

Tendances conjoncturelles, printemps 2016

(données et informations incluses jusqu'à mi-mars 2016)

Page

| | | |
|--------|---|---|
| Survol | La récession que l'on craignait en Suisse, au début de l'année 2015, suite à l'abandon du cours plancher face à l'euro, n'a pas eu lieu. Toutefois, en évolution annuelle, la croissance du PIB a considérablement ralenti. Le Groupe d'experts de la Confédération maintient ses prévisions : la croissance devrait connaître une accélération progressive pendant les trimestres à venir. | 2 |
|--------|---|---|

Economie mondiale et cadre monétaire

| | | |
|-------------------|--|---|
| Economie mondiale | La croissance de l'économie mondiale a perdu un peu de son élan. Le 4 ^e trimestre 2015 a été médiocre aux Etats-Unis et au Japon tandis que la zone euro a réussi à maintenir son rythme de croissance modéré. Certains grands pays émergents ont souffert de la baisse des prix du pétrole et autres matières premières. | 3 |
| Cadre monétaire | Les marchés financiers sont empreints d'une grande incertitude. De nouvelles mesures d'assouplissement ont été décidées en matière de politique monétaire. Le franc suisse et le dollar US restent forts. | 8 |

Situation de l'économie suisse

| | | |
|------------------------|---|----|
| Produit intérieur brut | Après un recul de 0,1% au trimestre précédent, le PIB de la Suisse a affiché une croissance de 0,4% au 4 ^e trimestre. Selon les premières estimations provisoires pour l'ensemble de l'année 2015, la croissance du PIB aurait été de 0,9%. | 14 |
| Production | La contribution la plus forte à la croissance, au 4 ^e trimestre 2015, aura été celle de l'industrie. Toutefois, cette expansion est essentiellement le fait du secteur chimie/pharma. Le commerce et l'hôtellerie-restauration ont connu une involution. | 16 |
| Dépense | Comme aux trimestres précédents, l'évolution modérée mais constante de la consommation a contribué de manière positive à la croissance du PIB, développement que les investissements dans les biens d'équipement ont quelque peu inhibé. Le commerce extérieur a apporté une contribution négative à la croissance. | 18 |
| Marché du travail | On constate un ralentissement considérable de l'évolution de l'emploi depuis mi-2015. Le chômage a continué de progresser légèrement. Les perspectives de développement de l'emploi restent mitigées, en particulier dans le secteur de l'industrie. | 24 |
| Prix | L'indice suisse des prix à la consommation régresse depuis longtemps. Outre les prix des produits pétroliers et autres biens importés, les prix indigènes ont également baissé. Le creux de la vague semble toutefois avoir été dépassé. | 28 |

Prévisions conjoncturelles

| | | |
|----------------------|---|----|
| Conditions générales | La dynamique de l'économie mondiale a quelque peu faibli au cours des derniers mois. Le 4 ^e trimestre 2015 a été très décevant pour les Etats-Unis et le Japon tandis que la zone euro a conservé son rythme de croissance modéré. | 30 |
| Prévisions | Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une lente reprise au cours des trimestres à venir. On attend une croissance du PIB de l'ordre de 1,4% en 2016, puis une accélération à hauteur de 1,8% en 2017. Il ne faut guère s'attendre à une baisse du chômage avant 2017. | 31 |
| Risques | La situation critique dans laquelle se trouvent certains grands pays émergents fait peser des risques importants sur la conjoncture. En outre, la problématique des réfugiés et l'éventualité d'un « Brexit » présentent de sérieux risques pour le développement de l'Europe. | 33 |

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale

La conjoncture internationale a quelque peu ralenti au 4^e trimestre 2015. Les grands pays émergents exportateurs de matières premières, tels que la Russie et le Brésil, ont souffert des bas prix du pétrole et autres matières premières. Le spectre d'un effondrement conjoncturel brutal en Chine n'a cependant pas pris forme. Plusieurs pays industrialisés, dont le Japon et les Etats-Unis, ont présenté des chiffres décevants en ce qui concerne le dernier trimestre de 2015. La zone euro est parvenue à maintenir son rythme de croissance modéré.

Economie suisse

L'économie suisse a été durement frappée par l'abandon du cours plancher face à l'euro au début de 2015. Si la récession que l'on craignait n'a certes pas eu lieu, un taux de croissance de 0,9% pour l'ensemble de l'année 2015 représente toutefois un **net ralentissement de la croissance**. Les effets déflationnistes des fluctuations monétaires pourraient s'atténuer en 2016 et 2017, ce qui permettrait aux secteurs sensibles aux cours de change de se relever progressivement.

L'indice PMI des directeurs d'achats et le baromètre conjoncturel du KOF, qui ont indiqué une embellie en février 2016, sont des signes positifs pour la conjoncture suisse. Dans l'ensemble, les autres **indicateurs de confiance** (notamment les résultats d'enquêtes conjoncturelles menées par le KOF dans l'industrie ainsi que le climat de consommation) mis à jour sur une base mensuelle ou trimestrielle ont stagné à un faible niveau jusqu'au début de 2016 sans montrer un quelconque signe de relance.

Vu le faible dynamisme de l'économie mondiale, il ne faut guère s'attendre, durant les trimestres à venir, à une relance forte et rapide de l'économie suisse. Le Groupe d'experts de la Confédération table sur une **croissance progressive du PIB de la Suisse** passant de 1,4% en 2016 (prévisions de décembre 2015 : 1,5%) à 1,8% en 2017 (prévisions de décembre 2015 : 1,9%).

Depuis début 2015, le nombre de **chômeurs** a augmenté (selon les chiffres désaisonnalisés) à un rythme d'environ 1'000 personnes par mois. En février 2016, environ 150'000 personnes (selon les chiffres désaisonnalisés) étaient inscrites, en Suisse, dans les offices régionaux de placement, ce qui correspond à un taux de chômage de 3,4%. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une nouvelle hausse du chômage (désaisonnalisé) dans les prochains mois, une légère baisse n'étant attendue que pour 2017. Le taux de chômage moyen devrait être de 3,6% en 2016 et de 3,5% en 2017.

Depuis plusieurs trimestres, on observe, en Suisse, une baisse des **prix à la consommation**, qui ne tient pas seulement à la chute des prix du pétrole. L'indice des prix à la consommation, déduction faite de l'énergie et des produits frais et saisonniers, a accusé un large recul en 2015. En février 2016, cet indicateur affichait une inflation sous-jacente de -0,5% en comparaison annuelle. Cette évolution reflète en premier lieu les conséquences de l'appréciation du franc, qui s'est traduite, notamment, par une baisse des prix à l'importation. Selon le Groupe d'experts de la Confédération, le développement négatif des prix à la consommation devrait se poursuivre en 2016 avec un taux d'inflation de -0,6% en glissement annuel. Une légère hausse, de l'ordre de 0,2%, est attendue pour 2017.

Risques

Jusqu'ici, l'évolution de la conjoncture aux Etats-Unis et en Europe, en particulier en Allemagne et en Suisse, a mis en évidence la capacité de résistance de ces pays face au recul du commerce mondial et à la situation critique de certains pays émergents. L'éventualité d'un débordement de ces problèmes, que ce soit par les canaux du commerce extérieur ou du système financier, n'est pas à exclure et constitue actuellement un risque conjoncturel notable.

La crise des réfugiés, à laquelle l'Europe continentale est confrontée actuellement, est un autre facteur d'insécurité. Les difficultés politiques qui font obstacle à une solution commune et durable, dans l'UE, pourraient contribuer à détériorer encore le climat économique déjà incertain et, par exemple, freiner les activités d'investissement en Europe. L'insécurité au sujet de la stabilité politique et économique de l'Union européenne est en outre accrue par la sortie possible de la Grande-Bretagne (« Brexit »).

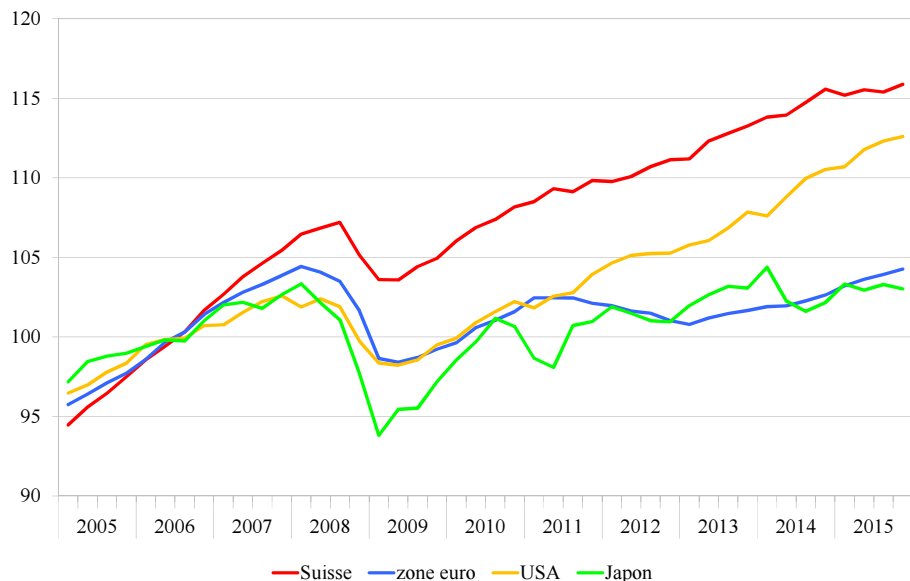
Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale
Poursuite d'une croissance en demi-teinte

Au dernier trimestre de 2015, l'économie mondiale n'a pas pu maintenir le rythme de croissance, certes modéré, du trimestre précédent. Une nouvelle baisse des prix du pétrole et des matières premières a eu un effet de frein sur les économies émergentes. En dépit des craintes à son sujet, la croissance économique de la Chine s'est poursuivie à des taux constants. La zone euro a pu, elle aussi, dans l'ensemble, maintenir le rythme qui a été le sien au trimestre précédent. La croissance du PIB a cependant notablement ralenti aux Etats-Unis et au Japon. En raison des bas prix du pétrole, les espoirs de voir l'économie mondiale gagner sérieusement en dynamique ne se sont, pour l'instant, pas concrétisés. Compte tenu de l'évolution des prix au niveau international, la baisse continue des prix du pétrole est cependant un fait saillant.

graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB), différentes régions

indice réel, 2005=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Etats-Unis
4^e trimestre 2015
décevant

Au 4^e trimestre 2015, le PIB des Etats-Unis a progressé de 0,2%, soit dans une moindre mesure qu'aux deux trimestres précédents (graphique 1). Le ralentissement de la croissance tient à diverses composantes du PIB sur le plan des dépenses : la consommation privée s'est développée plus faiblement qu'au cours des trimestres d'été, les dépenses publiques n'ont déclenché aucune impulsion notable et les investissements privés ont, comme au trimestre précédent, légèrement diminué. Cette évolution tient principalement, sans doute, à la situation délicate que connaît le marché international du pétrole, qui se traduit par une baisse de rentabilité pour les producteurs de pétrole et par le recul des investissements dans le secteur. La demande intérieure, mais aussi le commerce extérieur, ont livré des contributions négatives à la croissance du PIB, du fait, principalement, du recul des exportations de marchandises.

Le fait que certains secteurs de l'industrie souffrent de la force du dollar, des bas prix du pétrole et, par surcroît, des perspectives incertaines de la conjoncture internationale se reflète notamment dans l'indice des directeurs d'achats (PMI) de l'industrie des Etats-Unis. En recul depuis mi-2014, l'indicateur s'établissait à 48,2 points en février 2016, soit, pour la quatrième fois consécutive, sous le seuil de croissance de 50 points, ce qui exprime une légère contraction du secteur industriel (graphique 2). Pour la première fois depuis plus de deux ans, l'indice PMI du secteur des services est lui aussi tombé à un niveau inférieur au seuil de croissance.

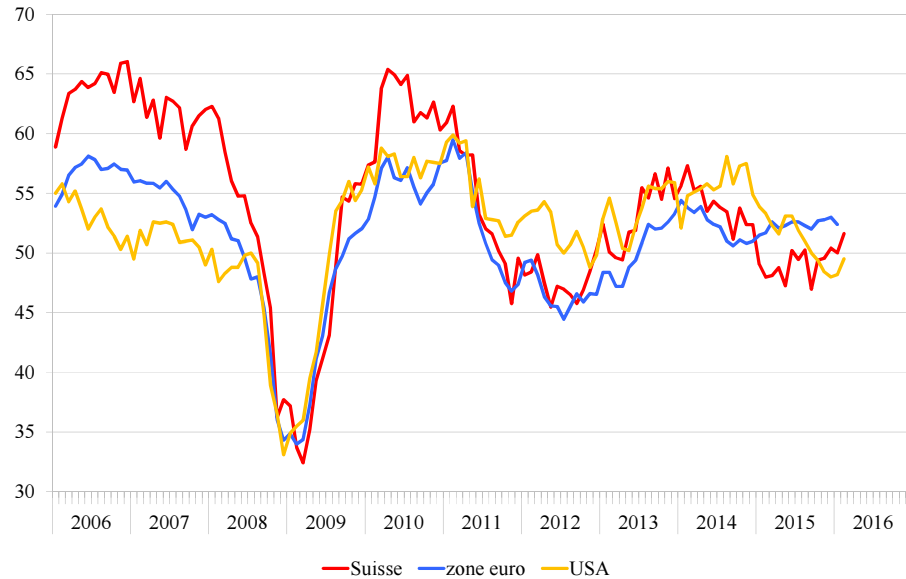
Le marché du travail
poursuit son
amélioration

Mais il est encore trop tôt pour affirmer que les Etats-Unis entrent dans une longue période de ralentissement conjoncturel. Une certaine prudence s'impose quant à l'interprétation des résultats, certes, décevants, du dernier trimestre 2015 : si l'on s'en réfère, par exemple aux premiers trimestres de 2014 et 2015, on notera qu'il n'est pas

inhabituel, pour les Etats-Unis, d'enregistrer des trimestres faibles voire négatifs. Du reste, les prévisions à court terme pointent plutôt vers une certaine accélération de la croissance au 1^{er} trimestre 2016.¹ Le marché du travail laisse également entrevoir des signes positifs. En février comme en janvier, le taux de chômage affleurerait à 4,9%, enregistrant ainsi son niveau le plus bas depuis début 2008 (graphique 3). Par ailleurs, le taux de participation semble avoir, lui aussi, dépassé le creux de la vague : augmentant de 0,5 point de pourcentage entre septembre 2015 et février 2016, il s'est progressivement élevé à 62,9%. Au cours des derniers mois, l'emploi a invariablement poursuivi sa tendance à la hausse ; 242'000 postes étaient créés en février, ce chiffre surpassant de loin les prévisions des économistes.

graphique 2 : Indices des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI)

valeurs corrigées des influences saisonnières, seuil de croissance = 50



sources : Credit Suisse, Markit Group, Institute for Supply Management

Zone euro
Poursuite d'une croissance modérée

La **zone euro**, au 4^e trimestre 2015, a poursuivi sa croissance sur un rythme toujours modéré. Comme au trimestre précédent, le PIB réel, en valeur désaisonnalisée, a gagné 0,3% (graphique 1), ce qui correspond plus ou moins aux attentes à cet égard. La consommation publique et privée a livré une contribution légèrement positive à la croissance tandis que la formation brute de capital s'est renforcée, livrant ainsi une impulsion plus marquée qu'aux trimestres précédents. Le commerce extérieur, en revanche, a joué contre la croissance du PIB : les importations, comptabilisées à titre négatif dans le calcul du PIB, ont progressé davantage que les exportations. Selon les indicateurs conjoncturels, tels que l'indice PMI du secteur industriel (graphique 2), la croissance, au cours des trimestres à venir, devrait se poursuivre à un rythme toujours aussi modéré.

Le chômage continue de baisser

Le différentiel de croissance entre les pays est resté important tout au long de l'année. L'Espagne, avec une valeur de +0,8%, a poursuivi sa reprise dynamique au 4^e trimestre. L'Allemagne et la France, avec +0,3%, se sont placées dans la moyenne de la zone euro. L'Italie et la Grèce, avec +0,1%, ont tout de même évité une contraction de leur PIB, tandis que la Lettonie ferme la marche avec -0,3%.

Sur le marché du travail, l'amélioration progressive observée au cours des trimestres précédents s'est poursuivie. En janvier 2016, le **taux de chômage** désaisonnalisé s'établissait à 10,3% (graphique 3), ce qui représente environ 16,6 millions de chômeurs, et atteignait ainsi son niveau le plus faible depuis août 2011. Le taux de chômage le plus bas de la zone euro a été, une fois de plus, celui de l'Allemagne. A l'inverse, l'Espagne et la Grèce, qui ont respectivement enregistré des taux de 20,5% et 24,6% (état en novembre), sont les pays qui ont connu les taux de chômage les plus

¹ GDP Nowcasting der Federal Reserve Bank of Atlanta : +1,9% (annualisé) au 1^{er} trimestre de 2016, état au 15 mars 2016. Cf. : <https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow.aspx?panel=1>

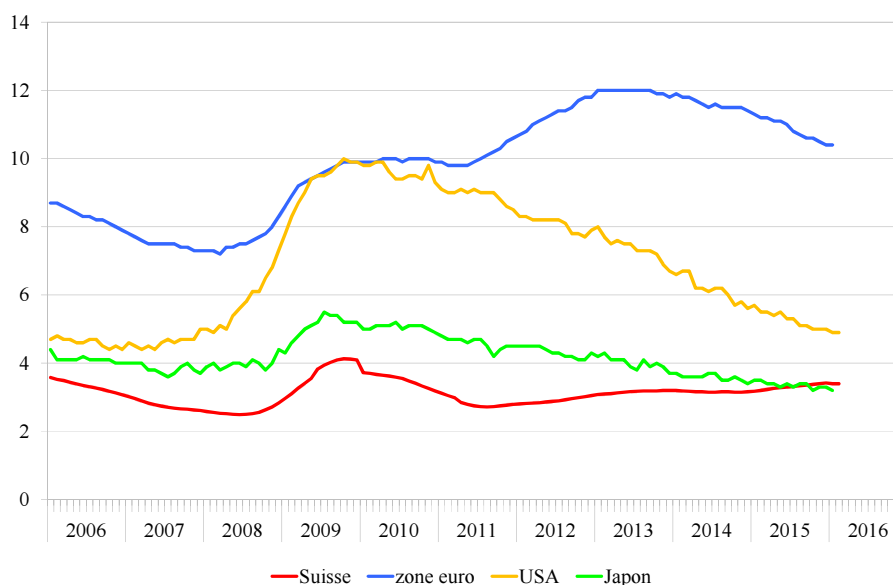
Allemagne :
fléchissement du
commerce extérieur

élevés.

Particulièrement constant, dans l'ensemble, le rythme de croissance de l'**économie allemande** a légèrement ralenti au deuxième semestre de 2015. La demande intérieure s'est développée de façon régulière, toutes ses composantes ayant contribué à la croissance du PIB au 4^e trimestre. La consommation publique a été un important moteur de la croissance, notamment du fait des dépenses liées à un important afflux de réfugiés. Après deux trimestres négatifs, les investissements dans la construction ont également recouvré une dynamique positive. Le commerce extérieur a cependant contribué négativement à la croissance, ce secteur se ressentant de la perte de dynamisme de quelques grands pays émergents tels que la Chine, le Brésil et la Russie. Pour ce qui est de l'économie marchande de l'Allemagne, l'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO s'est progressivement détérioré depuis novembre 2015, principalement sous l'influence d'attentes récessives.

graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO, Eurostat

Japon
Faible dynamisme

L'**économie nipponne** a enregistré un recul de l'ordre de 0,4% au 4^e trimestre 2015 (graphique 1) du fait d'une nette diminution des dépenses de consommation privée qui s'est traduite par un recul marqué des importations. Vu le ralentissement moins prononcé des exportations, la balance commerciale, dans son ensemble, a influé favorablement sur la croissance du PIB. L'essor des investissements privés dans les biens d'équipement, au deuxième semestre 2015, ainsi que la reprise soutenue du marché du travail (graphique 3) suggèrent que la croissance macro-économique du Japon se poursuivra dans les trimestres à venir.

Pas d'affaïssement en
Chine

Au dernier trimestre de 2015, le **PIB de la Chine** a progressé de 6,8% en évolution annuelle, un rythme de croissance presque aussi fort qu'aux trimestres précédents. Jusqu'à présent, les craintes de voir l'économie du pays subir un fort ralentissement et entraîner avec elle d'autres pays dans une spirale infernale ne se sont pas vérifiées. La mutation structurelle qu'elle connaît actuellement, l'industrie cédant le pas au secteur des services, et la croissance, initialement axée sur les exportations, qui prend de plus en plus appui sur le marché intérieur, va toutefois de pair avec une certaine décélération de la dynamique économique. Selon son plan quinquennal publié début mars 2016, le gouvernement chinois vise une croissance de son PIB d'au moins 6,5% par an jusqu'en 2020, soit un objectif relativement modeste pour ce pays autrefois habitué à des taux de croissance à deux chiffres. En outre, des mesures énergiques doivent être prises pour remédier aux surcapacités de certaines branches de l'industrie : les entreprises publiques doivent être réformées et, dans certains secteurs, l'entrée sur le marché devrait être facilitée pour les entreprises privées.

Pays émergents

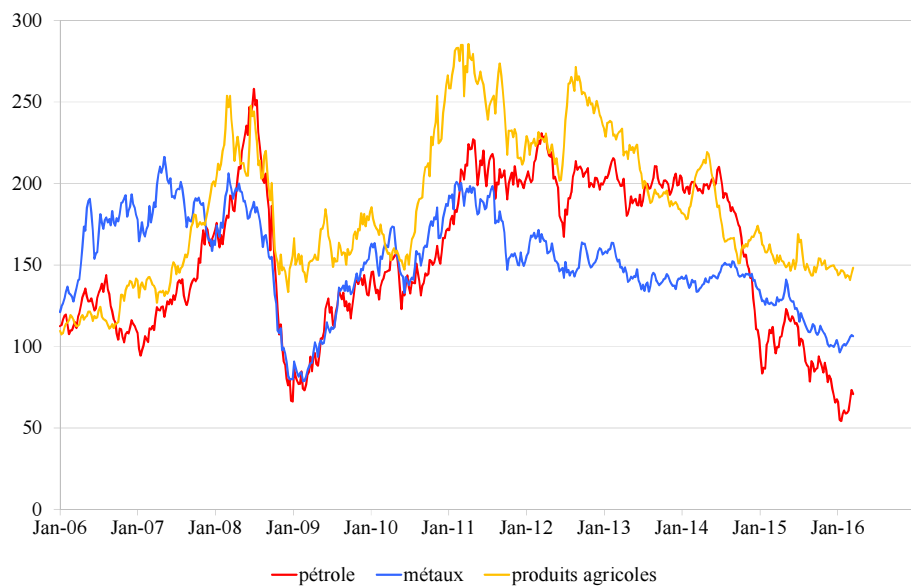
Les exportateurs de matières premières souffrent de la baisse des prix

La performance économique de la **Russie** s'est effondrée en 2015. La récession qui s'était déclenchée durant le deuxième semestre 2014 suite à la baisse des prix du pétrole et au conflit en Ukraine, s'est encore aggravée en fin d'exercice sous l'effet d'une nouvelle baisse des prix du pétrole. Selon les chiffres provisoires, le PIB a reculé de 3,8% en 2015. Tandis que les compagnies pétrolières, jusqu'à présent, se sont montrées relativement robustes et ont su maintenir la production à un haut niveau, l'Etat a été contraint de réduire considérablement ses dépenses en raison d'une baisse des recettes fiscales. La forte dépréciation du rouble associée à la chute des prix du pétrole s'est traduite par des taux de renchérissement à deux chiffres. D'autres poussées de renchérissement ont été provoquées par les embargos sur les importations, notamment sur les denrées alimentaires en provenance de pays occidentaux. En conséquence, les ménages ont vu leur revenu réel diminuer, ce qui les a amenés à réduire leurs dépenses de consommation.

La profonde récession également enregistrée par le **Brésil**, en 2015, peut être attribuée à de nombreuses causes : d'une part, les prix de certaines matières premières, parmi celles constituant les principales exportations du pays, ont considérablement baissé ; d'autre part, la situation a été aggravée par une crise politique à laquelle se sont ajoutés des taux d'inflation élevés et une hausse du chômage. La politique économique n'a disposé que de peu de latitude pour réagir de façon anticyclique : à l'instar de la politique monétaire, confinée dans d'étroites limites du fait de la forte inflation, la politique fiscale a été tenue en échec par l'ampleur de l'endettement public et la charge des intérêts de la dette d'Etat.

graphique 4 : Evolution des prix des matières premières

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2005=100



sources : U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

Prix des matières premières

Le pétrole encore moins cher qu'en 2009

Après une brève accalmie, au milieu de l'année 2015, la forte baisse des prix du pétrole s'est poursuivie (graphique 4). En janvier 2016, le prix du baril de Brent est passé momentanément sous la barre des 30 dollars US, un niveau encore plus faible que lors de la crise de 2009. Dans les semaines qui ont suivi, son prix a évolué la plupart du temps dans une fourchette de 30 à 40 dollars.

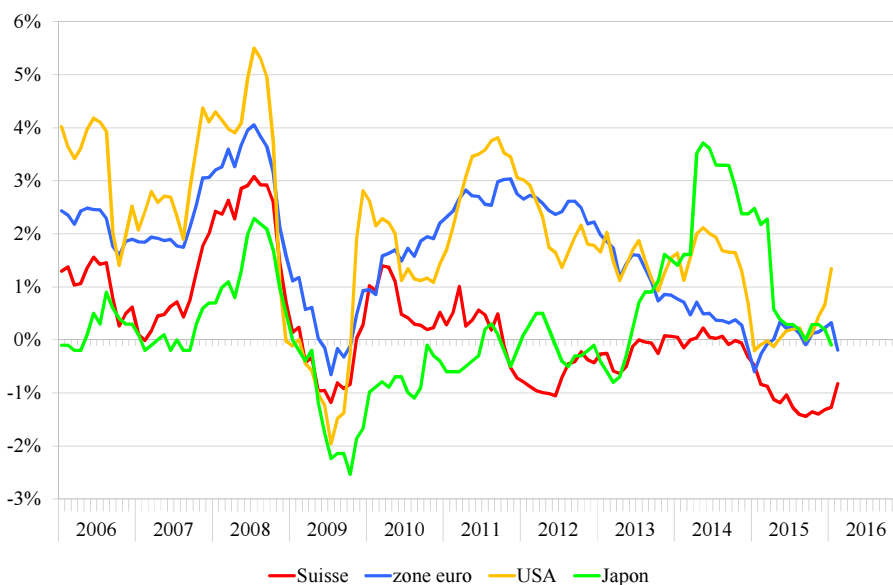
La baisse massive des prix a entraîné une redistribution des revenus entre pays importateurs et exportateurs de pétrole, ces derniers enregistrant d'importantes pertes de revenu. Tout d'abord, de nombreux économistes avaient supposé que les effets positifs de la baisse des prix allaient se manifester de façon évidente, notamment par une propension à consommer dans les pays industrialisés, et que les bas prix du pétrole auraient ainsi un effet stimulant pour l'économie mondiale. Toutefois, ces espoirs ne se sont pas vraiment concrétisés jusqu'ici. Dans les pays producteurs de pétrole, les effets négatifs ont été bien plus rudes que ce que beaucoup attendaient.

Prix des métaux industriels également en baisse

Les prix des métaux industriels ont commencé à baisser progressivement à partir de 2011, soit de façon moins brutale que ceux du pétrole. Sur ces marchés, l'offre abondante ne rencontre qu'une assez faible demande, en particulier de la part de la Chine, grande importatrice de métaux. Les prix des produits agricoles, qui n'ont connu qu'une baisse légère depuis un an, semblent en revanche échapper à cette forte tendance à la baisse.

graphique 5 : Taux d'inflation, différentes régions

variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



sources : OFS, Eurostat, BCE

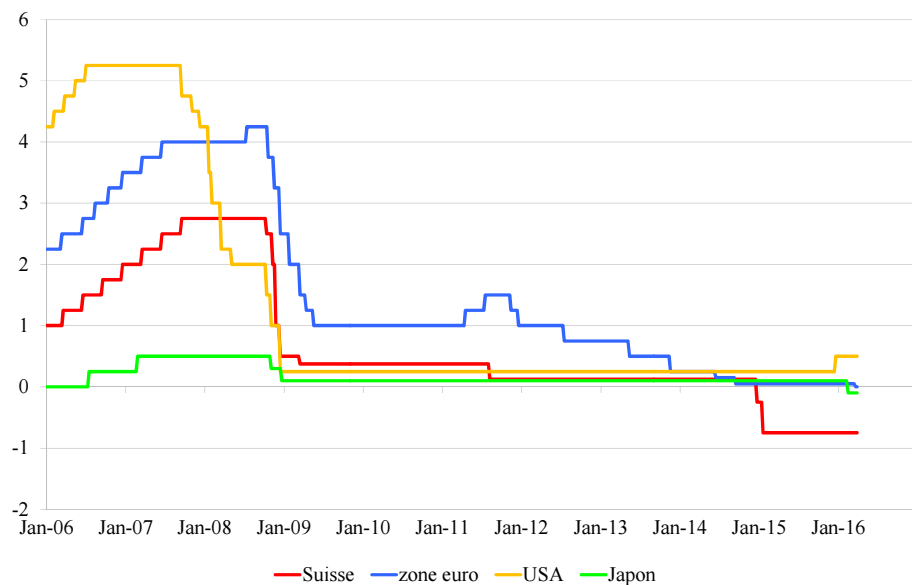
Renchérissement
Les faibles prix de l'énergie freinent le renchérissement

La faiblesse des prix des matières premières s'est traduite par de faibles taux de renchérissement. Affichant une valeur de -0,2% en février 2016, l'évolution des prix dans la **zone euro** a été, une fois de plus, légèrement négative en comparaison annuelle ; la Banque centrale européenne ayant fixé son objectif à 2%, celui-ci est loin d'être atteint. L'influence des prix du pétrole et de l'énergie sur le renchérissement se reflète dans l'indice des prix à la consommation (sans les prix de l'énergie) qui, en janvier 2016, était de 1,0% plus élevé qu'un an auparavant. Avec une progression de 1,3% en janvier 2016, le renchérissement aux **Etats-Unis** a également été positif. L'évolution globalement faible du renchérissement au **Japon** s'est poursuivie en janvier avec une valeur de -0,1%. L'indice excluant les denrées alimentaires non transformées, qui sert de référence à la Banque du Japon, était lui aussi légèrement négatif et donc bien en deçà de l'objectif de 2% fixé en matière d'inflation.

| | |
|---|--|
| Cadre monétaire | L'environnement monétaire se caractérise par un degré élevé d'incertitude sur les marchés financiers mondiaux. Les cours des actions ont fortement chuté au début de l'année 2016 et leur volatilité a augmenté. L'incertitude accrue s'est aussi reflétée dans les décisions de politique monétaire : ainsi, la Fed veut attendre les prochains développements avant d'examiner l'éventualité d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt. La Banque centrale européenne (BCE) a adopté une politique monétaire encore plus expansionniste. Dans ce contexte, les rendements des obligations d'Etat à long terme ont encore diminué. Sur le front des devises, la valeur du dollar US et du franc suisse reste élevée, tandis que l'euro et le yen sont relativement faibles. L'attente de décisions imminentes en matière de politique monétaire continuera d'influer sur l'évolution des taux de change dans un proche avenir. |
| Politique monétaire | Les faibles taux d'inflation et l'incertitude persistante quant à la dynamique de l'économie mondiale incitent beaucoup de banques centrales à l'attentisme. Les prochains réajustements en matière de politique monétaire dépendront de l'évolution de l'économie. Ainsi, la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque nationale suisse (BNS) maintiennent, pour le moment, le statu quo en matière de politique monétaire. On peut toutefois s'attendre à certains changements, car des décisions sont imminentes. La BCE et la Banque du Japon ont cependant continué d'assouplir leur politique monétaire. La Banque du Japon ayant, pour la première fois, introduit un taux d'intérêt négatif, elle suit ainsi l'exemple de la BNS, de la BCE et des banques centrales d'autres pays d'Europe. On s'attend toujours à des divergences entre la politique monétaire des Etats-Unis et celles des autres grandes zones monétaires. La Fed devrait toutefois relever ses taux directeurs moins rapidement que ce qui avait été présagé fin 2015 ; les divergences en matière de politique monétaire devraient donc s'atténuer. |
| Nouveaux assouplissements dans la zone euro et au Japon | En mars 2016, la BCE a assoupli encore sa politique monétaire dans le but de stimuler l'économie et de rapprocher les très faibles taux d'inflation de son objectif fixé à 2%. Cette mesure avait été anticipée par les marchés, mais son ampleur a toutefois dépassé les attentes. La BCE a décidé de faire passer de 0,05% à 0% le taux directeur et de -0,3% à -0,4% le taux d'intérêt sur les dépôts à vue. La Banque du Japon a étonnamment décidé, en janvier 2016, d'intensifier encore le caractère très expansif de sa politique monétaire en introduisant un taux d'intérêt négatif. Un taux négatif de 0,1% est désormais exigé pour les dépôts excédentaires. Les mesures non conventionnelles telles que les achats d'obligations sont maintenues. |
| Les Etats-Unis et la Grande-Bretagne dans l'expectative | La Fed , pour la première fois depuis des années, avait légèrement relevé les taux en décembre 2015, mais aucun réajustement n'a été effectué depuis lors car la conjoncture a lancé plusieurs signaux équivoques : l'évolution prometteuse du marché du travail se trouve contrecarrée par des chiffres décevants en matière de production et de dépenses et par une croissance insignifiante du PIB au 4 ^e trimestre de 2015. Du reste, l'insécurité a augmenté. La Fed estime que l'évolution économique ne permettra que des hausses de taux progressives. Le calendrier et la vitesse des réajustements du taux directeur dépendent des perspectives économiques. La Banque d'Angleterre maintient son taux directeur à 0,5%. Le programme d'achat d'obligations reste lui aussi inchangé. Compte tenu des prévisions de croissance, revues à la baisse, et de la faiblesse des taux d'inflation, un resserrement de la politique monétaire est peu probable à court terme. |
| Comment la BNS réagit-elle à la décision de la BCE ? | Depuis l'abandon du cours plancher, la politique monétaire expansive de la BNS est restée inchangée. Le taux d'intérêt négatif de -0,75% a pour but de maintenir la différence de taux par rapport à l'étranger et d'atténuer l'attrait du franc. En outre, la Banque nationale continue d'intervenir sur le marché des devises afin d'influencer, si nécessaire, l'évolution des taux de change. Vu l'évolution de la conjoncture, qui reste difficile en Suisse, et la prévision d'inflation conditionnelle, selon laquelle le rétablissement de légers taux d'inflation positifs ne sont envisagés que pour 2017, la BNS pouvait maintenir encore quelque temps sa politique monétaire expansive. La BCE ayant récemment décidé d'intensifier encore sa politique expansive, il pourrait s'ensuivre que la BNS décide également d'un nouvel abaissement des taux, déjà en terrain négatif, ou prenne des mesures alternatives. |

graphique 6 : Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Marchés des capitaux

Les taux à long terme continuent de reculer

Etant donné l'insécurité par rapport à l'évolution future de la conjoncture mondiale et à la politique monétaire expansive, la demande d'actifs reste focalisée sur les valeurs sûres. Dans de nombreux pays, les rendements des emprunts d'Etat à long terme ont continué de faiblir et, parfois, sont même entrés en terrain négatif (graphique 7). En Suisse, la courbe des taux d'intérêt ayant continué de baisser, les rendements des emprunts fédéraux ont chuté à des niveaux sans précédent. La Confédération helvétique peut, jusqu'à 20 ans d'échéance, s'endetter sans frais, voire à des taux d'intérêt négatifs. On observe une baisse de la courbe des taux d'intérêt dans d'autres pays également (par ex. en Allemagne et en France). Au Japon, le nouvel assouplissement de la politique monétaire pourrait avoir contribué au fait que les rendements des emprunts d'Etat à dix ans d'échéance sont également tombés en terrain négatif. Selon les chiffres les plus récents, les taux d'intérêt à long terme ont à nouveau légèrement diminué aux Etats-Unis. Ce recul peut être dû au caractère mitigé des prévisions conjoncturelles ainsi qu'à un retour plus lent que prévu à la rigueur monétaire.

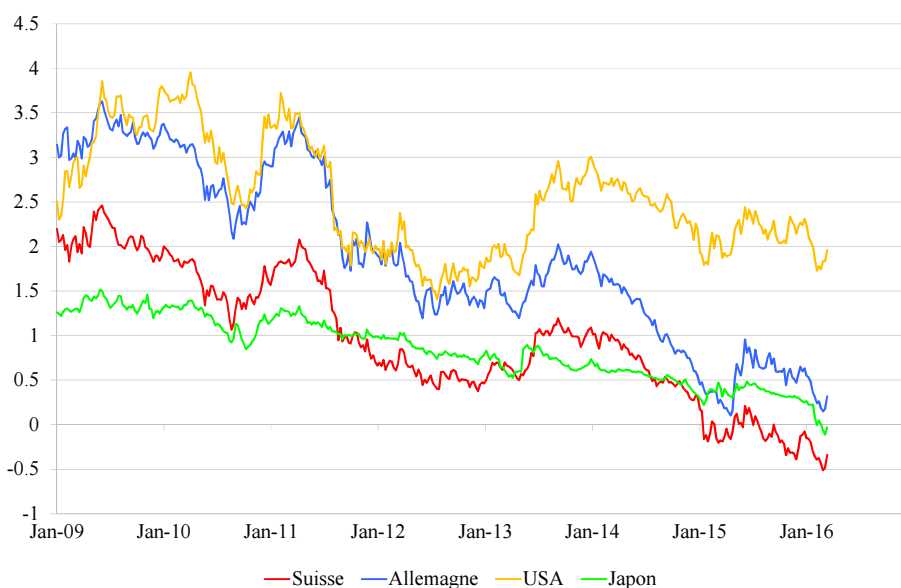
Importantes différences de taux entre les zones monétaires

Le différentiel de taux d'intérêt entre les obligations à dix ans des zones dollar et euro s'est établi, de façon relativement constante depuis plus d'un an, à 1,6 points de pourcentage. Ceci reflète, d'une part, une croissance plus faible qu'attendu pour ce qui est des Etats-Unis et, d'autre part, l'hétérogénéité des attentes quant à la politique monétaire future dans les deux zones. Ce différentiel de taux exerce une pression à la hausse sur le dollar et renforce son attrait en matière d'investissements.

Du point de vue de la Suisse, dans l'objectif de contrecarrer la pression à la hausse sur le franc suisse et de réduire son attrait, le maintien d'une différence de taux suffisante par rapport à la zone euro est essentiel. Le graphique 7 montre que, par rapport à l'Allemagne, le différentiel de taux sur les emprunts d'Etat à long terme s'est encore creusé depuis mi-2015. Ceci devrait avoir contribué à un léger affaiblissement du franc suisse par rapport à l'euro.

graphique 7 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

en %, valeurs hebdomadaires



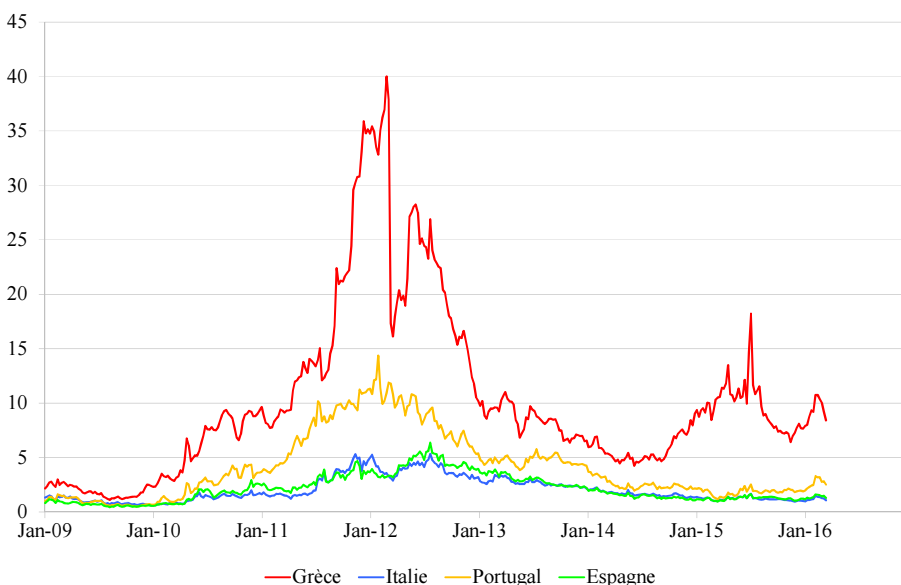
sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Fortes primes de risque
seulement pour la Grèce

Les primes de risque sur les obligations gouvernementales européennes à court terme par rapport à l'Allemagne correspondent aux primes de risque qu'exigent les investisseurs, pour chacun des pays concernés, sur les marchés des capitaux. Fluctuant entre 1,0 et 1,5 points de pourcentage, les primes de risque pour l'Espagne et l'Italie sont restées relativement stables depuis 2014, comme l'indique le graphique 8. Pour le Portugal, mais surtout pour la Grèce, les primes de risque ont à nouveau augmenté en 2016. Leurs niveaux restent toutefois loin des pics atteints pendant la crise de la dette. Néanmoins, en Grèce, les rendements des obligations d'Etat à long terme se situant encore à environ 10 points de pourcentage de ceux de l'Allemagne, on constate une incertitude persistante quant à la capacité de la Grèce de supporter sa dette et à l'éventualité de sa sortie de la zone euro (« Grexit »).

graphique 8 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne

en %, valeurs hebdomadaires



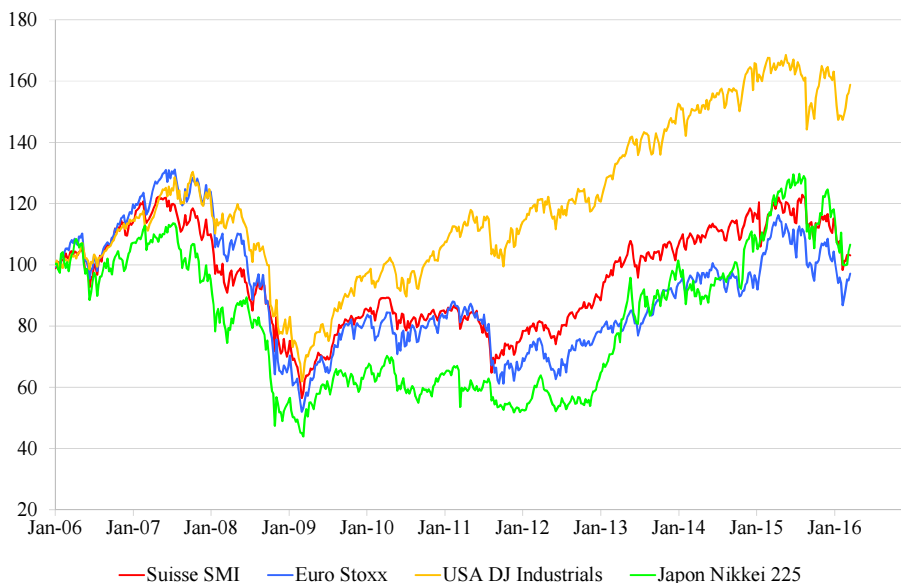
source : Datastream

Marchés des actions
Turbulences en début d'année

Dans le monde entier, les marchés des actions ont enregistré des pertes considérables en début d'année 2016. A mi-février, certains indices boursiers importants avaient déjà perdu 10 à 15 points de pourcentage (graphique 9). Cette évolution a fait l'objet des appréciations les plus diverses : tandis que certains opérateurs du marché prédisaient un prochain grand krach boursier, d'autres considéraient comme exagérées les récentes fluctuations enregistrées sur les marchés financiers. Au cours des dernières semaines, les marchés des actions se sont légèrement redressés. Leur activité reste toutefois caractérisée par une forte incertitude, notamment en ce qui concerne l'état de l'économie mondiale, les problèmes qui accablent de nombreux marchés émergents, les prix du pétrole et des matières premières ainsi que les décisions imminentes de politique monétaire des grandes banques centrales.

graphique 9 : Evolution des indices boursiers dans les pays industrialisés

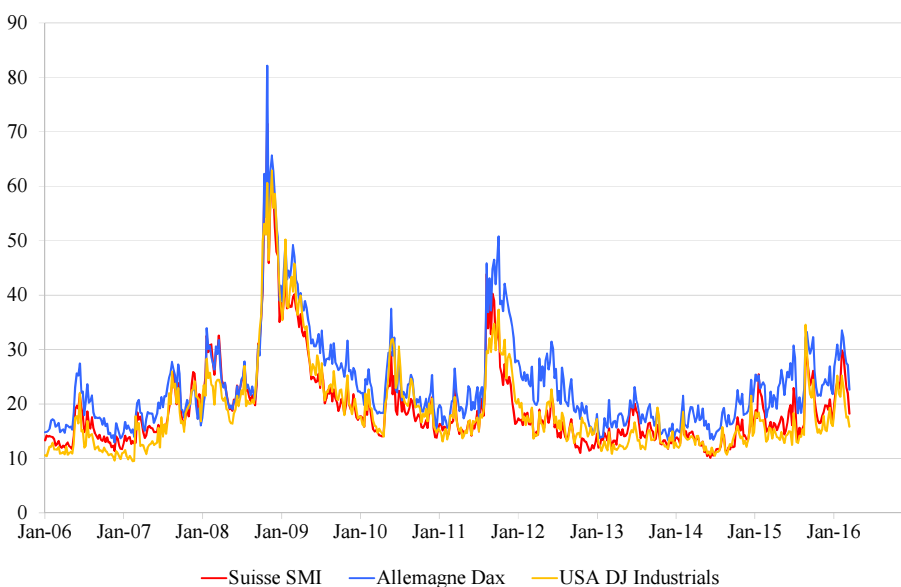
valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2006=100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

graphique 10 : Indices de volatilité

valeurs hebdomadaires



sources : SWX, Deutsche Börse, CBOE

Volatilité accrue

Taux de change

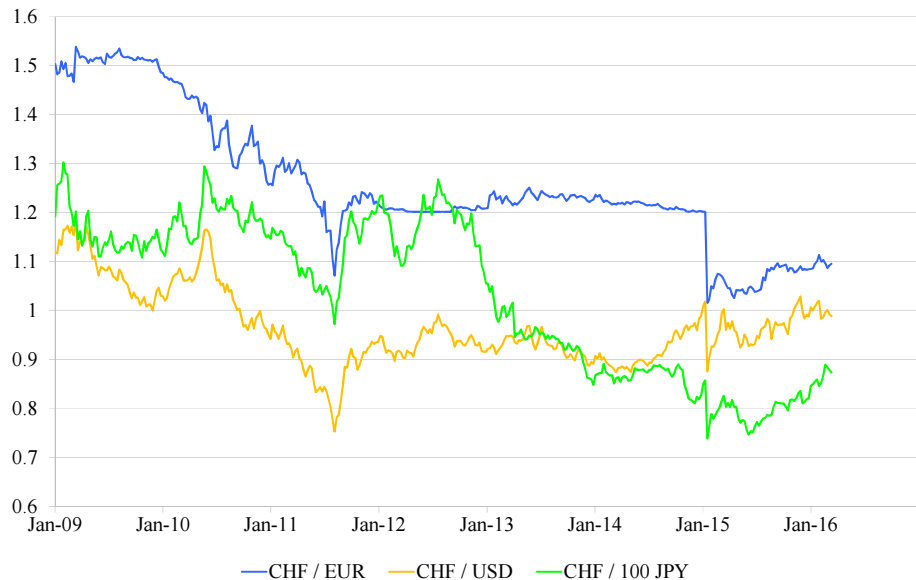
Le choc du franc s'est partiellement résorbé

L'incertitude se traduit par une volatilité accrue sur les places boursières. En ce qui concerne les marchés boursiers de certains pays industrialisés importants, les indices de volatilité attendue étaient en hausse ces derniers temps.² Le niveau de ces indices de volatilité est toutefois nettement plus bas que, par exemple, pendant la crise financière ou la crise de la dette européenne (graphique 10).

Après un tassement surprenant en début d'année, où il était de 1,11 pour un euro, le taux de change du franc suisse a retrouvé un niveau de l'ordre de 1,09 franc pour un euro (graphique 11). Cette minime appréciation tient probablement à l'assouplissement, largement attendu par les marchés, de la politique monétaire dans la zone euro. Depuis le milieu de 2015, le cours, plutôt stable, a oscillé dans une fourchette de 1,08 à 1,09 franc pour un euro, d'où il s'ensuit qu'une part de l'appréciation nominale consécutive à l'abandon du cours plancher s'est déjà résorbée. Le dollar US s'étant fortement apprécié en 2015, le cours de change nominal franc/dollar a retrouvé à peu près le niveau d'avant l'appréciation du franc. L'an passé, le franc suisse s'est déprécié également par rapport au yen, devenant plus faible qu'avant l'abolition du taux plancher.

graphique 11 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse

valeurs hebdomadaires



source : BNS

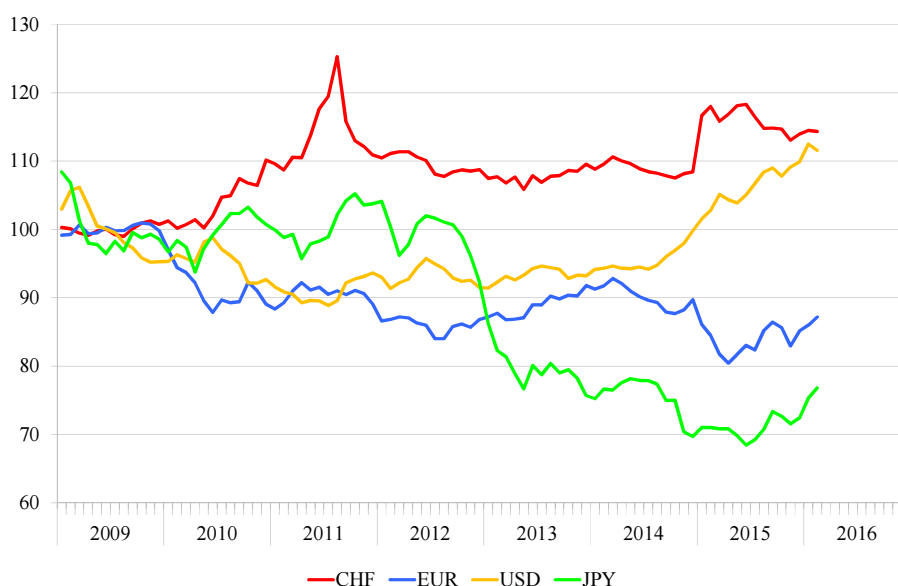
Indices de cours de change réels pondérés

Le graphique 12 indique quelques cours de change réels et pondérés en fonction des échanges extérieurs qui, du point de vue de la compétitivité-prix des entreprises, renseignent de manière plus probante que les taux de change bilatéraux nominaux. Il permet de constater d'emblée la forte appréciation réelle du dollar US depuis la fin de 2014, ce qu'il convient de replacer dans le contexte des différentiels de taux et d'une situation conjoncturelle meilleure que dans d'autres pays industrialisés. L'appréciation réelle, pondérée en fonction des échanges extérieurs, de l'ordre de 18% au cours des trois derniers semestres a détérioré la compétitivité internationale des Etats-Unis et exerce des effets négatifs sur leurs exportations. Après une assez longue phase de dépréciation, l'euro et le yen se sont depuis lors légèrement réappréciés en valeur réelle. Toutefois, en comparaison à long terme, le cours réel de ces deux devises reste faible. Par contre, le cours réel du franc suisse demeure très élevé, même s'il s'est de nouveau légèrement affaibli suite à l'abandon du cours plancher. Alors qu'il avait gagné à l'époque près de 8%, le cours de change réel et pondéré s'est depuis lors abaissé de 2%.

² Il existe, pour divers marchés boursiers, de tels indices de volatilité, qui servent à mesurer les attentes implicites du marché, induites par les prix des options, à partir de la marge de fluctuation d'un indice boursier sur une période donnée. Pour l'indice directeur allemand DAX, par exemple, le VDAX-NEW mesure la volatilité implicite au cours des 30 jours à venir, tout comme le VSMI pour le SMI et le VXD pour le Dow Jones Industrial Average.

graphique 12 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeurs mensuelles moyennes (moyenne annuelle 2009=100)

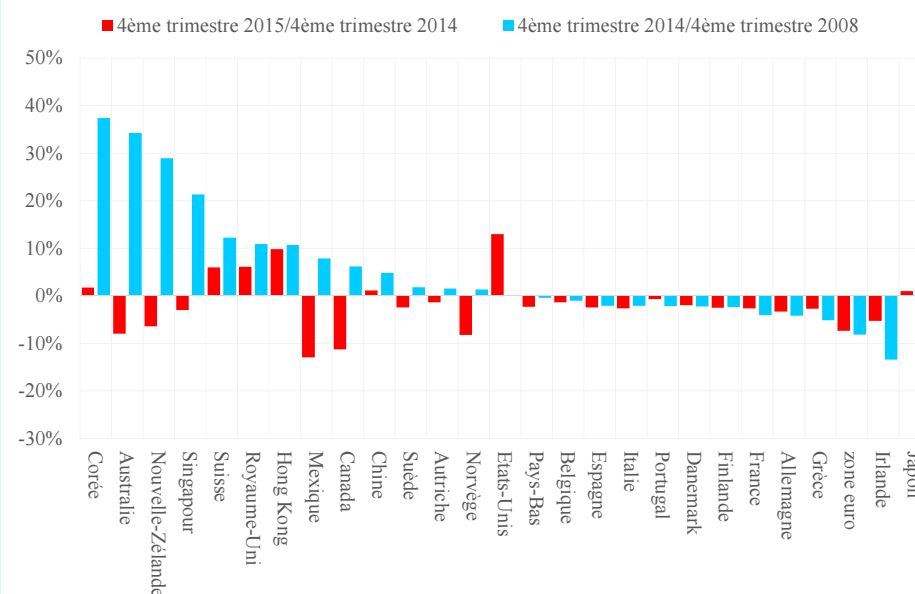


source : OCDE

L'appréciation réelle du franc suisse est certes importante en comparaison internationale, mais elle n'est pas extraordinaire. Le graphique 13 compare l'évolution des indices réels de cours de change pour 26 pays et pour l'ensemble de la zone euro, sur deux périodes : d'une part, entre le 4^e trimestre de 2008 et le 4^e trimestre de 2014 et, d'autre part, entre le 4^e trimestre de 2014 et le 4^e trimestre de 2015. Les deux éléments frappants sont, durant l'année passée, l'appréciation du dollar US et la forte dépréciation des devises du Mexique, du Canada, de la Norvège et de l'Australie ainsi que de l'euro. Le graphique 13 montre aussi que, dès le début de la crise financière de 2008, se sont produites des variations massives des cours de change réels. Dans l'ensemble, la Suisse se situe dans la partie supérieure du tableau, car elle a été confrontée à une appréciation réelle au cours de chacune des deux périodes considérées. Cette évolution n'est cependant pas extraordinaire, mais comparable, par exemple, à celle du Royaume-Uni, qui a également connu, dans les deux périodes analysées, une appréciation d'ampleur analogue.

graphique 13 : Indices de cours de change réels et pondérés en comparaison

26 pays et zone euro ; variation en %



Source : BRI

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut Accélération au 4^e trimestre

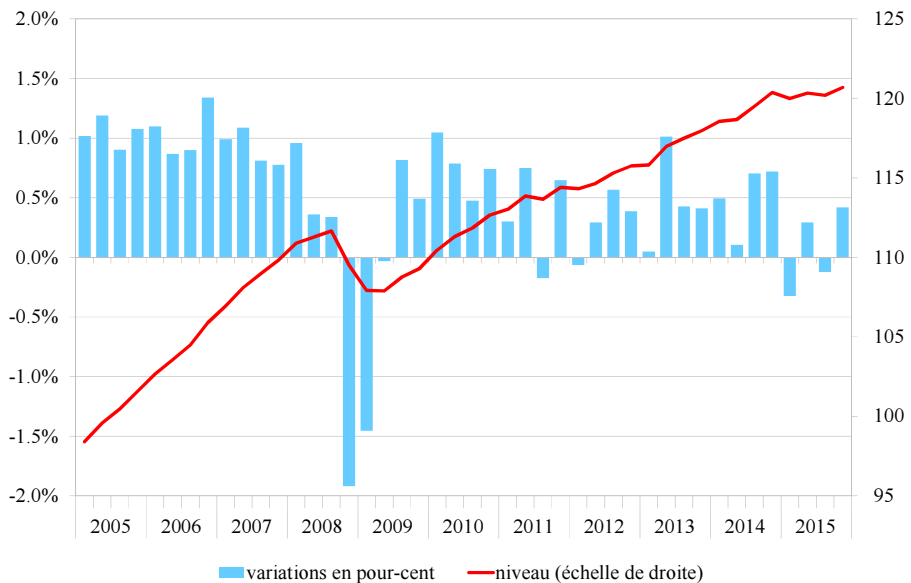
Dans l'ensemble,
croissance modeste en
2015

Au 4^e trimestre 2015, le produit intérieur brut (PIB) a progressé de 0,4% par rapport au trimestre précédent, ce qui correspond environ à son taux de croissance moyen sur le long terme (graphique 14). Le dernier trimestre de l'année a ainsi permis d'observer la plus forte croissance depuis l'abandon, en janvier 2015, du cours plancher face à l'euro. Côté dépenses, la croissance du PIB a été soutenue par la consommation privée et publique, tandis que les investissements dans la construction n'ont fourni que peu d'impulsions et les investissements dans les biens d'équipement ont même donné des impulsions négatives. La balance commerciale (sans l'or non monétaire et les objets de valeur) a elle aussi contribué négativement à la croissance.

Les résultats des estimations trimestrielles de la croissance du PIB, selon les données provisoires concernant l'ensemble de l'année 2015, pointent sur une hausse de +0,9%. Signe d'une certaine résilience de l'économie suisse dans un environnement monétaire difficile, la récession que l'on redoutait au départ n'a finalement pas eu lieu. Cependant, en comparaison des chiffres des deux exercices précédents, soit +1,8% et +1,9%, la croissance du PIB a sensiblement ralenti. Au reste, l'année 2015 s'est caractérisée par une évolution calamiteuse du déflateur du PIB (-1,3%) qui se reflète dans le recul du PIB nominal (-0,4%).

graphique 14 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations par rapport au trimestre précédent et indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Encadré

La croissance du PIB de 2000 à 2015 a été plus forte en Suisse que dans la zone euro

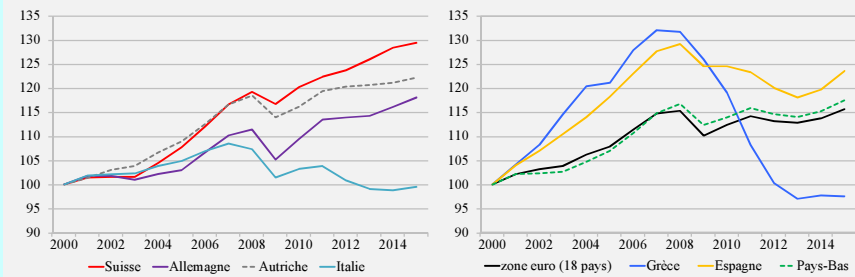
Evolution à long terme du PIB et du PIB par tête en Suisse et dans la zone euro

En 2015, dans la foulée de l'appréciation du franc, l'augmentation du PIB réel de la Suisse, en hausse de 0,9%, a été non seulement plus faible que les années précédentes, mais également plus faible que celle qu'ont connue de nombreux autres pays d'Europe. A long terme, toutefois, le développement de l'économie suisse est supérieur à la moyenne (graphique 15). Le PIB de la Suisse a ainsi enregistré une croissance cumulée de près de 30% entre 2000 et 2015, celui de la zone euro n'ayant progressé que de 16% pendant la même période. Après l'année de crise que fut 2009, dont les effets ne furent pas aussi dramatiques pour elle que pour la zone euro, la Suisse est revenue, au cours des années suivantes, à une forte croissance de son PIB, et ce jusqu'au fléchissement actuel.

Dans la zone euro, la situation s'est avérée très hétérogène dans les années qui ont suivi la crise financière et économique. Ainsi, en 2011, l'Allemagne et l'Autriche avaient déjà dépassé le niveau de PIB qui était le leur avant la crise, alors que d'autres pays de la zone, comme l'Italie, la Grèce et l'Espagne, n'y sont pas encore parvenus en 2015 (graphique 15). Une évolution particulièrement frappante est celle de la Grèce. De 2000 à 2008, ce pays a connu une très forte expansion, avec une croissance cumulée du PIB de près de 32% ; mais cette phase d'expansion a été suivie d'un recul tout aussi important. Aux effets de la crise financière et économique de 2009 et de la crise des dettes souveraines européennes de 2011 viennent s'ajouter des faiblesses structurelles spécifiques au pays lui-même. En 2015, le PIB réel de la Grèce était de 2,5% inférieur à son niveau en 2000.

graphique 15 : Produit intérieur brut (PIB)

données annuelles, indice de volume (2000=100)



sources : Eurostat, SECO

En 2015, le PIB par habitant a légèrement régressé en Suisse ...

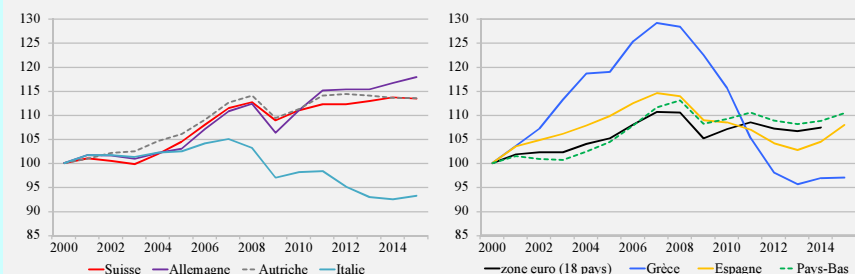
En divisant le PIB d'un pays par le nombre de personnes composant sa population, on obtient son PIB par habitant, unité de mesure plus pertinente pour apprécier le niveau de vie de sa population. La Suisse a connu ces années passées une croissance démographique relativement forte, essentiellement due à une immigration nette positive. Le PIB se répartit dès lors entre des individus dont le nombre va croissant. La croissance extraordinaire du PIB de la Suisse de 2000 à 2015 comparée à celle des pays de la zone euro s'en trouve quelque peu relativisée.

... comme en Autriche

En 2015, la croissance du PIB de la Suisse a été moins forte que les années précédentes, alors que la croissance démographique se poursuivait au même rythme. Selon un calcul provisoire, le PIB réel par habitant devrait avoir ainsi enregistré un léger recul (-0,2%).³ C'est en 2009 qu'a été observée pour la dernière fois, en Suisse, une évolution négative du PIB par habitant (graphique 16), mais le recul avait alors été de bien plus grande ampleur (-3,3%). Les taux de croissance de 2015 ont été de même niveau en Autriche qu'en Suisse. Le PIB de l'Autriche a augmenté de 0,9%, tandis que son PIB par habitant a diminué de 0,1%. Nos voisins connaissent, eux aussi, une croissance démographique essentiellement due à l'immigration.

graphique 16 : PIB par habitant

données annuelles, indice de volume (2000=100)



sources : Eurostat, SECO

³ Calcul effectué à partir de données provisoires concernant l'évolution démographique et celle du PIB.

Plusieurs années de forte croissance en Suisse, y compris par habitant

Le fléchissement actuel ne devrait toutefois pas faire oublier la longue période durant laquelle le PIB par habitant a augmenté beaucoup plus fortement en Suisse que dans la zone euro, en particulier durant les années qui ont suivi la crise financière et économique. En 2015, le PIB réel par habitant, en Suisse, a tout de même dépassé de 0,7% celui de 2008. Compte tenu du difficile contexte international, ce résultat est tout à fait remarquable. Aux Pays-Bas, par exemple, où l'évolution du PIB a suivi un cours similaire à celle de toute la zone euro, le PIB par habitant était encore, en 2015, de 2,3% inférieur à celui d'avant la crise. D'autres pays d'Europe – dont l'Espagne, la Grèce et l'Italie – ont enregistré, depuis 2008, un recul encore plus prononcé. En Allemagne, en revanche, le PIB par habitant a augmenté plus fortement qu'en Suisse, marquant une croissance cumulée de 4,9% depuis 2008. Ce pays a toutefois connu jusqu'en 2010 un déclin démographique et des soldes migratoires négatifs. Dans ce contexte, l'Allemagne a eu à déplorer une certaine pénurie de main-d'œuvre qualifiée.

Production

Côté production, au 4^e trimestre 2015, la contribution la plus positive à la croissance⁴ a été, et de loin, celle de l'industrie (0,34 point de pourcentage, cf. graphique 17). Toutefois, cette expansion n'est pas le fait d'une croissance générale de toutes les branches, mais essentiellement de celle du secteur chimie/pharma. Les autres secteurs qui ont soutenu la croissance sont notamment les transports et communications ainsi que la construction. Dans le commerce de gros et de détail, on note une diminution de la valeur ajoutée, qui se poursuit déjà depuis six trimestres et se reflète notamment dans la baisse des chiffres d'affaires du commerce de détail. Au dernier trimestre 2015, la contribution du secteur de l'hôtellerie-restauration a aussi été négative en raison de conditions météorologiques particulièrement douces, donc défavorables au tourisme hivernal.

Résultat annuel 2015

Sur l'ensemble de l'année 2015, l'hôtellerie-restauration affiche également un résultat négatif : dans cette branche, la valeur ajoutée (à prix constants) a reculé de 1,1% par rapport à l'année précédente, l'une des principales raisons de cette dépression étant la baisse du nombre de visiteurs en provenance de l'étranger, en particulier de la zone euro. Des résultats annuels négatifs ont également été enregistrés par le commerce (-2,8%) et le secteur financier (-2,1%). L'industrie, en revanche, a enregistré un taux de croissance annuel relativement élevé (+3,1%), bien qu'elle soit généralement jugée sensible à la variation des taux de change. En fait, cette valeur s'explique en grande partie par les chiffres positifs du deuxième semestre 2014, donc par un effet de base. En outre, l'industrie manufacturière comprend des secteurs très hétérogènes tels que la chimie/pharma, branche généralement peu tributaire de la conjoncture ou de la variation des taux de change, et l'industrie MEM qui, au contraire, est fortement dépendante de ces facteurs. Enfin, dans le secteur des services, d'importantes branches orientées vers le marché intérieur ont connu une évolution positive : santé humaine et activités sociales (+5,3%), administration publique (+1,2%), activités de services administratifs et de soutien (+1,3%).

⁴ Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part au total du PIB. La somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB.

tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

| | 2014 | 2015 | 2014:3 | 2014:4 | 2015:1 | 2015:2 | 2015:3 | 2015:4 |
|---|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Agriculture & industries | 2.1 | 2.3 | 1.1 | 1.9 | -0.8 | 0.8 | -0.1 | 1.6 |
| Construction | 2.1 | 0.9 | 0.6 | -0.9 | 2.4 | -0.3 | -1.6 | 0.6 |
| Com., communication, transp. & restauration | 1.5 | -1.6 | 0.2 | -0.1 | -1.4 | 0.1 | -0.4 | -0.3 |
| Act. financières & autre act. de services | 2.1 | 0.5 | 0.5 | 0.8 | -0.1 | -0.2 | -0.4 | 0.2 |
| Administration publique & reste | 1.9 | 2.2 | 1.0 | 0.8 | 0.2 | 0.5 | 0.5 | 0.2 |
| Produit intérieur brut | 1.9 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | -0.3 | 0.3 | -0.1 | 0.4 |

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente

Agriculture & industries : Agriculture, sylviculture et pêche ; Industries extractives ; Industries manufacturière ; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets

Com., communication, transp. & restauration : Commerce ; réparation d'automobiles ; Transports et entreposage ; Information et communication ; Hébergement et restauration

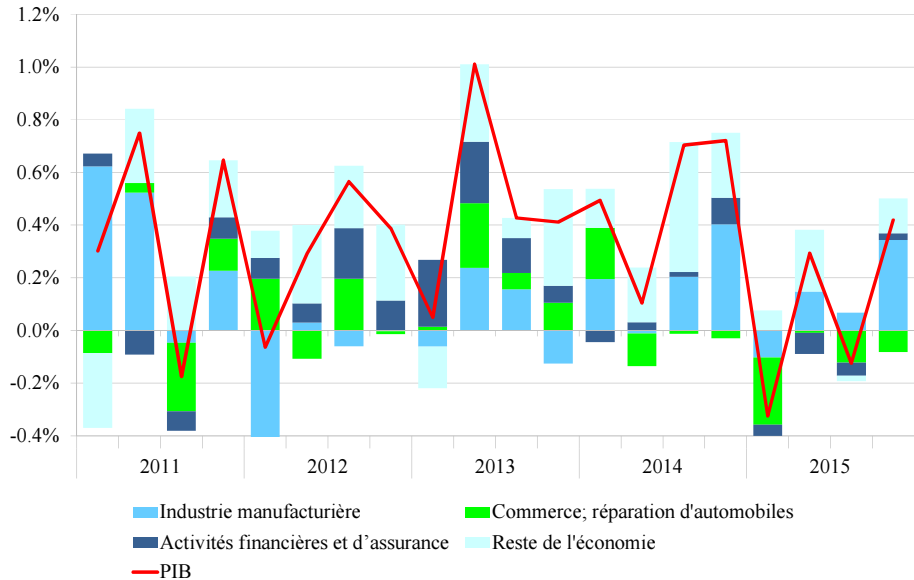
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

Administration publique & reste : Administration publique ; Enseignement ; Santé humaine et activités sociales ; Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et producteurs pour usage final propre ; Impôts sur les produits ; Subventions sur les produits

sources : OFS, SECO

graphique 17 : PIB de la Suisse selon l'approche par la production

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Dépense

tableau 2 : Evolution du PIB selon l'approche par la dépense (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

| | 2014 | 2015 | 2014:3 | 2014:4 | 2015:1 | 2015:2 | 2015:3 | 2015:4 |
|--|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Consommation des ménages et ISBLSM | 1.3 | 1.1 | 0.4 | 0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.1 |
| Consommation des administrations publiques | 1.3 | 1.7 | 0.7 | 2.1 | -0.4 | 0.2 | -0.1 | 0.6 |
| Investissements : Biens d'équipement | 1.3 | 3.2 | 0.9 | 2.4 | -0.5 | 2.0 | 0.6 | -0.9 |
| Investissements : Construction | 3.3 | -1.2 | 0.6 | -1.4 | 0.6 | -0.4 | -1.6 | 0.1 |
| Exportations de biens sans obj. val. ¹ | 5.1 | 5.0 | -1.3 | 0.0 | 1.0 | 2.8 | 1.4 | 3.9 |
| Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit | 4.0 | 0.7 | 2.6 | -1.4 | -2.1 | 1.0 | 1.2 | 2.9 |
| Exportations de services | 2.4 | -0.2 | 1.5 | 2.5 | -1.6 | 0.5 | 0.2 | -3.2 |
| Imp. de biens sans obj. val. ¹ | 1.7 | -0.9 | 0.6 | -1.9 | 0.4 | -3.2 | 0.9 | 4.2 |
| Importations de services | 5.1 | 7.4 | 3.6 | 5.3 | 0.3 | 1.5 | 1.8 | -0.3 |
| Produit intérieur brut | 1.9 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | -0.3 | 0.3 | -0.1 | 0.4 |

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente, contributions à la croissance du PIB (c.c.)

¹ Depuis le passage au SEC 2010 les objets de valeur (obj. val.) contiennent en plus des métaux précieux, pierres gemmes, oeuvres d'art et antiquités également l'or non-monétaire

sources : OFS, SECO

Croissance modérée de la consommation privée

Les dépenses de consommation des ménages privés et des institutions privées sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) ont augmenté de 0,1% au cours du 4^e trimestre 2015 (en valeurs réelles et désaisonnalisées), hausse qui reste toutefois très faible. Seules quelques rubriques – denrées alimentaires et boissons, communication et santé – ont livré des contributions positives. Les impulsions les plus négatives sont celles de la rubrique logement et énergie, ce qui s'explique en grande partie par la faible consommation d'énergie (de chauffage) consécutive aux températures très douces du 4^e trimestre, en particulier en décembre. Quant à la rubrique des transports, elle n'a livré aucune impulsion positive notable aux deux trimestres précédents. Les nouvelles immatriculations de voitures de tourisme, notamment, ont connu un fléchissement, en dépit du dynamisme qui caractérisait ce secteur durant les trimestres précédents, où les prix à l'importation des automobiles avaient fortement baissé du fait du cours de change. Selon les premiers résultats provisoires pour 2015, la croissance de la consommation (en valeur réelle, désaisonnalisée et corrigée des effets calendaires) sur l'ensemble de l'exercice a été de +1,1% seulement, soit inférieure à la moyenne à long terme.

Le climat de consommation ne s'est guère amélioré

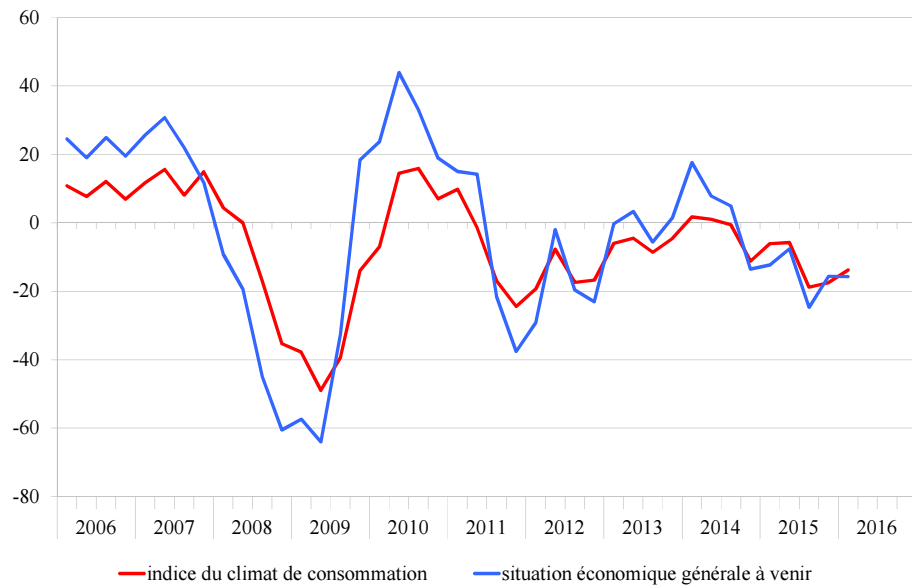
Le climat de consommation ne s'étant que vaguement éclairci entre octobre 2015 (-18 points) et janvier 2016 (-14 points), son indice est toujours inférieur à la moyenne à long terme (-9 ; cf. graphique 18). Restant inchangé, le sous-indice relatif aux attentes concernant la conjoncture affichait -16 points (moyenne : -10), ce qui reflète la persistance d'un certain pessimisme. On constate de légères améliorations quant aux pronostics en matière de chômage (de 74 à 68 points), aux attentes des ménages concernant l'évolution de leur propre situation financière (de -1 à 4) et à l'appréciation de leurs possibilités d'épargner au cours des douze mois à venir (de 23 à 28 points). Dans l'ensemble, le tableau reste plutôt mitigé et les indices n'ont pas retrouvé les niveaux atteints à fin 2014 / début 2015.

Consommation publique

Les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté (en valeurs réelles et désaisonnalisées) de 0,6% au 4^e trimestre 2015 en évolution trimestrielle, soit dans une proportion légèrement supérieure à la moyenne à long terme. Sur l'ensemble de 2015, la croissance a été de 1,7%.

graphique 18 : Climat de consommation

indice du climat de consommation



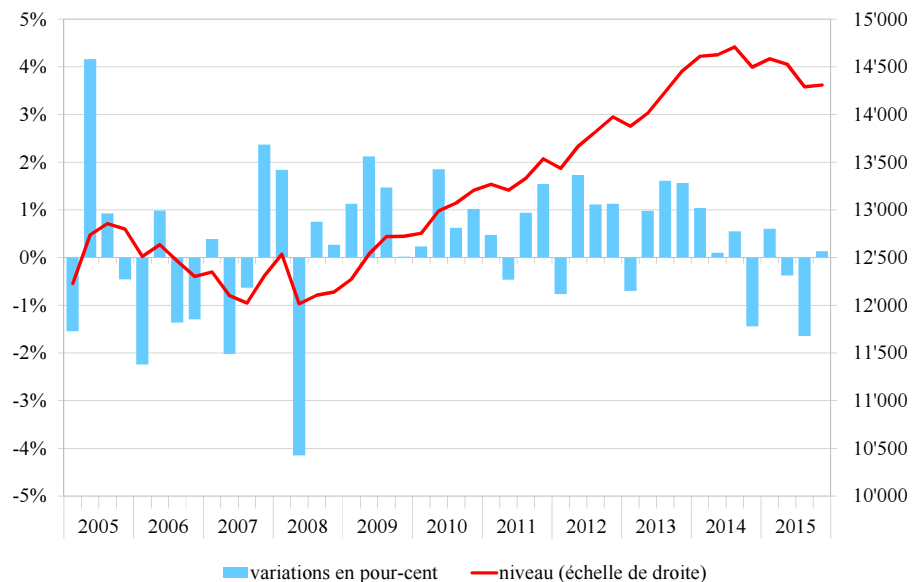
source : SECO

Amélioration des carnets de commandes et stagnation des investissements dans la construction

Les investissements dans la construction (graphique 19) ont stagné au 4^e trimestre de 2015 (+0,1%). Sur l'ensemble de l'année 2015, ils ont reculé de 1,2%. Selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les carnets de commandes se sont légèrement étoffés vers la fin de l'année. Tandis que le portefeuille de commandes s'est stabilisé, les entrées de commande ont fortement augmenté.

graphique 19 : Investissements dans la construction

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



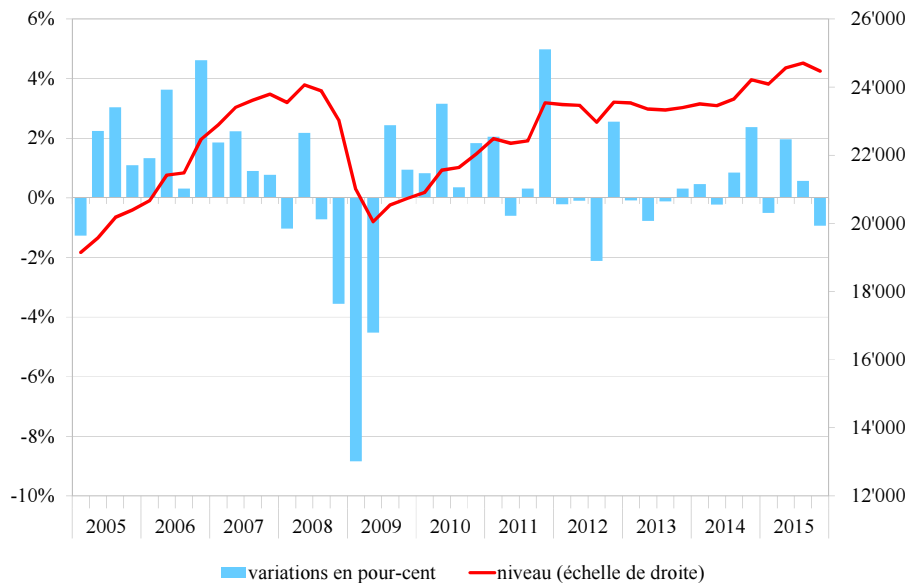
source : SECO

Recul des investissements en biens d'équipement au 4^e trimestre ; exercice 2015 très bon dans l'ensemble

Les investissements en biens d'équipement (graphique 20) ont enregistré un repli au 4^e trimestre 2015 (-0,9%). Les impulsions négatives livrées par les investissements dans les véhicules et dans la recherche-développement, deux composantes qui étaient encore des moteurs de la croissance au cours des trimestres précédents, ont joué un rôle déterminant à cet égard. Les rubriques « informatique » et « autres véhicules » ont livré des impulsions positives. Sur l'ensemble de l'année 2015, les investissements en biens d'équipement ont progressé de 3,2%. Cette croissance a été entretenue surtout par les investissements dans l'informatique, dans les services informatiques et dans les véhicules ainsi que dans la recherche et le développement.

graphique 20 : Investissements en biens d'équipement

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Commerce extérieur : les échanges de marchandises progressent

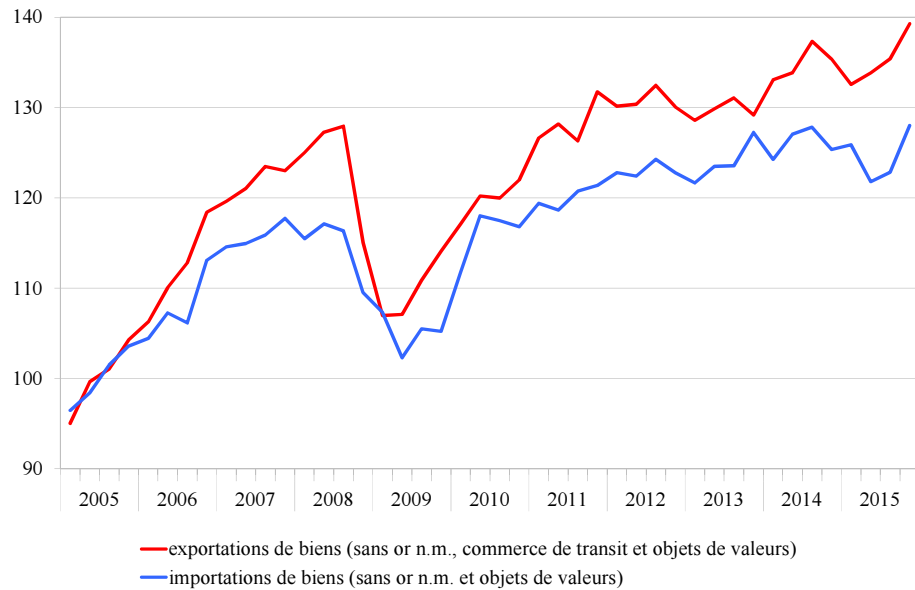
L'abolition du taux plancher à mi-janvier 2015 a mis sous pression le secteur de l'exportation en Suisse. Les exportations de marchandises, qui se sont stabilisées assez rapidement après un recul radical enregistré au 1^{er} trimestre 2015, ont repris leur essor en fin d'année. Au 4^e trimestre de 2015, les exportations de marchandises (sans l'or non monétaire [n.m.], les objets de valeur et le commerce de transit) ont fortement progressé, de 2,9%, par rapport au trimestre précédent (graphique 21). Pour les exportations de marchandises, il en résulte, sur l'ensemble de l'année 2015, une légère croissance de 0,7% qui a été nourrie non par un large ensemble de rubriques, mais essentiellement par la rubrique chimie/pharma.

Sur l'ensemble de l'année 2015, importations de marchandises en terrain négatif

Comme pour les exportations de marchandises, une forte progression, de 4,2%, a été enregistrée au 4^e trimestre de 2015 dans les importations de marchandises. Une fois de plus, c'est l'industrie chimique et pharmaceutique qui a été le principal moteur de cette forte croissance. Sur l'ensemble de l'année 2015, les importations de marchandises ont donc reculé de 0,9%. Malgré les avantages potentiels qu'offre le taux de change depuis janvier 2015, les importateurs locaux ont été amenés à réduire leurs achats de biens intermédiaires provenant de l'étranger, ce qui s'explique, d'une part, par l'insécurité accrue qui règne depuis l'abandon du taux plancher et, d'autre part, par le faible développement de l'économie mondiale.

graphique 21 : Exportations et importations de marchandises

sans l'or n. m., les objets de valeur et le commerce de transit ; indices de volume (2005=100) ; valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises, diverses branches : exportations de l'industrie chimique et pharmaceutique en plein essor

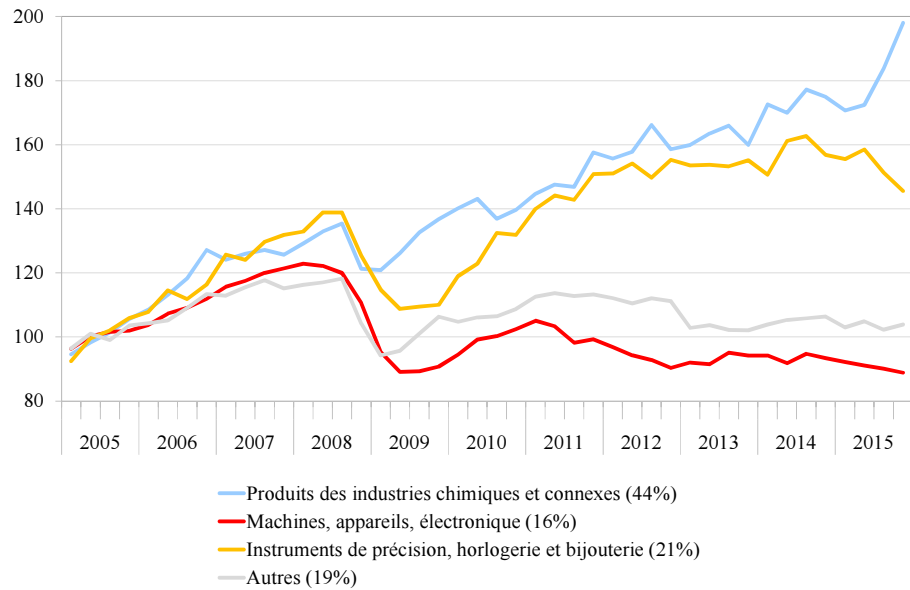
En répartissant les exportations de marchandises selon leurs secteurs, on constate actuellement un essor impressionnant des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques (graphique 22). L'industrie chimie/pharma représentant, avec une quote-part supérieure à 40%, le plus important secteur du commerce extérieur de la Suisse, son poids est très important dans l'évolution du total des exportations de marchandises (graphique 23). Ayant déjà livré de puissantes impulsions à la croissance au 3e trimestre, les exportations du secteur chimie/pharma ont encore renforcé leur contribution au cours du quatrième. Durant le second semestre de l'année, le secteur a été, dans une large mesure, le moteur de la hausse des chiffres relatifs à l'ensemble des exportations de la Suisse. La légère hausse (+0,8%) en moyenne annuelle, en 2015, de l'ensemble des exportations de marchandises ne se serait pas produite sans les impulsions positives livrées par le secteur chimie/pharma. Au reste, si l'on considère l'année 2015 sans tenir compte de cet important secteur de l'exportation, on est amené à un constat de régression.

Toutefois, du fait de structures multinationales, une grande part des exportations et importations du secteur chimique et pharmaceutique ne sauraient, au sens strict, être assimilées à des exportations de marchandises destinées à des clients finaux. Selon les données fournies par l'association économique Scienceindustries, plus de trois quarts des exportations sont destinées à des filiales. Une partie de ces exportations concernent donc des produits intermédiaires transformés en produits finis par des filiales établies à l'étranger.⁵

⁵ http://www.scienceindustries.ch/industrie/industrieportraet/_action-657/toPdf/_svwid-call-657/657

graphique 22 : Exportations de marchandises, différentes branches

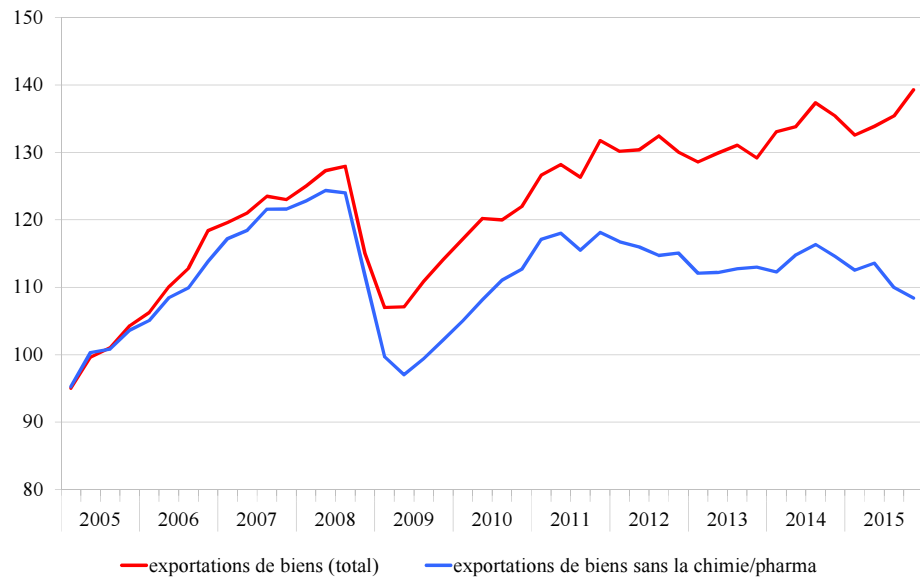
indices de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : quote-part respective en 2014



sources : AFD, SECO

graphique 23 : Exportations de marchandises, total sans les produits chimiques et pharmaceutiques

indices de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO, AFD

Les exportations de l'industrie MEM battent leur record négatif de 2009

Contrairement aux exportations du secteur chimie/pharma, celles de l'agrégat Instruments de précision/horlogerie/bijouterie étaient encore en recul au 4^e trimestre de 2015. Les exportations de l'industrie MEM ont elles aussi reculé. Elles se sont établies, pour la première fois, à un niveau inférieur à leur record négatif de 2009. L'année 2015 a été une année sombre pour l'industrie MEM : la forte appréciation du franc suisse s'est traduite par une érosion de sa compétitivité-prix par rapport à ses concurrentes européennes. Selon l'association Swissmem, des mesures drastiques ont été prises en vue d'atténuer les effets négatifs de l'environnement monétaire défavorable, ce qui a donné lieu à une accélération de la mutation structurelle dans cette branche.⁶ Swissmem estime que le creux de la vague devrait être atteint au milieu de l'année 2016 et qu'une

⁶ http://www.swissmem.ch/fileadmin/user_upload/Swissmem/trimestreszahlen/2016/Februar/Lagebericht_Q4_2015_D.pdf

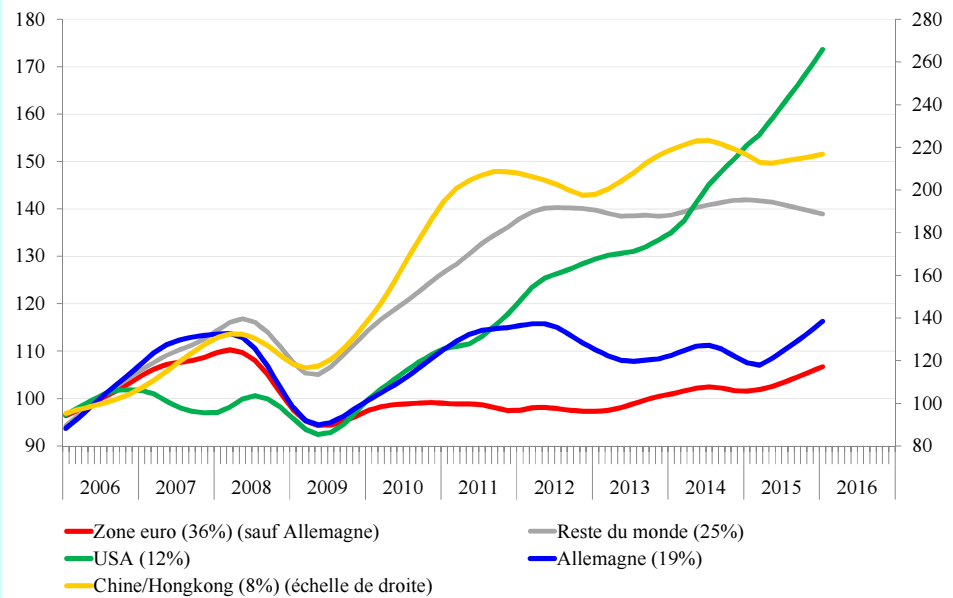
Exportations de marchandises selon la région de destination

reprise est possible à moyen terme.

En Allemagne et dans la zone euro se manifeste une demande croissante de produits suisses. La contribution la plus forte à cette augmentation résulte, à l'heure actuelle, de la croissance des exportations des industries chimiques et pharmaceutiques. Ce sont ces mêmes industries qui jouent un rôle central dans la forte augmentation des exportations de marchandises vers les Etats-Unis. L'évolution elle aussi légèrement positive des exportations de marchandises vers la Chine et Hongkong cache une certaine hétérogénéité selon les groupes de produits : tandis que le niveau des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques a atteint actuellement un nouveau record, les exportations horlogères (notamment vers Hongkong) ont nettement régressé durant les derniers trimestres. La légère baisse touchant l'agrégat Reste du monde englobe des évolutions fortement divergentes selon les pays et régions de destination. Ainsi, les exportations vers les pays d'Amérique latine riches en matières premières se sont littéralement effondrées, au contraire de celles destinées au Moyen-Orient, qui se sont relativement bien tenues. Quant aux exportations vers les autres pays de l'Extrême-Orient, elles ont enregistré un léger recul.

graphique 24 : Exportations de marchandises, différentes régions

indices de volume (2005=100), valeurs mensuelles lissées, entre parenthèses : quote-part respective en 2014



sources : AFD, SECO

Recul des exportations de services

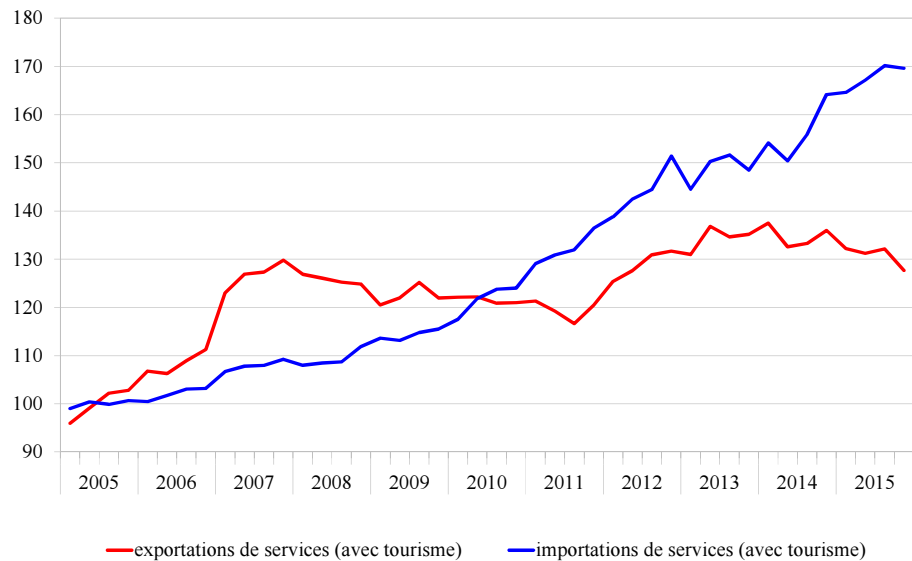
Le développement du commerce des services a été relativement modeste au 4^e trimestre de 2015 (graphique 25). Les exportations de services ont sensiblement diminué par rapport au trimestre précédent (-3,2%) et affichent actuellement une nette tendance à la baisse. Pour l'ensemble de l'année 2015, il en résulte un léger recul de 0,2%.

Tourisme : une situation pas trop défavorable, avec d'importants écarts selon les régions

En matière de services exportés, un secteur important est celui du tourisme. Au cours du 4^e trimestre de 2015, les exportations de ce secteur ont subi une légère diminution. Mais le recul de 0,8% enregistré sur l'ensemble de l'année 2015 ne saurait être interprété comme signalant une situation dramatique dans ce secteur d'activité économique. On peut constater des différences notables entre les régions. Tandis que l'Oberland bernois, Zurich et Genève profitent du nombre croissant de visiteurs en provenance de l'Asie et du Moyen-Orient ainsi que de l'attrait croissant des villes comme destinations touristiques, le Valais et les Grisons souffrent d'un manque de visiteurs européens.

graphique 25 : Exportations et importations de services (y c. touristiques)

indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : BNS, SECO

Importations de services : un faible dynamisme

Au 4e trimestre de 2015, les importations de services sont restées pratiquement au même niveau que celui du mois précédent (-0,3%). La tendance positive des importations de services (y c. touristiques) s'est nettement affaiblie durant les derniers trimestres. En moyenne annuelle, le résultat est certes une saine croissance de 7,4%. Mais cette croissance est due, en majeure partie, aux forts taux de croissance enregistrés au second semestre de 2014 et à l'effet de base qui en résulte.

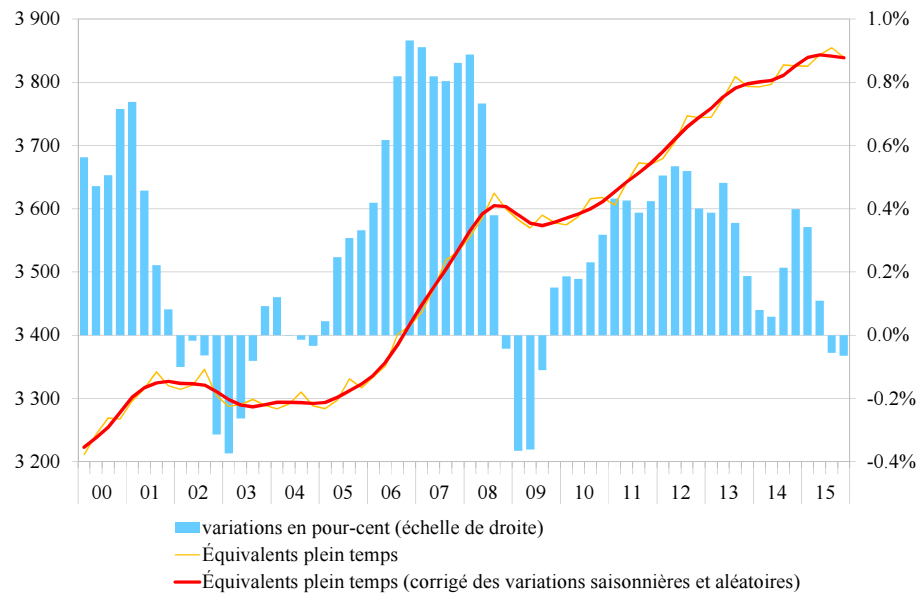
Marché du travail
Ralentissement de la croissance de l'emploi

D'après les données révisées et provisoires de la statistique de l'emploi (STATEM), la croissance de l'emploi a nettement ralenti depuis mi-2015. Aux 3e et 4e trimestres de 2015, l'emploi, en valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, affichait même un léger recul (graphique 26). En comparaison annuelle, le nombre total des emplois en équivalents plein temps a marqué, au 4e trimestre de 2015, une progression de l'ordre de 13'500 postes (+0,4%). Au 4e trimestre de 2014, l'augmentation était encore de 32'800 postes à plein temps par rapport à la même période de l'année précédente (+0,9%). La croissance de l'emploi au cours de l'année 2015 a donc été considérablement freinée par le ralentissement conjoncturel général ; mais la baisse pourrait aussi être due, en partie du moins, aux difficultés liées au contexte monétaire.

Toutefois, les chiffres révisés de l'emploi fournis par la STATEM doivent être considérés pour l'instant comme provisoires. Au 2^e trimestre de 2015, l'échantillon de la STATEM a été étendu au nouvel ensemble de statistiques structurelles et démographiques des entreprises (STATENT) ; désormais, il comprend également les employés des micro-entreprises et ceux dont la durée hebdomadaire du travail est inférieure à six heures. Il s'ensuit que le nombre total des entreprises comme celui des personnes occupées ont sensiblement augmenté. Vu que la révision de la statistique de l'emploi prendra encore quelques mois, l'évolution actuelle doit pour l'instant être interprétée avec prudence.

graphique 26 : Evolution de l'emploi et taux de croissance

Total en équivalents plein temps, en milliers, corrigé des variations saisonnières et aléatoires (échelle de gauche) ; taux de croissance en % par rapport au trimestre précédent (échelle de droite)



sources : OFS, SECO

Recul de l'emploi dans le secteur secondaire...

L'emploi a évolué de manière très hétérogène d'une branche à l'autre (graphique 27). Depuis le 4^e trimestre de 2014, l'emploi dans le secteur secondaire a enregistré un recul de l'ordre de 6'400 personnes occupées (-0,6%). Alors que, dans de nombreux secteurs de l'industrie manufacturière – notamment dans l'industrie des métaux, la construction de machines et l'industrie horlogère – l'emploi a régressé en comparaison annuelle, certaines branches, comme les industries pharmaceutique et alimentaire ou l'industrie du tabac ont même réussi à afficher une croissance de l'emploi. Dans le secteur de la construction, qui avait contribué favorablement à la croissance de l'emploi ces dernières années, l'emploi a enregistré une légère diminution (-700, soit -0,2%). L'abandon du cours plancher du franc suisse face à l'euro semble maintenant déployer tous ses effets sur l'emploi dans le secteur secondaire, en particulier dans les branches sensibles aux fluctuations du cours de change. Une notable exception est celle de l'industrie pharmaceutique, qui continue d'afficher une croissance positive de l'emploi.

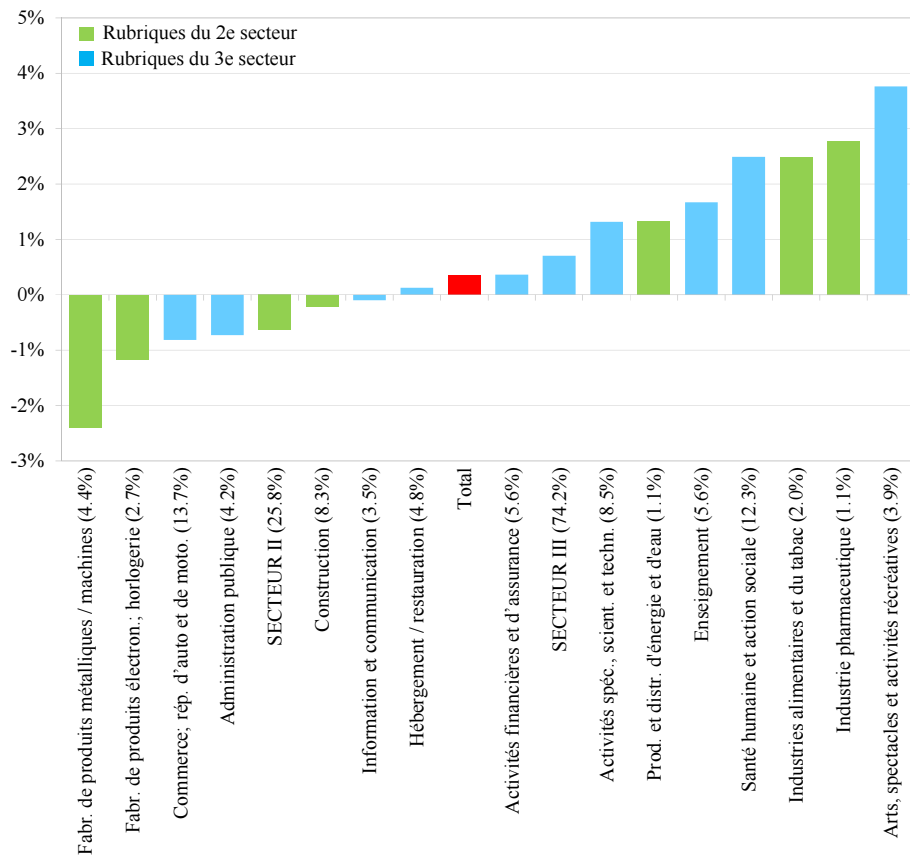
... mais le secteur tertiaire est majoritairement porteur

L'évolution de l'emploi dans le secteur tertiaire a eu généralement des répercussions favorables sur l'emploi total. Dans son ensemble, le secteur tertiaire s'est accru de 19'900 postes (+0,7%). Les branches dans lesquelles la croissance a été la plus forte sont celles des arts, du divertissement et des loisirs, ainsi que des autres services. L'emploi a également progressé dans les rubriques santé humaine et activités sociales ainsi que dans l'enseignement. Par contre, il a régressé, en comparaison annuelle, dans les administrations publiques, ce qui a contrecarré la tendance à une forte croissance de l'emploi dans les services proches de l'Etat.

Dans le secteur hôtelier et la restauration, l'emploi s'est maintenu approximativement au niveau de l'année précédente. Par contre, le commerce, dans son ensemble, a enregistré un recul de l'emploi (-0,8% par rapport au 4^e trimestre de 2014) : dans le commerce de détail, la tendance régressive des années précédentes a persisté, mais l'emploi a également reculé, en comparaison annuelle, dans le commerce de gros. Le secteur tertiaire semble donc avoir subi, lui aussi, les effets négatifs – ou à tout le moins ralentisseurs – du franc fort sur l'évolution de l'emploi dans les branches sensibles aux fluctuations de change.

graphique 27 : Evolution de l'emploi selon les branches

équivalents plein temps, variation en % 4^e trimestre de 2015 (en évolution annuelle) ; entre parenthèses : pourcentages par rapport au total des personnes occupées au 4^e trimestre de 2015



source : OFS

Emploi : les perspectives restent peu engageantes, surtout dans l'industrie

Une année après l'abandon du cours de change minimal, les perspectives de l'emploi restent assez sombres, en particulier pour le secteur industriel. L'indice PMI (indice des directeurs d'achats), corrigé des variations saisonnières, concernant l'emploi dans l'industrie continuait d'indiquer, en février 2016, une réduction des effectifs de personnel dans les entreprises. Alors que la tendance à la réduction du personnel s'était plutôt ralentie depuis mai 2015, l'indice PMI, en février 2016, signalait de nouveau un renforcement de la tendance et atteignait le niveau le plus bas enregistré depuis juillet 2015. Près des trois quarts des entreprises interrogées déclaraient que leur effectif de personnel n'avait pas subi de changement par rapport au mois précédent. Néanmoins, la part des entreprises qui ont réduit leur personnel (19%) dépasse nettement celle des entreprises ayant augmenté leurs effectifs (8%).

L'indicateur de l'emploi du KOF – qui, à l'inverse de l'indice PMI, ne se limite pas à l'industrie mais couvre l'ensemble de l'économie – continue d'indiquer, lui aussi, une tendance à la réduction des effectifs, avec une valeur de -2,9 points. Cependant, à la différence de l'indice PMI « emploi », la tendance à la baisse semble plutôt se ralentir sur le marché suisse du travail, si l'on en croit les entreprises interrogées par le KOF en janvier 2016.

L'enquête du *Baromètre de l'emploi de Manpower*, effectuée jusqu'à mi-janvier 2016, indique, comme au trimestre précédent, une prévision légèrement positive de l'emploi dans les entreprises. Les perspectives d'emploi pour le 2^e trimestre de 2016 sont toutefois nettement inférieures (-3 points de pourcentage) à leur niveau une année plus tôt. L'enquête ayant été effectuée juste après l'abandon du taux plancher, les entreprises interrogées n'avaient peut-être pas encore adapté leurs prévisions en matière d'emploi au nouvel environnement monétaire.

Le flou actuel des indicateurs de l'emploi reflète l'incertitude persistante consécutive au choc du franc et la lenteur de la reprise de la conjoncture mondiale. La dichotomie observée dans l'économie depuis l'abolition du taux de change minimal se reflète

également dans les indicateurs relatifs aux perspectives de l'emploi. Ces perspectives, à l'instar de l'évolution de l'emploi, sont nettement plus pessimistes dans l'industrie que dans le reste de l'économie. On ne saura que dans les mois à venir si, après le choc du franc de l'an passé, le creux de la vague est désormais dépassé.

Diminution ralentie du nombre de places vacantes

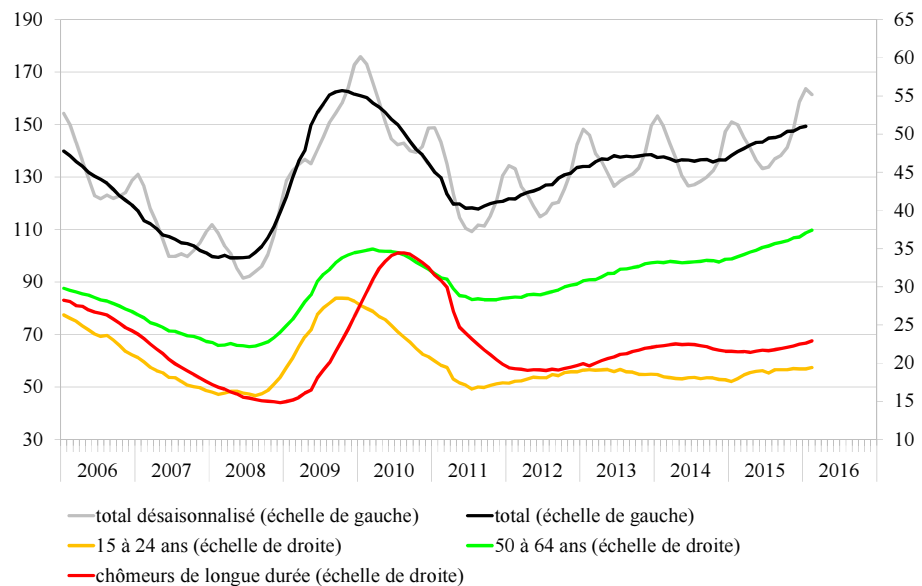
Le recul de nombre de places vacantes observé depuis plus d'un an a connu, pour la première fois, un léger ralentissement au 4^e trimestre de 2015. À la fin de l'année, l'indice *Adecco Swiss Job Market Index*, un indice des places vacantes, a enregistré une baisse de 3% en comparaison mensuelle ; en données désaisonnalisées, il a toutefois marqué une légère augmentation par rapport au mois précédent. L'évolution de l'offre d'emploi, de -9% au 4^e trimestre de 2015, restait encore beaucoup plus mitigée qu'au semestre correspondant de l'année précédente. L'évolution négative en comparaison annuelle reflète nettement les incertitudes économiques qui ont marqué l'année 2015.

La hausse du chômage poursuit sur sa lancée

Depuis l'abandon, à mi-janvier 2015, du cours plancher face à l'euro, le nombre des personnes au chômage augmente d'environ un millier par mois (graphique 28). Jusqu'à fin février 2016, la tendance a été invariablement soutenue et n'a laissé entrevoir ni ralentissement progressif ni accélération. Fin février 2016, le taux de chômage désaisonnalisé était de 3,5%.

graphique 28 : Chômeurs inscrits

en milliers de personnes ; valeurs observées et corrigées des variations saisonnières



source : SECO

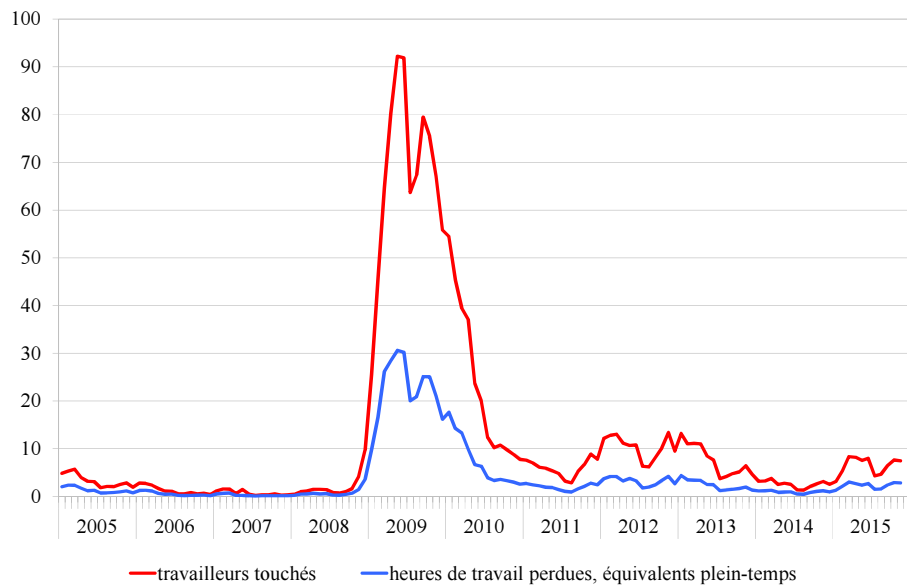
Fin février 2016, un total de 222'900 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC), ce qui correspond, en valeurs désaisonnalisées, à quelque 209'800 demandeurs d'emplois. Tandis que le chômage de longue durée, par rapport au chômage total, n'a pas subi de variation majeure au cours des dix dernières années, il est frappant de constater l'écart important qui s'est creusé entre les jeunes chômeurs et les chômeurs âgés. Ceux-ci ont vu leur nombre augmenter plus fortement, ce qui tient notamment au fait que, pendant cette période, la part des personnes actives de plus de 50 ans a augmenté elle aussi.

Le chômage partiel s'est maintenu à bas niveau au 4^e trimestre de 2015

Lors de la récession de 2009, l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail a été très fortement sollicitée, en particulier par les entreprises industrielles (graphique 29). En mai 2009, le volume des heures perdues a atteint un record de 4,8 millions d'heures, ce qui correspond à quelque 30'000 équivalents plein temps. Environ 4'800 entreprises, représentant plus de 90'000 travailleurs, ont ensuite recouru à l'instrument du chômage partiel.

graphique 29 : Bénéficiaires de l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail

nombre de bénéficiaires et volume correspondant en équivalents plein temps



source : SECO

Cependant, en novembre 2015 (valeur officielle provisoire, état à fin février 2016), quelque 7'500 personnes seulement étaient au chômage partiel (soit environ 2'800 équivalents plein temps). Depuis mi-2015, le chômage partiel n'a connu qu'une faible tendance à la hausse, et il a même légèrement baissé en comparaison d'octobre 2015.

Pour se faire une idée des tendances prospectives du chômage partiel, il peut être utile de prendre en considération les préavis de réduction de l'horaire de travail actuellement approuvés. Les réductions annoncées à fin février 2016 concernaient 19'700 personnes, soit environ 1'300 de plus (+6,9%) qu'au mois précédent. Une année plus tôt, quelque 13'500 personnes recevaient un tel préavis, soit 4'100 personnes de plus qu'un mois auparavant. Bien que son niveau reste relativement bas, le nombre des personnes au chômage partiel a donc connu une augmentation considérable en l'espace d'un an, mais la dynamique des changements s'est nettement affaiblie.

Prix

Inflation négative : creux de la vague dépassé

D'après l'indice des prix à la consommation (IPC), le renchérissement est resté en zone négative pendant toute l'année 2015 (graphique 30). L'inflation annuelle, de -1,1%, a enregistré son niveau le plus bas depuis 1950. La raison principale de cette évolution a été la très forte baisse des prix du pétrole et de l'énergie à partir de l'été 2014. Ainsi, la composante de l'IPC « produits du pétrole » a affiché parfois une valeur de plus de 20% inférieure à celle de la même période de l'année précédente (graphique 30, échelle de droite). Cependant, l'inflation est également négative si l'on exclut l'énergie ainsi que les produits frais et saisonniers : en novembre 2015, l'inflation dite sous-jacente, de -1,0%, a atteint son point le plus bas en comparaison annuelle. Bien qu'elle soit remontée depuis lors, elle se situait encore à -0,5% en février. Il en est de même en ce qui concerne les prix des produits pétroliers et l'ensemble de l'IPC : les taux d'inflation demeurent négatifs, mais le creux de la vague semble être dépassé. L'IPC, en février, se situait à un niveau inférieur de 0,8% à celui de l'année précédente, et le niveau de la composante « produits pétroliers » était encore de 10% inférieure.

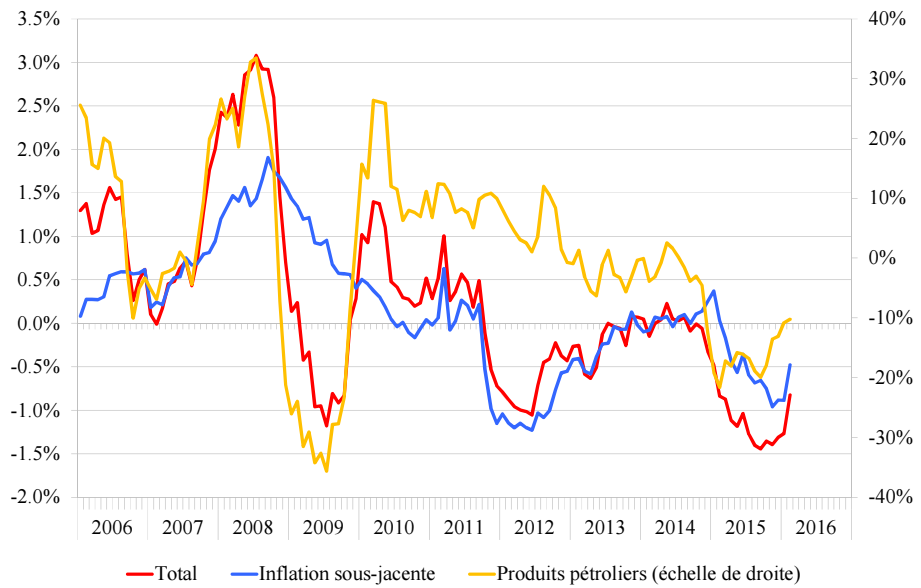
Le choc du franc comprime les prix des importations

Outre la chute des prix du pétrole, l'appréciation du franc suisse est la principale raison du renchérissement négatif. Les prix des biens importés ont notablement diminué. Le graphique 31 illustre l'évolution du renchérissement compte tenu de la provenance des marchandises. Les prix des biens importés, qui représentent environ le quart du « panier de la ménagère », ont baissé de 4,7% en 2015. Plus forte, l'inflation touchant les produits indigènes a toutefois chuté, elle aussi, en zone négative, atteignant en janvier 2016 un minimum record de -0,6%. La persistance, plusieurs mois durant, d'une inflation négative dans le domaine des produits indigènes est extraordinaire d'un point de vue historique. Les valeurs les plus récentes enregistrées indiquent cependant une

hausse de l'inflation, tant en ce qui concerne les produits indigènes que les biens importés, ce qui laisse supposer que le creux de la vague est désormais dépassé.

graphique 30 : Indice des prix à la consommation (IPC)

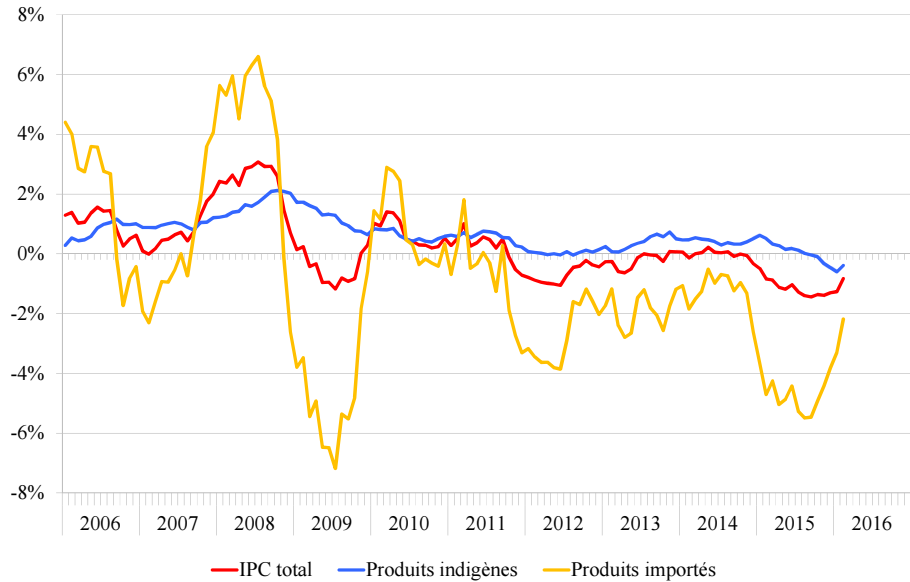
valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

graphique 31 : Indice des prix à la consommation (IPC) selon la provenance des produits

valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Faible croissance de l'économie mondiale

L'évolution récente de l'économie mondiale a été marquée par un ralentissement des échanges commerciaux et des investissements, une chute des prix du pétrole et une grande nervosité sur les marchés financiers. Alors que les pays industrialisés devraient poursuivre leur timide reprise, les risques ont fortement augmentés pour de nombreux pays émergents.

Reprise économique disparate dans la zone euro

Les premières estimations pour la **zone euro** indiquent une croissance du PIB de 0,3% au cours du quatrième trimestre de 2015. Ce chiffre dissimule toutefois de grandes disparités entre les différents pays membres. Alors que l'Allemagne et la France ont également connu une croissance du PIB de 0,3%, la progression du PIB de l'Italie et de l'Autriche a été inférieure à la moyenne. L'Espagne, de son côté, continue d'avoir une croissance supérieure à la moyenne de la zone euro (+0,8% au 4^e trimestre de 2015). En ce qui concerne le **taux de chômage** pour la zone euro (corrige des variations saisonnières), il s'est établi à 10,3% en janvier 2016 (contre 11,3% en janvier 2015). Quand bien même le chômage a fortement baissé sur un an en Espagne, au Portugal et en Irlande, il a notamment augmenté en Autriche et en Finlande. Quant aux **indicateurs de confiance** dans l'industrie et dans les services pour la zone euro, ils se sont stabilisés dans le courant de l'année 2015, avant de baisser légèrement au début de 2016. Ils restent pour la plupart néanmoins au-dessus de leur moyenne historique. La reprise économique dans la zone euro devrait se poursuivre en 2016 et 2017, quoique à un rythme relativement lent.

Fin d'année décevante aux Etats-Unis et au Japon

Par rapport à ses prévisions de décembre dernier, le Groupe d'experts a quelque peu revu à la baisse la croissance attendue pour le Japon et les Etats-Unis. La croissance devrait rester très faible (inférieure à 1%) au Japon tant en 2016 qu'en 2017. En ce qui concerne les **Etats-Unis**, qui demeurent un pilier de l'économie mondiale, la croissance a également perdu en dynamique en fin d'année 2015, en raison notamment d'une contribution modeste de la consommation privée au PIB et d'un recul des exportations. L'appréciation du dollar US et la baisse des prix du pétrole devraient continuer de peser sur les exportations et les investissements. En outre, les résultats des enquêtes auprès des entreprises pour février sont plutôt mitigés voire défavorables (notamment le PMI pour les services). Le Groupe d'experts table désormais sur une croissance plus faible mais toujours soutenue de 2,3% en 2016 et de 2,6% en 2017. Néanmoins, la situation sur le marché du travail étasunien demeure particulièrement favorable avec un taux de chômage de 4,9% en février 2016 (contre 5,5% en février 2015).

Exportateurs de matières premières sous pression ; la Chine en pleine mutation structurelle

De nombreuses **économies émergentes**, à l'instar de la Russie et du Brésil, devraient continuer de souffrir de la chute des cours des matières premières. Cette évolution touche particulièrement les prix du pétrole qui ont à nouveau chuté en début d'année 2016 sur fond d'un excédent d'offre et de l'appréciation du dollar. La **Chine**, quant à elle, continue sa lente transition vers une économie de plus en plus axée vers la demande intérieure et les services. Néanmoins, le risque d'instabilité financière est considérable pour la plupart des économies émergentes qui sont particulièrement touchées par l'appréciation du dollar, par la lente normalisation des taux d'intérêts aux Etats-Unis et par la volatilité sur les marchés financiers.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : Hypothèses exogènes pour les prévisions (mars 2016)

| | 2015 | 2016 | 2017 |
|--|-------|-------|-------|
| PIB | | | |
| USA | 2.4% | 2.3% | 2.6% |
| Zone Euro | 1.5% | 1.5% | 1.8% |
| Allemagne | 1.7% | 1.6% | 1.8% |
| Japon | 0.5% | 0.8% | 0.6% |
| Pays du BRIC ¹ | 4.9% | 5.0% | 5.2% |
| Chine | 6.9% | 6.5% | 6.0% |
| Prix du pétrole (\$/fût Brent) | 52.2 | 41.5 | 44.0 |
| Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor) | -0.8% | -1.0% | -1.0% |
| Rendement des obligations fédérales (10 ans) | -0.1% | -0.5% | -0.3% |
| Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations | 7.1% | -3.2% | -1.3% |
| Indice des prix à la consommation | -1.1% | -0.6% | 0.2% |

¹ Brésil, Russie, Inde et Chine: PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat, données du FMI

sources: groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

sources : Organisations internationales, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

Prévisions pour la Suisse

Economie fortement touchée par l'appréciation du franc

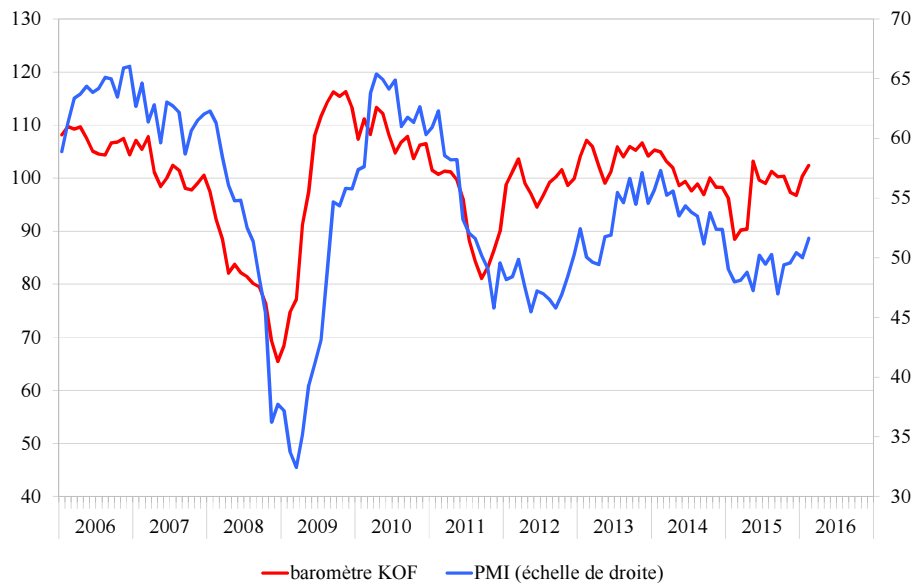
Lente amélioration attendue au cours de 2016 et de 2017

La forte appréciation du franc suisse par rapport à l'euro a durement affecté **l'économie suisse** en 2015. Ce choc a eu des effets négatifs très différents suivant les secteurs d'activité, tant en termes d'évolution de la valeur ajoutée en volume que de prix et d'emploi.

Le PIB réel de la Suisse a crû de 0,4% au 4^e trimestre de 2015 et a comptabilisé une croissance modeste de 0,9% sur l'ensemble de l'année 2015 (chiffre annuel provisoire). Les effets négatifs du taux de change sur la conjoncture devraient s'estomper au cours des années 2016 et 2017, permettant aux secteurs fortement exposés aux fluctuations de change (à l'instar de l'industrie, du commerce et du tourisme) de se redresser progressivement. Compte tenu de la lente reprise de la conjoncture internationale et à l'instabilité financière, le Groupe d'experts de la Confédération ne s'attend pas à une accélération marquée de la dynamique de croissance de l'économie suisse au cours des prochains trimestres. Il table désormais sur une croissance du PIB suisse de 1,4% en 2016 (contre 1,5% prévus en décembre) et de 1,8% en 2017 (contre 1,9% en décembre).

graphique 32 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières (baromètre du KOF, 100 = moyenne pluriannuelle, PMI 50 = neutre)



sources : KOF, Crédit Suisse

Indicateurs précurseurs hétérogènes

L'indice des directeurs d'achat (PMI) et le baromètre conjoncturel du KOF, qui se sont améliorés en février dernier, représentent des signaux positifs pour la conjoncture suisse. Les autres **indicateurs de confiance** de court terme (notamment les résultats de l'enquête conjoncturelle dans l'industrie du KOF et le climat de consommation auprès des ménages), disponibles au niveau mensuel ou trimestriel, sont globalement restés à un bas niveau jusqu'au début de l'année 2016 et n'ont pas encore donné de signe de reprise.

La consommation devrait soutenir la croissance et le commerce extérieur gagner en dynamisme

La consommation des ménages privés et celle des administrations publiques devraient continuer de soutenir la croissance durant les prochains trimestres en Suisse, notamment grâce au gain de pouvoir d'achat dû à la baisse des prix et à la croissance démographique. Il en va autrement pour la construction et le commerce de marchandises. En ce qui concerne la construction, elle devrait se stabiliser dans le cours de l'année 2016 à un haut niveau après plusieurs années de forte croissance et un ralentissement en 2015. En ce qui concerne le commerce de marchandises, tant les exportations que les importations de biens, après une année 2015 difficile, devraient augmenter successivement pour retrouver des taux de croissance proches de leur moyenne historique d'ici la fin de l'horizon de prévision.

Une hausse du chômage attendue

Sur le **marché du travail** en Suisse, le nombre de personnes au chômage a augmenté depuis le début de l'année 2015 à raison d'environ 1'000 personnes par mois (après élimination des influences saisonnières). En février 2016, la Suisse devrait compter environ 150'000 personnes enregistrées dans les offices régionaux de placements (après élimination des influences saisonnières), ce qui correspond à un taux de chômage ainsi défini de 3,4%. Le Groupe d'experts s'attend à une poursuite de la hausse du chômage au cours des prochains mois (corrigé des influences saisonnières) et à une très légère baisse en 2017. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait atteindre 3,6% en 2016 et 3,5% en 2017.

L'inflation devrait demeurer négative en 2016

La Suisse connaît depuis plusieurs trimestres une **baisse des prix à la consommation**. Cette dernière n'est cependant pas uniquement le reflet du recul des prix du pétrole. En effet, l'indice suisse des prix à la consommation sans les prix de l'énergie et sans les produits saisonniers a également reculé de manière significative en 2015. En février 2016, cet indice de l'inflation sous-jacente s'est établi à -0,5% en variation sur un an. Cette évolution reflète surtout les effets de l'appréciation du franc suisse, qui a rendu meilleur marché les produits importés. A titre de comparaison, l'inflation sous-jacente s'est élevée en février 2016 à +0,8% dans la zone euro et à +2,2% (en janvier 2016) aux Etats-Unis. Cette grande différence souligne le caractère singulier de la baisse des prix en Suisse. Selon le Groupe d'experts, l'évolution négative des prix à la consommation devrait se poursuivre en 2016 avec une inflation de -0,6% en moyenne annuelle. En 2017, par contre, une légère progression de +0,2% est attendue.

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (mars 2016)

| Quelques prévisions pour l'économie suisse | | | | |
|---|--------------|---------|-------------|---------|
| comparaison des prévisions de mars 16 et décembre 15 | | | | |
| variation en % par rapport à l'année précédente, taux | | | | |
| | 2016 | | 2017 | |
| | mars 16 | déc. 15 | mars 16 | déc. 15 |
| PIB | 1.4% | 1.5% | 1.8% | 1.9% |
| Dépenses de consommation: | | | | |
| Consommation privée et ISBLSM | 1.2% | 1.3% | 1.5% | 1.5% |
| Etat | 2.1% | 1.8% | 2.2% | 2.2% |
| Investissements dans la construction | -0.3% | -0.3% | 1.5% | 1.0% |
| Investissements en biens d'équipement | 1.3% | 1.2% | 2.3% | 2.0% |
| Exportations | 3.3% | 3.2% | 3.8% | 3.7% |
| Importations | 3.5% | 2.9% | 3.7% | 3.7% |
| Emploi (en équivalents plein-temps) | 0.4% | 0.8% | 0.6% | 1.0% |
| Taux de chômage | 3.6% | 3.6% | 3.5% | 3.4% |
| Indice suisse des prix à la consommation | -0.6% | -0.1% | 0.2% | 0.2% |

source : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

Risques

Grandes incertitudes concernant les pays émergents

Jusqu'à présent, les évolutions conjoncturelles des Etats-Unis et de l'Europe, notamment en Allemagne et en Suisse aussi, ont bien résisté à la perte de dynamisme du commerce mondial et à la situation tendue dans plusieurs économies émergentes. Néanmoins, une certaine contagion – que ce soit par le commerce extérieur ou par des canaux financiers – ne peut pas être exclue et représente actuellement un risque conjoncturel important. Par ailleurs, l'évolution future des marchés des matières premières, notamment du pétrole, est encore très incertaine. Une correction supplémentaire des prix du pétrole ou d'autres matières premières pourrait avoir des conséquences graves pour certains pays émergents producteurs et exportateurs de matières premières, déjà fortement sous pression.

Risques élevés en Europe liés à la crise migratoire et au « Brexit »

La crise des migrants à laquelle doit faire face le continent européen représente un risque supplémentaire majeur. Même si elle peut avoir un impact conjoncturel positif à court terme (par le biais d'une augmentation des dépenses publiques), l'actuelle incapacité de trouver une solution commune et pérenne augmente l'incertitude et devrait peser à moyen terme sur le climat de consommation et d'investissement tant en Suisse que dans la zone euro. En outre, la stabilité politique et économique de l'Union européenne est également menacée par l'éventualité d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union. Tant la crise des migrants qu'un « Brexit » pourraient affaiblir l'euro et renforcer la pression sur le franc suisse. Pour la Suisse, le spectre d'un « Brexit » rend également plus difficile une rapide mise en œuvre de l'initiative sur l'immigration de masse, ce qui augmente l'incertitude et pourrait peser sur certaines décisions d'investissement en Suisse.

Impressum

ISSN 1661-349X

Les « Tendances conjoncturelles » paraissent quatre fois par an (début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format PDF. Elles sont également publiées comme document annexé à « La Vie économique », dans les numéros de janvier/février, avril, juillet/août et octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

Tél. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Situation économique et Politique économique, Situation économique, Tendances conjoncturelles