



Été 2019

Tendances conjoncturelles



Clôture de la rédaction

7 juin 2019

Impressum

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

ISSN 1661-3767

SECO

Secrétariat d'État à l'économie

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

tél. 058 462 42 27

fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 1^{er} trimestre 2019, la situation conjoncturelle s'est caractérisée par une forte hétérogénéité. Dans certains pays industrialisés, la croissance du PIB a dépassé les attentes. En particulier, les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro ont progressé plus fortement qu'au trimestre précédent, notamment en raison de certains effets non récurrents. Les grandes économies émergentes, en revanche, ont vu leur croissance faiblir. Le commerce mondial montre des signes flagrants de fléchissement. Dans le sillage de cette évolution, la production industrielle et le climat des affaires dans le secteur industriel ont, jusqu'à peu, fait pâle figure.

→ page 1

Cadre monétaire

Relativement faible jusqu'en début d'année, le taux de renchérissement a ensuite sensiblement augmenté sous l'effet de la hausse du prix du pétrole. Les principales banques centrales ont maintenu leur politique expansionniste face au climat de grande incertitude. En mai, tant les marchés des matières premières que ceux des actions ont enregistré des pertes substantielles, sous l'effet de la nouvelle aggravation des différends commerciaux internationaux. La demande d'obligations d'État a augmenté. Les taux de change sont restés généralement stables.

→ page 6

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Comme dans d'autres pays, la croissance économique en Suisse s'est sensiblement accélérée au premier trimestre 2019, notamment sous l'impulsion de la demande intérieure. Tant la consommation privée que les investissements ont progressé plus fortement qu'au cours des trimestres précédents. Quant au commerce extérieur, il a livré une impulsion positive.

→ page 10

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse a progressé de 0,6 % au 1^{er} trimestre contre 0,3 % au trimestre précédent. La croissance a été relativement bien étayée. Bien que l'industrie manufacturière se soit à nouveau révélée être un important moteur, les secteurs de la construction et des services ont également connu une forte croissance.

→ page 11

Marché du travail

La croissance de l'emploi, au 1^{er} trimestre, s'est de nouveau accélérée en évolution trimestrielle et le nombre de demandeurs d'emploi a encore diminué.

→ page 21

Prix

L'inflation est restée très stable au début de 2019. En mai, l'inflation totale et l'inflation sous-jacente s'élevaient toutes deux à 0,6 %.

→ page 23

Prévisions conjoncturelles

Situation générale

Le groupe d'experts ne réviser sa prévision pour l'économie mondiale en 2019. Il prévoit qu'après un 1^{er} trimestre favorable, la cadence ralentira dans un premier temps et ne reprendra sensiblement qu'en 2020.

→ page 24

Prévisions pour la Suisse

Pour 2019, le groupe d'experts table sur une croissance du PIB de 1,2 %, soit inférieure à la moyenne. Le ralentissement de la conjoncture mondiale freine le commerce extérieur tandis que d'importantes incertitudes pèsent sur les investissements. En outre, les modestes hausses salariales limitent les dépenses de consommation. Ce n'est qu'en 2020 que la croissance reprendra un cours légèrement ascendant (+1,7 %).

→ page 25

Risques

Les risques de fléchissement sont légèrement prédominants. Le différend commercial international, l'incertitude politique en Europe et la question des relations entre la Suisse et l'UE assombrissent les perspectives. En revanche, l'économie intérieure, tant en Suisse qu'à l'étranger, pourrait se redresser plus fortement que prévu et entraîner une reprise dans les branches des services.

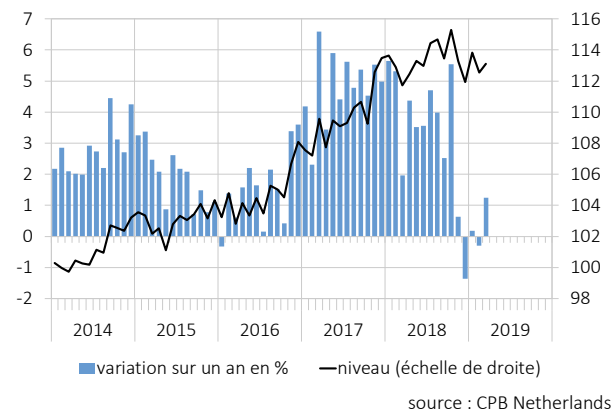
→ page 27

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 1^{er} trimestre 2019, l'économie mondiale a évolué de manière hétérogène. Dans les grands pays industrialisés, la croissance s'est accélérée, dépassant parfois les attentes, notamment sous l'effet de facteurs temporaires. En Allemagne, les effets de rattrapage des ventes d'automobiles ont contribué à la plus forte croissance de la consommation depuis l'été 2011, tandis que le secteur de la construction a bénéficié d'un hiver doux ; au Royaume-Uni, des investissements massifs ont été réalisés dans les stocks en prévision du Brexit. En revanche, dans les grandes économies émergentes, la croissance s'est ralentie au début de 2019. En Chine, les premières conséquences du différend commercial avec les États-Unis se sont concrétisées et la demande intérieure s'est également affaiblie.

graphique 1 : Commerce mondial de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2014 = 100



Il apparaît clairement, en définitive, que le commerce mondial est globalement en perte de vitesse (graphique 1). Bien que le volume des transactions se soit stabilisé au cours du 1^{er} trimestre, le recul enregistré à la fin 2018 n'a pas pu être compensé. À cela s'ajoute le fait que les données sur la production industrielle mondiale et les indicateurs de confiance révèlent un nouvel affaiblissement de la conjoncture industrielle. En revanche, le secteur des services, sur le plan international, continue de

se développer solidement, soutenu par une forte demande intérieure dans de nombreux pays.

États-Unis

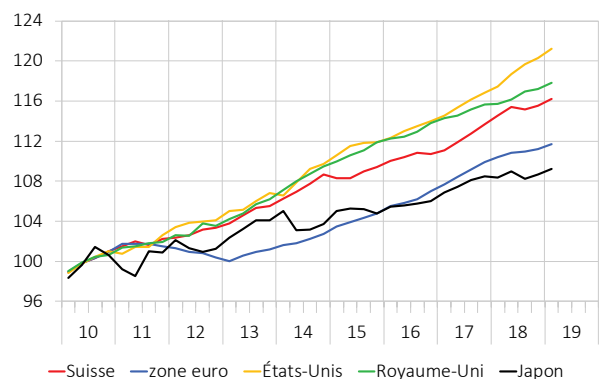
Au 1^{er} trimestre 2019, le PIB des États-Unis a progressé de 0,8 %, soit un peu plus qu'au trimestre précédent (graphique 2).¹ L'évolution de la demande intérieure privée, qui sert souvent de référence dans l'évaluation du dynamisme économique dans son ensemble, est toutefois moins positive.

Le PIB se renforce, la demande intérieure faiblit

Si toutes les composantes de la demande ont contribué à la croissance du PIB (graphique 3), l'investissement et la consommation privés ont perdu beaucoup d'élan en dépit de l'augmentation des salaires réels. Parallèlement à la baisse de la demande intérieure, les importations ont également diminué, ce qui a sensiblement favorisé la contribution positive du commerce extérieur à la croissance. Sur fond de différends commerciaux, les importations en provenance de Chine ont particulièrement diminué. En outre, les entreprises ont augmenté leurs stocks, d'où une impulsion positive provenant de la variation des stocks.

graphique 2 : PIB international

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2010 = 100

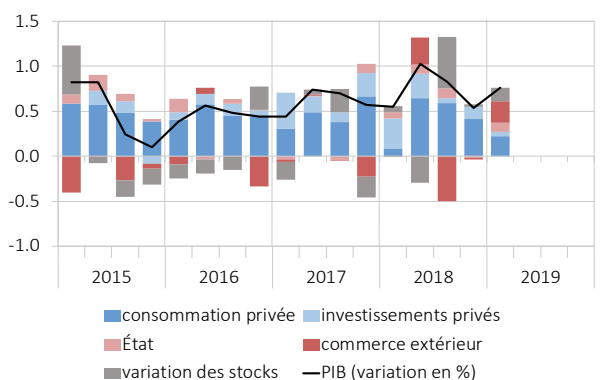


¹ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

Durant le 2^e trimestre en cours, la croissance devrait se poursuivre plus lentement selon diverses prévisions immédiates. La production industrielle, qui n'a jamais retrouvé le niveau qui était le sien en décembre 2018, a même continué de fléchir en avril. En conséquence, les indices des directeurs d'achats (PMI) des secteurs de l'industrie et des services ont fortement baissé depuis février. En mai, ils n'étaient que légèrement au-dessus du seuil de croissance. Il s'agit des valeurs les plus basses depuis plus de trois ans, et même depuis 2009 pour ce qui est de l'industrie. L'assombrissement des perspectives commerciales est probablement lié, lui aussi, à l'aggravation du différend commercial entre les États-Unis et la Chine. Au début juin, les États-Unis ont porté de 10 % à 25 % les droits de douane sur divers biens en provenance de Chine, ce qui correspond à une valeur commerciale de plus de 200 milliards de dollars US. En représailles, la Chine a augmenté dans une mesure analogue les droits de douane sur une part des marchandises en provenance des États-Unis représentant 60 milliards de dollars US. En outre, les États-Unis menacent d'imposer des droits de douane de l'ordre de 25 % sur le trafic restant.

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

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



source : U.S. BEA

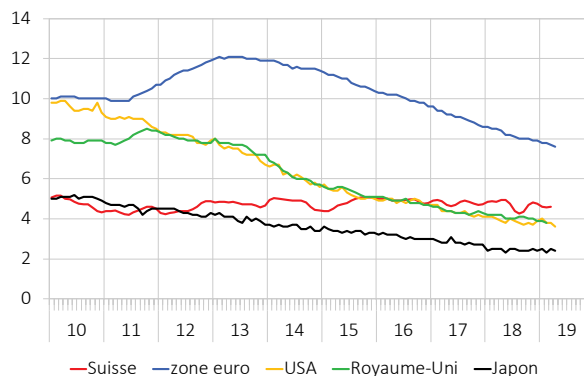
Le marché du travail américain a toutefois connu une évolution positive jusqu'à présent. La hausse de l'emploi est demeurée inchangée en 2019, tandis que le taux de chômage est tombé à 3,6 % en avril, son plus bas niveau depuis 1969 (graphique 4). Ce taux est très inférieur au taux de chômage « naturel », c'est-à-dire celui qui prévaut lorsque le PIB correspond au potentiel à long terme.² De ce fait, les signes d'une pénurie de main-d'œuvre se multiplient. Par exemple, le nombre

Le plus faible taux de chômage depuis 1969

de postes vacants est d'environ 7,5 millions depuis des mois, tandis que le nombre de demandeurs d'emploi est passé sous la barre des 5 millions en avril. La pénurie de main-d'œuvre a eu un effet positif sur les salaires réels, qui continuent d'augmenter malgré un récent ralentissement résultant de la hausse de l'inflation.

graphique 4 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



sources : OFS (désaisonnalisation : SECO), Eurostat, U.S. BLS, CaO Japan

L'évolution favorable de la situation sur le marché du travail se reflète également dans le climat de consommation qui reste solide.³ Cependant, selon l'Université du Michigan, cette tendance s'est inversée en mai, lorsque le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine s'est intensifié.

Zone euro

Au 1^{er} trimestre 2019, la croissance du PIB s'est légèrement accélérée par rapport au trimestre précédent et a atteint un taux moyen de 0,4 % (graphique 5). La principale contribution à la croissance est venue de la demande intérieure, les investissements et la consommation privée ayant livré une impulsion supérieure à la moyenne. Comme au trimestre précédent, le commerce extérieur a apporté une contribution légèrement positive, mais celle-ci a été largement contrebalancée par la contribution négative des stocks.

Croissance modérée dans la zone euro

Le 1^{er} trimestre a surpris positivement. Depuis le début de l'année, d'importants indicateurs avancés ont laissé croire à un fléchissement, mais cela ne s'est pas réalisé, bien que les signaux restent mitigés. Cette situation a été favorisée en particulier par des conditions de financement toujours avantageuses et par le bon développement du marché du travail. En revanche, la production industrielle a de nouveau reculé en février et mars alors

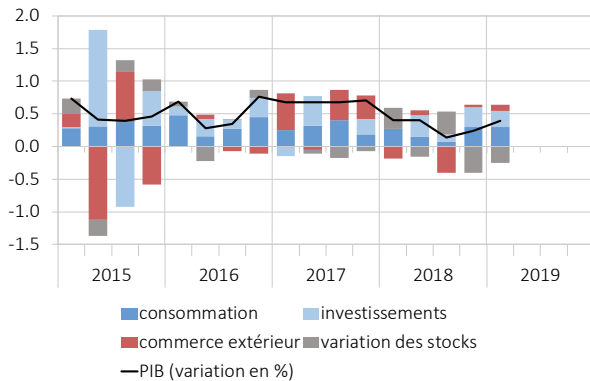
² D'après une estimation du Congressional Budget Office (CBO) des États-Unis, le taux de chômage naturel était d'environ 4,6 % en 2017. Les données peuvent être consultées à la page : <https://fred.stlouisfed.org/series/NROU>.

³ Évalué sur la base des indices du CBO : <https://www.conference-board.org/data/consumerconfidence.cfm> et des données de l'Université du Michigan : <http://www.sca.isr.umich.edu/>.

qu'elle s'était redressée en janvier après une forte baisse en novembre et décembre. Cette évolution, qui s'explique en partie par la diminution des commandes en provenance de l'étranger, devrait également être à l'origine de la faible progression des exportations au 1^{er} trimestre.

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



source : Eurostat

La croissance du PIB, au 1^{er} trimestre, a été largement étayée du point de vue géographique, contrairement au trimestre précédent, caractérisé par une forte hétérogénéité entre les différents États membres. À l'exception de la Lettonie, tous les pays de la zone euro ont progressé tandis que les plus grands pays de la zone euro ont maintenu voire dépassé la croissance du trimestre précédent (graphique 6).

Après deux trimestres très faibles, **l'Allemagne** a enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne, de 0,4 %. Ce développement tient, du moins en partie, à des facteurs extraordinaires tels que l'effet de rattrapage des ventes d'automobiles, qui s'étaient effondrées au second semestre de 2018. En outre, la clémence des mois d'hiver a probablement été favorable au secteur de la construction. Dans l'ensemble, toutefois, la situation conjoncturelle reste assez morose. Bien que l'utilisation des capacités de production soit supérieure à la moyenne, la production industrielle diminue et la demande extérieure est faible. L'incertitude persistante, sur le plan international, liée au différend commercial et au Brexit, frappe avec une particulière acuité l'économie allemande fortement axée sur l'exportation.

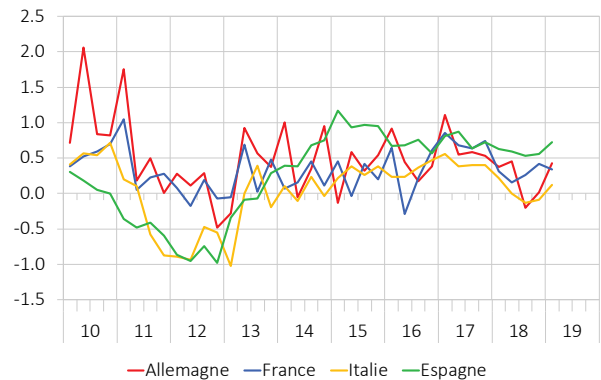
L'Allemagne retrouve le chemin d'une forte croissance

Avec une croissance du PIB de 0,3 %, la **France** a pu maintenir au 1^{er} trimestre le modeste rythme d'expansion du

trimestre précédent. Les contributions les plus importantes à la croissance sont venues de la demande intérieure : après une période de fléchissement, la consommation privée a recommencé à croître sensiblement et les investissements ont à nouveau donné une impulsion positive. La forte hausse des importations, tirée notamment par les achats de pétrole, conjuguée au net ralentissement de la croissance des exportations, s'est traduite par une contribution négative du commerce extérieur. À l'heure actuelle, les indicateurs de l'industrie, des services et du secteur de la construction stagnent. Cela semble annoncer une croissance économique modérée au cours des prochains trimestres. Grâce à une structure économique beaucoup plus orientée vers l'intérieur que celle de nombreux pays voisins de la zone euro, la France devrait être un peu moins exposée aux incertitudes globales et à l'affaiblissement de la conjoncture mondiale. Par ailleurs, une réforme de l'impôt sur les entreprises introduite en début d'année (suppression du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, CICE) devrait soutenir le développement économique. Toutefois, cette réforme pourrait augmenter le déficit public cette année et porter le taux d'endettement de la France à environ 100 %.

graphique 6 : PIB, divers pays de la zone euro

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



source : Eurostat

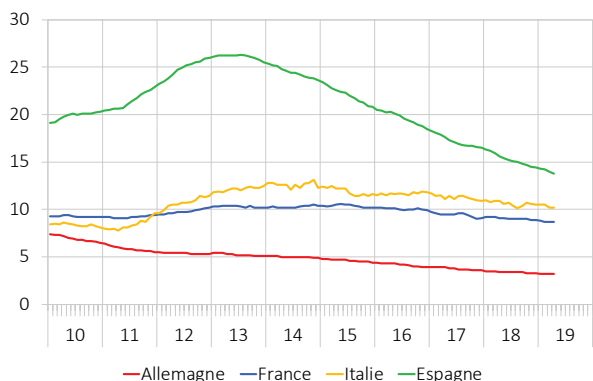
L'Italie est sortie de la récession technique au 1^{er} trimestre avec une croissance du PIB de 0,1 %, bien que ce taux de croissance se soit avéré très inférieur à celui d'autres pays européens. La consommation privée et la formation brute de capital fixe ont donné une impulsion modérée. La contribution la plus importante à la croissance est venue des exportations nettes, qui ont été très positives en raison de la forte baisse des importations. Les risques associés à l'importante dette publique restent d'actualité. Compte tenu de la faible croissance, la quote-part du déficit en 2019 devrait également être plus élevée que prévu initialement. D'autres préoccupations subsistent en ce qui concerne le secteur bancaire et l'importance du portefeuille de créances douteuses. Plus

récemment, la Banca Carige de Gênes a connu des difficultés de crédit et a été placée sous administration forcée par la Banque centrale européenne au début de l'année. Si le projet de vente de la banque n'aboutit pas, un sauvetage de la part du Gouvernement italien est probable.

Depuis le début de l'année, la situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer dans la plupart des pays de la zone euro, le chômage ayant atteint en avril son niveau le plus bas depuis plusieurs années (graphique 7). Quatre pays ont ainsi atteint leur plus bas niveau de chômage, en sept ans pour l'Italie, depuis la crise financière pour la France et l'Espagne, et depuis le début de la série en 1995 pour l'Allemagne.

graphique 7 : Chômage, divers pays de la zone euro

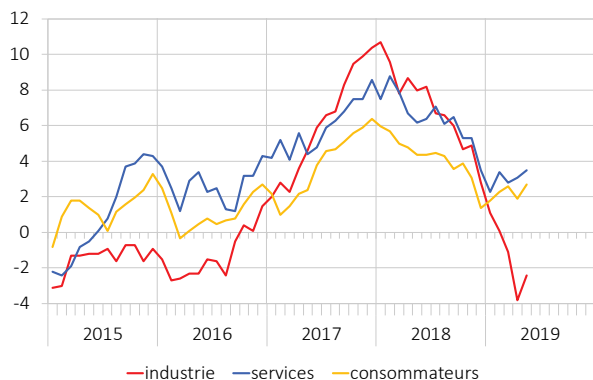
taux au sens du BIT, désaisonnalisé, en %



source : Eurostat

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

Les indicateurs de confiance révèlent de forts contrastes entre l'industrie, le secteur des services et celui de la consommation (graphique 8). Le climat de confiance dans l'industrie s'est fortement dégradé entre novembre et mars, avant de se stabiliser en mai à son plus bas niveau depuis trois ans. Ralenti par la faiblesse du commerce mondial et une grande incertitude, le secteur industriel

européen risque ainsi de se développer nettement en dessous de la moyenne dans un avenir proche. En revanche, le climat de confiance des entreprises de services et des consommateurs s'est stabilisé à un niveau supérieur à la moyenne.

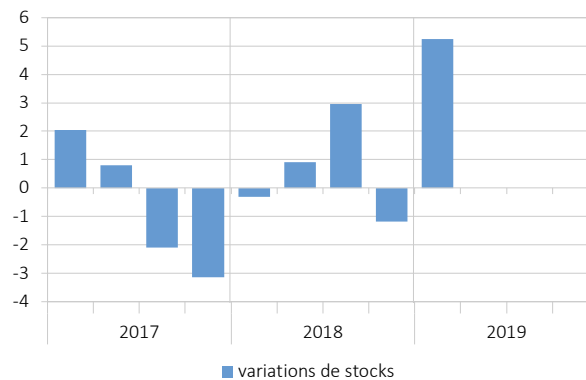
Royaume-Uni

Comme dans les autres pays, la croissance économique du Royaume-Uni a surpris positivement avec 0,5 % au premier trimestre (graphique 2). Tous les grands secteurs y ont contribué, celui des services en tête. De plus, le secteur industriel a connu une croissance plus forte que jamais au cours des 30 dernières années. Cela dit, cette croissance record s'explique dans une certaine mesure par des effets d'anticipation liés au Brexit, qui était initialement prévu pour la fin mars. Selon les enquêtes, les inquiétudes croissantes concernant les difficultés de négociation avec l'UE ont incité de nombreuses entreprises à augmenter significativement leurs stocks au cours des premiers mois de l'année, ce qui s'est traduit par une impulsion considérable de la croissance des stocks. Selon le service des statistiques du Royaume-Uni, le niveau des stocks du premier trimestre a augmenté d'une valeur de plus de cinq milliards de livres sterling (graphique 9), soit un niveau record depuis que les statistiques ont été introduites début 2017.

La formation de stocks soutient la croissance

graphique 9 : Variations de stocks, Royaume-Uni

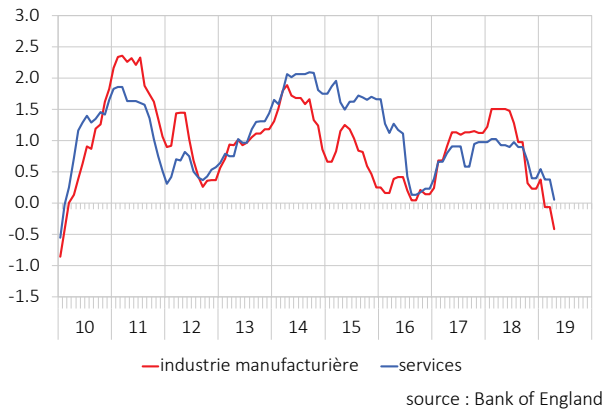
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent en milliards de livres sterling



source : U.K. ONS

L'incertitude qui entoure le Brexit, dont le processus est toujours en cours, demeure aiguë. Les intentions d'investissement dans les secteurs des services et de l'industrie ont continué de baisser jusqu'en avril. Elles sont maintenant à leur plus bas niveau depuis neuf ans (graphique 10). Avec le nouveau report du retrait de l'UE et la démission de la première ministre Theresa May, les incertitudes politiques et économiques devraient rester vives au Royaume-Uni, tout au moins jusqu'en automne.

graphique 10 : Intentions d'investissement, Royaume-Uni
pour les douze mois à venir, valeur > 0 : intentions positives



Japon

Au 1^{er} trimestre 2019, l'économie japonaise a progressé de 0,5 %. Pour la première fois depuis mi-2017, les investissements ont contribué positivement à la croissance. Par ailleurs, la contribution du commerce extérieur à la croissance a été positive. La raison en est toutefois une diminution plus forte des importations que des exportations. Cette situation coïncide avec le faible niveau de la demande de consommation : la consommation privée a même légèrement baissé.

Diverses données d'enquête indiquent que cette situation morose se maintiendra au 2^e trimestre. Le différend commercial entre les deux principaux partenaires commerciaux, la Chine et les États-Unis, ainsi que le ralentissement économique en Chine ont un impact négatif sur le climat de confiance au niveau des entreprises et des ménages japonais. À titre d'exemple, l'indice PMI pour l'industrie est nettement inférieur à son niveau de 2018. En avril, le climat de consommation se trouvait à son niveau le plus bas depuis février 2016.

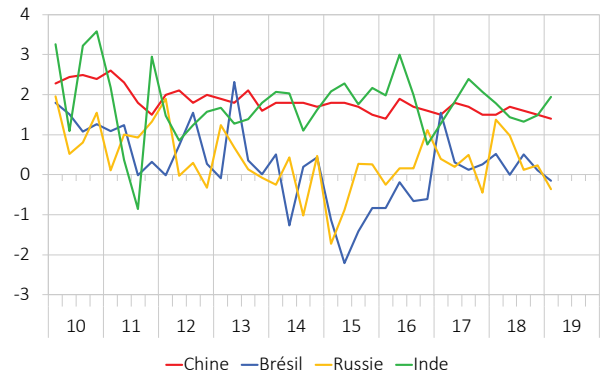
Chine

Conformément aux prévisions, la croissance de l'économie chinoise s'est ralentie au 1^{er} trimestre pour s'établir à 1,4 % par rapport au trimestre précédent. Il s'agit du plus faible résultat en trois ans (graphique 11).

Les conséquences du différend commercial avec les États-Unis se concrétisent dans les données objectives. Selon les statistiques du commerce en valeurs réelles de la Banque mondiale⁴, les exportations et les importations chinoises de marchandises sont décevantes depuis fin 2018. De plus, l'économie intérieure chinoise semble également s'affaiblir. L'inflation est passée depuis janvier de 1,7 % à 2,5 %, ce qui a eu un impact négatif sur la consommation privée. En outre, le Gouvernement chinois a considérablement réduit ses dépenses d'infrastructure

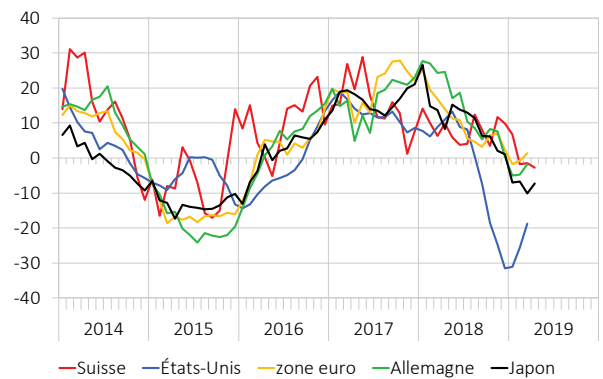
au cours de l'année 2018 et a pris de nouvelles mesures pour réduire les prêts bancaires aux entreprises. Bien que le gouvernement ait déjà renoncé à certains projets, l'activité d'investissement continue de se développer modérément.

graphique 11 : PIB, pays du groupe BRIC
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



graphique 12 : Exportations de marchandises vers la Chine

valeurs nominales, en USD, moyenne mobile sur 3 mois, variation sur un an en %



Outre les conséquences du différend commercial, le faible développement de la demande intérieure chinoise devrait être un facteur très important du ralentissement du commerce et de la production industrielle au niveau mondial, comme ce fut le cas en 2015 et en 2016. Les exportations de marchandises du Japon, de l'Allemagne et de l'ensemble de la zone euro vers la Chine ont ainsi sensiblement diminué pour la première fois depuis 2016. Les exportations suisses vers la Chine ont également diminué de 1,6 % au premier trimestre 2019 par rapport au même trimestre de l'année précédente. Les exportations américaines vers la Chine ont

Chine : faible demande intérieure

⁴ Le centre d'information sur les statistiques douanières chinoises (Customs Statistics Information Center) ne publie pas de chiffres réels sur le commerce.

chuté de 30 % par rapport au début de 2018 (graphique 12).

Le Gouvernement chinois a pris des mesures (notamment des réductions d'impôts, de nouveaux projets d'infrastructure, la déréglementation du système bancaire) pour stimuler la demande intérieure. Cela devrait contrebalancer le ralentissement de la croissance en Chine dans le courant de 2019, mais il est difficile de savoir clairement dans quelle mesure ces impulsions porteront leurs fruits.

Autres pays émergents

Parmi les autres grands pays émergents, seule l'Inde a enregistré une croissance positive de 1,9 % au 1^{er} trimestre (graphique 11). Alors que, récemment, l'industrie

Cadre monétaire

En début d'année, les prix du pétrole ont fortement augmenté, compensant, en partie du moins, leur effondrement de la fin de 2018. Les taux de renchérissement dans le monde sont alors repartis à la hausse, alors qu'ils avaient atteint un niveau relativement bas au tournant de l'année. Pendant ce temps, les taux d'inflation sous-jacente sont restés stables dans l'ensemble. Vu le niveau toujours modéré des taux de renchérissement et l'incertitude conjoncturelle persistante, les principales banques centrales ont maintenu leur politique monétaire expansionniste.

La nouvelle aggravation du différend commercial international a fait perdre aux marchés financiers leur goût du risque. À l'instar des cotations du pétrole, les actions ont enregistré des pertes parfois considérables, ce qui a entraîné une baisse de rendement des obligations d'État jugées les plus sûres. La relation de change entre le franc et l'euro est toutefois restée globalement stable. Depuis le début de l'année, le franc s'est encore déprécié en valeur réelle.

Prix des matières premières

Fin mai 2019, les prix du pétrole ont baissé sur le marché mondial, alors qu'ils s'étaient remis, du moins partiellement, de leur chute brutale à la fin de 2018 (graphique 13). À fin juin, un baril de Brent était encore coté à environ 65 dollars US, après avoir dépassé 70 dollars US en avril et en mai.

Pour soutenir les prix du pétrole, l'Opep+ avait déjà décidé, fin 2018, de réduire la production ; cette organisation discutera, probablement, vers la fin juin, d'une reconduction de cette décision. Toutefois, son pouvoir sur le marché va s'amenuisant : devenus à fin mai le plus

manufacturière et l'agriculture se sont développées modérément, le secteur des services a donné une forte impulsion positive. La croissance devrait se poursuivre car le climat, tant au sein des entreprises que des ménages, est à la confiance.

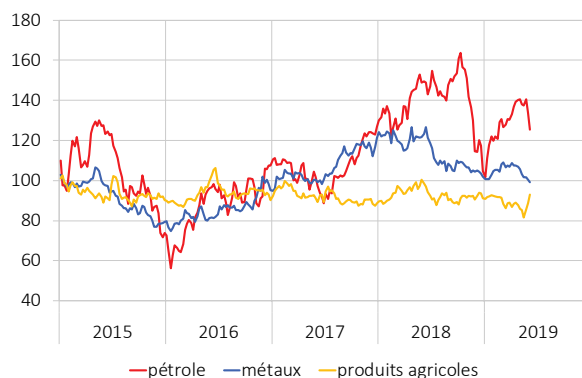
En **Russie**, le PIB a baissé de 0,4 % au 1^{er} trimestre. Une augmentation de la taxe sur la valeur ajoutée en début d'année a ralenti les dépenses de consommation. En outre, le gouvernement a réduit ses dépenses militaires. La confiance des entreprises et des consommateurs est modérée et le développement économique devrait rester agité au cours de l'année 2019. Au **Brésil**, la performance économique a également chuté (-0,2 %) au premier trimestre. Il s'agit du premier résultat négatif trimestriel depuis la fin de la récession il y a deux ans.

grand producteur mondial de pétrole, les États-Unis en exportent de plus en plus.

Les cours des métaux industriels ont aussi enregistré récemment des pertes importantes. Par contre, des intempéries ont provoqué une brutale hausse des prix des produits agricoles ; cyclones et inondations ont saccagé le Midwest, connu pour être le grenier des États-Unis, ce qui a entraîné de mauvaises récoltes de céréales.

graphique 13 : Prix des matières premières

prix en USD, moyenne de janvier 2015 = 100



sources : Intercontinental Exchange, S&P Dow Jones

Inflation

Les taux d'inflation reflètent, au niveau international, le mouvement des prix du pétrole : après un recul en début d'année, ils se sont remis à grimper sur un large front au printemps 2019 (graphique 14 ; v. p. 23 : Évolution des prix en Suisse).

Aux États-Unis, le taux d'inflation est repassé au-dessus de la barre des 2,0 % en avril, le plus haut taux en cinq mois. Les prix de l'énergie ont grandement contribué au mouvement ascendant observé récemment, comme le

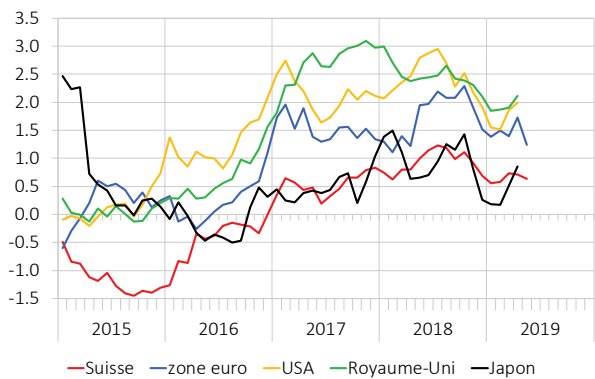
montre bien la comparaison avec l'inflation sous-jacente qui, depuis l'été 2018, ne fluctue que très faiblement (entre 2,0 % et 2,2 %).

Une évolution analogue s'est produite au Japon et au Royaume-Uni. Dans ces deux pays, le taux d'inflation a atteint en avril un niveau sans précédent depuis fin 2018 (Japon : 0,9 % ; Royaume-Uni : 2,1 %), tandis que les cours de change n'affichaient qu'une hausse minimale dans le cas du Japon (de 0,4 % à 0,6 %) et restaient sans changement au Royaume-Uni (à 1,8 %).

Dans la zone euro également, les prix de l'énergie ont entraîné, jusqu'en avril 2019, des taux d'inflation à la hausse. En mai, le renchérissement a reculé à 1,2 % selon l'estimation « flash » de l'Office statistique des Communautés européennes, s'éloignant ainsi davantage des niveaux « inférieurs à, mais proches de 2,0 % » visés par la Banque centrale européenne. Les prix de l'énergie y ont contribué, mais également les prix des services. Suivant l'évolution de l'inflation globale, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée en mai à 0,8 %.

graphique 14 : Inflation, comparaison internationale

variation sur un an en %



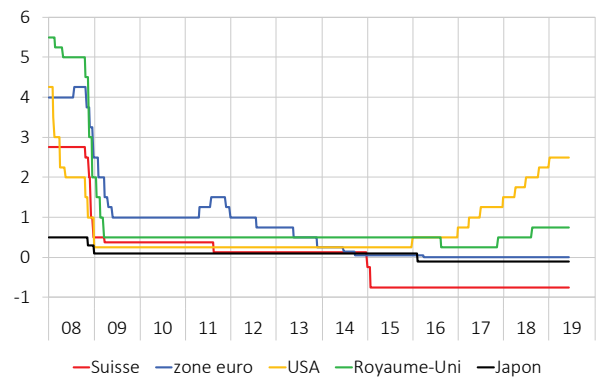
sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

Politique monétaire

Vu le ralentissement conjoncturel international et la persistance du climat d'incertitude, les principales banques centrales ont maintenu le cap de leur politique monétaire. Les taux d'inflation sous-jacente en dessous ou proches de la valeur-cible permettent de poursuivre une politique monétaire expansionniste. En conséquence, les taux directeurs sont restés inchangés au cours des derniers mois (graphique 15). Quelques banques centrales ont fait connaître leur intention de maintenir encore à très bas niveau les taux d'intérêt pendant une période assez longue. Pour de nombreuses banques centrales, un assouplissement de la politique monétaire est de l'ordre du possible.

graphique 15 : Taux d'intérêt de référence

en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La Banque centrale des États-Unis (**Fed**) maintient constante, à un niveau de 2,25 à 2,5 %, la marge de fluctuation de son taux directeur depuis le début de 2019. Cependant, les perspectives quant à la future orientation de la politique monétaire se sont déplacées : lors de la réunion de décembre 2018, deux relèvements des taux d'intérêt ont encore été signalés pour 2019, mais plus aucun ne l'a été en mars 2019. Début mai, la Fed a ralenti la cadence de réduction de son bilan, opération qui doit cesser à fin septembre. La normalisation de la politique monétaire aux États-Unis arrive ainsi à son terme. Les marchés s'attendent même à ce que la Fed revienne à une politique monétaire plus souple : ils partent de l'hypothèse, estimée à partir des prix des opérations à terme, que le taux directeur sera abaissé de 50, voire 75 points de base d'ici à la fin de l'année.

En juin, la **Banque centrale européenne (BCE)** a de nouveau remis à plus tard un éventuel relèvement des taux directeurs. Ceux-ci devront demeurer à leur plancher actuel non plus seulement jusqu'à la fin 2019, mais au moins jusqu'au premier semestre de 2020. La raison principale de cette décision serait le climat d'incertitude (notamment lié au diffé-

BCE : hausse des taux d'intérêt mi-2020 au plus tôt

rend commercial et au Brexit) qui persiste au-delà de ce qui était prévu. En outre, dans la zone euro, les perspectives conjoncturelles à moyen terme se sont un peu détériorées et l'inflation devrait rester inférieure à la valeur-cible de la BCE jusqu'en 2021. Lors de la réunion de la BCE, il a également été question d'abaissements des taux d'intérêt et d'une reprise des achats d'obligations. Le président de la BCE, Mario Draghi, a souligné que la banque centrale disposait d'une marge de manœuvre en matière de politique monétaire et pourrait prendre de telles mesures dans le cas où des risques négatifs devaient se concrétiser.

En Suisse, la politique monétaire est très souple et aucun changement imminent ne se dessine. Vu le renchérissement modéré et la dynamique conjoncturelle un peu affaiblie, la **BNS** devrait s'en tenir aux taux d'intérêt négatifs de $-0,75\%$ tout en restant prête à intervenir au besoin sur le marché des devises.

La politique monétaire au Royaume-Uni, où le taux directeur est fixé à $0,75\%$ depuis août 2018, demeure inchangée. La **Banque d'Angleterre** (BoE) souligne que l'orientation future de la politique monétaire est liée à l'issue du Brexit et qu'elle dépendra de la façon dont sera réglé le "divorce" et de la manière dont les acteurs économiques y réagiront. Il est à prévoir que la BoE, avant de modifier sa politique, attendra de savoir un peu plus clairement quelle forme prendra le Brexit, à quel moment il interviendra et quels seront à l'avenir les rapports entre l'UE et le Royaume-Uni.

La **Banque du Japon** (BoJ) poursuit sa politique monétaire très expansionniste : les achats d'obligations continuent, les taux directeurs à court terme restent fixés à $-0,1\%$ et la valeur-cible « d'environ 0% » demeure en vigueur pour les obligations d'État à dix ans. La BoJ a en outre fait savoir récemment qu'elle avait l'intention de maintenir les taux d'intérêt à court et à long termes à ce très bas niveau au moins jusqu'au printemps 2020.

Marchés des actions

Sur les marchés des actions, le début de l'année 2019 a été très dynamique (graphique 16). L'attitude expectative de la Banque centrale des États-Unis avait conduit, à la fin de 2018, à un apaisement des marchés et à l'amorce d'un redressement. Jusqu'à mi-avril, la confiance a été entretenue par des données économiques positives provenant des États-Unis et par l'espoir d'une résolution imminente du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Dans les indices boursiers des pays émergents, la propension accrue au risque s'est traduite par une forte augmentation des valeurs. Un important indice chinois, le CSI 300, a par exemple gagné plus de 30% jusqu'à mi-avril.

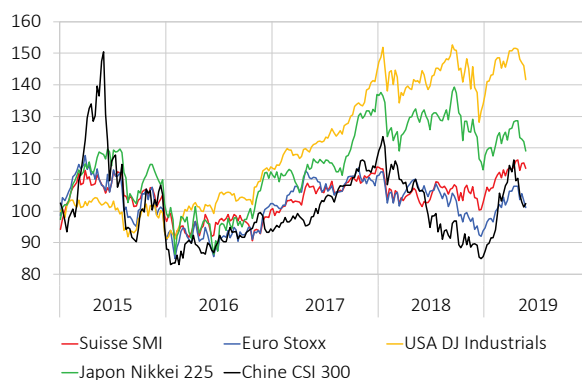
Cours des actions corrigés à un niveau élevé

Toutefois, en mai, la récente aggravation du conflit commercial a provoqué des dépréciations parfois énormes. Entre début avril et fin mai, le recul de l'indice Dow-Jones a été de l'ordre de 6% . Les indices boursiers du Japon, de la zone euro et du Royaume-Uni ont également enregistré, en mai, des pertes de valeur d'une ampleur similaire. La Bourse chinoise s'en est trouvée particulièrement affectée : en mai, l'indice a baissé de 10% . Quant à l'indice suisse des actions SMI, il n'a subi qu'une légère

correction ; depuis le début de l'année, son cours est relativement stable.

graphique 16 : Indices boursiers

moyenne de janvier 2015 = 100



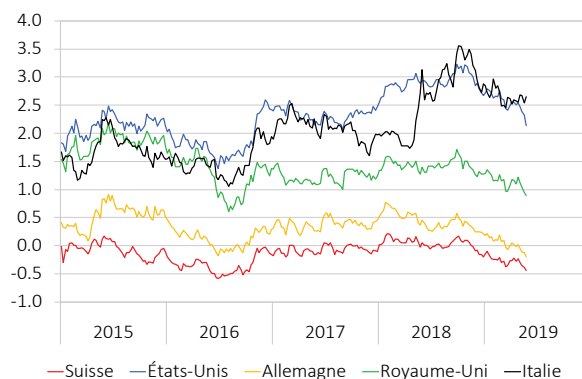
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei Inc., CSI

Marchés des capitaux

L'intensification du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis a eu pour effet, en mai, d'inciter les investisseurs à une plus grande prudence. D'autres facteurs d'incertitude, tels que les élections au Parlement européen et la fragilité des perspectives économiques, ont fait diminuer la propension au risque, encourageant les investisseurs à se détourner des actions et à redéployer leurs avoirs dans des placements sûrs, ce qui a encore réduit les rendements des obligations d'État (graphique 17).

graphique 17 : Emprunts d'État à dix ans

rendement en %



source : Macrobond Financial AB

En Allemagne, le taux de rendement des obligations d'État à dix ans a baissé en mai à un niveau historique de $-0,2\%$. Les rendements sur les obligations à dix ans de la Confédération ont également diminué en mai ($-0,45\%$). Aux États-Unis, le niveau de rendement des obligations d'État à dix ans se situait récemment juste au-dessus de $2,0\%$, alors qu'il était encore d'environ $2,8\%$ en début d'année. De plus, sur les marchés financiers des États-Unis, le taux d'intérêt à dix ans est retombé à un niveau inférieur au taux à trois mois. Ce qui s'est ainsi produit

sur une courte période, fin mars, est considéré comme un indice d'accroissement de la probabilité d'une récession dans les deux années à venir.

Les rendements des obligations de l'État italien ont affiché une légère hausse et le différentiel de taux s'est de nouveau accru par rapport aux obligations d'État de l'Allemagne. Ne voyant aucun progrès dans le différend en matière de budget qui oppose l'Italie et la Commission européenne, les investisseurs retirent leurs placements et se tournent vers des emprunts, plus attrayants, d'autres États de l'Europe méridionale, comme le Portugal, l'Espagne et la Grèce. Entre les obligations d'État de ces pays et ceux de l'Allemagne, le différentiel de taux s'est continuellement réduit depuis le début de l'année.

Cours de change

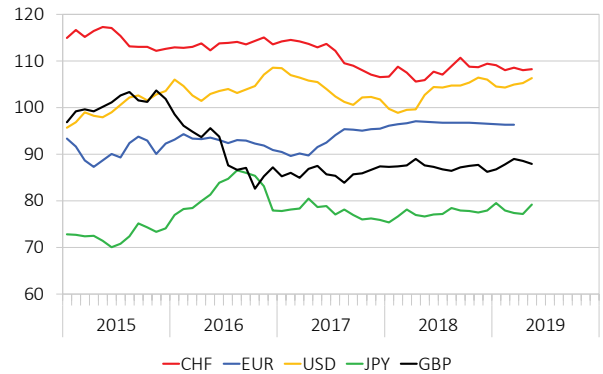
Le dollar US a pris, au printemps, de la valeur par rapport à la plupart des monnaies. Depuis le début de l'année, le franc suisse a ainsi perdu 2 % de sa valeur par rapport à la devise américaine. Par rapport à l'euro, il a connu depuis mi-2018 un cours relativement stable, oscillant dans une fourchette de 1,11 à 1,15 CHF/EUR. Les risques conjoncturels croissants pourraient toutefois favoriser à nouveau la demande de valeurs refuges et accroître la pression à la hausse exercée sur le franc suisse.

Stabilité du franc suisse et force du dollar US

Les cours de change réels et pondérés reflètent également la force du dollar US (graphique 18). La devise américaine dépassait en mai de 5 % sa valeur moyenne à long terme. Par contre, le franc suisse a connu une dépréciation de 1,5 % de sa valeur réelle depuis le début de l'année, suivant la tendance qui est la sienne depuis fin 2016.

graphique 18 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeur moyenne depuis 1980 = 100



sources : BNS, OCDE

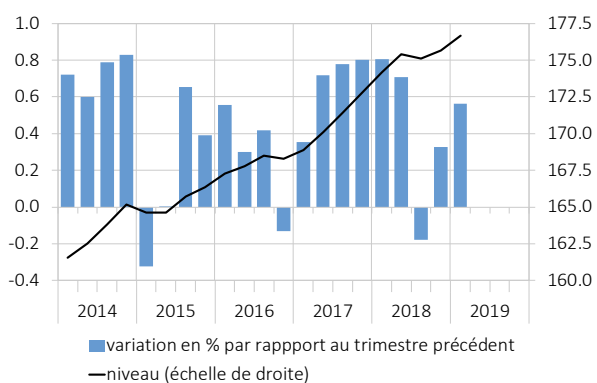
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 1^{er} trimestre 2019, la croissance économique s'est accélérée pour atteindre 0,6 %, contre 0,3 % (données révisées) au trimestre précédent (graphique 19).^{5,6} La Suisse n'est pas seule dans cette situation. L'Italie (+0,2 %) s'est sortie de la récession technique, l'Allemagne (+0,4 %) a laissé derrière elle la récession du second semestre 2018 et les États-Unis (+0,8 %) ont poursuivi la forte expansion enregistrée depuis mi-2018.

graphique 19 : PIB

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



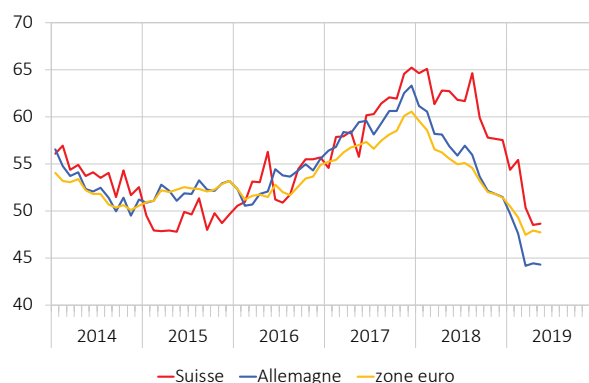
source : SECO

Comme dans certains pays voisins, la croissance en Suisse a été largement étayée par la demande intérieure (v. pp. 18 ss.). Pour la première fois depuis six trimestres, les dépenses de consommation privée ont augmenté légèrement au-dessus de la moyenne. L'activité d'investissement s'est également accélérée en début d'année. Côté production, la plus importante contribution à la croissance, au 1^{er} trimestre, a de nouveau été celle de l'industrie manufacturière. De même qu'au trimestre précédent, le secteur a bénéficié d'une demande internationale constante pour les produits suisses, ce qui a contribué à la croissance du commerce extérieur. Le PMI de l'industrie suisse était encore nettement dans la zone de croissance jusqu'en février, mais il a récemment connu une forte baisse (graphique 20).

Le développement de l'industrie, en Suisse, se distingue ainsi de celui de la zone euro et de l'Allemagne en particulier, où le secteur a enregistré une baisse de la valeur ajoutée pour le troisième trimestre d'affilée. Dans la foulée, le PMI de l'industrie allemande s'est progressivement détérioré depuis le début de 2018 : dès le début de 2019, il est passé sous le seuil de croissance pendant plusieurs mois consécutifs et pour la première fois depuis le tournant 2012-2013.

graphique 20 : PMI industrie

valeurs désaisonnalisées, seuil de croissance = 50



sources : CS/Procure, IHS Markit

Différents indicateurs suggèrent également que ce fort développement industriel a peu de chances de se poursuivre en Suisse. Le PMI pour l'industrie se situe actuellement en dessous du seuil de croissance et le commerce mondial ne s'est pas encore remis de la forte baisse enregistrée à la fin de 2018. Certains indicateurs soulèvent également des doutes quant à savoir si la forte dynamique intérieure se poursuivra au cours des prochains trimestres. L'enquête sur le climat de consommation d'avril indique plutôt une réticence à la consommation. En outre, l'utilisation des capacités de production industrielle est en diminution, ce qui a pour effet de réduire le besoin d'investissements d'expansion.

⁵ www.seco.admin.ch/pib.

⁶ Ci-après sont commentés les agrégats des comptes nationaux trimestriels, selon le SEC 2010, en valeurs réelles chaînées et corrigées des effets saisonniers et calendaires.

Produit intérieur brut

Production

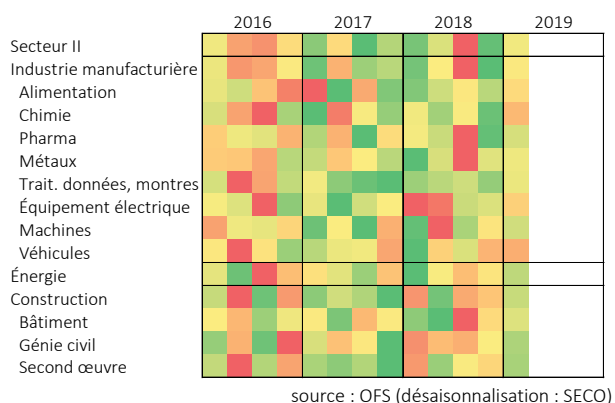
La croissance du PIB de 0,6 % au premier trimestre de 2019 a été relativement généralisée à l'ensemble des secteurs. La contribution du secteur secondaire, à cet égard, a été nettement supérieure à la moyenne, avec un total de 0,38 point de pourcentage. Tant l'industrie manufacturière que le secteur de la construction ont apporté des contributions positives (v. tableau 1 et graphique 37). Dynamisée par la tendance positive des exportations, l'industrie manufacturière a enregistré une augmentation de sa valeur ajoutée de l'ordre de 1,5 %. Elle a ainsi poursuivi sans heurt le bon développement des trimestres précédents : depuis le début de 2017, le secteur a toujours enregistré des taux de croissance considérables d'au moins 1 %, à l'exception d'une chute brutale au troisième trimestre de 2018.

Le secteur secondaire contribue fortement à la croissance du PIB

Toutefois, les signes d'un ralentissement de l'économie industrielle se sont multipliés ces derniers mois. Les chiffres d'affaires nominaux, dans de nombreuses branches de l'industrie manufacturière, ont augmenté moins fortement qu'au trimestre précédent et, dans certains cas, ont même diminué (graphique 21). Il convient d'interpréter avec quelque réserve les valeurs trimestrielles, car l'évolution des chiffres d'affaires peut fluctuer considérablement d'un trimestre à l'autre. Toutefois, la baisse des exportations enregistrée en avril, ainsi que celle du PMI de l'industrie qui est tombé sous le seuil de croissance (graphique 20), laissent également entrevoir un ralentissement de la conjoncture au deuxième trimestre.

graphique 21 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



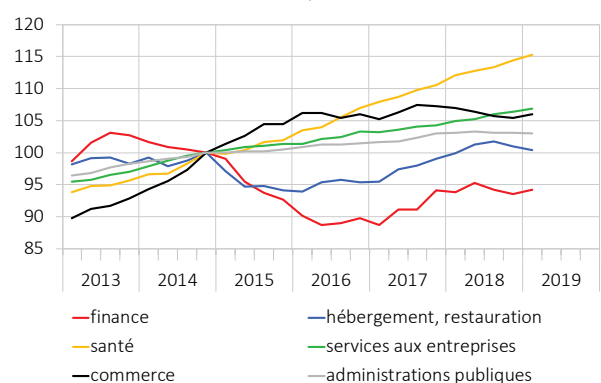
Le secteur de la construction a pris un bon départ en 2019 avec une croissance de 1,9 %. Après avoir stagné à un haut niveau en 2018, la valeur ajoutée a atteint un nouveau sommet au 1^{er} trimestre 2019. L'emploi a également fortement progressé et l'activité dans le secteur de la construction s'est sensiblement accrue. D'une part, les températures au-dessus de la moyenne en février et mars y ont probablement contribué. D'autre part, le climat dans le secteur de la construction s'est globalement amélioré. En revanche, dans la branche de l'énergie, la valeur ajoutée n'a augmenté que de 0,5 %. La production d'énergie électrique est restée à peu près au niveau du trimestre précédent.

Dans l'ensemble, le secteur tertiaire a repris de la vigueur au 1^{er} trimestre. Même si sa contribution, de 0,16 point de pourcentage, à la croissance du PIB a été inférieure à la moyenne, elle a pourtant été une fois encore supérieure à celle du trimestre précédent. Bien qu'il subsiste une certaine hétérogénéité, la croissance a été assez largement répartie entre les différentes branches des services.

Les prestataires de services destinés aux entreprises, qui constituent l'un des secteurs les plus importants pour le PIB suisse puisqu'il représente pas moins de 17 % de cet agrégat, ont de nouveau affiché de bonnes performances : avec une hausse de 0,4 %, leur valeur ajoutée a été à nouveau supérieure à la moyenne (graphique 22). Il en va de même pour la rubrique Santé humaine et action sociale (+0,8 %), dont la tendance à la croissance se poursuit. La rubrique Transports et communication a enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne (+0,4 %). En revanche, aucune impulsion de croissance n'est venue de l'administration publique, dont la valeur ajoutée stagne depuis le début de 2018.

graphique 22 : Valeur ajoutée, diverses branches des services

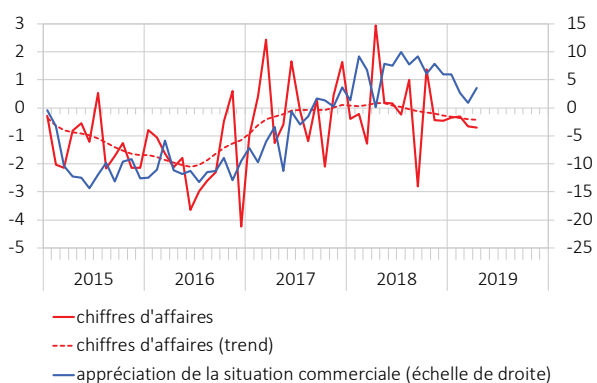
valeurs réelles désaisonnalisées, 4^e trimestre 2014 = 100



L'évolution du secteur des services financiers est tumultueuse. Bien que la croissance ait atteint 0,7 % au 1^{er} trimestre, ce résultat fait suite à deux trimestres négatifs d'affilée. La valeur ajoutée demeure nettement inférieure au niveau atteint avant le choc du franc suisse en janvier 2015. En revanche, la valeur ajoutée de l'hôtellerie et la restauration a baissé (-0,6 %), mais elle se situait toujours à un niveau légèrement supérieur aux valeurs d'avant le choc du franc suisse. La deuxième baisse consécutive reflète une évolution plus faible du nombre des nuitées depuis mi-2018.

graphique 23 : 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

Après cinq trimestres négatifs consécutifs, le commerce a renoué avec la croissance. Une augmentation de 0,5 % a été enregistrée, ce qui correspond à la moyenne à long terme. Toutefois, cette hausse est entièrement imputable au développement du commerce de gros, sur lequel des entrées de commandes légèrement plus importantes et l'augmentation du nombre d'immatriculations de véhicules de tourisme ont eu un impact positif. Dans le commerce de détail, en revanche, la tendance négative se poursuit : depuis plusieurs mois, les chiffres d'affaires sont inférieurs à ceux de l'année précédente et

Dépenses

Consommation

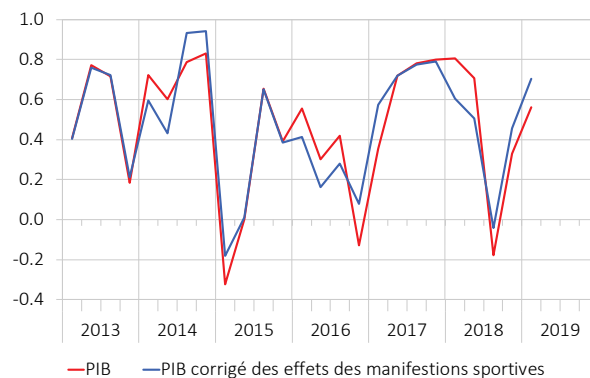
Au premier trimestre, les ménages privés ont augmenté leurs dépenses de consommation de 0,4 %⁸, donc plus fortement qu'au cours des cinq trimestres précédents (graphique 25).

D'une part, la baisse du renchérissement a soutenu le pouvoir d'achat. D'autre part, l'évolution des salaires et les résultats des enquêtes font apparaître une légère

appréciation de la situation commerciale s'est détériorée depuis mi-2018 (graphique 23). Reste à savoir si l'appréciation du mois d'avril, légèrement plus positive, se reflétera dans les résultats concrets.

graphique 24 : Produit intérieur brut et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

L'industrie du divertissement a encore une fois apporté une contribution fortement négative à la croissance du PIB (-5,6 %). Cette baisse s'explique par le fait que la valeur ajoutée supplémentaire associée aux grandes manifestations sportives internationales en 2018 (Jeux olympiques d'hiver et Coupe du monde de football) s'est complètement dissipée. Si cet effet caractéristique des grandes manifestations sportives⁷ avait été lissé, le secteur tertiaire aurait contribué à hauteur de 0,31 point de pourcentage à la croissance du PIB, ce qui serait à peu près conforme à la moyenne. Le PIB aurait ainsi crû de 0,7 % au 1^{er} trimestre, contre une hausse de 0,5 % au trimestre précédent (graphique 24). Toutefois, le tableau général de la situation, qui implique une accélération de la croissance après le faible troisième trimestre de 2018, ne présente pas de différence notable une fois les données corrigées des grandes manifestations sportives.

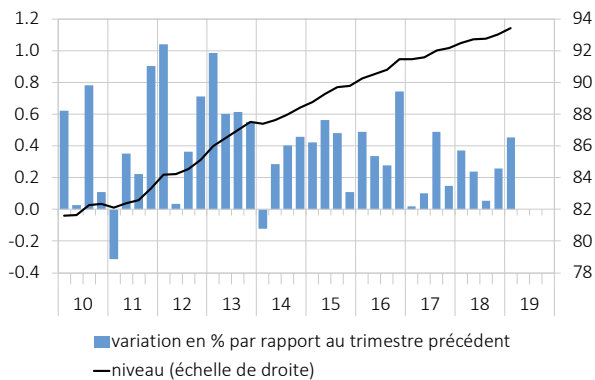
amélioration du climat de consommation. La tendance légèrement positive de l'évolution des salaires par équivalent plein temps s'est poursuivie à partir de fin 2018 (graphique 26). Dans ce contexte, les consommateurs ont exprimé, tant en janvier qu'en avril 2019, un point de vue plus positif sur leur situation financière qu'en 2018, mais ils se sont montrés très circonspects lorsqu'il leur a été demandé si le moment était propice à des achats importants.

⁷ Des informations détaillées à ce sujet sont disponibles dans la note technique « Lissage des effets des grandes manifestations sportives dans le PIB suisse » disponible sur le site Internet du SECO, www.seco.admin.ch/pib, sous la rubrique Autres.

⁸ Y compris la consommation des organisations privées sans but lucratif.

graphique 25 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



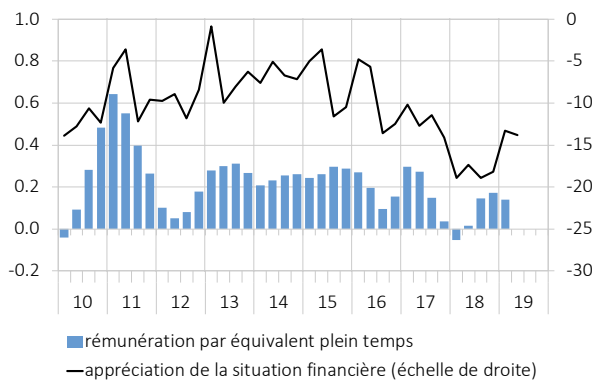
source : SECO

Au 1^{er} trimestre, environ la moitié de la croissance des dépenses de consommation a été le fait du secteur de la santé. Les coûts de l'assurance-maladie obligatoire, par exemple, ont été nettement plus élevés que l'année précédente.⁹ En outre, la croissance de la consommation a été largement étayée par les diverses rubriques. En particulier, les dépenses en matière de denrées alimentaires et de boissons ont augmenté de façon significative, alors que les trois derniers trimestres ont été faibles. Les dépenses de mobilité ont, elles aussi, connu une hausse considérable. Dans ce dernier domaine, des circonstances particulières ont permis de compenser en partie la faiblesse du quatrième trimestre : à fin 2018, des retards de livraison liés à l'introduction de nouvelles normes d'homologation ont été enregistrés, de sorte que de nombreuses immatriculations d'automobiles ont été reportées de plusieurs mois. Les données pour le mois d'avril font également état d'un nombre élevé d'immatriculations pour le deuxième trimestre en cours.

graphique 26 : Rémunération et situation financière

rémunération : valeurs nominales, tendance, variation en % par rapport au trimestre précédent ;

situation financière : indice



source : SECO

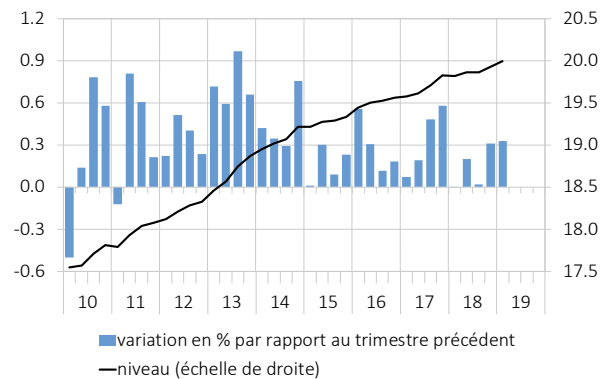
Les **dépenses de consommation des administrations publiques** et des assurances sociales ont augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2019. La consommation des administrations publiques a en effet atteint un taux de croissance moyen, pour la deuxième fois consécutive, rompant ainsi avec les faibles résultats enregistrés au cours des trimestres qui ont précédé (graphique 27).

La légère reprise de la consommation des administrations publiques se reflète également dans les plans budgétaires des différents échelons de l'État pour 2019, notamment en ce qui concerne les dépenses de personnel, qui augmenteront légèrement en 2019 en comparaison avec les années précédentes. Au premier trimestre de 2019, les salaires nominaux, dans le secteur public, ont enregistré leur plus forte hausse depuis le quatrième trimestre de 2014, alors que depuis deux ans leur évolution a été plus faible que celle de l'inflation. En revanche, l'évolution de l'emploi dans le secteur public reste tenue. Bien que les cantons prévoient une hausse des dépenses, notamment dans le domaine de la formation, la faible évolution de l'emploi dans le secteur de l'enseignement s'est poursuivie au premier trimestre 2019.

**Consommation privée :
progression dans presque
toutes les rubriques**

graphique 27 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

Investissements

Avec une hausse de 0,6 % au 1^{er} trimestre, les **investissements dans la construction** se sont redressés par rapport au ralentissement du second semestre 2018 (graphique 28).

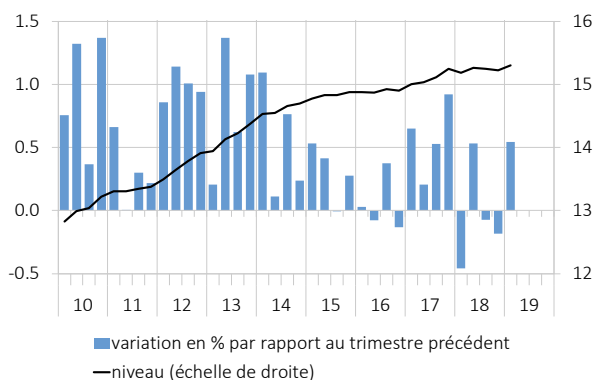
Au 1^{er} trimestre, les chiffres d'affaires dans la construction et le génie civil ont poursuivi leur progression. Dans le bâtiment, en revanche, ils se sont stabilisés après avoir enregistré une baisse au second semestre. L'indice suisse de la construction de Credit Suisse et l'indicateur de la

⁹ <https://www.bag.admin.ch/bag/fr/home/zahlen-und-statistiken/statistiken-zur-krankenversicherung/monitoring-zur-kranken-kassenkostenentwicklung.html>

situation des affaires du KOF ont tous deux atteint leur plus haut niveau depuis un an. Les enquêtes auprès des maîtres d'œuvre, par contre, ont mis un frein à la situation. Dans l'industrie du bâtiment, les entrées de commandes sont en baisse depuis le début de 2017, tendance qui s'est intensifiée au 1^{er} trimestre, en particulier dans le segment de la construction résidentielle (graphique 29). Cette évolution n'est guère surprenante, car on constate une surabondance d'appartements locatifs dans certaines régions, ce qui se traduit par une proportion élevée de logements vacants.

graphique 28 : Investissements dans la construction

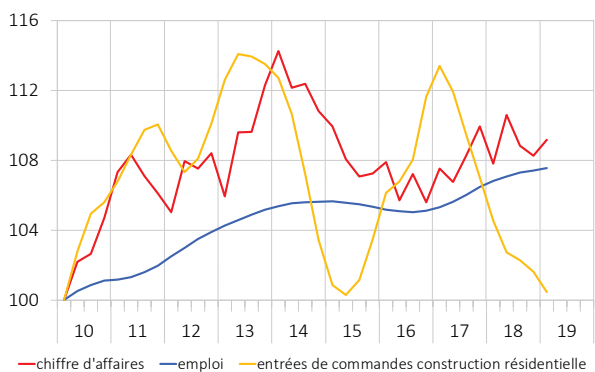
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 29 : Secteur de la construction

valeurs désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2010 = 100, entrées de commandes dans le bâtiment : trend

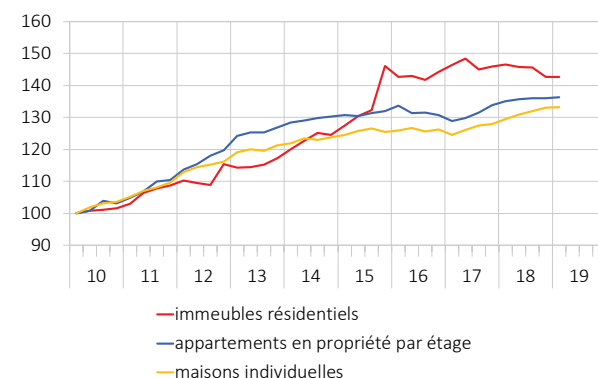


sources : OFS, SSE (trend : SECO)

Malgré les disparités régionales sur le marché du logement, la demande d'investissements immobiliers reste élevée. Dans le contexte actuel de faible taux d'intérêt, l'immobilier génère des rendements relativement élevés. La tendance positive des prix de transaction des copropriétés et des maisons individuelles s'est ainsi poursuivie au début de 2019. Par contre, les prix des bâtiments à plusieurs logements ont confirmé la consolidation des derniers trimestres (graphique 30).

graphique 30 : Prix de l'immobilier

prix de transaction, valeurs nominales, 1^{er} trimestre 2010 = 100

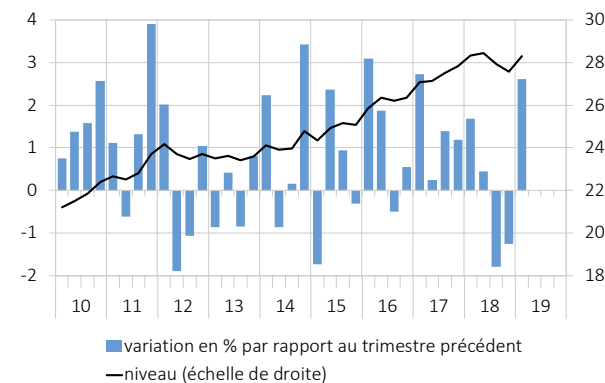


sources : Wüest Partner, Fahrländer, CIFI

Au premier trimestre de 2019, **les investissements en biens d'équipement** sont revenus à un taux de croissance robuste de 1,5 % (graphique 31). La croissance s'est largement étayée sur l'ensemble des rubriques. En particulier, les investissements dans la recherche et le développement, ainsi que la rubrique Automobile ont contribué à cette croissance. Les rubriques Services informatiques, Électronique et Autres véhicules ont continué à donner une impulsion positive.

graphique 31 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs

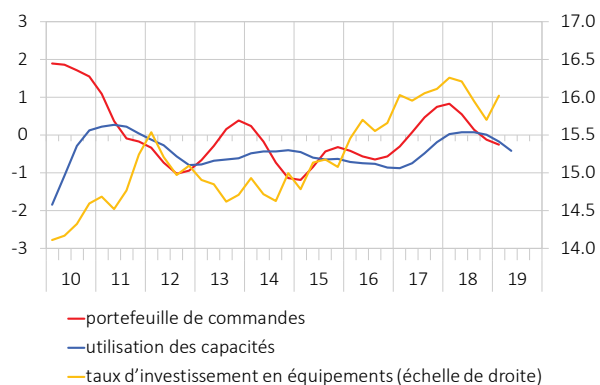


source : SECO

En revanche, les investissements en machines sont décevants depuis une année. De ce fait, les branches suisses des machines, de l'électricité et de la métallurgie ont enregistré une stagnation du chiffre d'affaires et une baisse des entrées de commandes si l'on en croit les enquêtes les plus récentes. D'autres indicateurs disponibles pour le 2^e trimestre en cours signalent une évolution modérée de l'activité d'investissement. L'utilisation des capacités de production industrielle est tombée à son niveau le plus bas depuis fin 2017, les importations de biens d'équipement sont en baisse et les entrées de commandes enregistrées chez les producteurs de biens d'équipement restent inférieures à la moyenne de long terme (graphique 32).

graphique 32 : Taux d'investissement et indicateurs

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



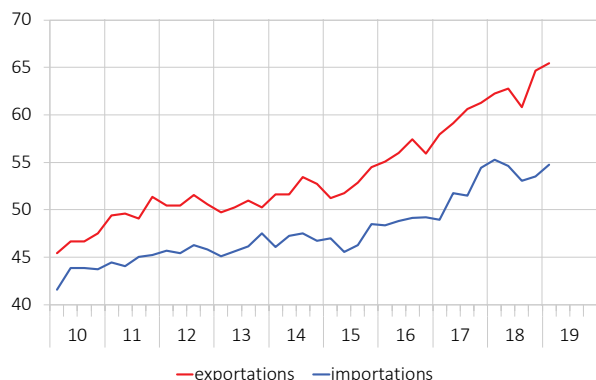
sources : KOF, SECO

Commerce extérieur

Au 1^{er} trimestre 2019, le commerce extérieur a de nouveau contribué positivement à la croissance du PIB. Ce résultat est toutefois nettement inférieur à celui du trimestre précédent (v. également pp. 18 ss.). Aussi bien le commerce de marchandises que celui des services ont contribué à ce résultat positif.¹⁰

graphique 33 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



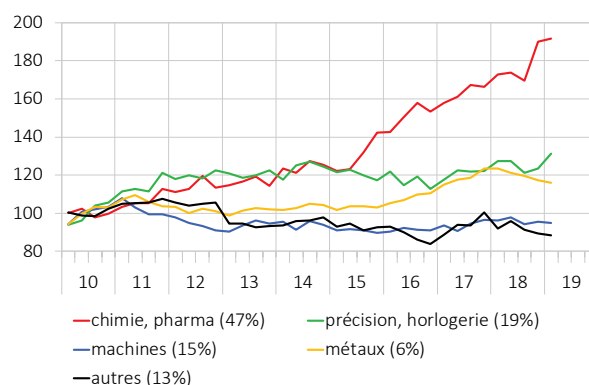
source : SECO

Après une forte croissance au trimestre précédent, les **exportations de marchandises** ont de nouveau augmenté au premier trimestre pour atteindre un taux supérieur à la moyenne de 2,2 %. Après la croissance record du trimestre précédent, l'agrégat hors commerce de transit, plus facile à interpréter sur le plan économique, a enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne de 1,2 % (graphique 33).

Les rubriques des exportations ont évolué de manière hétérogène (graphique 34). D'une part, les deux plus importantes rubriques, soit les produits chimiques et pharmaceutiques ainsi que les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie, ont de nouveau donné une impulsion positive à la croissance. En revanche, la plupart des autres rubriques ont connu une baisse, y compris les importantes rubriques Machines, appareils, électronique ainsi que Métaux. Ce développement, qui reflète l'affaiblissement de la production industrielle dans la zone euro au cours des derniers mois, en particulier en Allemagne, s'explique notamment par le recul constant des ventes de voitures en Chine depuis mi-2018. Ce dernier a eu un impact direct sur les constructeurs automobiles allemands et, par conséquent, a probablement aussi affecté de nombreux sous-traitants suisses de l'industrie automobile dans les secteurs des machines, de l'électricité et de la métallurgie.

graphique 34 : Exportations de marchandises, principales rubriques

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

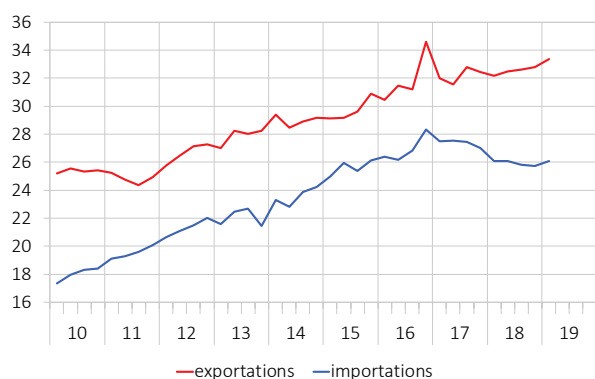


source : SECO

Les **importations de marchandises** ont progressé de 2,4 % au 1^{er} trimestre, un taux nettement supérieur à la moyenne (graphique 33). La croissance a été généralisée, tant par catégorie que par partenaire commercial. Cette dynamique positive résulte de la bonne évolution de la conjoncture intérieure au 1^{er} trimestre, en particulier du développement de la consommation privée et des investissements en biens d'équipement : de nombreux biens de consommation et d'investissement ainsi que des intrants sont achetés à l'étranger.

¹⁰ Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion de l'or non monétaire (n. m.), des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Administration fédérale des douanes. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

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

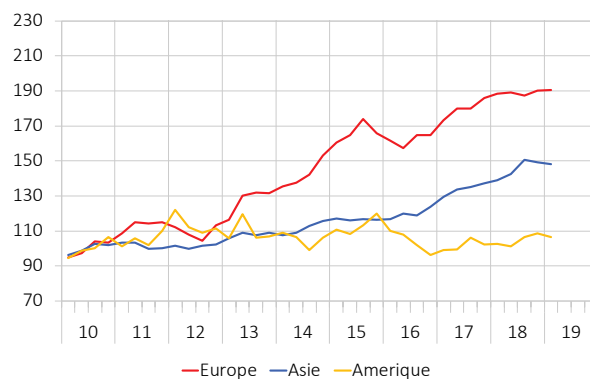


source : SECO

Après plusieurs trimestres mitigés, les **exportations de services** ont augmenté de 1,7 % au premier trimestre de 2019 (graphique 35). Cette évolution positive s'explique notamment par les recettes de la rubrique Licences et brevets, tandis que les autres rubriques n'ont guère donné d'impulsion. Les exportations touristiques ont, elles aussi, pratiquement stagné au premier trimestre (graphique 36). Le nombre de nuitées a peu évolué au cours des derniers mois.

Dans l'ensemble, les **importations de services** traversent une période de stagnation depuis le début de 2018. L'augmentation modérée de 1,3 % au 1^{er} trimestre 2019 tient principalement aux catégories Recherche et développement ainsi que Licences et brevets. En revanche, les importations touristiques n'ont que légèrement augmenté.

graphique 36 : Nuitées selon l'origine des touristes
valeurs désaisonnalisées, moyenne annuelle 2010 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

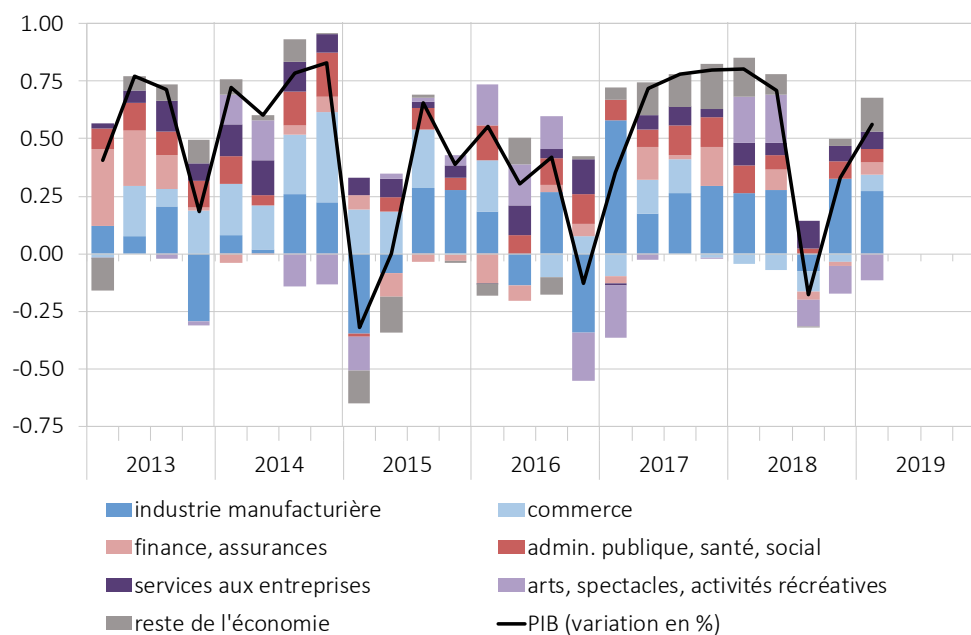
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Industrie manufacturière	1.5	-0.4	1.8	1.5
Construction	-0.8	0.6	-0.4	1.9
Commerce	-0.5	-0.6	-0.3	0.5
Hébergement, restauration	1.3	0.5	-0.8	-0.6
Finance, assurances	1.0	-0.4	-0.2	0.6
Services aux entreprises	0.3	0.7	0.4	0.4
Administration publique	0.2	-0.2	0.0	0.0
Santé, social	0.5	0.6	0.9	0.8
Arts, spectacles, activités récréatives	9.8	-5.1	-5.4	-5.6
Autres	0.7	-0.3	0.4	0.5
Produit intérieur brut	0.7	-0.2	0.3	0.6

source : SECO

graphique 37 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB

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



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce, Réparation d'automobiles et de motos, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, Activités spécialisées, scientifiques et techniques, Activités de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administration publique** : Administration publique et défense, sécurité sociale obligatoire, Noga 84 ; **Santé, social** : Santé humaine, Action sociale, Noga 86 à 88 ; **Spectacles** : Arts, spectacles, activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 96.

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

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Consommation des ménages	0.2	0.1	0.3	0.4
Consommation des administrations publiques	0.2	0.0	0.3	0.3
Investissements dans la construction	0.5	-0.1	-0.2	0.5
Investissements en biens d'équipement	0.4	-1.9	-0.1	1.5
Exportations de biens sans objets de valeur	-0.3	-4.0	5.8	2.2
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	0.9	-3.2	6.4	1.2
Exportations de services	0.9	0.4	0.6	1.7
Importations de biens sans objets de valeur	-1.2	-2.9	0.8	2.4
Importations de services	-0.1	-0.9	-0.4	1.3
Produit intérieur brut	0.7	-0.2	0.3	0.6

source : SECO

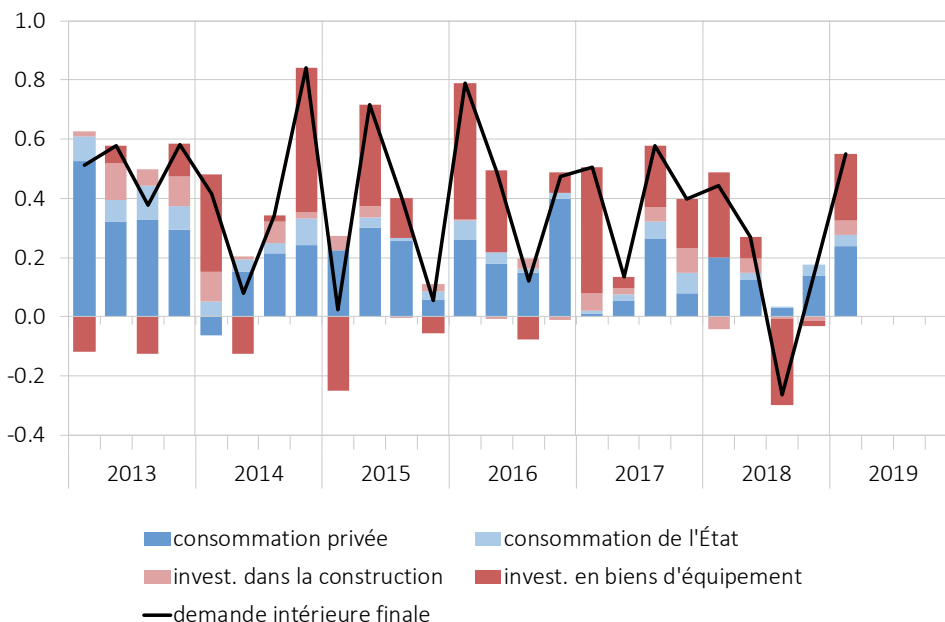
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
Demande intérieure finale	0.3	-0.3	0.1	0.5
Variation des stocks y compris erreur statistique	0.0	0.5	-1.8	-0.3
Balance commerciale sans objets de valeur	0.4	-0.4	2.0	0.3

source : SECO

graphique 38 : Composantes de la demande intérieure finale

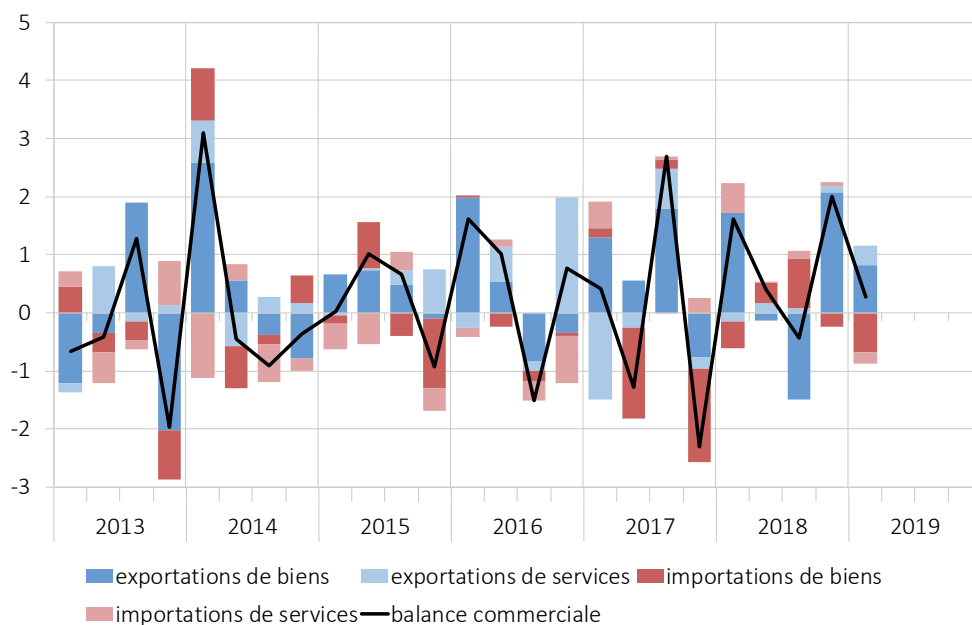
valeurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

graphique 39 : Composantes de la balance commerciale

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



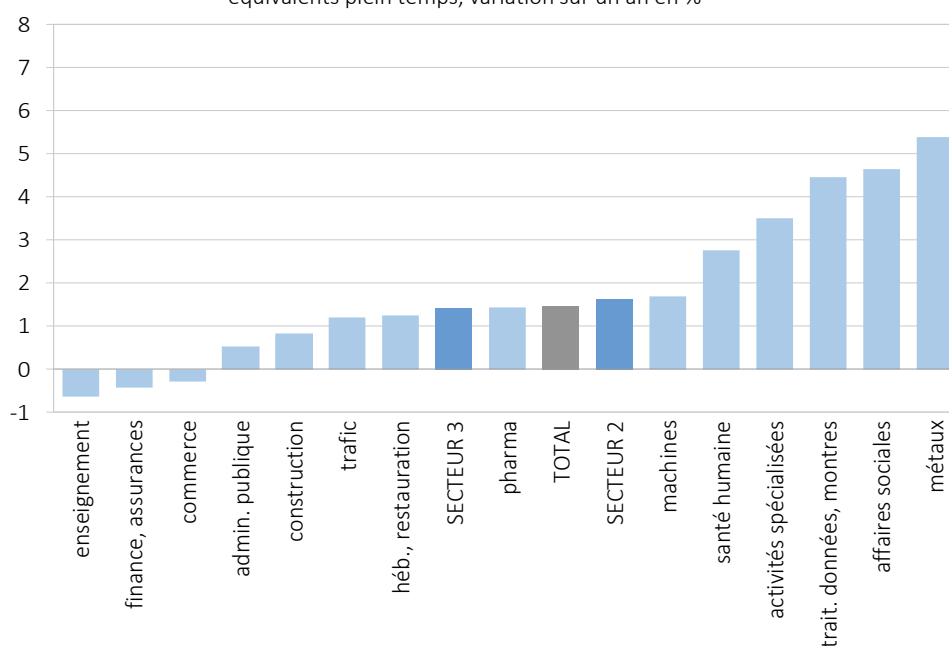
source : SECO

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

	quote-part 2019:1	2018:2	2018:3	2018:4	2019:1
SECTEUR 2	25.2	1.4	1.9	1.4	1.6
Industrie pharmaceutique	1.1	1.9	1.3	1.1	1.4
Métaux	2.4	1.5	4.1	4.6	5.4
Traitement de données et montres	2.7	5.8	8.1	7.2	4.5
Machines	1.9	0.7	1.2	1.7	1.7
Construction	8.2	1.1	1.8	0.0	0.8
SECTEUR 3	74.8	2.2	1.7	1.7	1.4
Commerce	12.9	-0.7	-1.2	-0.3	-0.3
Hébergement et restauration	4.8	4.3	5.3	1.2	1.3
Finance, assurances	5.2	-1.3	-1.6	-0.8	-0.4
Activités spécialisées	9.0	2.7	4.1	3.8	3.5
Activités de services administratifs	5.9	5.0	3.4	5.8	4.1
Administration publique	4.1	0.7	0.2	0.0	0.5
Enseignement	5.7	3.1	1.6	0.0	-0.6
Santé, social	13.2	3.2	3.0	3.4	2.8
TOTAL	100.0	2.0	1.8	1.6	1.5

source : OFS

graphique 40 : Évolution de l'emploi au 1^{er} trimestre 2019
équivalents plein temps, variation sur un an en %



source : OFS

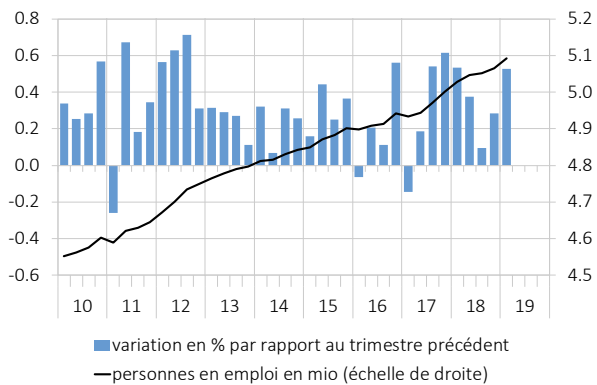
Industrie pharmaceutique : Noga 21 ; **Métaux** : Fabrication de produits métalliques, Noga 24 à 25 ; **Traitement de données, montres** : Appareils de traitement de données et montres, Noga 26 ; **Machines** : Fabrication de machines et équipements n.c.a., Noga 28 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ;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

Marché du travail

Le nombre désaisonnalisé de personnes actives occupées, au 1^{er} trimestre 2019, s'élevait à 5,1 millions. L'emploi ayant alors progressé de 0,5 %, il était nettement supérieur à celui du trimestre précédent (graphique 41).

graphique 41 : Emploi

valeurs désaisonnalisées

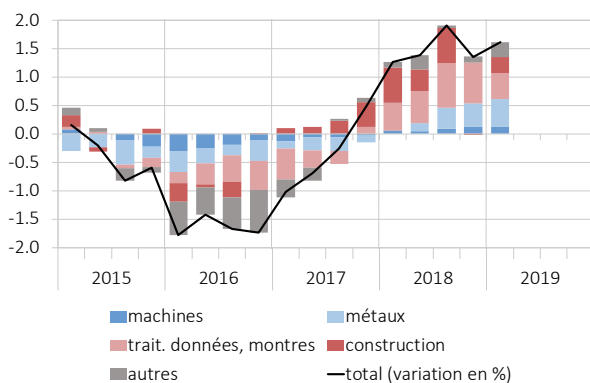


source : OFS

Dans le secteur secondaire, l'emploi en équivalents plein temps (EPT) a augmenté de 1,6 % en évolution annuelle (graphique 42). Cette croissance s'explique en grande partie par l'évolution tout aussi positive de l'industrie des métaux et de la rubrique Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques. Contrairement au trimestre précédent, la branche de la construction a également contribué de manière significative à la croissance de l'emploi dans le secteur secondaire (v. en p. 20).

graphique 42 : Équivalents plein temps dans le secteur secondaire¹¹

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



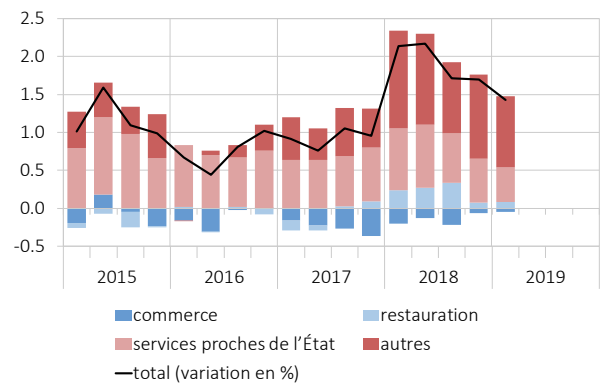
source : OFS

Le secteur des services a enregistré une croissance de 1,4 % en équivalents plein temps par rapport au même

trimestre de 2018 (graphique 43). Ce résultat, comme au cours des trimestres précédents, est à imputer en premier lieu à la forte croissance de certains services privés. Au 1^{er} trimestre 2019, les rubriques Télécommunications ainsi que Recherche et développement, entre autres, ont enregistré une croissance de l'emploi supérieure à la moyenne. Dans le commerce, toutefois, l'emploi a de nouveau légèrement reculé. L'augmentation de l'emploi dans les secteurs para-étatiques est principalement attribuable à la croissance de la rubrique Santé humaine et action sociale, qui a permis de compenser la légère tendance à la baisse de la rubrique Enseignement.

graphique 43 : Équivalents plein temps dans le secteur tertiaire

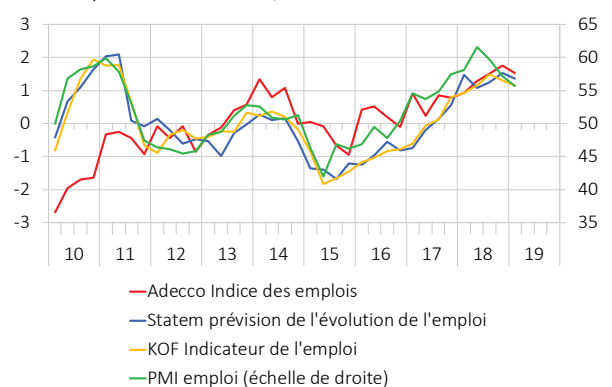
variation sur un an, contributions des branches en points de pourcentage



source : OFS

graphique 44 : Perspectives sur le marché du travail

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés



sources : Adecco, OFS, KOF, CS/procure.ch

Alors que la majorité des indicateurs sur la situation en matière de places vacantes a évolué positivement l'an dernier, tous les indices courants ont enregistré une baisse au cours du 1^{er} trimestre de 2019 (graphique 44).

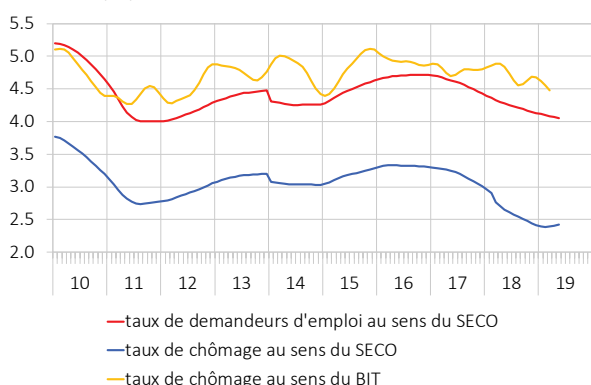
¹¹ Les codes Noga des branches indiquées se trouvent en page 20.

Les indicateurs continuent cependant à signifier une évolution positive de l'emploi. Les perspectives d'emploi de la Statem, au 1^{er} trimestre, étaient encore supérieures de plus de 1 % à la moyenne à long terme. Le sous-indice des directeurs d'achats de l'industrie (PMI) concernant l'évolution de l'emploi se situait lui aussi clairement dans la fourchette de croissance. Néanmoins, cet indicateur est passé sous le seuil de croissance en mai.

Le nombre des demandeurs d'emploi¹² inscrits dans les offices régionaux de placement (ORP) diminue depuis le début de 2017. En données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, quelque 108 900 personnes étaient enregistrées comme chômeurs et 182 300 en tant que demandeurs d'emploi à fin mai. Le taux de chômage (selon le SECO) était de 2,4 % et celui des demandeurs d'emploi de 4,1 % (graphique 45). Le taux de chômage au sens du BIT¹³, en données corrigées des variations saisonnières, était de 4,7 % au 1^{er} trimestre 2019.

graphique 45 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi

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



source : SECO

La baisse du taux de demandeurs d'emploi a légèrement décéléré au cours des derniers trimestres et le taux de chômage (SECO) marque actuellement un creux. Quant au taux de chômage au sens du BIT, il a reculé de 0,1 point de pourcentage sur un trimestre.

Le taux de chômage au sens du BIT diffère, par sa conception, du taux de chômage selon le SECO ainsi que du taux de demandeurs d'emploi. Ceci d'autant plus qu'il est basé sur une enquête par sondage et fait donc l'objet d'une incertitude statistique. C'est pourquoi il se développe souvent plus rapidement que les séries chronologiques du SECO en matière de taux de chômage et de de-

mandeurs d'emploi. Il est donc plus difficile de l'interpréter sur le plan conjoncturel. Les trois indicateurs vont généralement dans le même sens à moyen terme, c'est-à-dire sur une période de plusieurs trimestres.

Une partie de la baisse du taux de chômage (SECO) au cours de l'exercice 2018 est imputable aux changements apportés à la méthode de recensement. À l'heure actuelle, ce changement rend aussi la correction des variations saisonnières et aléatoires plus difficile. Par conséquent, la représentation actuelle de l'évolution du taux de chômage (SECO) doit être interprétée avec prudence.

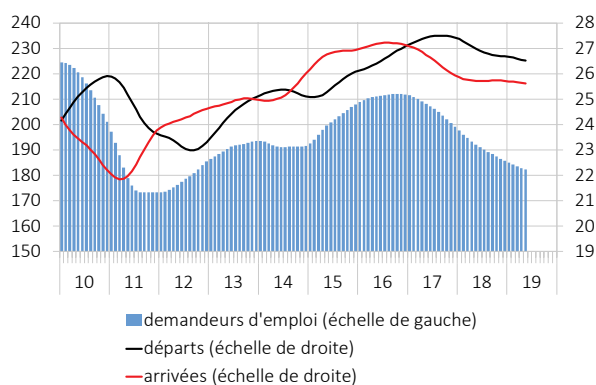
L'information la plus fiable sur l'évolution conjoncturelle récente est actuellement fournie par le taux de demandeurs d'emploi, qui n'a pas été affecté par les changements statistiques et qui, sur la base des cinq premiers mois de 2019, confirme dans une large mesure l'évolution du taux de chômage (BIT) pour le premier trimestre 2019, à savoir que le nombre de demandeurs d'emploi continue de diminuer. Toutefois, là encore, la baisse est moins prononcée que, par exemple, au début de 2018.

Les entrées et les sorties de la recherche d'emploi représentées dans le graphique 46 fournissent des indications sur l'évolution du nombre des demandeurs d'emploi selon les chiffres de la Statem. Étant donné que le nombre de sorties reste supérieur à celui des entrées en matière de recherche d'emploi, on peut s'attendre pour l'instant à une nouvelle baisse du taux de demandeurs d'emploi selon la Statem. Si la situation reste ainsi positive sur le marché du travail, la reprise laisse toutefois percevoir de premiers signes d'essoufflement.

Nouvelle baisse du taux de demandeurs d'emploi

graphique 46 : Demandeurs d'emploi inscrits

valeurs corrigées des influences saisonnières et aléatoires, en milliers



source : SECO

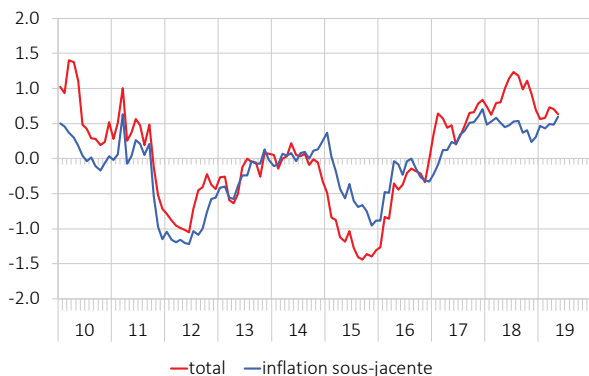
¹² Chômeurs inscrits auprès d'un ORP et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC ou bénéficient d'un gain intermédiaire.
¹³ Le chômage au sens du BIT (Bureau international du travail) recense toutes les personnes sans emploi qui ont recherché du travail de manière active durant les quatre dernières semaines et qui sont disponibles à court terme pour le début d'une activité.

Prix

L'inflation est demeurée relativement stable au cours des cinq premiers mois de 2019, à un taux légèrement supérieur à 0,5 %. L'inflation globale n'a dépassé que de peu le cours de change, qui est calculé en excluant les prix des produits frais et de l'énergie. En mai, le renchérissement s'élevait à 0,6 % selon les deux indicateurs clés (graphique 47).

graphique 47 : Indice des prix à la consommation

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



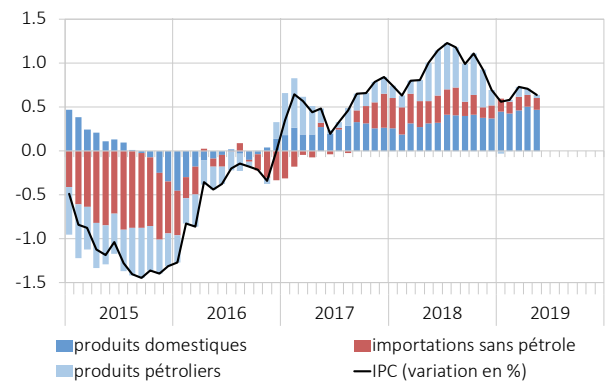
source : OFS

Le développement du prix du pétrole sur les marchés mondiaux a joué un important rôle d'équilibrage : la forte baisse des prix à fin 2018 a quasiment annulé la contribution de cette catégorie de biens à l'inflation en Suisse (graphique 48).

D'autre part, la contribution des autres biens importés au renchérissement est restée relativement stable autour de 0,15 point de pourcentage, reflétant l'évolution latérale du cours de change. Les prix intérieurs ont conservé leur légère tendance à la hausse des deux années précédentes. En avril et mai 2019, la contribution des produits domestiques au renchérissement a été ramenée à 0,5 point de pourcentage. Les trois quarts du renchérissement mesuré aux prix à la consommation avaient ainsi leur origine en Suisse.

graphique 48 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Aperçu

Le Groupe d'experts de la Confédération¹⁴ maintient pour 2019 sa prévision d'une croissance du PIB de la Suisse inférieure à la moyenne. L'affaiblissement de la conjoncture mondiale freine l'économie exportatrice ; le climat d'incertitude inhibe l'activité d'investissement ; la croissance de la consommation demeure, elle aussi, inférieure à la moyenne en raison de la faible progression des

Situation générale

La conjoncture internationale a émis récemment des signaux contradictoires : d'un côté, la croissance du PIB des pays industrialisés a dépassé les attentes au 1^{er} trimestre 2019, alors que le marché du travail connaissait lui aussi une situation favorable largement étayée. Par contre, la faiblesse du commerce mondial et de la production industrielle persiste. De plus, dans les entreprises, le climat d'affaires a continué de se détériorer. Dans ce contexte, le groupe d'experts n'a révisé que très légèrement ses prévisions concernant l'économie mondiale et s'attend à ce que, dans le courant de 2019, un certain affaiblissement vienne compenser en grande partie l'évolution favorable du 1^{er} trimestre. L'économie mondiale devrait regagner un peu de dynamisme vers la fin de l'année et afficher des taux de croissance proches de la moyenne, à condition toutefois que ne se produisent pas des chocs d'une certaine ampleur, tels qu'un « Brexit désordonné » ou une nouvelle détérioration du conflit commercial.

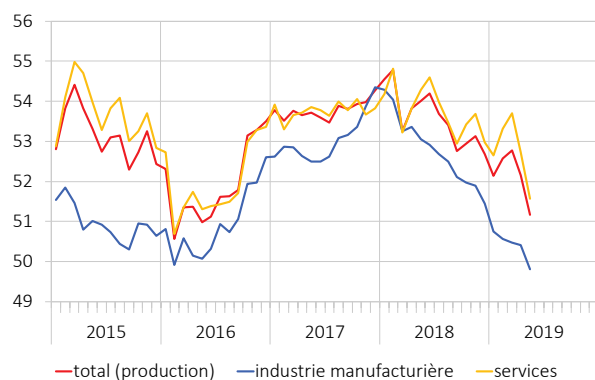
Les enquêtes des directeurs d'achats indiquent aussi un climat d'affaires plutôt maussade. Sur ce point, l'indice global (PMI) a fortement chuté depuis le début de 2018 (graphique 49). D'après l'enquête menée dans l'industrie manufacturière, le recul se poursuit sans discontinuer. En mai 2019, pour la première fois depuis plus de trois ans, l'indice a chuté à un niveau inférieur au seuil de croissance de 50 points. Le PMI global concernant le secteur des services a également reculé, même s'il demeure en terrain de croissance. La divergence de cours entre un

salaires. Pour 2020, on s'attend à une certaine accélération de la croissance économique mondiale, ce qui devrait procurer à l'économie suisse un regain de dynamisme. Néanmoins, les risques baissiers l'emportent un tant soit peu sur les potentiels de hausse.

secteur des services en développement et une industrie au mieux stagnante devrait donc se poursuivre dans le proche avenir.

graphique 49 : Indice des directeurs d'achat

valeurs désaisonnalisées, seuil de croissance = 50



source : IHS Markit

Les indicateurs disponibles concernant les États-Unis signalent un affaiblissement de la croissance économique au 2^e trimestre 2019. Dans le cours de l'année ainsi qu'en 2020, la croissance devrait être d'un niveau proche du potentiel. La consommation devrait être soutenue par l'excellente situation qui règne sur le marché du travail. Par contre, le conflit commercial exerce des effets ralentisseurs, de même que la disparition progressive des retombées favorables de la réforme fiscale. Compte tenu des résultats du 1^{er} trimestre, le groupe d'experts revoit légèrement à la hausse sa prévision concernant la croissance du PIB en 2019 (tableau 5). Les perspectives pour

¹⁴ <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

2020 restent inchangées. Les risques demeurent élevés, notamment en rapport avec le conflit commercial, qui s'est encore aggravé récemment.

Pour ce qui est de la **zone euro**, un retour à des taux de croissance plus faibles est à craindre malgré les bons résultats du 1^{er} trimestre. La situation reste difficile dans l'industrie : l'utilisation des capacités de production est en baisse, et la production devrait diminuer si l'on en croit les résultats d'enquêtes effectuées au 2^e trimestre 2019. Néanmoins, les conditions restent favorables à la consommation : la situation sur le marché du travail s'est améliorée et le climat de consommation s'est stabilisé à un niveau supérieur à la moyenne. Selon le groupe d'experts, la croissance du PIB ne devrait s'abaisser que temporairement au-dessous de ce niveau et tendre à nouveau vers la moyenne en fin d'année. Les experts maintiennent ainsi, pour l'essentiel, leurs prévisions antérieures.

Au **Royaume-Uni**, il ne faut pas s'attendre à voir perdurer la forte croissance du 1^{er} trimestre. D'une part, l'incertitude quant à l'issue du Brexit devrait peser sur l'activité d'investissement. D'autre part, la constitution de stocks opérée avant l'échéance du Brexit initialement fixée au 29 mars et qui contribuait à la croissance du PIB, a été stoppée dans un premier temps. Des signaux positifs proviennent par contre du marché du travail et du climat de consommation. Vu les bons résultats du 1^{er} trimestre, le groupe d'experts corrige légèrement à la hausse ses prévisions de croissance pour 2019 et maintient inchangées celles concernant 2020, tout en rappelant que l'évolution pourrait s'avérer substantiellement différente selon la manière dont le Brexit se concrétisera.

Pour le **Japon**, le groupe d'experts table, sans changement, sur une croissance modérée. La situation favorable sur le marché du travail n'a pas empêché le climat de consommation de s'assombrir. La lenteur du développement de l'économie intérieure devrait se confirmer, alors que la faiblesse du commerce mondial continuera de peser sur les chiffres d'affaires des exportations.

Dans les **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde, Chine), les perspectives apparaissent hétérogènes. Le conflit

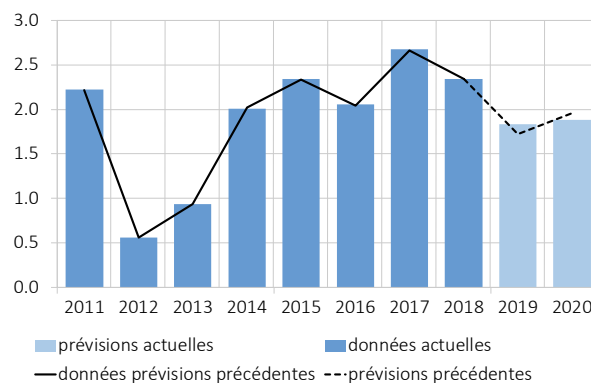
Prévisions pour la Suisse

Après un début d'année positif, les perspectives de l'économie suisse restent globalement timides. D'une part, l'évolution conjoncturelle en Suisse est aussi freinée par le faible dynamisme de la conjoncture mondiale que l'on prévoit pour les prochains trimestres. D'autre part, plusieurs des indicateurs avancés se sont détériorés ces trois derniers mois et annoncent un ralentissement imminent

commercial avec les États-Unis, qui s'est encore aggravé, grève l'activité économique en Chine. Bien que les mesures de soutien mises en œuvre par le gouvernement et la banque centrale soient susceptibles d'y remédier dans une certaine mesure, le groupe d'experts prévoit néanmoins pour 2019 une croissance un peu plus faible du PIB. Concernant l'ensemble des pays du groupe BRIC, le groupe d'experts revoit légèrement à la baisse ses prévisions pour 2019.

graphique 50 : Demande mondiale

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



source : Groupe d'experts de la Confédération

Si l'on pondère l'évolution prévisionnelle du PIB des pays industrialisés et émergents susmentionnés par la part respective des exportations suisses, il en résulte un indicateur de la demande mondiale pour les exportations suisses de marchandises. Cet indicateur ne s'est guère modifié par rapport aux prévisions précédentes (graphique 50). La progression de 1,8 % en 2019 et de 1,9 % en 2020 tra-

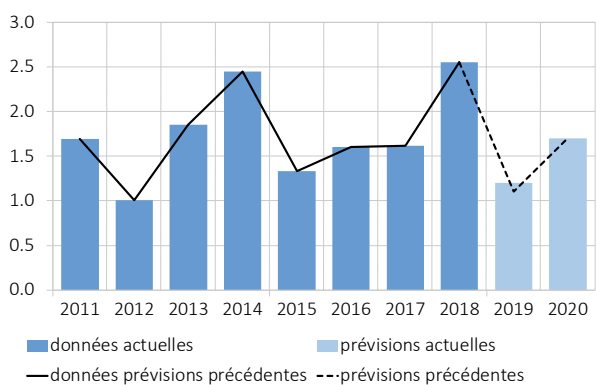
La demande mondiale ne croît qu'à un rythme modéré

duit certes une croissance plus faible que durant les cinq années précédentes, mais les taux de croissance escomptés correspondent plus ou moins à la moyenne. Le groupe d'experts estime que la demande mondiale, après une phase très dynamique, va revenir à une croissance moyenne.

du rythme de croissance de l'économie suisse. Le groupe d'experts maintient dès lors ses prévisions en annonçant pour 2019 une croissance inférieure à la moyenne, avant que celle-ci ne retrouve, en 2020, le niveau de croissance potentielle. Pour 2019, le groupe d'experts prévoit à nouveau une croissance de 1,2 %, alors qu'il l'avait estimée à 1,1 % en mars (graphique 51, tableau 6).

graphique 51 : Prévisions du PIB

valeurs réelles, variation sur un an en %



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

Une impulsion moins forte est attendue en particulier de l'industrie au cours des prochains trimestres. Ainsi, l'indice PMI correspondant est inférieur depuis avril au seuil de croissance de 50 points (graphique 52). Le portefeuille de commandes, en recul, et la réduction des effectifs qui s'amorce sont annonciateurs d'un faible développement dans le proche avenir. L'affaiblissement temporaire du dynamisme conjoncturel à l'étranger, qui s'est déjà traduit par une baisse des exportations suisses de marchandises en avril et qui pèsera globalement sur le développement des exportations dans le courant de l'année, joue certainement un rôle à cet égard. Par contre, la solide conjoncture intérieure a permis aux exportations de services d'attirer quelques partenaires commerciaux importants. D'où l'image nettement plus positive qui ressort des enquêtes auprès des prestataires de services. En conclusion, le groupe d'experts prévoit, après un semestre d'hiver de forte croissance, un ralentissement sensible du développement des exportations, si bien que le taux de croissance annuelle qui en résultera sera inférieur à la moyenne.

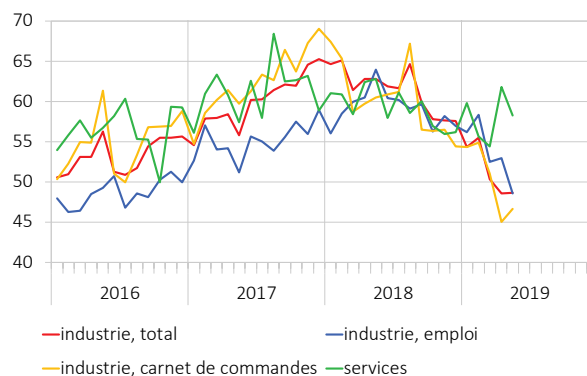
PIB 2019 : +1,2 %

Dans la demande intérieure également, il faut s'attendre de prime abord, après les bons résultats du 1^{er} trimestre, à un ralentissement de la dynamique de croissance. Si la situation favorable qui règne sur le marché du travail et le bas niveau des taux d'intérêt soutiennent la consommation privée, d'autres variables fondamentales continuent toutefois d'agir comme des facteurs plutôt ralentisseurs sur la croissance de la consommation. Ainsi, peu d'impulsions positives proviennent de la croissance démographique. Le recul de l'immigration nette s'est certes stabilisé depuis le début de 2018, mais à un niveau assez bas. Néanmoins, l'érosion de la valeur réelle des salaires enregistrée en 2018, qui a pesé fortement sur la consommation privée, ne devrait pas se poursuivre dans le courant de l'année. Mais cela tient aussi au fait que le taux

d'inflation, qui avait grimpé à 0,9 % en 2018, est redescendu à 0,6 % en 2019. Sur l'ensemble de l'année 2019, la consommation privée n'affichera qu'une croissance inférieure à la moyenne.

graphique 52 : Indicateurs avancés

PMI industrie et services, seuil de croissance = 50



source : Procure/CS

En matière d'investissements, le groupe d'experts prévoit un net ralentissement. L'utilisation des capacités de production devrait continuer de reculer en raison de la faible évolution de la demande, ce qui réduira les besoins d'investissements au cours des prochains trimestres. De plus, le climat d'incertitude persistant, notamment en ce qui concerne le différend commercial international, inhibe l'activité d'investissement des entreprises. Il faut également s'attendre à une croissance modérée des investissements dans la construction. L'état d'urgence pourrait certes s'aggraver encore, soutenant un tant soit peu la demande sur le marché de la construction résidentielle, mais la croissance devrait rester limitée compte tenu de l'augmentation du nombre de logements vacants, de l'ajustement des prix des logements dans les immeubles d'habitation et d'une croissance démographique modérée. La diminution récente du nombre des permis de construire indique une évolution plus faible. En revanche, le groupe d'experts prévoit une croissance annuelle moyenne en ce qui concerne la consommation des administrations publiques, car plusieurs cantons ont inscrit à leur budget une hausse de leurs dépenses de personnel.

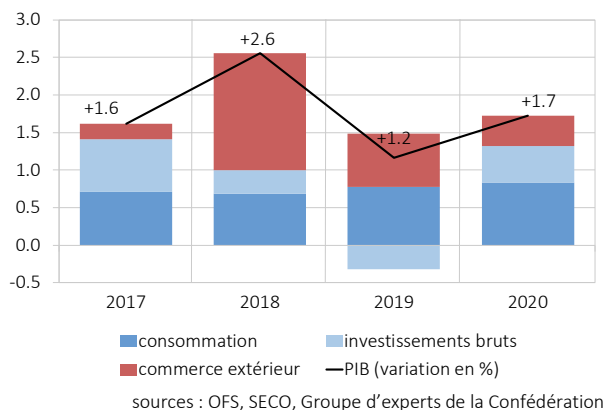
La baisse de l'utilisation des capacités inhibe l'activité d'investissement

Malgré la vigueur de la demande intérieure et extérieure au premier trimestre, le ralentissement de la dynamique économique devrait freiner la croissance des importations dans le courant de l'année. On le constate déjà dans les importations de marchandises, qui ont diminué en avril. En ce qui concerne les importations également, le groupe d'experts ne prévoit, pour l'ensemble de l'année 2019, qu'une croissance inférieure à la moyenne. Le

commerce extérieur fournit ainsi à la croissance, en 2019, une contribution positive quoique bien inférieure à celle de l'année précédente (graphique 53).

graphique 53 : Prévisions du PIB, contributions

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



Sur le marché du travail, la situation reste très favorable en 2019. Tandis que, dans le secteur des services, le développement de l'emploi se poursuit presque sans relâche, peu de places de travail devraient encore être créées dans l'industrie, d'où un ralentissement global de la croissance de l'emploi. Le faible taux de chômage, de

Risques

En ce qui concerne la conjoncture mondiale, les risques à la baisse restent prédominants. Le différend commercial entre les États-Unis et d'autres régions économiques importantes a continué de s'accroître au début du mois de juin en raison des hausses tarifaires des États-Unis et de la Chine. Dans l'éventualité d'une nouvelle aggravation de ce conflit, on pourrait s'attendre à un refroidissement plus marqué de l'économie mondiale, et donc de l'économie suisse. Ceci ralentirait le commerce extérieur de la Suisse ainsi que l'activité d'investissement des entreprises, surtout si l'UE et l'Allemagne étaient, à leur tour, durement touchées, par exemple si des droits de douane considérables étaient imposés aux automobiles allemandes. Inversement, la conjoncture, en Suisse et à l'étranger, pourrait connaître une reprise plus vigoureuse si un accord était conclu sur des aspects importants du différend commercial.

En Chine, les conséquences du conflit commercial avec les États-Unis se sont concrétisées. Le commerce extérieur évolue de façon décevante et la croissance a diminué au cours des derniers trimestres. Si ce ralentissement s'avérait permanent, il ralentirait la conjoncture et

2,4 % en moyenne annuelle, recommence toutefois à s'accroître dans le courant du second semestre.

Pour 2020, le groupe d'experts table sur une conjoncture ascendante, portée essentiellement par le dynamisme accru de la croissance à l'étranger, d'où devrait s'en suivre une reprise des exportations. Les fortes impulsions économiques extérieures, dont les effets ne se font sentir qu'avec un certain retard, soutiennent également l'économie intérieure. Les investissements en biens d'équipement devraient notamment reprendre un cours ascendant après la phase d'affaiblissement qu'ils ont connue en 2019. Mais la consommation privée profite elle aussi d'une augmentation des salaires réels. Le dynamisme accru se traduit en outre dans les importations, si bien que, sur une base annuelle, la contribution du commerce extérieur à la croissance diminue encore. Globalement, le groupe d'experts prévoit ainsi, pour 2020, le retour à une plus forte croissance du PIB, de l'ordre de 1,7 % (sans changement par rapport à la prévision de mars), soit à un niveau proche de sa moyenne à long terme. Sur le marché du travail, le fléchissement conjoncturel ne se fait sentir qu'avec un certain décalage : le taux de chômage augmente, atteignant le niveau de 2,6 % en moyenne annuelle. Le renchérissement devrait demeurer stagnant, aux alentours de 0,6 %.

PIB 2020 : +1,7 %

le commerce mondial en raison de la forte interconnexion de la Chine au niveau international.

En Europe, l'incertitude politique demeure élevée. Notamment, il reste à voir comment et quand le Brexit sera mis en œuvre suite à la démission de Theresa May. À cela s'ajoute la situation économique et financière incertaine de l'Italie. Dans les relations entre la Suisse et l'UE, l'incertitude s'est quelque peu atténuée avec l'adoption de la réforme de l'imposition des entreprises, mais elle est toujours d'actualité au regard de l'accord-cadre. Si les relations avec l'UE se détérioraient considérablement, cela pourrait nuire à l'attrait de la Suisse en tant que place économique et à l'activité d'investissement des entreprises.

Compte tenu des perturbations qui pourraient en résulter, le risque de forte correction dans le secteur immobilier reste d'actualité. Inversement, il est également possible que la conjoncture intérieure, tant en ce qui concerne la Suisse que l'étranger, reprenne plus fortement que prévu en raison de la situation favorable qui règne sur le marché du travail. Cela profiterait en particulier aux branches des services orientées vers le marché intérieur.

tableau 5 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, juin 2019¹⁵

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut, divers pays				
États-Unis	2.2	2.9	2.4 (2.2)	1.9 (1.9)
Zone euro	2.4	1.9	1.1 (1.0)	1.5 (1.6)
Allemagne	2.2	1.4	0.9 (0.9)	1.5 (1.5)
Japon	1.9	0.8	0.8 (0.8)	0.4 (0.4)
Pays du BRIC	5.8	5.9	5.5 (5.7)	5.6 (5.6)
Chine	6.8	6.6	6.1 (6.2)	6.0 (6.0)
Prix du pétrole (USD / baril de Brent)	54.2	71.0	69.3 (64.6)	72.6 (66.5)
Suisse				
Libor à trois mois (en %)	-0.7	-0.7	-0.7 (-0.7)	-0.8 (-0.6)
Obligations de la Confédération à 10 ans (rendement en %)	-0.1	0.0	-0.3 (-0.1)	-0.1 (0.1)
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.7	-2.5	-1.0 (-1.2)	-0.2 (-0.1)

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, juin 2019¹⁶

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

	2017	2018	2019 *	2020 *
Produit intérieur brut	1.6	2.6	1.2 (1.1)	1.7 (1.7)
Consommation privée	1.1	1.1	1.2 (1.1)	1.4 (1.4)
Consommation de l'État	0.9	1.0	1.2 (0.8)	0.8 (0.8)
Investissements dans la construction	1.4	0.7	0.6 (0.6)	0.6 (0.9)
Investissements en biens d'équipement	4.5	2.9	0.8 (0.8)	2.8 (2.8)
Exportations de biens	5.1	5.3	3.3 (2.9)	3.1 (3.2)
Exportations de services	0.7	1.0	2.5 (1.6)	3.4 (3.4)
Importations de biens	5.5	4.8	2.7 (3.1)	3.2 (3.4)
Importations de services	1.6	-5.4	1.4 (0.9)	3.1 (3.1)
Contributions à la croissance du PIB				
Demande intérieure finale	1.5	1.2	1.0 (0.9)	1.3 (1.3)
Commerce extérieur	0.2	1.6	0.7 (0.3)	0.4 (0.4)
Variation des stocks	-0.1	-0.2	-0.5 (-0.1)	0.0 (0.0)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	0.6	1.8	0.8 (0.7)	0.8 (0.8)
Chômage (taux en %)	3.2	2.6	2.4 (2.4)	2.6 (2.6)
Indice des prix à la consommation	0.5	0.9	0.6 (0.4)	0.6 (0.6)

sources : OFS, SECO

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

¹⁵ BRIC : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

¹⁶ Exportations et importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans l'or non monétaire ni les objets de valeur.

