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



graphique 4 : Chômage, divers pays
taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



Sur le marché du travail, tous les signes confirment la haute conjoncture. La croissance de l'emploi s'est poursuivie vigoureusement jusqu'en juillet, quoiqu'un léger ralentissement ait été observé récemment. Depuis lors, le taux de chômage a avoisiné la barre des 4 %

Le marché du travail en plein essor aux États-Unis

(graphique 4). Il se trouve désormais largement en dessous du taux de chômage « naturel », c'est-à-dire le taux auquel le PIB correspond au potentiel à long terme.³ On observe donc de plus en plus de signes d'une certaine pénurie de main-d'œuvre. Le nombre de postes vacants a ainsi atteint le chiffre record de 6,9 millions en août, soit plus d'un million de plus que le nombre de demandeurs d'emploi.

Zone euro

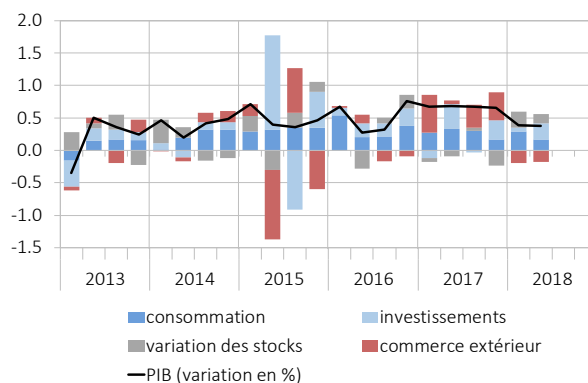
Avec une croissance du PIB de 0,4 % au 2^e trimestre, la zone euro a poursuivi son développement au rythme mitigé du trimestre précédent (graphique 2). La zone monétaire connaît certes

Zone euro : retour à une croissance modérée

une croissance ininterrompue depuis mi-2013, mais celle-ci a sensiblement perdu de son dynamisme au premier semestre 2018, en comparaison de 2017. Le ralentissement de la croissance du PIB depuis le début de l'année peut être imputé notamment au commerce extérieur qui, pour la première fois depuis plusieurs trimestres, a livré une contribution négative à la croissance (graphique 5). En revanche, la formation brute de capital fixe a fortement augmenté au 2^e trimestre. La croissance de la consommation privée est nettement inférieure à la moyenne.

graphique 5 : Zone euro, PIB et composantes de la demande

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



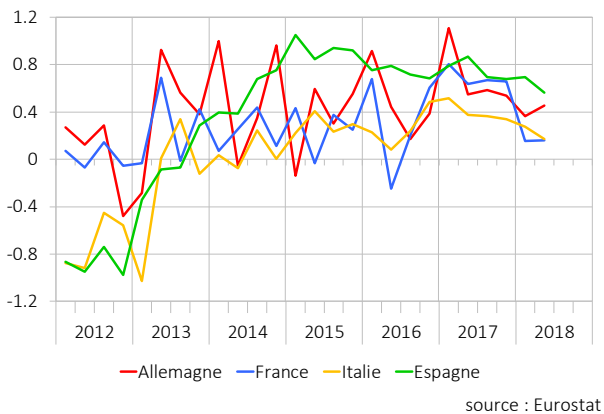
² source : Congressional Budget Office.

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

La situation économique dans les différents pays de la zone euro est hétérogène (graphique 6). Avec une croissance de 0,5 % au 2^e trimestre, le PIB de l'**Allemagne** a progressé à un rythme supérieur à la moyenne pour le 7^e trimestre consécutif. Après avoir été affectée par des circonstances négatives exceptionnelles au 1^{er} trimestre (vague de grippe, grèves d'avertissement), la croissance s'est légèrement accélérée au 2^e trimestre. La plus forte impulsion livrée à la croissance a été celle de la demande intérieure, qui a ainsi compensé la contribution relativement faible du commerce extérieur. Les indicateurs avancés continuent d'esquisser une bonne situation économique. Le PMI se situe bien au-dessus du seuil de croissance et l'indice IFO du climat des affaires a de nouveau fortement progressé en août, après n'avoir tendu qu'à la baisse depuis fin 2017.

graphique 6 : PIB, divers pays de la zone euro

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



L'**Espagne** a également connu une croissance légèrement supérieure à la moyenne, son PIB ayant progressé de 0,6 % au 2^e trimestre, un taux de croissance qui est toutefois le plus faible de ces quatre dernières années. La plus forte impulsion à la croissance a été celle de la formation brute de capital fixe, tandis que le commerce extérieur a livré une contribution négative.

La situation actuelle en **France** et en **Italie** est moins réjouissante. Depuis deux ans, jamais ces pays n'ont enregistré d'aussi faibles taux de croissance du PIB au 2^e trimestre (0,2 %), ceux-ci étant également les plus faibles de toute la zone euro. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance aussi bien en France qu'en Italie. En France, des températures supérieures à la moyenne (baisse de la demande de chauffage) et de nombreuses grèves liées à la réforme de la SNCF (baisse des dépenses en services de transport) ont également pesé sur la consommation privée. L'Italie indique une perte de confiance de la part des entreprises depuis le début de l'année. Depuis les mois d'été, le PMI de l'industrie ne dépasse qu'à peine le seuil de croissance. Cela

est probablement dû, notamment, à l'incertitude qui entoure l'orientation future de la politique économique du gouvernement italien.

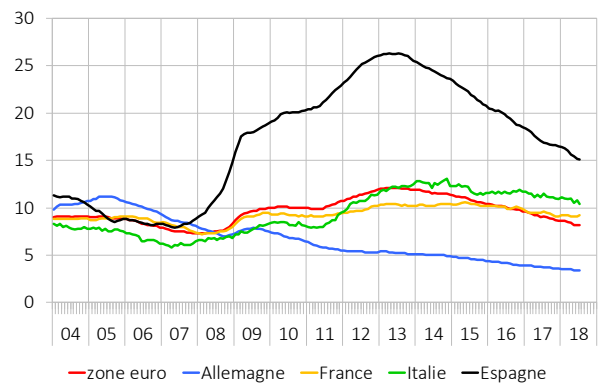
Les données du marché du travail des différents pays de la zone euro présentent également un tableau hétérogène (graphique 7). En Allemagne, le **taux de chômage** était, en juillet, à son plus bas niveau (3,4 %) depuis plus de 25 ans. De nombreuses entreprises ont de difficultés à pourvoir les postes vacants de manière appropriée, ce qui tend à inhiber l'économie. Quant à l'Espagne, son taux de chômage, en août, dépassait les 15 %. Il était donc deux fois plus élevé qu'en 2007, mais tout de même inférieur

Zone euro : un potentiel de main-d'œuvre reste inexploité

de plus de 11 points de pourcentage au taux enregistré à l'été 2013. En France et en Italie, le taux de chômage ne fait pratiquement que stagner depuis six ans. En France, il est de 9 à 10 %, en Italie de 10 à 12 %. Un fort potentiel de main-d'œuvre reste donc inexploité, ce à quoi il serait possible de remédier par des réformes majeures du marché du travail. Alors que des réformes structurelles sont prévues en France – dont une vaste réforme des retraites – les plans détaillés de la nouvelle coalition gouvernementale, en Italie, sont encore inconnus.

graphique 7 : Chômage, divers pays de la zone euro

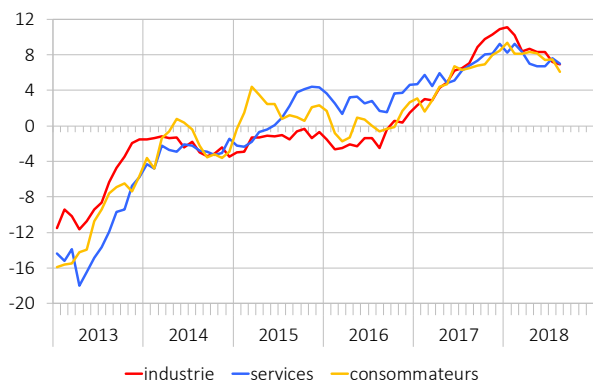
taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



Les indicateurs de confiance ne laissent entrevoir aucune accélération significative de la croissance économique à court terme dans la zone euro. L'indicateur de confiance économique (ESI) a culminé à la fin de 2017 mais a diminué continuellement au cours de 2018. Il se maintient toutefois à un niveau historiquement très élevé (graphique 8). Tous les sous-indices ont contribué à cette baisse, mais c'est celui du secteur industriel qui a le plus chuté. Dans ce contexte, la production industrielle de la zone euro, depuis le début de l'année, n'a guère augmenté, bien qu'elle se soit stabilisée à un niveau historiquement très élevé.

graphique 8 : Zone euro, indicateurs de confiance

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



source : Commission européenne

Royaume-Uni

Le PIB du Royaume-Uni, au 2^e trimestre, a dessiné une légère progression, bien qu'inférieure à la moyenne, de 0,4 % (graphique 2), après un premier trimestre lui aussi décevant. Au premier semestre 2018, la croissance a ainsi poursuivi la tendance à l'affaiblissement entamée au milieu de l'année 2014. La consommation privée a livré une contribution positive, quoique faible, à la croissance pendant le 2^e trimestre. Ces données reflètent, d'un côté, la situation toujours bonne sur le marché du travail (graphique 4), mais, de l'autre, la faible croissance du revenu réel du travail. La croissance du PIB a été soutenue par le secteur des services, le commerce de gros et de détail ainsi que la construction. Dans ces secteurs, toutefois, il est probable que la croissance s'assimile davantage à un retour de balancier, par rapport à la faiblesse des trimestres précédents, qu'à un regain de dynamisme en général. À l'approche du retrait officiel de l'UE, le 29 mars 2019, les négociations du Brexit sont encore largement ouvertes et ont par conséquent un effet inhibiteur sur les investissements des entreprises. Les moyennes et grandes entreprises et, plus typiquement, les sociétés orientées vers l'étranger, sont particulièrement touchées. La recrudescence du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine a peut-être aussi laissé sa marque, car la demande chinoise de véhicules et de produits semi-finis en provenance du Royaume-Uni a diminué depuis le 2^e trimestre.

Investissements freinés par les négociations du Brexit
Japon

L'économie japonaise a connu une forte croissance de 0,7 % en 2018. Après deux trimestres faibles, la croissance a donc regagné en dynamisme (graphique 2) à la faveur de la relance de l'économie intérieure. Tant la consommation privée que les investissements en biens d'équipement privés ont contribué positivement à la

croissance. Le commerce extérieur, en revanche, a poursuivi un développement modéré.

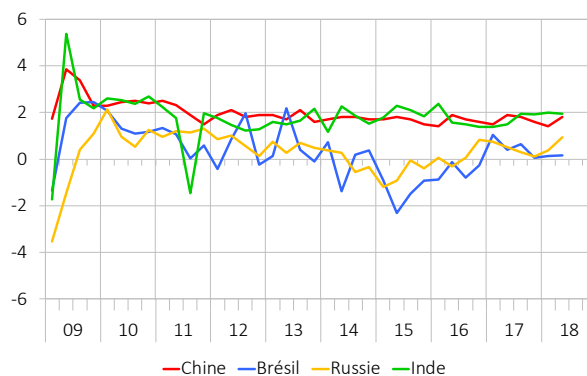
En août, le Japon a été frappé par un typhon et un fort séisme qui devraient avoir un impact négatif sur la croissance au 3^e trimestre. En outre, l'incertitude persistante autour du conflit commercial avec les États-Unis affecte de plus en plus le climat des affaires et le climat de consommation. On craint que les États-Unis n'imposent des droits à l'importation sur les automobiles et les composants automobiles, qui constituent près de 20 % des exportations japonaises. Bien que l'indice PMI et celui du climat de consommation soient toujours dans la zone de croissance, ils se sont affaiblis depuis le début de l'année.

Chine

L'économie chinoise a enregistré une croissance solide de 1,8 % au 2^e trimestre 2018 (graphique 9), ce qui représente une légère accélération par rapport au trimestre précédent. La croissance a été principalement étayée par les dépenses de consommation des ménages. Les chiffres d'affaires du commerce de détail ont enregistré une croissance de 0,7 %. En revanche, le développement de l'investissement et de la production industrielle est resté quelque peu en-deçà des attentes.

graphique 9 : PIB, pays du groupe BRIC

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



sources : NBS China, IBGE, MoS&PI, Rosstat

Ces dernières années, la croissance des investissements (par rapport au mois précédent) s'est stabilisée à 0,4 %, une valeur bien plus faible qu'entre 2011 et 2014. Ce ralentissement de la croissance est dû, en partie, aux réformes actuellement mises en œuvre par le gouvernement (par ex.

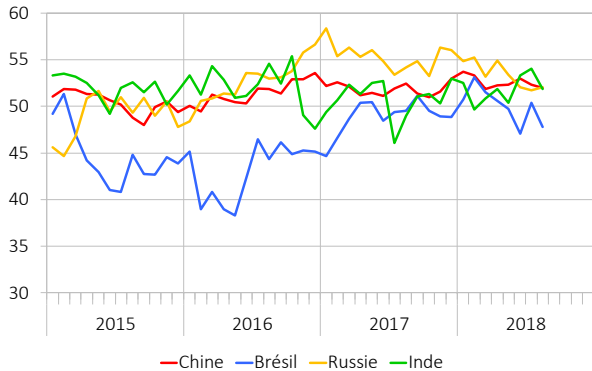
le renforcement de la réglementation des marchés financiers et la libéralisation des banques d'État), qui cherche à empêcher la croissance excessive du crédit des entreprises et à mettre fin au système bancaire parallèle afin

La Chine revient à une politique fiscale et monétaire expansionniste

de limiter les risques financiers de l'économie. Par ailleurs, le conflit commercial avec les États-Unis entrave le développement économique. L'indice PMI des nouvelles commandes à l'exportation dans le secteur de l'industrie s'est établi à 49 points depuis avril, soit à un niveau inférieur au seuil de croissance. Le PMI de l'industrie et des services a continué d'afficher 52 points en août, contre 54 au début de l'année (graphique 10).

graphique 10 : PMI production, pays du groupe BRIC

industrie et services, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Compte tenu des difficultés liées au conflit commercial, le gouvernement a adopté en juillet un nouveau train de mesures de croissance, celle-ci devant être stimulée par des réductions d'impôts et par l'émission d'obligations spéciales pour les investissements dans les infrastructures. Outre l'intensification de la politique fiscale, la banque centrale chinoise soutient également la croissance par des mesures expansionnistes. Par exemple, elle facilite l'octroi de prêts en abaissant le ratio de réserves obligatoires de certaines banques commerciales ; elle est également intervenue sur le marché des changes pour contrer les pressions à la baisse qui se faisaient jour.

Autres pays émergents

Les taux de croissance du PIB des autres grands marchés émergents ont atteint des valeurs tout à fait positives, mais le tableau n'en reste pas moins hétérogène. En outre, les perspectives de croissance pour le second semestre se sont détériorées. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis a provoqué des sorties de capitaux dans les marchés émergents et entraîné une pression à la

Cadre monétaire

Mesurée aux indices internationaux des prix à la consommation, la pression inflationniste est restée généralement modérée durant l'été 2018. Les prix de l'énergie, qui ont nettement dépassé le niveau de l'année précédente, ont fortement contribué à l'inflation. Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente s'est également accélérée.

baisse sur les monnaies (voir aussi p. 9). En conséquence, les banques centrales ont sporadiquement relevé les taux directeurs en vue de contrer la hausse de l'inflation.

Le PIB de l'**Inde** a progressé de 1,9 % au 2^e trimestre 2018, poursuivant son évolution dynamique des trimestres précédents (graphique 9). Les effets positifs de la réforme fiscale et monétaire de 2017 ont également contribué à cette croissance forte et stable. Il s'ensuit que le climat des affaires et le climat de consommation sont empreints d'optimisme. La croissance devrait toutefois ralentir quelque peu au second semestre de l'année. La roupie s'est dépréciée considérablement au cours des derniers mois, tout comme les devises de nombreux autres pays émergents, ce qui s'est traduit par une hausse de l'inflation. Raison pour laquelle la banque centrale a relevé le taux directeur à 6,5 % en juillet.

Au **Brésil**, en revanche, la croissance reste faible. Au 2^e trimestre, l'économie a connu un taux de croissance de 0,2 %, soit inférieur à la moyenne pour la troisième fois consécutive (graphique 9). La croissance a été affectée par une grève des chauffeurs routiers qui a entraîné la fermeture d'importants itinéraires de transport. L'évolution de la conjoncture devrait rester faible au 3^e trimestre. Le PMI se situait à 48 points en août, c'est-à-dire en dessous du seuil de croissance. Les prochaines élections, en octobre 2018, en ajouteront à l'incertitude actuelle. En outre, le réal brésilien n'a pas été épargné par les tendances à la dépréciation. La monnaie a perdu 10 % de sa valeur depuis le début de l'année, d'où une hausse marquée de l'inflation.

L'économie **russe**, en revanche, continue de gagner en force. Au 2^e trimestre, la croissance atteignait 0,9 %, c'est-à-dire le meilleur résultat trimestriel depuis sept ans. D'une part, la hausse des prix du pétrole a un effet positif sur l'industrie. D'autre part, la Coupe du Monde de la FIFA, en juin, s'est traduite par une augmentation substantielle des nuitées dans les hôtels et une accélération temporaire de l'activité économique. Néanmoins, les sanctions imposées par les États-Unis assombrissent toujours le climat des affaires, ce qui se reflète dans la stagnation du PMI.

En conséquence, la divergence entre la politique monétaire de la Fed et d'autres banques centrales a perduré. Ainsi, deux nouveaux relèvements des taux d'intérêt sont attendus cette année encore aux États-Unis, tandis que la politique monétaire dans la zone euro, à moyen terme, devrait rester extrêmement expansionniste.

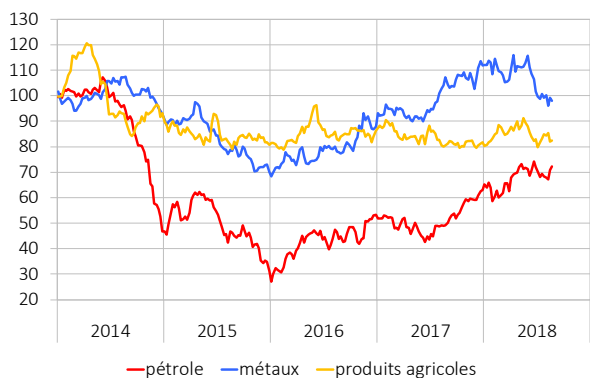
Durant les mois d'été 2018, des turbulences sporadiques ont été observées sur les marchés financiers. Cela s'explique, d'une part, par l'incertitude politique en Italie et, d'autre part, par les importantes fuites de capitaux de certains marchés émergents – notamment à destination des États-Unis – qui ont entraîné des turbulences sur les marchés des changes, notamment en Argentine et en Turquie. Parallèlement, le dollar US s'est apprécié. La demande de francs suisses s'est également renforcée. En termes réels pondérés, sa valeur externe était proche du niveau atteint avant l'abandon du cours plancher face à l'euro, au début de 2015.

Prix des matières premières

Durant les mois d'été, les prix du pétrole ont plutôt stagné (graphique 11). D'un côté, les sanctions des États-Unis contre l'Iran, important exportateur de pétrole, ont entraîné une hausse des prix. De l'autre, l'augmentation des volumes de production décidée par l'OPEP et la Russie, en juin, a contré cette impulsion à la hausse. En outre, le conflit commercial international alimente la crainte de voir l'économie – et donc la demande de produits pétroliers – s'affaiblir dans un proche avenir, ce qui ferait également baisser le prix du pétrole. Dans l'ensemble, néanmoins, les prix du pétrole brut se trouvaient récemment à un niveau d'environ 40 % plus élevé que celui de l'année précédente.

Les prix du pétrole évoluent latéralement

graphique 11 : Prix des matières premières
prix en dollars US, moyenne de janvier 2014 = 100



sources : Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

En revanche, les prix des métaux industriels ont reculé de 10 % en juin, bien qu'ils se soient stabilisés par la suite, ce qui a pratiquement compensé les hausses de prix survenues depuis mi-2017. Les observateurs du marché imputent cette situation, d'une part, aux droits de douane déjà imposés par les États-Unis sur les importations de métaux et, d'autre part, aux craintes déjà évoquées concernant les perspectives économiques. Les droits d'importation ont également joué un rôle dans la baisse des prix des denrées alimentaires. En raison des droits de

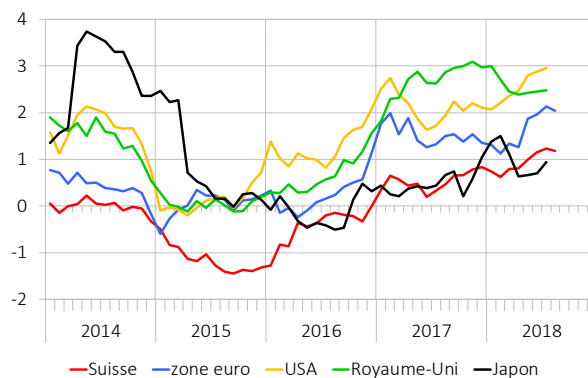
douane prélevés par la Chine sur les importations américaines de soja à titre de contre-mesure, le prix de cette denrée a chuté d'environ 20 %, atteignant en juillet son niveau le plus bas en dix ans.

Inflation

Les prix élevés du baril de brut, en comparaison annuelle, soutiennent l'inflation au niveau mondial (graphique 12 ; v. page 24 en ce qui concerne l'évolution des prix en Suisse). Dans la zone euro, les prix de l'énergie ont fait passer l'inflation totale de 1,3 % environ, en début d'année, à plus de 2 % en juillet et août, tandis que l'inflation sous-jacente, calculée sans les composantes volatiles que sont l'énergie, les denrées alimentaires, les boissons et le tabac, se maintenait à environ 1 %. Abstraction faite des prix de l'énergie, la pression inflationniste reste ainsi modérée. En comparaison internationale, tout comme pour l'évolution conjoncturelle, l'inflation se caractérise par une forte hétérogénéité : en Grèce, l'inflation sous-jacente a fluctué aux environs de zéro durant l'été, tandis qu'en Allemagne, elle avoisinait 1,1 %.

Aux États-Unis, en revanche, la pression inflationniste s'est sensiblement renforcée depuis le début de l'année. L'inflation globale était de 2,7 % en août tandis que l'inflation sous-jacente atteignait 2,2 %. Cette évolution tient notamment à des facteurs conjoncturels : l'économie et le marché du travail sont en excellente santé. Cela se reflète dans la hausse des salaires et des prix.

graphique 12 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an, en %



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

L'inflation globale a connu une évolution très stable à haut niveau durant les mois d'été au Royaume-Uni tandis qu'au Japon, récemment, elle a légèrement augmenté. Dans les deux pays, cette évolution est largement favorisée par les prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente, en revanche, est en baisse dans les deux pays depuis le début de l'année, notamment du fait que l'appréciation de leurs monnaies respectives induit une pression à la baisse de leurs prix à l'importation.

Politique monétaire

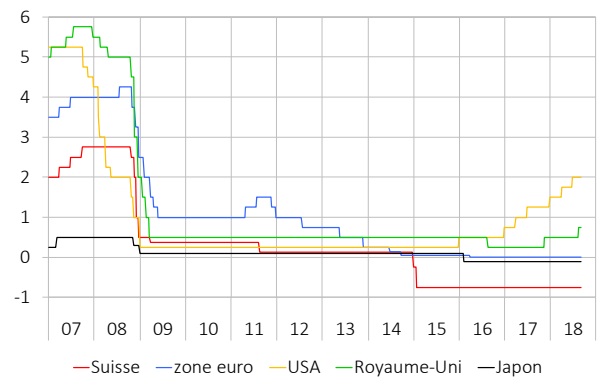
La divergence politique des différentes zones monétaires persiste : pour certaines banques centrales, la normalisation de la politique monétaire est encore loin d'être achevée tandis que, pour d'autres, l'expansionnisme est en train de céder la place à une orientation « neutre ».

Aux États-Unis, le resserrement de la politique monétaire devrait se poursuivre à un rythme trimestriel. Les marchés s'attendent à ce que la banque centrale (**Fed**) procède à deux nouveaux relèvements des taux, qui viendraient s'ajouter à ceux effectués en mars et en juin 2018 (graphique 13). Si, en septembre et en décembre, le taux directeur augmente à chaque fois de 25 points de base, la marge de fluctuation à fin 2018 sera de 2,25 % à 2,5 %. Dès lors, le taux directeur serait relativement proche du taux de 2,9 %, que les membres du comité de politique monétaire de la Fed jugent approprié à long terme. Aux États-Unis, la période de politique monétaire expansionniste qui a commencé avec la crise financière de 2008 touche donc à sa fin. Il n'en reste pas moins que le total du bilan de la Fed est encore plusieurs fois supérieur au niveau qui était le sien avant la crise financière. Sa normalisation est toutefois en cours : la réduction de l'actif total a connu récemment une nouvelle accélération.

En revanche, la politique monétaire de la **BCE** demeure expansionniste. Lors de sa réunion de septembre, la banque centrale a confirmé que les taux directeurs devraient se maintenir à leur plus bas niveau actuel au moins jusqu'à la fin de l'été 2019. Le calendrier de sortie des mesures non conventionnelles de politique monétaire n'a pas non plus été modifié : à partir d'octobre, l'achat net d'actifs sera réduit du niveau actuel de 30 milliards d'euros par mois à 15 milliards par mois et devrait prendre fin en décembre 2018. Bien que le stimulus particulier de la politique monétaire exerce un effet de plus en plus réduit, l'orientation expansionniste restera extrême encore quelque temps. La BCE justifie cette politique par la prévision d'inflation qui, malgré la reprise économique, se situe à un taux de 1,7 % seulement jusqu'en 2020.

Au motif de perspectives d'inflation mitigées, la **BNS** n'a pas vu non plus de raison de modifier sa politique monétaire lors de son examen de la situation économique et monétaire de juin. Avec le maintien des taux d'intérêt négatifs à -0,75 % et la disposition à intervenir sur le marché des changes, sa politique reste très expansionniste. En outre, les récentes turbulences monétaires sur les marchés émergents (cf. page 9) semblent confirmer l'appréciation de la BNS, qui estime que la situation sur le marché des changes reste fragile et que le franc suisse pourrait subir une pression à la hausse.

graphique 13 : Taux d'intérêt de référence en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

En août, la **Banque d'Angleterre (BoE)** a relevé le taux directeur de 25 points de base, ce qui le porte à 0,75 %. Ce relèvement des taux – le second depuis la crise financière – est justifié car, d'une part, l'inflation continuait de dépasser l'objectif de 2 % et, d'autre part, la situation économique et la situation sur le marché du travail étaient positives. Certes, la croissance du PIB ne devrait être que modérée, mais elle reste légèrement supérieure au potentiel de croissance, celui-ci ayant diminué.

Relèvement des taux au Royaume-Uni

Selon les prévisions de la BoE en matière de conjoncture et d'inflation, un relèvement progressif des taux serait approprié en vue de ramener l'inflation au plus près de la valeur cible. Toutefois, vu la grande incertitude liée à la mise en œuvre du Brexit, on peut supposer que la BoE attendra de nouvelles clarifications en la matière.

En revanche, la **Banque du Japon (BoJ)**, qui maintient son taux directeur à court terme à -0,1 %, est loin d'envisager un relèvement. Pour les obligations d'État à long terme, dont la valeur cible reste maintenue autour de « 0 % », la banque centrale a récemment décidé d'accroître la marge de manœuvre, notamment en permettant certains écarts en fonction de l'activité économique et de l'évolution du renchérissement. Bien que cette décision ait entraîné une légère augmentation des taux d'intérêt à long terme (graphique 16), elle ne saurait être interprétée comme un pas vers une politique moins expansionniste. La BoJ a répété de façon explicite qu'elle aimerait maintenir encore un certain temps le niveau extrêmement faible des taux à court et à long terme.

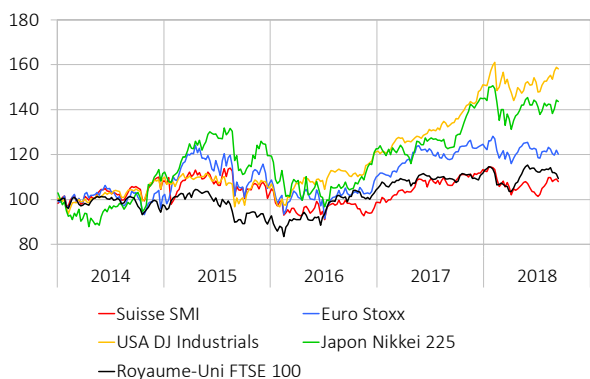
Marchés des actions

Les incertitudes qui entourent la politique économique en Italie, le conflit commercial mondial et la forte dépréciation de certaines monnaies des marchés émergents, notamment la crise de la livre turque, ont engendré une grande nervosité durant les mois d'été. Les marchés des actions, dans les différentes régions économiques, se

sont ainsi développés de manière beaucoup plus hétérogène qu'en 2017 (graphique 14).

En hausse d'environ 6 %, le marché suisse des actions s'est relevé de la chute subie à fin juin et s'est depuis stabilisé. Dans la zone euro, en revanche, les cours ont stagné depuis début juillet. Après quelques mois de stabilité, le marché des actions britannique enregistre actuellement une baisse. Au Japon, le marché des actions n'a pratiquement évolué que de façon latérale.

graphique 14 : Indices boursiers des pays industrialisés
moyenne de janvier 2014 = 100

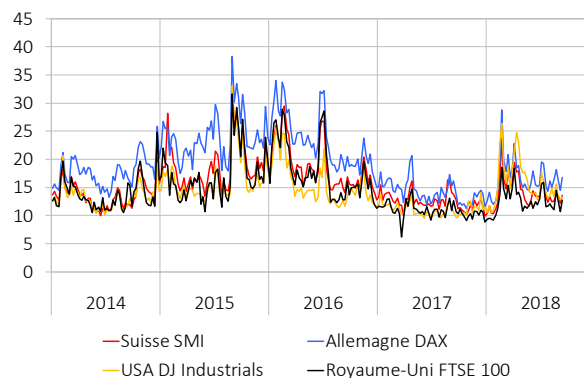


sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei Inc., FTSE

Soutenus par une croissance économique soutenue, les marchés des actions aux États-Unis ont progressé au cours de l'été. Depuis fin juin, les cours des actions ont augmenté d'environ 4 %, égalant presque les niveaux record du début de 2018, tandis que les craintes d'exagération dans les marchés des actions américains se sont légèrement accrues récemment, si bien que le risque de corrections brutales des prix demeure. Le ratio cours sur bénéfiques de l'indice S&P 500⁴, qui s'étend aux actions de 500 des plus grandes entreprises américaines cotées en bourse, s'est récemment hissé à un très haut niveau. Les perspectives économiques, actuellement favorables, continuent toutefois de soutenir les marchés.

Les indices de volatilité⁵, qui reflètent la marge de fluctuation attendue sur les marchés des actions, soit aussi la nervosité des investisseurs, ont été sérieusement ébranlés tant par l'incertitude politique en Italie que par les turbulences monétaires du mois d'août (graphique 15). Le marché des actions allemand, en particulier, a réagi de manière tendue. Globalement, la volatilité des marchés est plus prononcée qu'en 2017 mais reste bien en deçà des niveaux observés au début de 2018.

graphique 15 : Indices de volatilité

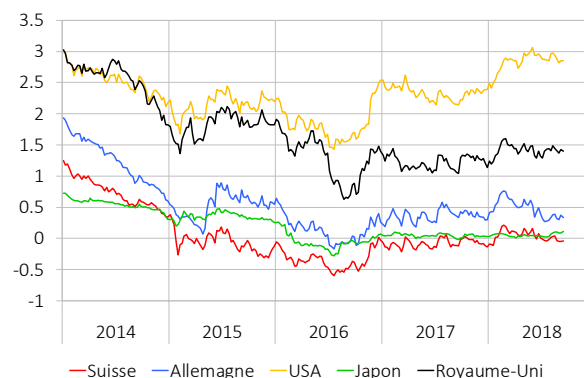


sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE, NYSE

Marchés des capitaux

Les rendements des obligations d'État à dix ans ont récemment évolué latéralement dans la plupart des pays industrialisés (graphique 16). L'Italie fait figure d'exception : durant les mois d'été, la formation du nouveau gouvernement a fait augmenter les primes de risque et, ainsi, majoré les rendements des obligations d'État.

graphique 16 : Emprunts d'État à dix ans
rendement en %



source : Macrobond Financial AB

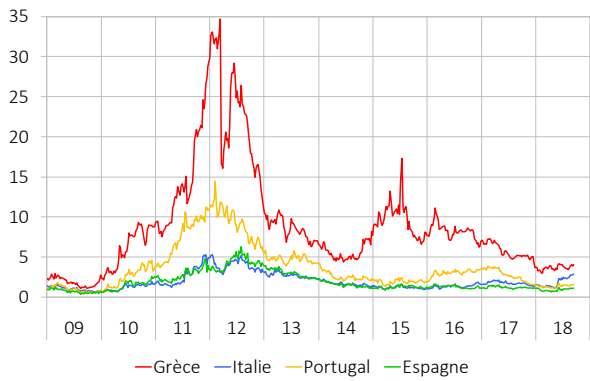
L'incertitude quant à la mise en œuvre du programme du gouvernement a poussé à la hausse le différentiel de taux entre les obligations d'État italiennes et allemandes (graphique 17). Depuis, la prime de risque l'élève à 2,9 points de pourcentage, un taux toutefois bien en deçà des valeurs enregistrées lors de la crise de l'euro entre 2011 et 2012. En revanche, la prime de risque sur les obligations d'État grecques est restée stable depuis l'arrivée à échéance du plan de sauvetage, en août. Comme dans la plupart des autres pays industrialisés, le rendement sur les obligations à dix ans de la Confédération a évolué latéralement et s'est stabilisé aux environs de 0 pour cent.

⁴ Mesuré selon ce qu'on appelle le « cyclically adjusted price-to-earnings ratio » (CAPE).

⁵ Ces indices de volatilité servent à mesurer les attentes implicites du marché, induites par les prix des options, à partir de la marge de fluctuation d'un indice boursier sur une période donnée. Pour l'indice directeur allemand DAX, par exemple, le VDAX-NEW mesure la volatilité implicite au cours des 30 jours à venir, tout comme le VSMI pour le SMI et le VXDJ pour le Dow Jones Industrial Average.

graphique 17 : Primes de risque sur les emprunts d'État à dix ans par rapport à l'Allemagne

en points de pourcentage



source : Macrobond Financial AB

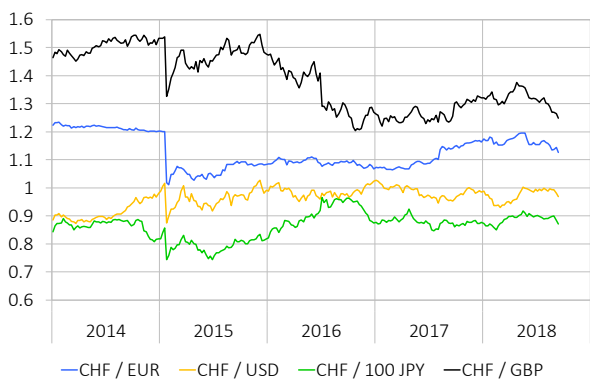
Cours de change

La hausse des taux d'intérêt et le développement économique florissant aux États-Unis se sont traduits par une augmentation des fuites de capitaux des marchés émergents, vers les États-Unis notamment. Il s'est ensuivi une appréciation du dollar US, dont la valeur

Les devises des marchés émergents sous pression

externe nominale a augmenté de plus de 7 % depuis le début de l'année (graphique 19). Inversement, les monnaies de nombreux pays émergents ont subi une forte pression à la dépréciation. Le peso argentin et la livre turque, qui se sont dépréciés respectivement d'environ 50 % et 40 %, ont été particulièrement affectés. Leurs banques centrales, tout comme leurs gouvernements, ont été amenées à prendre des mesures drastiques. Dans le cas de l'Argentine, les taux directeurs sont passés, en août, de 45 % – un niveau déjà très élevé – à 60 %.

graphique 18 : Cours de change nominal



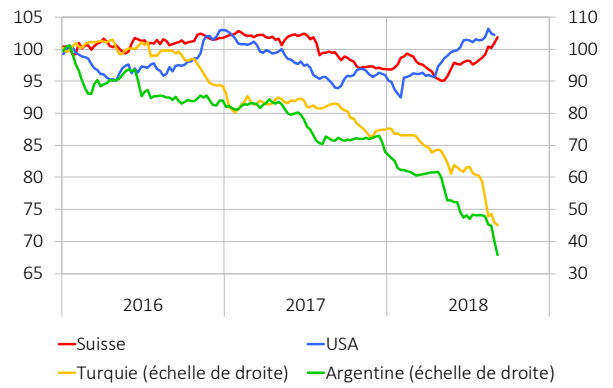
source : Macrobond Financial AB

L'incertitude croissante a fait renaître la cote du franc suisse en tant que valeur refuge. Ce dernier s'est apprécié non seulement par rapport aux monnaies des pays émergents précités mais également, depuis la mi-mai, d'environ 6 % par rapport à l'euro et de 8 % par rapport à la livre sterling (graphique 18). D'une part, cela reflète

l'incertitude politique en Italie, qui a même suscité quelques craintes quant à la cohésion de la zone euro. D'autre part, l'échéance du Brexit se rapproche sans qu'aucune disposition transitoire précise n'ait été prise.

graphique 19 : Indices de cours de change nominaux

pondérés par les échanges commerciaux, moyenne de janvier 2014 = 100



sources : J.P. Morgan, BRI

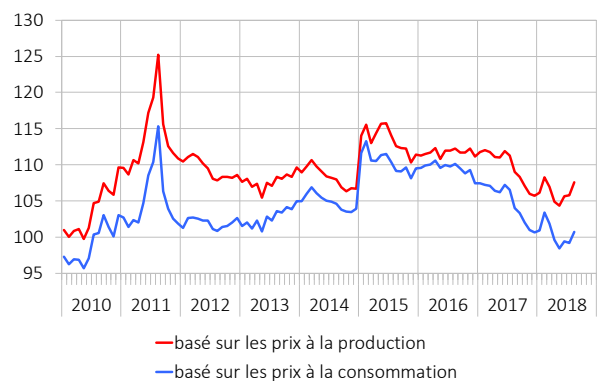
Dans le sillage des récentes turbulences sur les marchés financiers, le franc suisse a repris de la valeur, notamment du point de vue des indices réels pondérés en fonction des échanges commerciaux (graphique 20). Sur la base des prix à la production, par contre, il

Nouvelle appréciation du franc suisse

reste inférieur au niveau relevé à la fin de 2014, avant l'abandon du taux plancher par rapport à l'euro, et, sur la base des prix à la consommation, il n'est que légèrement supérieur. Il est probable que le franc continuera de soutenir les exportations. Si d'autres marchés émergents connaissent des turbulences ou que les risques politiques en Europe s'accroissent, le franc suisse pourrait toutefois subir de nouvelles pressions à la hausse.

graphique 20 : Indices de cours de change réels du franc suisse

pondérés par les échanges commerciaux, moyenne depuis 1982 = 100



source : BNS

Situation de l'économie suisse

Aperçu

L'économie suisse a de nouveau connu une forte croissance au 2^e trimestre : le PIB réel s'est accru de 0,7 % après une progression de 1,0 % (données révisées) au cours du trimestre précédent (graphique 21). Sur l'ensemble du premier semestre 2018, la Suisse a ainsi surpassé non seulement la zone euro et l'Allemagne – locomotive de sa croissance – mais également les États-Unis qui sont dans une phase de haute conjoncture.

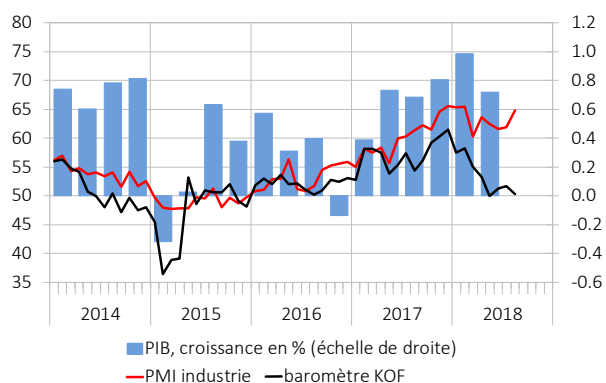
Phase de haute conjoncture en Suisse

graphique 21 : PIB et indicateurs conjoncturels

PIB : valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent ;

PMI de l'industrie : seuil de croissance = 50 ;

baromètre KOF : mis à l'échelle, valeur moyenne = 50



sources : SECO, Procuere/CS, KOF

Par rapport au 1^{er} trimestre, les facteurs de croissance se sont légèrement déplacés de la demande intérieure et du secteur des services vers la demande extérieure et le secteur industriel. L'industrie manufacturière s'est avérée être le moteur le plus puissant ayant permis à la croissance de poursuivre le cours positif ininterrompu qu'elle a enregistré ces derniers trimestres grâce à la robustesse de la demande étrangère et, sur le marché des changes, à une situation plus favorable que durant les années passées. Cette évolution est allée de pair avec une expansion sensible des exportations. Par contre, la dynamique de croissance du secteur des services dans son ensemble

s'est quelque peu ralentie, quoique dans une mesure passablement inégale d'une branche à l'autre.

Côté dépense, l'affaiblissement de quelques branches économiques axées sur le marché intérieur dénote un certain essoufflement de la demande intérieure. Une fois de plus, la consommation n'a connu qu'une timide croissance au 2^e trimestre. Les investissements en biens d'équipement ont marqué une légère régression. Toutefois, tandis que la lente croissance de la consommation perdue déjà depuis quelques trimestres, le léger recul des investissements en biens d'équipement ne semble être qu'une relâche de courte durée à un niveau qui demeure élevé. C'est ce qu'indiquent actuellement les résultats d'enquêtes effectuées auprès des entreprises suisses, qui escomptent pour 2018 une solide activité d'investissement étant donné que les investissements d'expansion devraient gagner en importance.⁶

Les entreprises prêtes à investir massivement

L'évolution positive du marché du travail témoigne également de la confiance des entreprises. L'emploi comme les places vacantes ont sensiblement progressé au 2^e trimestre, et le chômage a continué de reculer.

En dépit d'une certaine tendance au ralentissement dans la phase actuelle, les indicateurs courants de la conjoncture confirment l'appréciation positive. Le PMI de l'industrie suisse, notamment, qui a de nouveau affiché une hausse en août, se retrouve maintenant proche de ses records historiques (graphique 21). Malgré le recul enregistré récemment, le climat de consommation en Suisse se maintient à un niveau supérieur à la moyenne.⁷ Le baromètre du KOF indique toutefois que la croissance économique ne sera que moyenne.

⁶ <https://www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/news/kof-bulletin/numeros/2018/07/Les-entreprises-suissees-augmentent-leurs-capacites.html>

⁷ www.seco.admin.ch/climat-consommation

Produit intérieur brut

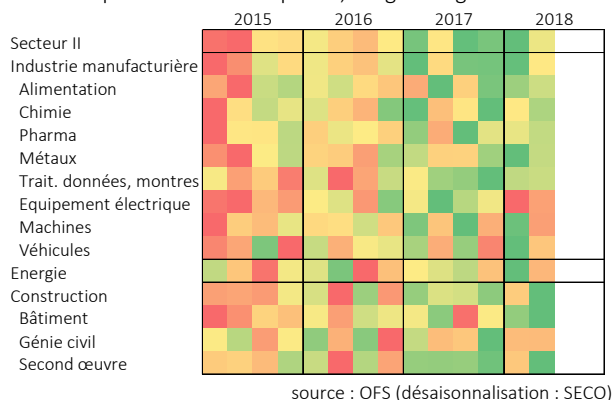
Production

La croissance du PIB, de 0,7 % au 2^e trimestre 2018, a été portée notamment par l'industrie manufacturière. Cette branche est parvenue à accroître de 1,5 % la valeur ajoutée réelle. Sa tendance haussière se poursuit ainsi de façon ininterrompue depuis le début de 2017. Tandis que la croissance des exportations poursuit son cours ascendant, les chiffres d'affaires nominaux de l'industrie marquent une pause après quelques trimestres d'évolution positive. Toutefois, d'une branche à l'autre, cette évolution s'avère très inégale. Les chiffres d'affaires ont par exemple augmenté dans le secteur chimie-pharma, mais ils ont reculé dans l'industrie des machines (graphique 22). Vu que, dans certains secteurs de l'industrie manufacturière, les chiffres d'affaires peuvent suivre un cours très fluctuant d'un trimestre à l'autre, il convient cependant de ne pas extrapoler les résultats trimestriels.

L'industrie, moteur principal de la croissance du PIB

graphique 22 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



Dans le secteur de la construction, la valeur ajoutée réelle a enregistré un léger recul, de l'ordre de 0,8 %. Les chiffres d'affaires du secteur présentent un tableau contrasté et, pour la première fois après plusieurs trimestres positifs, l'emploi a de nouveau légèrement régressé. Par contre, la branche de l'énergie a nettement progressé à nouveau : la valeur ajoutée réelle a augmenté de 4,8 % pour atteindre son plus haut niveau depuis près de trois ans. Les centrales hydrauliques comme les centrales nucléaires y ont contribué par l'accroissement de leur production de courant électrique. Dans l'ensemble, le secteur secondaire a contribué dans

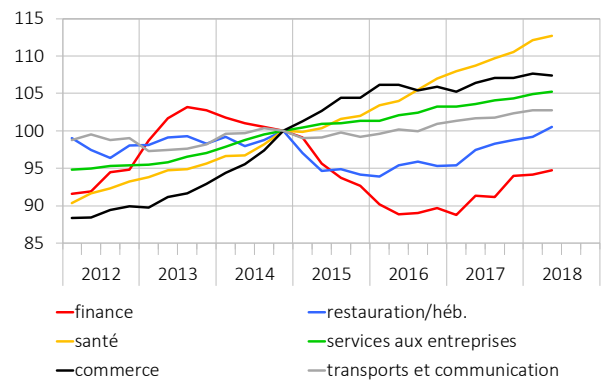
Forte croissance de la branche de l'énergie

une mesure supérieure à la moyenne (0,3 point de pourcentage) à la croissance du PIB (v. également tableau 1 et graphique 39, page 18).

Le secteur tertiaire a perdu un peu de son dynamisme au 2^e trimestre. Sa contribution à la croissance du PIB s'est réduite, passant de 0,6 point de pourcentage au 1^{er} trimestre à 0,4 point de pourcentage, une valeur légèrement supérieure à la moyenne. Si l'on considère les branches des services une à une, le tableau, certes globalement positif, s'avère contrasté.

graphique 23 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

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



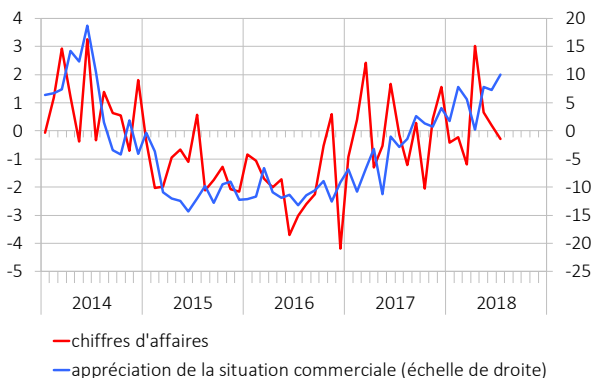
La situation apparaît réjouissante dans l'hôtellerie et la restauration, où la valeur ajoutée réelle s'est accrue de 1,4 % du fait de l'augmentation du nombre des nuitées. Ainsi, cette valeur ajoutée non seulement dépasse le niveau qui était le sien avant le choc du franc (graphique 23), mais elle a grimpé à son plus haut niveau depuis 2011. La branche des services financiers n'a certes pas encore réussi à compenser le net recul qu'elle a connu après le choc du franc, mais sa reprise s'est poursuivie au 2^e trimestre. La hausse de 0,6 % correspond à peu près à la moyenne à long terme. Le commerce de détail, lui aussi fortement secoué par le choc du franc, est maintenant revenu en terrain plus ferme. Les chiffres d'affaires réels du commerce de détail affichent depuis le début de 2017 une évolution latérale assortie d'importantes fluctuations (graphique 24). Par comparaison avec les années 2015 et 2016, l'embellie est manifeste, tant en ce qui concerne les chiffres d'affaires réels que l'appréciation portée sur la marche des affaires. Pour l'ensemble du commerce, il en est néanmoins résulté au 2^e trimestre un léger recul de 0,2 %.

Les branches des services plutôt axées sur le marché intérieur ont majoritairement enregistré une progression

au 2^e trimestre. Les prestataires de services destinés aux entreprises (+0,3 %) ont soutenu la croissance du PIB, de même que l'administration publique (+0,2 %) et le secteur de la santé (+0,5 %) où la valeur ajoutée affiche depuis des années une tendance à la hausse (graphique 23). La valeur ajoutée a par contre stagné dans la branche Transport et communication.

graphique 24 : Commerce de détail

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



sources : OFS, KOF

Comme au 1^{er} trimestre, l'industrie du spectacle a joué au 2^e trimestre 2018 un rôle significatif. D'importantes associations sportives internationales ayant leur siège en Suisse, la valeur ajoutée de cette branche progresse fortement à la faveur des grands événements sportifs internationaux de l'année en cours (Jeux olympiques d'hiver et Coupe du monde de football). Au 2^e trimestre, cette branche a apporté 0,2 point de pourcentage à la croissance du PIB. La contribution de l'ensemble du secteur

Dépenses

Consommation

La **consommation privée** a augmenté de 0,3 % au 2^e trimestre (graphique 26). La contribution la plus forte à la croissance est venue des dépenses dans le domaine de la santé. En outre, bien qu'elle soit restée modérée, la croissance de la consommation a été très largement étayée. Les ménages ont dépensé davantage pour l'habillement et les chaussures, le mobilier, les loisirs et les activités culturelles ainsi que pour les services de l'hôtellerie et de la restauration. Ce sont le commerce de détail et la branche du tourisme qui en ont profité. Par

Printemps chaud : baisse des dépenses en chauffage

⁸ Des informations détaillées à ce sujet se trouvent sur le site Internet du SECO dans la note technique sur le « Lissage des effets des grandes manifestations sportives dans le PIB suisse ».

⁹ <https://www.meteosuisse.admin.ch/home/actualite/infos.subpage.html/fr/data/news/2018/6/Bbulletin-climatologique-printemps%20-2018-est-en-ligne.html>

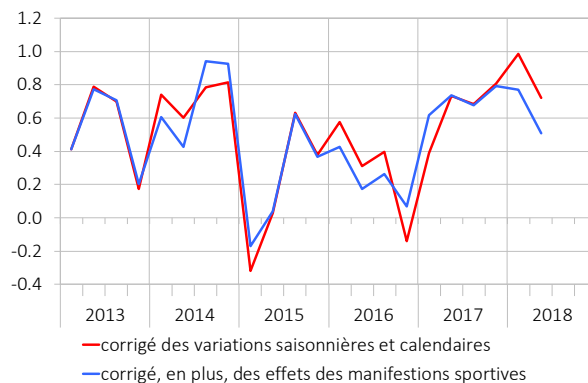
¹⁰ www.seco.admin.ch/climat-consommation

tertiaire à la croissance est donc à relativiser. Si l'on procède à un lissage de ce résultat en le corrigeant du supplément de valeur ajoutée imputable aux grands événements sportifs de l'année⁸, les branches des services, avec 0,2 point de pourcentage, n'auraient contribué à la croissance que dans une mesure inférieure à la moyenne. Le PIB aurait ainsi augmenté de 0,5 % au 2^e trimestre, ce qui correspond au taux de croissance du PIB – corrigé – le plus faible depuis le début de 2017 (graphique 25). À noter toutefois que le lissage des effets des grandes manifestations sportives ne change rien à l'image globale d'une croissance toujours supérieure à la moyenne, bien qu'un peu plus faible que celle enregistrée au 1^{er} trimestre.

Les grands événements sportifs internationaux, un facteur de croissance

graphique 25 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

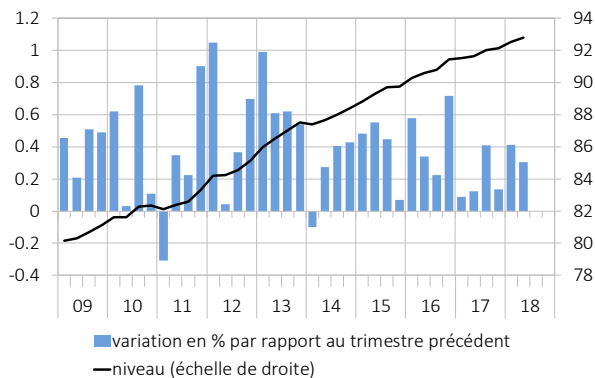
contre, la consommation d'énergie a diminué au 2^e trimestre : cette année, le « printemps extrêmement chaud » (selon Météo Suisse)⁹ a sensiblement réduit le besoin de chauffage.

Ainsi, dans les grandes lignes, la croissance se poursuit sur le même rythme – assez calme – que ces trimestres passés. Bien que la situation favorable qui règne sur le marché du travail soutienne la consommation (v. p. 22 s.), le pouvoir d'achat des ménages n'a que faiblement progressé vu l'augmentation du renchérissement (p. 24), ce qui corrobore les résultats de l'enquête la plus récente concernant le climat de consommation¹⁰ : les consommateurs, comme trois mois auparavant, sont pessimistes quant à leur situation financière et sont

moins enclins que les années précédentes à effectuer des achats importants (graphique 27).

graphique 26 : Consommation privée

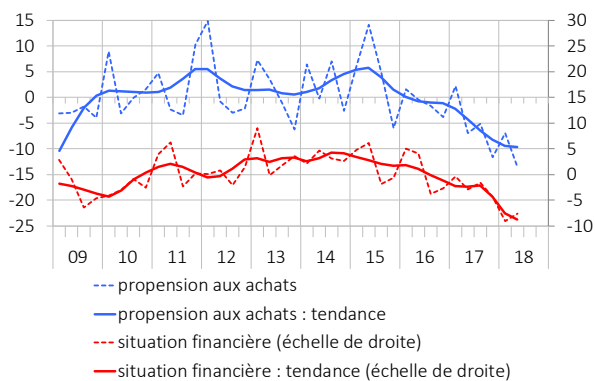
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 27 : Situation financière des ménages et propension aux achats

indices, déviations par rapport à la moyenne



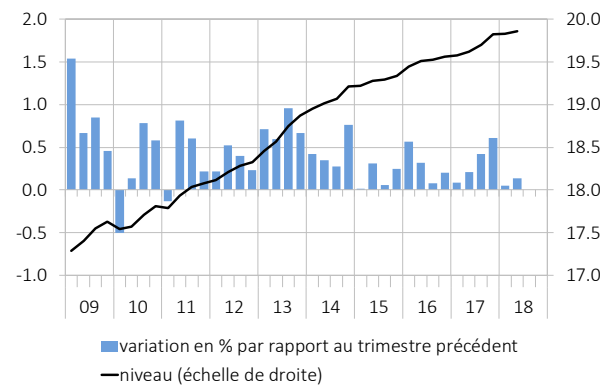
source : SECO

En termes réels, les **dépenses de consommation** de l'État et des assurances sociales n'ont connu, après un 1^{er} trimestre où leur croissance a été pratiquement nulle, qu'une faible augmentation de 0,1 % au 2^e trimestre 2018. L'évolution durant les deux premiers trimestres de l'année est ainsi inférieure à la moyenne à long terme de 0,3 % (graphique 28).

Parallèlement à cette faible croissance, l'emploi dans le secteur public, après une forte accélération à la fin de l'année dernière, n'a que timidement progressé au cours du premier semestre 2018. Dans l'administration publique tout spécialement, l'emploi s'est pratiquement maintenu au même niveau ces dernières années, ce qui devrait résulter notamment des divers programmes d'économies mis en œuvre par certains cantons et par la Confédération.

graphique 28 : Consommation de l'État

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



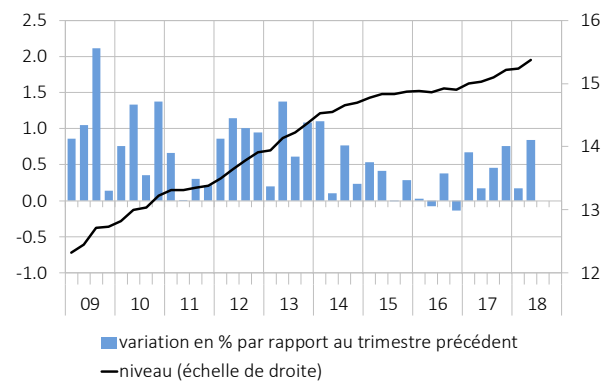
source : SECO

Investissements

Le secteur de la construction est très dynamique. Après un démarrage timide au début de 2018, le 2^e trimestre a été marqué par une forte croissance des **investissements dans la construction**, de l'ordre de 0,8 % (graphique 29). Ce bon résultat trimestriel, le meilleur depuis plus de quatre ans, est principalement dû au plein essor du bâtiment, dans lequel les chiffres d'affaires ont fortement augmenté. Le second œuvre voit, lui aussi, s'améliorer ses chiffres d'affaires.

graphique 29 : Investissements dans la construction

valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs

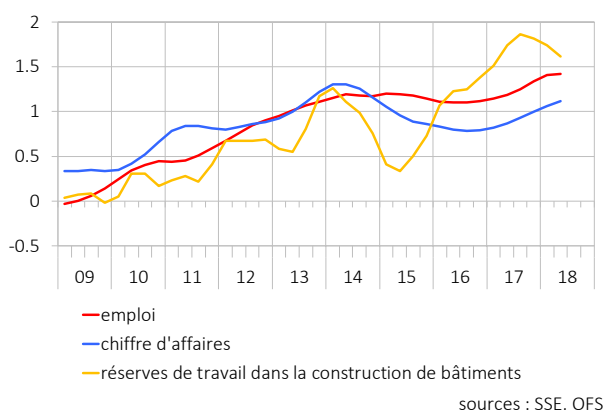


source : SECO

En concomitance avec l'évolution positive de l'économie réelle, la construction commerciale a connu depuis le début de l'année un développement particulièrement soutenu. En outre, l'intense activité de construction de logements s'est poursuivie. Les entreprises de construction peuvent ainsi se réjouir d'une forte utilisation de leurs capacités, ce qui se répercute positivement sur l'évolution de l'emploi (graphique 30). Néanmoins, les chiffres récents publiés par la Société suisse des entrepreneurs indiquent que la phase de croissance accélérée ne devrait plus durer très longtemps. Dans le bâtiment, tant la réserve de travail que les entrées de commandes sont en recul depuis plusieurs trimestres.

graphique 30 : Secteur de la construction

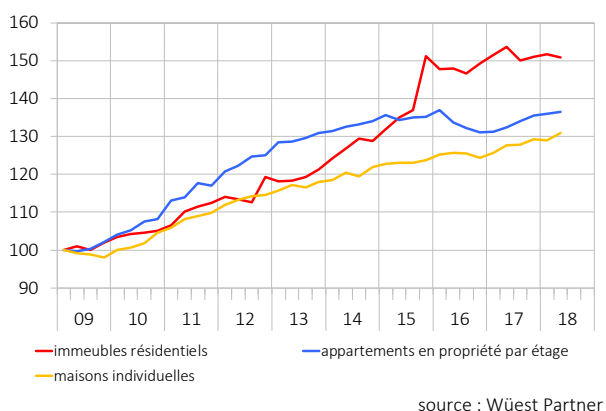
tendances standardisées



L'évolution économique étant positive, la demande de logements en propriété reste également forte, raison pour laquelle les prix de l'immobilier conservent leur tendance à la hausse. Les indices des prix de l'immobilier de *Wüest & Partner*, basés sur les prix des transactions, ont encore augmenté au 2^e trimestre 2018 (graphique 31) tant en ce qui concerne les logements en propriété (0,4 %) que les maisons individuelles (1,5 %).

graphique 31 : Prix de l'immobilier

prix de transaction, valeurs nominales, 1^{er} trimestre 2009 = 100



Nouveauté de ce trimestre, un indice des prix des transactions concernant les maisons individuelles est officiellement publié.¹¹ Cet indice rend compte de l'évolution des prix des immeubles de placement (ou de rendement). Par exemple, les maisons individuelles sont considérées comme des immeubles de rendement parce que leurs surfaces sont généralement mises en location. Depuis le début de 2009, les prix de ces immeubles ont augmenté de plus de 50 % en valeur cumulée. On notera en particulier l'augmentation prononcée qui a été enregistrée fin 2015, peu après l'instauration du taux d'intérêt négatif par la Banque nationale suisse. En 2015, l'augmentation totale de la valeur des immeubles destinés au

logement a atteint 17,3 %, ce qui représente la hausse annuelle la plus forte depuis l'an 2000.

S'il est vrai que, depuis lors, les prix des logements multifamiliaux n'ont plus augmenté que de façon modérée, ce domaine comporte des risques face auxquels il convient de rester vigilant. Vu que les taux d'intérêt sont toujours bas et faute d'alternatives rentables sur les marchés financiers, les immeubles de rendement semblent conserver tout leur attrait aux yeux des investisseurs à court terme. Par ailleurs, le taux de logements vacants ayant encore progressé en 2017, il est maintenant proche de 1,5 %. Si, à un moment donné, les taux d'intérêt devaient augmenter plus rapidement que prévu, la hausse pourrait avoir pour effet un important ajustement des prix entraînant d'éventuelles retombées quant à la soutenabilité des dettes hypothécaires.

Les **investissements en biens d'équipement** ont connu un léger recul de 0,3 % au 2^e trimestre 2018. Il s'agit du premier résultat trimestriel négatif enregistré depuis le 3^e trimestre 2016 (graphique 32). Ce 2^e trimestre a été caractérisé par des investissements en régression dans les rubriques Autres véhicules et Machines. Le renouvellement et l'extension de la flotte des compagnies aériennes suisses venant de se terminer, le 2^e trimestre n'a pas pu bénéficier de l'impulsion de croissance que les investissements dans l'achat d'aéronefs avaient induite dans les trimestres précédents. De plus, les prix des importations et de la production de machines ont fortement augmenté au 2^e trimestre en raison de la dépréciation continue du franc suisse, ce qui a inhibé la demande. Toutes les autres rubriques ont contribué à la croissance. Les investissements dans les domaines recherche-développement, informatique et automobiles ont notamment fourni des impulsions positives importantes.

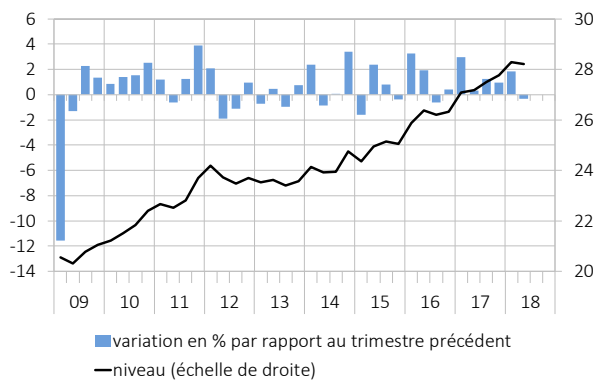
Investissements en biens d'équipement : temps d'arrêt

Le trimestre négatif ne devrait donc être qu'une brève pause dans le développement dynamique de l'activité d'investissement. C'est ce qu'indiquent d'une part des résultats d'enquêtes sur l'activité d'investissement. D'autre part, l'enquête du KOF sur l'industrie montre que le portefeuille de commandes des producteurs de produits d'investissement tels que les machines reste à un niveau très élevé. Cette évolution est concomitante avec l'utilisation toujours accrue des capacités de production des entreprises de l'industrie manufacturière (graphique 33).

¹¹ www.data.snb.ch

graphique 32 : Investissements en biens d'équipement

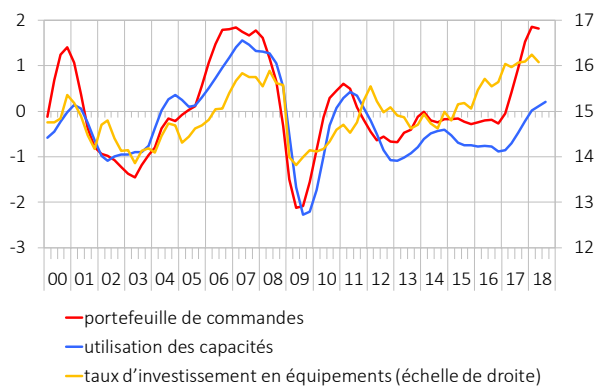
valeurs réelles, désaisonnalisées ; niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 33 : Taux d'investissement et indicateurs

commandes et utilisation des capacités de production : solde corrigé de la moyenne et de l'écart-type ; taux d'investissement : valeurs réelles, désaisonnalisées, en % du PIB



sources : KOF, SECO

Commerce extérieur

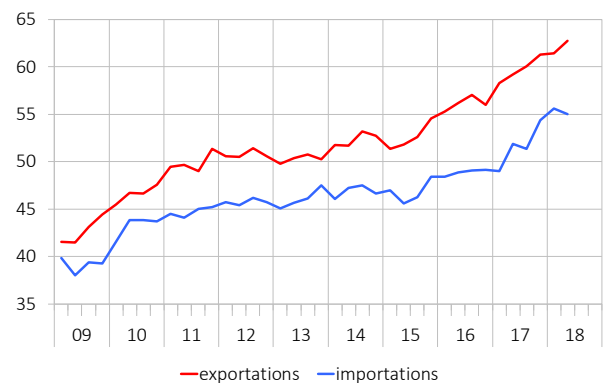
Dans l'ensemble, le commerce extérieur a fourni au 2^e trimestre 2018 une contribution positive à la croissance du PIB (cf. p. 19 s.) due essentiellement à l'augmentation des exportations de marchandises et à la diminution de leurs importations. En revanche, peu d'impulsions sont venues des échanges de services, dont les exportations comme les importations n'ont que très peu augmenté.

Au 2^e trimestre, le dynamisme soutenu de l'économie internationale a stimulé la demande de produits intermédiaires et finals suisses. Dans l'ensemble, la croissance des exportations de marchandises, y compris le commerce de transit, a été nettement plus forte (+2,6 %) que la moyenne à long terme. Le total corrigé du commerce

de transit, mieux interprétable du point de vue conjoncturel, est largement étayé et affiche un taux de croissance de 2,2 % (graphique 34).

graphique 34 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

Comme au trimestre précédent, toutes les principales rubriques d'exportation de marchandises ont connu, en valeurs réelles, une évolution positive au cours du 2^e trimestre.¹² Hormis la rubrique Métaux, toutes les rubriques importantes des exportations ont connu une évolution positive (graphique 35). Après une brève pause au 1^{er} trimestre, la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, de loin la plus importante, a de nouveau affiché une croissance supérieure à la moyenne (+3,0 %) au 2^e trimestre, retrouvant ainsi sa fonction de locomotive des exportations de marchandises.

La chimie-pharma, le moteur des exportations

Amorcée dès le début de 2017, la tendance ascendante a persisté dans les rubriques Instruments de précision, horlogerie et bijouterie (+0,6 %) ainsi que Machines, appareils, électronique (+2,0 %). Cette évolution très positive est notamment confirmée par l'association faîtière *swissmem*, qui fait état de chiffres d'affaires exceptionnellement élevés et d'une augmentation significative des entrées de commandes de l'étranger, ce qui laisse présager une poursuite de la marche actuellement réjouissante des affaires au cours des six à neuf prochains mois.¹³ Les exportations de l'industrie MEM – qui comprend notamment des entreprises des secteurs de la construction de machines, de l'électrotechnique,

Croissance des exportations largement étayée

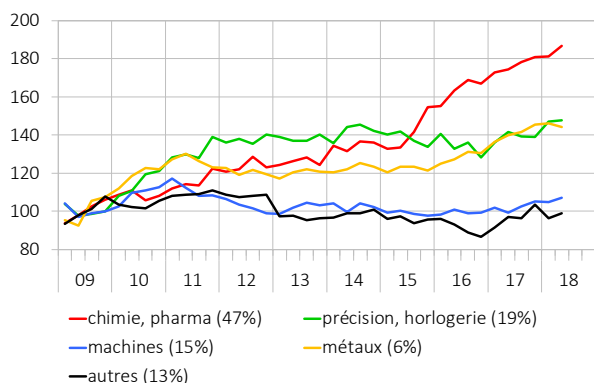
¹² Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire, des objets de valeur et du commerce de transit. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

¹³ <https://www.swissmem.ch/fr/news-medien/news/mem-industrie-erfreuliche-geschaefsentwicklung.html>

des métaux et des instruments de précision – ont augmenté dans tous secteurs importants de la production.

graphique 35 : Exportations de marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2009 = 100



source : SECO

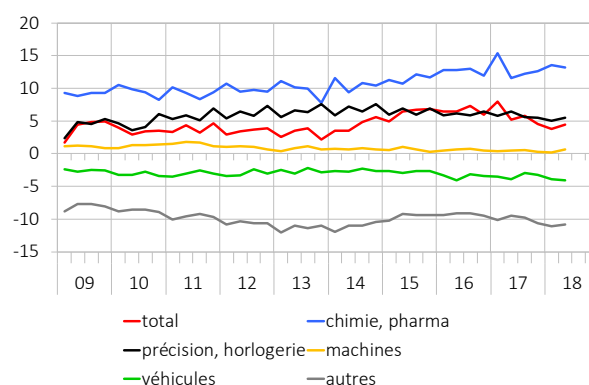
Les exportations à destination des principaux marchés acheteurs – États-Unis, UE et Chine – ont également augmenté. D’une part, les perspectives conjoncturelles favorables dans ces régions continuent d’avoir une influence positive. D’autre part, ces partenaires commerciaux sont les principaux acteurs des différends qui persistent en matière d’échanges commerciaux internationaux, raison pour laquelle les exportateurs suisses pourraient être lourdement affectés par une nouvelle escalade. Les entreprises suisses pourraient non seulement perdre en compétitivité en raison de droits de douane plus élevés, mais encore être confrontées à une baisse de la demande de produits intermédiaires. Le commerce extérieur de la Suisse pourrait en particulier être pénalisé si les sanctions douanières américaines venaient à frapper également l’industrie automobile européenne. Pour le moment toutefois, la probabilité d’une nouvelle aggravation des mesures protectionnistes porte essentiellement sur les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine, car Washington a annoncé en juillet vouloir imposer aux importations chinoises des sanctions douanières de l’ordre de 200 milliards de dollars américains.

Après deux trimestres de croissance supérieure à la moyenne, les importations de marchandises au 2^e trimestre ont reculé de 1,1 % et se sont stabilisées à haut niveau (graphique 34). La contribution négative la plus importante a été celle de la chimie-pharma. Cette rubrique affiche certes une tendance positive analogue à celle des exportations. Cependant, les fluctuations considérables auxquelles est soumise cette rubrique peuvent avoir une forte influence sur la dynamique de l’ensemble des importations de marchandises.

La nette progression des exportations et le recul des importations ont fait grimper à 4,5 milliards de francs suisses l’excédent de la balance commerciale des biens au 2^e trimestre, alors que cet excédent s’était sensiblement réduit depuis le début de 2017 (graphique 36). Si l’on considère rubrique par rubrique le solde de la balance commerciale des biens, on constate une homogénéisation progressive sur la durée : la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques fournit à la croissance la plus grande contribution positive, suivie par les rubriques Instruments de précision, horlogerie et bijouterie ainsi que Machines, appareils et électronique. Par contre, depuis très longtemps, toutes les autres rubriques des exportations ne contribuent que négativement à la balance commerciale.

graphique 36 : Solde de la balance commerciale de marchandises, diverses rubriques

valeurs nominales, en milliards de francs



source : SECO

Les soldes entre les partenaires commerciaux présentent eux aussi une image hétérogène. Ainsi, la Suisse, dans ses échanges de marchandises avec l’UE par exemple, affiche depuis de nombreuses années déjà un important déficit, celui-ci étant toutefois très largement compensé par un grand excédent dans ses échanges avec le reste du monde. Que la Suisse présente un déficit dans le commerce de certaines marchandises (par ex. de véhicules) ou par rapport à certains partenaires commerciaux (par ex. l’UE) n’est cependant pas grave en soi ; c’est plutôt le résultat du fait que les échanges commerciaux internationaux lui ont permis de se spécialiser dans la production de certains biens.¹⁴

À la différence des exportations de marchandises, en forte expansion, les **exportations de services** n’ont augmenté que de 0,1 % au 2^e trimestre 2018. Ainsi, leur croissance s’est avérée une fois encore plus faible que ne le laissaient présager le dynamisme de l’économie mondiale et l’évolution des taux de change (graphique 37). Certes, la croissance trimestrielle a été sensiblement

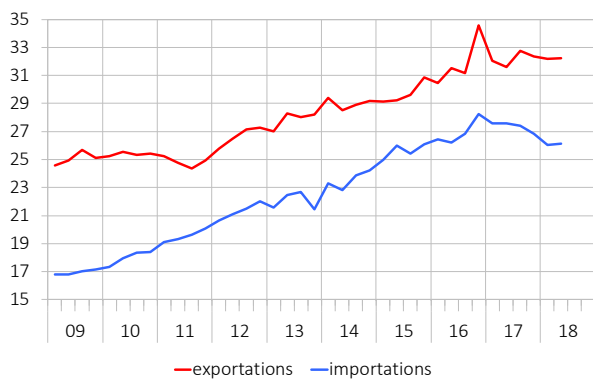
¹⁴ Voir à ce sujet : Pochon, Vincent et Schmidt, Caroline (2018), « Le déficit commercial de la Suisse avec l'UE n'est pas un signe de faiblesse. », dans : La Vie économique, 8/9-2018, <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2018/07/pochon-schmidt-08-09-2018fr/>

soutenue par l'augmentation des revenus de brevets et licences ; de plus, l'évolution favorable des cours de change et la reprise mondiale ont permis aux exportations touristiques de poursuivre l'évolution ascendante qu'elles ont affichée au cours des derniers trimestres (graphique 38). En revanche, un recul prononcé des exportations de services de transport a sensiblement grevé le résultat général au 2^e trimestre. En outre, les exportations de services dans le domaine des prestations de conseil ont encore régressé.

Faible reprise dans les échanges de services

graphique 37 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

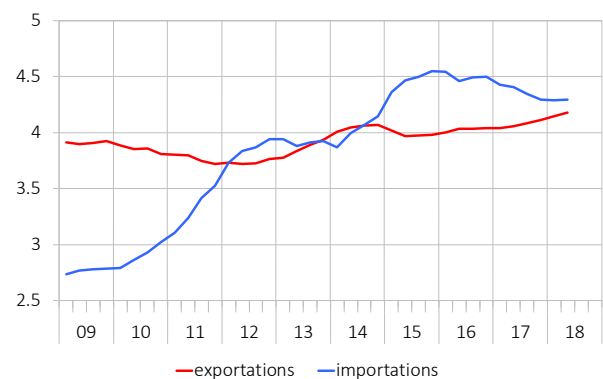
Le recul des **importations de services** semble maintenant avoir pris fin. Au 2^e trimestre 2018, pour la première fois après cinq trimestres consécutifs de résultats négatifs, les importations de services ont recommencé de progresser, même si ce n'est que de 0,2 % (graphique 37). Cette évolution, qui reste timide, pourrait aussi être imputable aux augmentations de prix, toujours supérieurs

à la moyenne, qui ont freiné la demande au cours des trimestres passés. La forte hausse des prix des services importés durant ces derniers trimestres est surtout due à la dépréciation du franc suisse depuis le printemps 2017. En outre, l'augmentation des prix de l'énergie depuis le milieu de l'an passé a encore fait grimper les prix de certaines rubriques de services, en particulier ceux des services de transport.

La stabilisation des importations de services au 2^e trimestre a été essentiellement le résultat d'un fort accroissement des importations de services de recherche-développement. Par ailleurs, pour la première fois après cinq trimestres négatifs, les importations touristiques ont légèrement augmenté (graphique 38). Enfin, les importations recensées collectivement sous la rubrique Services de télécommunication et d'information ont repris un mouvement ascendant pour la première fois depuis quatre trimestres. Les importations de services de transport ont par contre enregistré un net recul en raison d'une nouvelle hausse des prix.

graphique 38 : Tourisme

valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



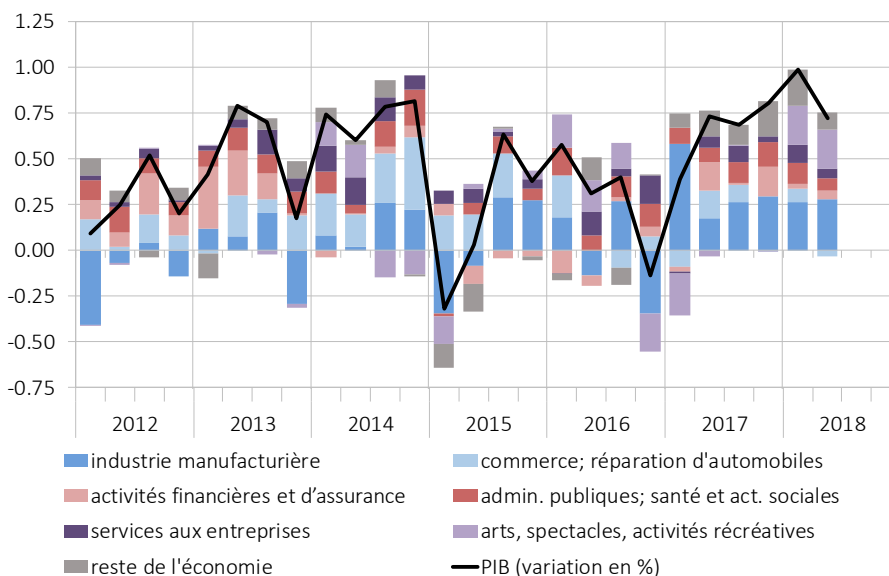
source : SECO

tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en %

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Industrie manufacturière	1.5	1.6	1.4	1.5
Construction	-0.2	1.7	0.6	-0.8
Commerce	0.7	0.0	0.5	-0.2
Hébergement, restauration	0.8	0.5	0.4	1.4
Finance, assurance	0.1	1.8	0.3	0.5
Services aux entreprises	0.5	0.2	0.6	0.3
Administration publique	0.4	0.7	0.1	0.2
Santé, social	0.9	0.7	1.4	0.5
Arts, spectacles, activités récréatives	0.3	-0.4	10.8	10.1
Autres	0.7	0.6	1.2	0.8
Produit intérieur brut	0.7	0.8	1.0	0.7

source : SECO

graphique 39 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : SECO

Industrie manufacturière : NOGA 10 à 33 ; **Construction** : NOGA 41 à 43 ; **Commerce** : « Commerce ; réparation d'automotocycles et de motocycles », NOGA 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : NOGA 55 à 56 ; **Finance, assurance** : « Activités financières et d'assurance », NOGA 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : « Activités immobilières » ainsi que « Activités spécialisées, scientifiques et techniques » et « Activités de services administratifs et de soutien », NOGA 68 à 82 ; **Administration publique** : « Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire », NOGA 84 ; **Santé, social** : « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 88 ; **Spectacles** : « Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service », NOGA 90 à 96.

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

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Consommation des ménages	0.4	0.1	0.4	0.3
Consommation des administrations publiques	0.4	0.6	0.0	0.1
Investissements en construction	0.5	0.8	0.2	0.8
Investissements en biens d'équipement	1.2	1.0	1.9	-0.3
Exportations de biens hors objets de valeur	4.0	-1.2	0.6	2.6
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	1.4	2.1	0.2	2.2
Exportations de services	3.6	-1.2	-0.6	0.1
Importations de biens sans objets de valeur	-0.9	5.7	2.3	-1.1
Importations de services	-0.6	-2.2	-2.8	0.2
Produit intérieur brut	0.7	0.8	1.0	0.7

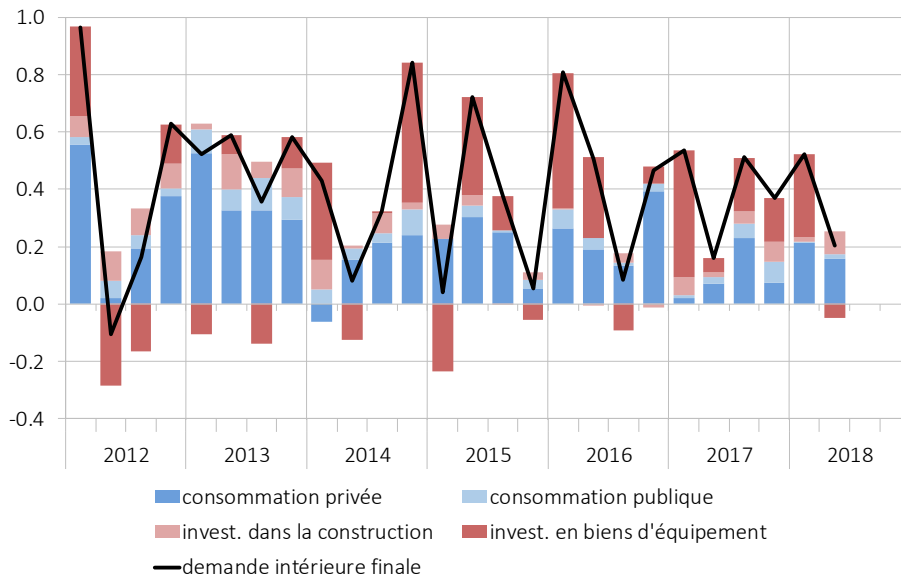
source : SECO

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

	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
Demande intérieure finale	0.5	0.4	0.5	0.2
Variation des stocks y compris erreur statistique	-2.2	2.4	0.6	-0.8
Balance commerciale sans or et objets de valeur	2.4	-2.0	-0.2	1.3

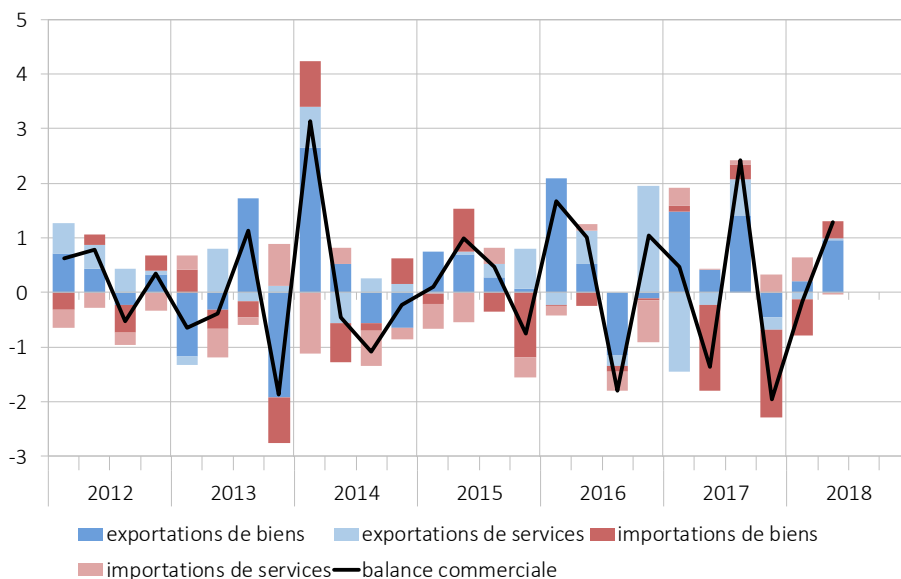
source : SECO

graphique 40 : Composantes de la demande intérieure finale
 contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage, valeurs réelles, désaisonnalisées



source : SECO

graphique 41 : Composantes de la balance commerciale
 contributions à la croissance du PIB, par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles, désaisonnalisées, en points de pourcentage ; exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



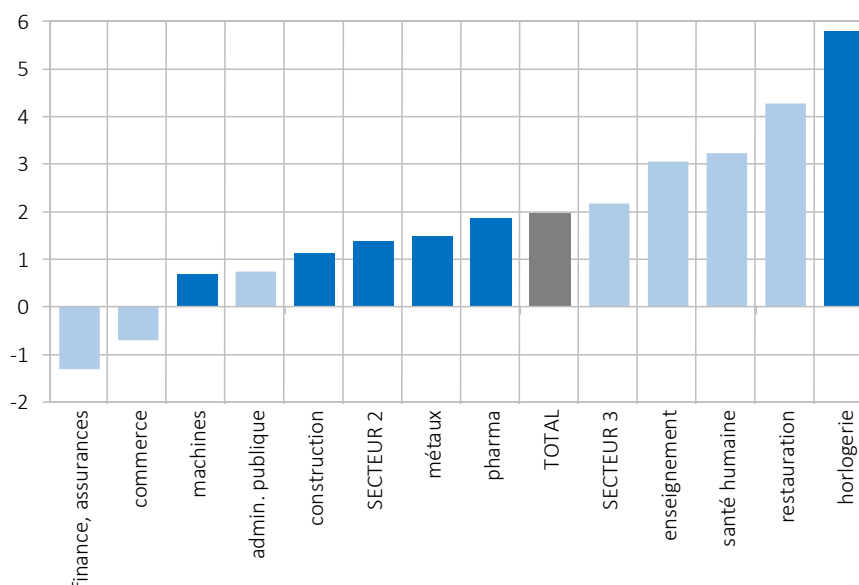
source : SECO

tableau 4 : Emploi en équivalents plein temps, divers secteurs
quotas-parts respectives à l'emploi total ; variation sur un an, en %

	quote-part 2018:2	2017:3	2017:4	2018:1	2018:2
SECTEUR 2	25.3	-0.3	0.5	1.3	1.4
Industrie pharmaceutique	1.1	2.8	5.0	2.1	1.9
Produits métalliques	2.3	-2.6	-1.4	0.0	1.5
Horlogerie	2.6	-2.3	1.2	5.0	5.8
Machines	1.9	-0.9	-0.3	0.8	0.7
Construction	8.4	0.7	1.3	1.9	1.1
SECTEUR 3	74.7	1.1	1.0	2.1	2.2
Commerce	13.0	-1.5	-2.0	-1.1	-0.7
Restauration	4.8	0.4	1.4	3.7	4.3
Finance, assurances	5.2	-0.9	-1.4	-1.6	-1.3
Activités spécialisées	8.8	2.0	1.2	2.9	2.7
Activités de services administratifs	6.1	1.6	0.8	5.0	5.0
Administration publique	4.1	1.1	1.3	1.3	0.7
Enseignement	5.8	2.3	3.4	2.9	3.1
Santé humaine	13.0	2.5	2.2	3.0	3.2
TOTAL	100.0	0.7	0.8	1.9	2.0

source : OFS

graphique 42 : Evolution de l'emploi au 2^e trimestre 2018
équivalents plein temps, variation sur un an, en %



source : OFS

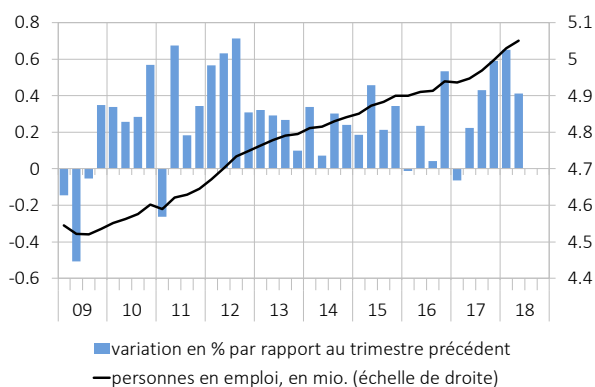
Pharma : « Industrie pharmaceutique », NOGA 21 ; **Métaux** : « Fabrication de produits métalliques », NOGA 24 à 25 ; **Horlogerie** : « Fabrication de produits informatiques, électroniques et optique », NOGA 26 ; **Machines** : « Fabrication de machines et équipements n.c.a. », NOGA 28 ; **Construction** : NOGA 41 à 43 ; **Commerce** : « Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles », NOGA 45 à 47 ; **Restauration** : « Hébergement et restauration » NOGA 55 à 56 ; **Finance, assurances** : « Activités financières et d'assurance », NOGA 64 à 66 ; **Activités de services administratifs** : « Activités de services administratifs et de soutien », NOGA 77, 79 à 82 ; **Administration publique** : « Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire », NOGA 84 ; **Enseignement** : NOGA 85 ; **Santé humaine** : « Santé humaine et action sociale », NOGA 86 à 88.

Marché du travail

Au 2^e trimestre 2018, 5,1 millions de personnes occupaient un emploi en Suisse, soit 0,4 % de plus qu'au trimestre précédent (graphique 43). La croissance de l'emploi s'est ainsi poursuivie, mais avec un peu moins de dynamisme qu'au cours des deux trimestres précédents.

graphique 43 : Emploi

valeurs désaisonnalisées



source : OFS

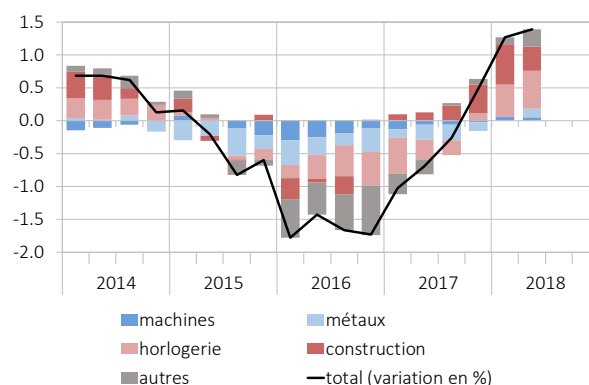
L'Office fédéral de la statistique a actualisé au 1^{er} trimestre 2018 l'échantillon de la statistique de l'emploi. Dans la foulée, les séries chronologiques de la statistique de l'emploi ont été révisées à partir du 3^e trimestre 2015. Sur la base de cette statistique révisée, on constate que, depuis le 4^e trimestre 2017, le secteur secondaire contribue de nouveau positivement à la croissance de l'emploi (graphique 44). Au 2^e trimestre 2018, la progression de l'emploi en évolution annuelle dans ce secteur a été de 13 600 postes à plein temps, soit de 1,4 %. La croissance a été particulièrement forte dans l'industrie horlogère (5 600 postes ou +5,8 %) et dans la construction (3 700 postes ou +1,1 %). D'après les statistiques révisées, la reprise de la croissance de l'emploi dans l'industrie des machines et des métaux a été un peu plus tardive que ne le faisait apparaître l'ancien échantillon d'entreprises. Cependant, depuis le début de 2018, ces branches fournissent de nouveau, elles aussi, une contribution positive à la croissance de l'emploi. Au 2^e trimestre, la progression a été de 1 300 postes, soit de 1,5 %, dans l'industrie des métaux et de 490 postes, ou 0,7 %, dans celle des machines.

L'industrie horlogère et la construction, moteurs de la croissance

Dans le secteur des services (secteur tertiaire), la croissance de l'emploi en évolution annuelle a été, au 2^e trimestre 2018, de 62 300 postes, soit de 2,2 % (graphique 45).

graphique 44 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire

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



source : OFS

La croissance est soutenue tant par les services privés (reste du secteur tertiaire) que par les services para-étatiques. La progression de l'emploi dans le secteur des services proches de l'État a été de 23 800 postes, soit de 2,7 %. Avec une expansion de l'emploi de 15 900 postes (3,2 %), le secteur de la santé est celui qui a le plus fortement contribué à la croissance de l'emploi dans le domaine des services para-étatiques.

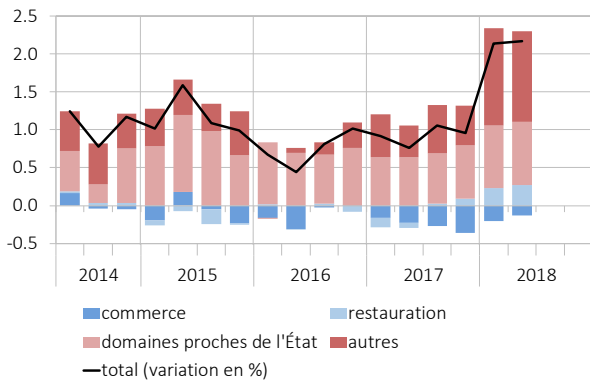
Croissance largement étayée de l'emploi dans le secteur des services

La progression de l'emploi a été de 6 700 postes (3,1 %) dans l'enseignement et de 1 200 postes (0,7 %) dans l'administration publique. Avec une augmentation de 34 300 postes (2,6 %), les services privés ont également enregistré une forte croissance de l'emploi en évolution annuelle. Ce résultat est principalement dû à la croissance dans les activités spécialisées (9 000 postes ou +2,7 %) et dans les autres activités de services administratifs et de soutien (11 300 postes ou 5,0 %). Dans l'hôtellerie et la restauration, on observe également une dynamique de l'emploi de plus en plus positive depuis mi-2017 déjà. En comparaison annuelle, la croissance de l'emploi au 2^e trimestre 2018 a été de 7 800 postes (4,3 %). En revanche, par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'emploi a régressé dans le commerce (-3 600 ou -0,7 %), et ce pour la sixième fois consécutive. Certains signes indiquent toutefois que la dynamique négative de l'emploi a pris fin : en comparaison trimestrielle, la croissance de l'emploi,

en chiffres désaisonnalisés, a été légèrement positive depuis le début de 2018.

graphique 45 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

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



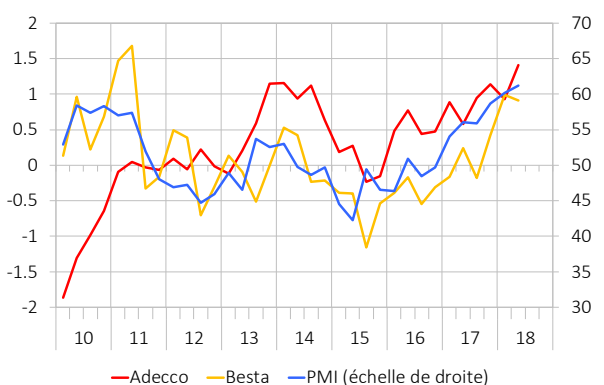
source : OFS

Les indicateurs de la situation en matière de places vacantes inclinent toujours à l'optimisme quant à l'évolution du marché du travail (graphique 46) : la hausse de l'indice des places vacantes de la STATEM a atteint 22,6 % en l'espace d'une année, ce qui correspond à une croissance de 13 600 places. À cet égard, les changements les plus saillants ont été ceux de l'industrie horlogère et du secteur de la construction. La forte dynamique de croissance de ces deux branches se reflète aussi dans la situation en matière de places vacantes. Avec une progression de 10 % en évolution annuelle, l'indice Adecco du marché de l'emploi indique toujours, lui aussi, une situation favorable en ce qui concerne les places vacantes.

Situation positive du marché de l'emploi

graphique 46 : Perspectives du marché du travail

Indices ; Adecco et STATEM : écarts standardisés par rapport à la moyenne ; PMI : valeurs désaisonnalisées, dernier mois du trimestre



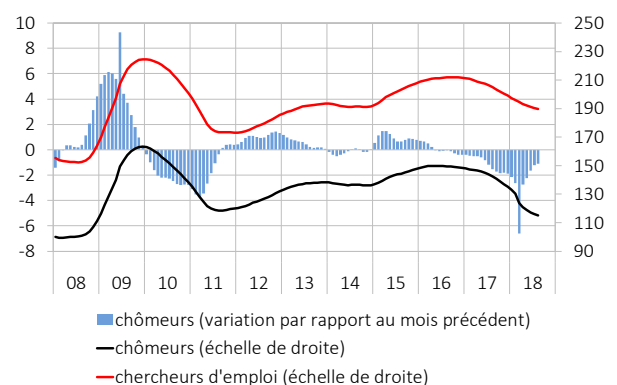
sources : Adecco, OFS, Procure/CS

Au 2^e trimestre 2018, l'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi de la STATEM s'est amélioré de 1,1 % en évolution annuelle et se situe nettement au-dessus du seuil de croissance. Les perspectives d'emploi de la STATEM sont actuellement d'environ 1 % supérieures à la moyenne à long terme. Les perspectives d'emploi sont particulièrement optimistes dans l'industrie des machines (1,16 %) et dans celle des métaux (1,09 %). Dans l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI), le sous-indice désaisonnalisé de l'emploi affiche toujours une valeur nettement supérieure au seuil de croissance (58,7 points en août 2018), bien qu'il ait connu un léger recul au cours des trois derniers mois. Quant à l'indicateur désaisonnalisé de l'emploi du KOF, il se maintient lui aussi en terrain positif. Avec une valeur de 6,3 points, les perspectives d'emploi laissent clairement augurer d'un accroissement des effectifs de personnel.

Le nombre de demandeurs d'emplois inscrits dans les offices régionaux de placement (ORP) a reculé depuis la fin de 2016, mais cette diminution a connu un ralentissement progressif à partir de mars 2018 (graphique 47). Fin août 2018, un total d'environ 114 900 personnes – en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires – étaient encore inscrites auprès d'un ORP comme chômeurs et 189 600 comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC ou bénéficient d'un gain intermédiaire). Le pourcentage des chômeurs était ainsi de 2,6 % et celui des demandeurs d'emploi de 4,2 %.

graphique 47 : Chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, en milliers



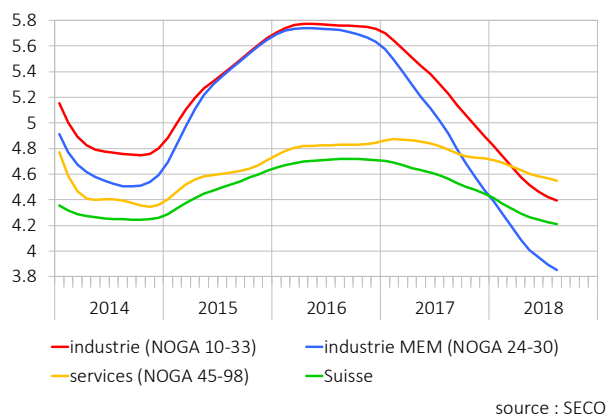
source : SECO

Le graphique 48 montre que la diminution du taux de demandeurs d'emploi ces derniers mois résulte d'une amélioration de la situation tant dans l'industrie que dans les services. On constatera toutefois, notamment dans les branches MEM, que cette diminution s'est maintenant un peu ralentie, ce qui, vu l'excellent climat de confiance

qui règne toujours dans l'industrie, pourrait être interprété comme un indicateur de problèmes de recrutement plutôt qu'un signe de faiblesse conjoncturelle.

graphique 48 : Taux de demandeurs d'emploi, diverses branches

en % des personnes actives, valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires



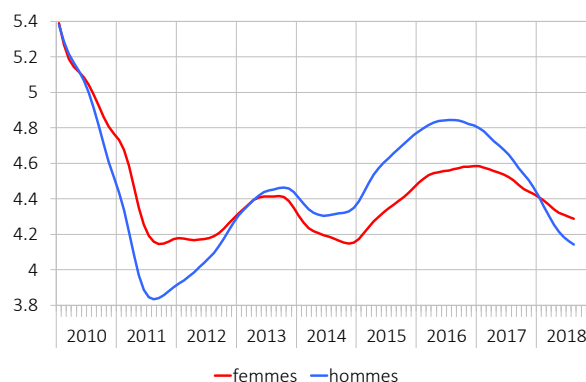
En 2018, pour la première fois depuis 2012, le pourcentage d'hommes à la recherche d'un emploi est inférieur à celui des femmes. Le développement différent qu'a connu chaque secteur, depuis la crise financière de 2008, a conduit, au cours des dernières années, à une divergence dans l'évolution du pourcentage d'hommes et de femmes en quête d'emploi (graphique 49). La raison de cette évolution différente est que les hommes sont plus souvent employés dans les branches de l'industrie (où

leur part au total des personnes occupées est actuellement d'environ 76 %), qui ont été nettement plus affectées que les autres branches par la crise de l'euro et l'appréciation du franc à mi-2011 et au début de 2015.

Depuis 2011, le pourcentage d'hommes à la recherche d'un emploi a augmenté de façon sensiblement plus forte que celui des femmes. Ce n'est qu'à partir de fin 2016, avec la reprise relativement vigoureuse de l'industrie, que la situation s'est inversée et que le pourcentage d'hommes à la recherche d'un emploi a baissé dans une mesure nettement plus forte que celui des femmes.

graphique 49 : Taux de demandeurs d'emploi selon le sexe

en % des personnes actives, valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires



Prix

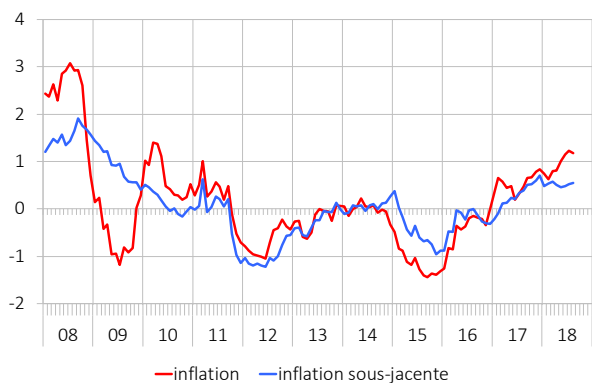
De juin à août 2018, la pression inflationniste est restée globalement modérée, mais l'écart s'est un peu creusé entre l'inflation et l'inflation sous-jacente (graphique 50). L'inflation sous-jacente, qui exclut de ses composantes les rubriques volatiles (énergie, carburants, produits frais et saisonniers), était encore d'environ 0,5 %. En revanche, l'inflation globale a atteint des valeurs de l'ordre de 1,2 %, soit le plus haut niveau enregistré depuis 2010, ce qui tient notamment à la forte hausse des prix du pétrole : sur les marchés mondiaux, le pétrole était environ deux fois plus cher qu'un an auparavant, ce qui s'est finalement répercuté sur les prix de vente en Suisse. Ceux-ci, de quelque 18 % plus élevés qu'en été 2017, ont ainsi contribué pour 0,5 point de pourcentage au renchérissement, alors que leur part au panier d'achat n'est que de 3 % (graphique 51).

Outre le prix du pétrole, le cours du franc, toujours assez favorable, a également contribué au renchérissement en comparaison avec l'été 2017. En août, l'indice des prix

des produits importés, qui prend en compte non seulement les biens de consommation, mais également les biens d'investissement et les biens intermédiaires, était de 5,7 % au-dessus du niveau enregistré un an auparavant. Les consommateurs suisses sont aussi sensibles à la hausse des prix des produits importés. En août 2018, les prix des automobiles, par exemple, étaient d'au moins 1 % plus élevés qu'en août 2017. Dans cette catégorie de biens, on n'avait plus enregistré de pareilles hausses de prix depuis 2001. Dans l'ensemble, au cours de l'été, les produits importés – sauf les produits pétroliers – ont ainsi contribué pour environ 0,3 point de pourcentage au renchérissement.

graphique 50 : Indice des prix à la consommation (IPC)

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



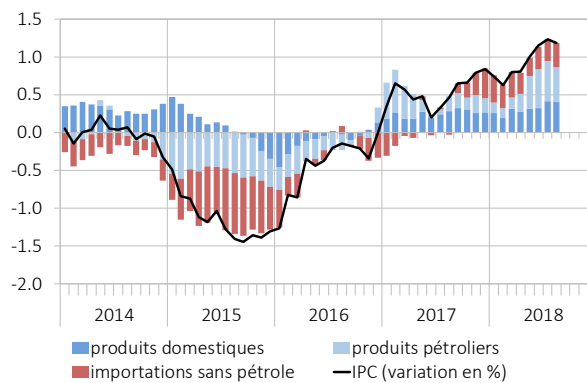
source : OFS

Enfin, le reste du renchérissement (0,4 point de pourcentage) a été le fait des produits indigènes. Dans ce segment du panier d'achat, le renchérissement a connu ré-

cemment une légère augmentation. Tandis que la contribution des prix du secteur de la santé est restée négative en raison d'un effet de base (abaissement des tarifs Tarmed au début de l'année), les prix des autres produits indigènes ont modérément augmenté.

graphique 51 : Contributions à l'inflation

variation sur un an, en points de pourcentage



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles¹⁵ corrige nettement à la hausse (de 2,4 % à 2,9 %) ses pronostics de croissance du PIB pour 2018. Du fait de la bonne situation économique internationale, qui stimule le commerce extérieur, la Suisse se trouve depuis plusieurs trimestres dans une phase de haute conjoncture. Les capacités industrielles sont exploitées à fond, les entreprises investissent beaucoup et

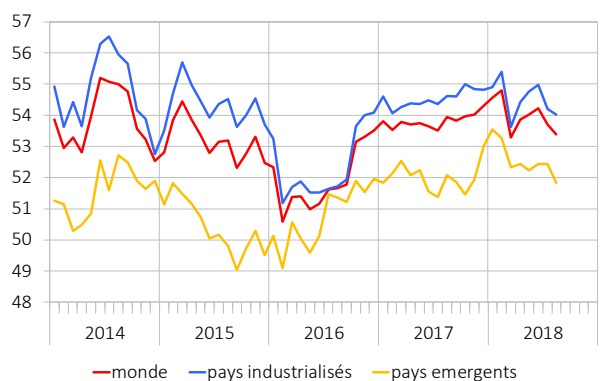
projetent d'accroître leurs effectifs de personnel. Compte tenu d'un ralentissement graduel de la conjoncture mondiale, le groupe d'experts maintient à 2,0 % sa prévision de croissance du PIB de la Suisse en 2019. Toutefois, les risques négatifs nettement prédominants font peser une menace sur la conjoncture internationale.

Situation générale

Le groupe d'experts continue de prévoir un développement de l'économie mondiale supérieur à la moyenne mais s'affaiblissant à l'horizon prévisionnel. Quant aux perspectives de la situation conjoncturelle internationale, il n'y a donc guère de changements. Cependant, la croissance de l'économie mondiale au 2^e trimestre 2018 ayant de nouveau été inférieure aux attentes, le groupe d'experts a corrigé légèrement à la baisse ses prévisions de croissance annuelle pour 2018.

l'industrie et le secteur des services PMI a de nouveau reculé en août, mais ses 53,4 points continuent d'indiquer clairement une croissance positive (graphique 52). Cette valeur, qui n'est que légèrement inférieure à la moyenne annuelle de 2017, reflète d'ailleurs une évolution conjoncturelle tout aussi robuste. La tendance à la baisse actuellement manifeste, tant dans les pays industrialisés que dans les pays émergents, signale cependant un fléchissement des taux de croissance.

graphique 52 : Indice des directeurs d'achat, production industrie et services, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Les indicateurs avancés à disposition confirment le constat d'une dynamique toujours forte, mais s'essouffant quelque peu. L'indice global des directeurs d'achat pour

Les prévisions concernant l'économie des États-Unis évoquent toujours une solide croissance. Les données disponibles esquissent un 3^e trimestre de bon aloi, qui pourrait cependant s'avérer un peu plus faible que le 2^e trimestre. La consommation privée continue de profiter de l'excellente situation qui prévaut sur le marché du travail et la réforme fiscale favorise l'investissement. Le climat économique est très bon, tant du côté des entreprises que de celui des consommateurs. Les mesures protectionnistes pourraient toutefois agir comme un frein à la croissance, tout comme la hausse des taux directeurs, qui pourraient bien être encore relevés au cours des trimestres à venir. Dans l'ensemble, le groupe d'experts continue de s'attendre à une croissance du PIB à 2,8 % pour 2018 et à 2,3 % pour 2019. L'essor soutenu depuis neuf ans fait ainsi place à un léger fléchissement.

¹⁵ Le Groupe d'experts de la Confédération publie chaque trimestre une prévision de l'évolution conjoncturelle en Suisse à partir d'hypothèses sur la conjoncture internationale et sur l'évolution monétaire.

Dans la **zone euro**, la reprise devrait se poursuivre à un rythme plus lent, l'hétérogénéité entre les États membres restant considérable. L'amélioration globale de la situation sur le marché du travail, la plus forte utilisation des capacités de production et les faibles taux d'intérêt devraient favoriser une croissance solide et durable de la demande intérieure. Le niveau très élevé des contributions du commerce extérieur à la croissance en 2017 ne devrait toutefois plus être atteint, raison pour laquelle, globalement, la croissance du PIB est relativement faible. Cette appréciation est en conformité avec l'évolution des indices PMI des principaux pays de la zone euro. Ces derniers étaient en recul au début de 2018, mais se sont – à l'exception de l'Italie – finalement stabilisés à un niveau plus élevé que la moyenne, soit nettement supérieur au seuil de croissance. Le groupe d'experts maintient par conséquent à 2,0 % son hypothèse de croissance du PIB de la zone euro pour 2019. En revanche, pour 2018, les pronostics sont légèrement revus à la baisse (2,1 %) car, après le résultat étonnamment faible du 1^{er} trimestre, aucune accélération de la croissance du PIB ne s'est encore produite. Quant à la croissance du PIB en **Allemagne**, le résultat étonnamment faible du premier semestre amène à revoir à la baisse l'hypothèse pour 2018 (2,0 %). Pour 2019, le groupe d'experts maintient son pronostic de croissance à 1,8 %.

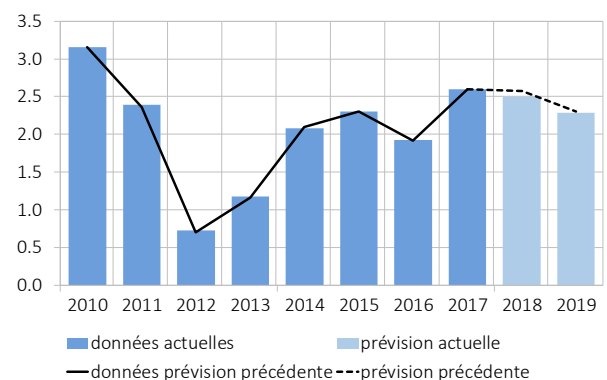
Au **Royaume-Uni**, les perspectives de croissance économique demeurent mitigées. La situation favorable sur le marché du travail contraste avec la timide expansion des revenus réels, qui freine la croissance de la consommation. Le PMI indiquait récemment des valeurs qui avoisinent la moyenne à long terme. Des résultats d'enquêtes révèlent toutefois que l'activité d'investissement est inhibée par les incertitudes liées au processus du Brexit. Dans ce contexte, le groupe d'experts s'attend à ce que le PIB continue de croître à un rythme un peu plus lent que dans d'autres pays industrialisés. L'anticipation de croissance demeure inchangée, à 1,4 %, pour 2018 et 2019.

Au **Japon**, les perspectives conjoncturelles restent positives à court terme. La pénurie de main-d'œuvre maintient à la hausse les salaires et le taux d'emploi, ce dont profite la consommation. Les faibles taux d'intérêt et les importants bénéfices des entreprises offrent en outre des conditions favorables à une croissance solide des investissements. En revanche, les tendances au fléchissement du commerce mondial observées récemment pourraient amoindrir l'apport du commerce extérieur à la croissance. Pour le PIB du Japon, le groupe d'experts s'attend à une croissance de 1,1 % en 2018 et de 0,8 % en 2019. La minime correction à la baisse concernant 2018 n'est pas liée aux projections, mais aux faibles résultats enregistrés en début d'année.

Les perspectives des **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde et Chine) demeurent globalement positives, mais l'hétérogénéité de leurs situations respectives et les risques auxquels ils sont exposés se sont considérablement accrus. En Chine, le conflit commercial avec les États-Unis va probablement peser sur la croissance durant le second semestre de 2018. Malgré les bons résultats du premier semestre, le groupe d'experts maintient par conséquent à 6,5 % pour 2018 et à 6,2 % pour 2019 son hypothèse de croissance du PIB. En Inde, l'économie connaît depuis une année un développement très dynamique, raison pour laquelle les pronostics concernant 2018 sont revus à la hausse. Au Brésil, les perspectives se sont dégradées, du moins à court terme. L'indice PMI est tombé au-dessous du seuil de croissance et la récente dépréciation a provoqué une forte augmentation de l'inflation. En Russie, les perspectives sont mitigées : bien que la hausse du prix du pétrole ait des effets positifs, des enquêtes montrent que le climat de consommation s'est récemment assombri. Pour l'ensemble des pays du groupe BRIC, le groupe d'experts escompte une croissance du PIB de 5,9 % en 2018 et de 5,7 % en 2019. Le motif de la légère révision à la hausse pour 2018 est le développement dynamique observé en Inde et qui prévaut sur les perspectives assez négatives concernant le Brésil. Un risque ne faisant pas partie du scénario de base est l'éventualité d'une fuite panique de capitaux des pays émergents liée à une dépréciation monétaire massive. Dans une telle hypothèse, il faudrait s'attendre à des taux de croissance du PIB nettement plus faibles.

graphique 53 : Demande mondiale

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations, réels, désaisonnalisés, variation sur un an, en %



source : Groupe d'experts de la Confédération

En pondérant l'évolution prévue du PIB des pays industrialisés et émergents précités par leur part respective aux exportations suisses, on obtient un indicateur de la demande mondiale de produits exportés par la Suisse. Selon les hypothèses du groupe d'experts, la croissance en 2018, de 2,5 %, n'est que légèrement inférieure à celle de l'année précédente (graphique 53). En 2019, la

croissance de la demande mondiale ralentit à 2,3 %, demeurant ainsi supérieure à la moyenne. Les corrections

sont minimes par rapport aux dernières prévisions du groupe d'experts.

Prévisions pour la Suisse

Soutenue par le dynamisme de la conjoncture mondiale et la nette dépréciation du franc, l'économie suisse se trouve depuis plusieurs trimestres dans une phase de haute conjoncture. De 0,7 % au 2^e trimestre 2018, la croissance s'est poursuivie, emboîtant le pas au rythme accéléré

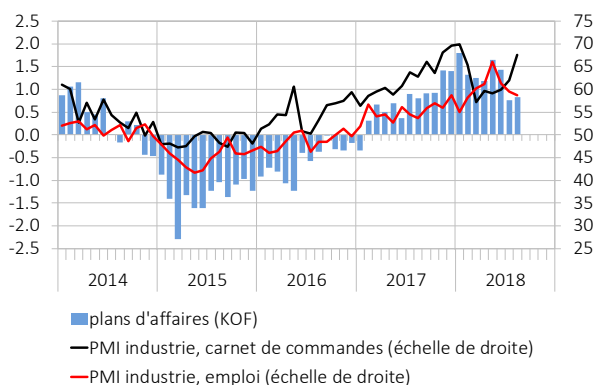
L'économie suisse en phase de haute conjoncture

des trimestres précédents. Si l'impulsion la plus forte a été donnée, une fois de plus, par l'industrie, le secteur des services a, lui aussi, notablement contribué à la croissance, comme à maintes reprises dans le passé.

Pour le restant de l'année, quelques indicateurs signalent un fléchissement de la dynamique, y compris dans l'industrie. Certes, les entreprises continuent d'envisager l'avenir avec beaucoup d'optimisme, comme le montre l'enquête PMI du mois d'août : le carnet de commandes s'est étoffé encore plus fortement qu'au cours des mois précédents (graphique 54). Cependant, les grandes incertitudes au niveau mondial ont fait remonter le cours du franc suisse durant les mois d'été. En outre, l'expansion de l'économie mondiale a vu son rythme quelque peu ralenti au cours du premier semestre. Il s'ensuit que, globalement, le commerce des entreprises industrielles suisses avec l'étranger devrait être un peu moins florissant que durant les trimestres précédents.

graphique 54 : Indicateurs

plans d'affaires : déviation de la moyenne 2014-2018 ; indices PMI de l'industrie : seuil de croissance = 50



sources : KOF, Procure/CS

Dans plusieurs branches des services, le climat de confiance s'est sensiblement éclairci durant les mois d'été. Ainsi, dans le secteur financier, l'hôtellerie et la restauration, les entreprises interrogées par le KOF ont estimé que leurs affaires n'avaient jamais été meilleures depuis

2011 ; les grossistes et les détaillants étaient autant satisfaits de la marche des affaires qu'ils l'étaient en 2014, avant l'abandon du taux plancher. Toutefois, un certain ralentissement pourrait se produire. Pour les mois à venir, les plans d'affaires des entreprises interrogées par le KOF tablent en conséquence sur un rythme d'expansion plus lent (graphique 54).

Dans l'ensemble, le rythme de croissance très soutenu de l'économie suisse devrait ainsi diminuer au cours du second semestre. Mais, tenant compte également de la forte dynamique conjoncturelle du début de l'année, le Groupe d'experts de la Confédération prévoit pour 2018 une croissance annuelle vigoureuse du PIB, de l'ordre de 2,9 %. Quant à la croissance en 2019, vu les pronostics toujours positifs concernant l'économie mondiale, elle devrait rester supérieure à la moyenne : une solide croissance, de 2,0 %, devrait être atteinte sur l'ensemble de l'année 2019 (tableau 5 et tableau 6, page 31).

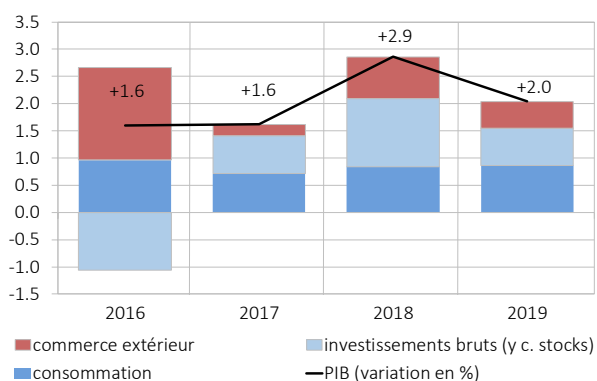
Prévision du PIB pour 2018 : +2,9 %

L'économie exportatrice reste un pilier essentiel de la croissance sur l'ensemble de la période prévisionnelle. S'il est vrai que le franc suisse s'est sensiblement apprécié au cours des mois d'été en raison des incertitudes de l'évolution internationale, la situation sur le marché des changes demeure cependant plus favorable qu'elle ne l'a été ces trois années passées. En outre, la croissance économique mondiale, toujours robuste, devrait soutenir encore la demande de produits suisses. En particulier, les produits d'exportation sensibles à la conjoncture, tels que les machines et les métaux, devraient continuer d'afficher un robuste développement. Par ailleurs, on peut également escompter des impulsions positives à la croissance provenant des exportations du secteur chimie-pharma ainsi que des rubriques Instruments de précision et Bijouterie. De nombreux intrants utilisés dans l'industrie exportatrice étant importés de l'étranger, les importations devraient connaître, elles aussi, un solide développement durant la période prévisionnelle. Il en résulte dans l'ensemble une contribution positive du commerce extérieur à la croissance (graphique 55). Toutefois, le fait que le commerce extérieur puisse donner des impulsions positives tient à une condition, à savoir que les différends commerciaux internationaux ne dégénèrent pas en une escalade mondiale du conflit, qui affecterait également l'Europe et la Suisse.

Par ailleurs, l'évolution conjoncturelle est aussi soutenue par l'économie intérieure, en particulier par l'**activité d'investissement**. Alors que leurs capacités de production sont fortement exploitées, les entreprises suisses disposent de carnets de commandes bien remplis et développent encore leurs capacités de production. Dès lors, les investissements, notamment en biens d'équipement, continuent d'augmenter fortement. Mais l'activité de construction pourrait, elle aussi, profiter de cette évolution. Ainsi, l'augmentation du nombre de permis de construire délivrés dans le domaine de la construction d'immeubles commerciaux indique un niveau d'investissement croissant dans ce secteur. Par contre, vu l'accroissement permanent du nombre des logements vacants, il n'y a guère à attendre davantage d'impulsions de la part du secteur de la construction de logements.

graphique 55 : Produit intérieur brut et composantes

valeurs réelles, contributions des composantes en points de pourcentage, sans objets de valeur ; 2018-2019 : prévisions



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

Compte tenu du fait que les carnets de commandes sont bien dotés, mais que les problèmes de capacité se multiplient, les entreprises suisses ont toujours l'intention d'embaucher davantage de personnel. Le nombre de places vacantes a ainsi atteint, au 2^e trimestre 2018, son plus haut niveau depuis le début de la crise financière. Le groupe d'experts s'attend par conséquent à ce que l'évolution positive se poursuive sur le **marché du travail**. L'emploi devrait à nouveau connaître une nette progression dans les trimestres à venir (+1,8 % en 2018) et le

Risques

Ces derniers mois, l'économie mondiale a vu certains risques importants gagner en acuité et en a vu apparaître de nouveaux. Ainsi, les risques négatifs dominent clairement en ce qui concerne les prévisions actuelles.

Il se pourrait notamment que la conjoncture internationale s'affaiblisse plus vite et plus fort que prévu. Le risque majeur, à cet égard, découle de la politique commerciale

chômage continuer de reculer (à 2,6 % en moyenne annuelle pour 2018).

Dans un premier temps, toutefois, l'évolution positive du marché du travail ne favorisera que de façon limitée la **consommation** des ménages privés étant donné que la faible hausse des salaires nominaux et l'augmentation du renchérissement brident la croissance des revenus individuels. En raison de la hausse des prix des importations et de l'énergie, le taux d'**inflation** grimpe en 2018 à 1,0 % en moyenne annuelle. Le pouvoir d'achat des ménages privés s'en trouve amoindri, ce qui se reflète également dans les appréciations relativement pessimistes qu'ils émettent quant à l'évolution de leur propre situation financière.

Un pouvoir d'achat amoindri par le renchérissement

Dans le **courant de l'année 2019**, les forces de croissance de l'économie intérieure devraient gagner en importance par rapport au commerce extérieur. Après la timide croissance enregistrée dans l'année en cours, la consommation privée, notamment, devrait revenir à une phase de plus forte expansion. La consommation est soutenue, d'une part, par une nouvelle embellie sur le marché du travail (emploi : +1,1 %, taux de chômage : 2,4 %). D'autre part, les revenus réels devraient de nouveau s'accroître en 2019, quoique de façon modérée. Un facteur favorable à cet égard est la baisse du taux de renchérissement à 0,8 % en moyenne annuelle pour 2019. Par contre, en perte de dynamisme du fait de la normalisation conjoncturelle, l'économie mondiale devrait donner de moindres impulsions à la croissance du commerce extérieur de la Suisse. Dans l'ensemble, le groupe d'experts maintient sa prévision pour 2019 et table sur une solide **croissance du PIB de l'ordre de 2,0 %**.

Prévision du PIB pour 2019 : +2,0 %

une escalade des mesures protectionnistes. Dans ce cas de figure, les entreprises établies en Suisse pourraient aussi réduire considérablement leurs investissements.

D'autres risques subsistent : les **incertitudes politiques** restent saillantes en Europe. Une importante source d'insécurité résulte notamment des doutes quant à l'orientation politique du gouvernement italien. Un autre point qui n'est pas encore clarifié est celui des relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni à partir de fin mars 2019, après consommation du Brexit. Par ailleurs, de fortes **turbulences** en matière de taux de change et des fuites de capitaux ont affecté quelques pays émergents pendant la période estivale. Ces faits sont notam-

ment liés à la hausse des taux d'intérêt et à la bonne situation économique aux États-Unis, un contexte qui rend ce pays plus intéressant pour les investisseurs. Si les turbulences, encore limitées pour l'instant à quelques pays, venaient à s'étendre à d'autres économies nationales ou que les risques politiques mentionnés devenaient réalité, le franc suisse, en tant que monnaie refuge, pourrait connaître un nouvel épisode de forte **pression à la hausse**, ce qui aurait des effets ralentisseurs sur le commerce extérieur et la croissance économique de la Suisse.

Comme indiqué dans les dernières prévisions, il existe finalement, en Suisse même, le risque que des déséquilibres persistent dans le **secteur immobilier**, ce qui pourrait aboutir à une correction notable dans ce domaine.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, septembre 2018¹⁶

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	1.6	2.2	2.8 (2.8)	2.3 (2.3)
Zone euro	1.8	2.4	2.1 (2.2)	2.0 (2.0)
Allemagne	2.2	2.2	2.0 (2.2)	1.8 (1.8)
Japon	1.0	1.7	1.1 (1.2)	0.8 (0.8)
Pays du BRIC	5.4	5.7	5.9 (5.8)	5.7 (5.7)
Chine	6.7	6.9	6.5 (6.5)	6.2 (6.2)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	43.6	54.2	72.5 (72.9)	75.6 (76.3)
Suisse				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.7 (-0.6)
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	-0.4	-0.1	0.1 (0.1)	0.3 (0.4)
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.5	-1.8	-2.8 (-4.0)	0.9 (-0.4)

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

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

tableau 6 : Conjoncture suisse, septembre 2018¹⁷

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

	2016	2017	2018 *	2019 *
Produit intérieur brut	1.6	1.6	2.9 (2.4)	2.0 (2.0)
Consommation privée	1.5	1.1	1.3 (1.4)	1.5 (1.5)
Consommation de l'État	1.2	0.9	1.2 (0.7)	0.6 (0.6)
Investissements dans la construction	0.5	1.4	1.9 (1.1)	1.4 (0.3)
Investissements en biens d'équipement	5.4	4.5	4.4 (4.4)	3.5 (3.5)
Exportations de biens	6.6	6.0	4.6 (4.9)	4.1 (4.3)
Exportations de services	7.6	0.7	2.3 (3.0)	2.8 (3.2)
Importations de biens	4.4	5.5	6.2 (5.3)	3.8 (4.0)
Importations de services	5.3	1.6	-1.7 (1.2)	3.5 (3.5)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.8	1.5	1.7 (1.6)	1.5 (1.4)
Commerce extérieur	1.7	0.2	0.8 (0.8)	0.5 (0.6)
Variation des stocks	-1.9	-0.1	0.4 (0.0)	0.0 (0.0)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.1	0.6	1.8 (1.5)	1.1 (1.0)
Chômage (taux en %)	3.3	3.2	2.6 (2.6)	2.4 (2.5)
Indice des prix à la consommation	-0.4	0.5	1.0 (1.0)	0.8 (0.8)

sources : OFS, SECO

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

¹⁶ BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.¹⁷ Exportations et importations de biens : sans l'or non monétaire, objets de valeur et commerce de transit ; contribution à la croissance du commerce extérieur : sans l'or non monétaire et les objets de valeur.

