



Été 2021

Tendances conjoncturelles

Encadré

Incidence de la demande étrangère sur la perte de PIB suisse au
1er semestre 2020



Clôture de la rédaction

Encadré : 16.04.2021

Situation de l'économie suisse : 31.05.2021

Autres chapitres : 10.06.2021

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an sur Internet en format PDF et annexées à la revue La Vie économique. La version originale est rédigée en langue allemande (Konjunkturtendenzen).

ISSN 1661-349X

SECO

Secrétariat d'État à l'économie

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

tél. 058 462 42 27

fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas

Fischer Sarah

Indergand Ronald

Kemeny Felicitas

Pochon Vincent

Ragni Thomas

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Le semestre d'hiver 2020/2021 a été marqué par la deuxième vague de coronavirus. La reprise de l'économie nationale a été interrompue. La consommation privée a fortement diminué. L'évolution très favorable de l'industrie a permis d'éviter un effondrement plus grave de l'économie.

→ Page 1

Produit intérieur brut

Le PIB de la Suisse s'est contracté de 0,5 % au 1^{er} trimestre. Dans le secteur des services, la valeur ajoutée a diminué. Mais elle a fortement augmenté dans l'industrie pharmaceutique et dans les autres secteurs industriels, plus sensibles à la conjoncture.

→ Page 2

Marché du travail

Le chômage a reculé jusqu'en avril. Une nouvelle amélioration de la situation se profile à l'horizon.

→ Page 12

Prix

Le renchérissement est en terrain positif pour la première fois depuis le début de la pandémie.

→ Page 14

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le groupe d'experts revoit à la hausse (+3,6 %) pour 2021 sa prévision du PIB (corrigé des événements sportifs). Au début mars, l'assouplissement des mesures de politique sanitaire a permis une reprise rapide de l'économie nationale. Le commerce extérieur suisse est soutenu par l'amélioration de la situation économique mondiale. En 2022, l'économie suisse devrait continuer de croître à un rythme nettement supérieur à la moyenne.

→ Page 18

Risques

Le risque d'effets économiques secondaires de la crise du coronavirus demeure. En revanche, les effets de rattrapage pourraient être plus importants que prévu. Si les hausses de prix temporaires devaient se transformer en pressions durables avec la hausse des taux d'intérêt à long terme, la reprise serait freinée sur une plus longue période.

→ Page 20

Scénarios

Le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par trois scénarios économiques.

→ Page 22

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Les mesures de confinement liées aux nouvelles vagues d'infection ont sensiblement ralenti le rythme de l'expansion économique mondiale au cours du 1^{er} trimestre. Le secteur des services a de nouveau été particulièrement touché. En revanche, le secteur industriel a connu une expansion vigoureuse. Une forte hétérogénéité prévaut également entre les grandes zones économiques : tandis que les États-Unis et la Chine ont pu renouer avec la croissance, la production économique s'est contractée dans la zone euro ainsi qu'au Japon et au Royaume-Uni. Dans l'ensemble, les perspectives de l'économie mondiale sont un peu plus favorables que prévu.

→ Page 24

Cadre monétaire

L'inflation des prix à la consommation a augmenté au niveau international. Les effets de base positifs y contribuent également. La politique monétaire des principaux pays industrialisés reste très expansionniste. Les marchés financiers sont confiants quant à l'évolution future de l'économie. Le franc suisse s'est déprécié.

→ Page 29

Encadré :

Incidence de la demande étrangère sur la perte de PIB suisse au premier semestre 2020

Des simulations basées sur des modèles et une analyse des tendances de l'industrie suggèrent que la majeure partie de la chute du PIB au cours du premier semestre de 2020 a été liée à l'évolution intérieure. Bien que la baisse de la demande étrangère y ait également contribué, le canal du commerce extérieur a joué un rôle secondaire ne représentant qu'environ un tiers du total.

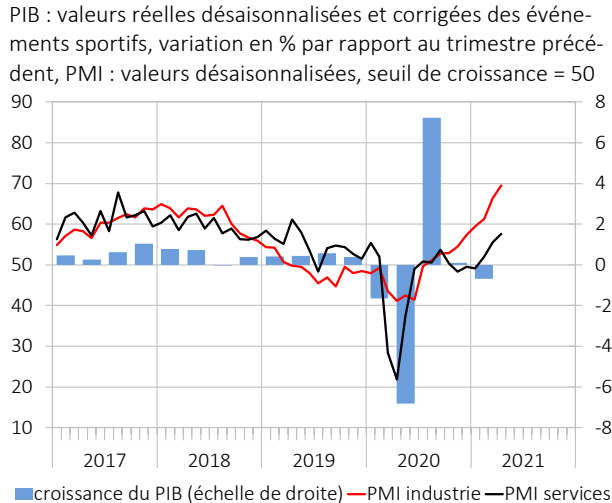
→ Page 15

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Le semestre d'hiver 2020/2021 a été caractérisé par la deuxième vague de coronavirus. Des mesures de plus en plus strictes ayant été imposées pour contenir le virus, on a enregistré au 1^{er} trimestre une baisse importante des ventes dans les secteurs les plus touchés. En conséquence, l'activité économique à l'échelle nationale a diminué pour la première fois depuis le printemps 2020 : le PIB corrigé des événements sportifs a diminué de 0,6 % (graphique 1), ce qui représente une baisse aussi forte que celle enregistrée dans la zone euro (-0,6 %). Il ne s'est pas produit d'effondrement économique de la même ampleur que celui causé par la première vague de coronavirus 2020.

graphique 1 : PIB et PMI

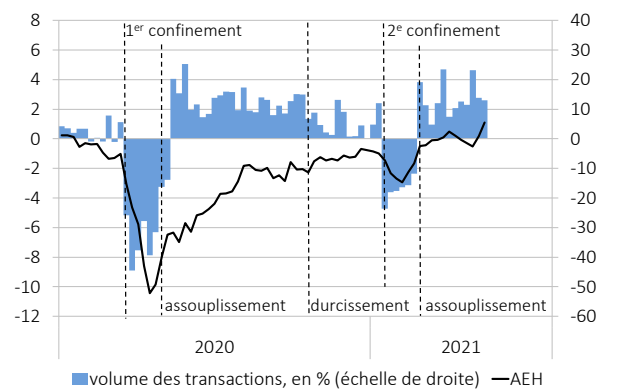


Si la baisse du PIB n'a pas été plus prononcée, c'est principalement en raison de l'évolution nettement positive de l'industrie manufacturière. Soutenue par la hausse de la demande sur les principaux marchés étrangers, dont la Chine et les États-Unis, la croissance de ce secteur s'est accélérée dans tous les domaines ; les niveaux de valeur

ajoutée d'avant la crise ont été parfois largement dépassés. De plus, les indicateurs avancés, à savoir les indices des directeurs d'achat (PMI), suggèrent que cette tendance positive va se poursuivre tant au niveau international qu'en Suisse (graphique 1). En conséquence, les entreprises industrielles augmentent leurs effectifs et le taux de chômage dans ce secteur est en légère baisse. Toutefois, l'augmentation des délais de livraison et des prix d'achat laisse entrevoir, du côté de l'offre, certains goulets d'étranglement qui pourraient limiter la croissance dans un proche avenir.

graphique 2 : Activité économique hebdomadaire (AEH) et transactions¹

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



Dans l'ensemble, le développement de l'économie nationale s'est également avéré plus stable que lors de la première vague de coronavirus. Les entreprises et les ménages y étaient mieux préparés et ont souvent été en mesure de recourir à des canaux de vente alternatifs tels que le « clique et collecte » ou les livraisons à domicile. En outre, la mobilité de la population a moins diminué que lors de la première vague, ce qui indique une moindre adaptation des comportements, qui aurait pu

¹1^{er} confinement : situation extraordinaire à partir de la semaine 12 de l'an passé. Phases d'assouplissement : 1^{ère} phase d'assouplissement, réouverture de certains établissements dans la semaine 18 ; 1^{er} durcissement des mesures face à la deuxième vague de coronavirus dans la semaine 43 ; 2^e confinement : fermeture temporaire des magasins ne répondant pas aux besoins de consommation courante dans la semaine 3 ; phase d'assouplissement : 1^{ère} phase d'assouplissement, réouverture de magasins et assouplissements dans les domaines culturel, sportif et dans celui des activités de loisir dans la semaine 9.

exercer une **PRESSION** supplémentaire sur la consommation. Enfin, la réouverture du commerce de détail stationnaire au début du mois de mars a déclenché un fort

mouvement de rattrapage, comme l'indiquent les données à haute fréquence. En conséquence, l'indice hebdomadaire de l'activité économique est revenu à la mi-mars à un niveau proche de celui d'avant la crise (graphique 2).

Produit intérieur brut

Production

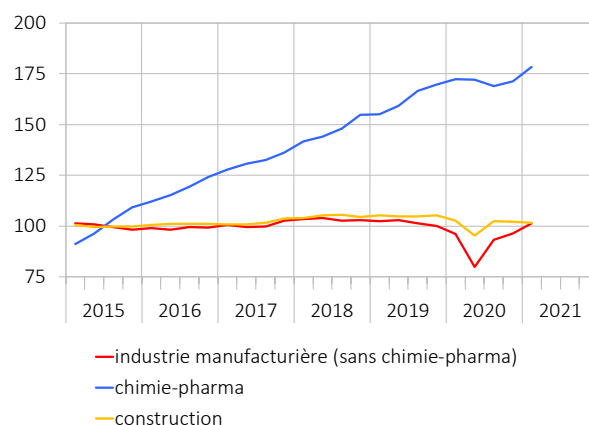
La baisse du PIB de 0,5 % au 1^{er} trimestre (corrigée des événements sportifs : -0,6 %) est principalement due à un ralentissement du secteur des services suite au durcissement des mesures de lutte contre le coronavirus. Le secteur industriel, en revanche, a fait preuve de vigueur, empêchant ainsi une baisse plus importante du PIB.

La valeur ajoutée de l'**industrie manufacturière** (sans la chimie-pharma) a de nouveau enregistré une forte croissance (+5,2 %) liée à la hausse des exportations de biens. Contrairement à ce qui s'était produit au printemps 2020, l'industrie n'a pas été sensiblement affectée par le durcissement des mesures de confinement en Suisse et à l'étranger. En dépit de la multiplication des rapports faisant état d'une augmentation des délais de livraison et de difficultés d'approvisionnement en intrants, la reprise n'a pas été visiblement ralentie. La valeur ajoutée de ce secteur est ainsi supérieure de 1 % au niveau d'avant la crise. L'importante **industrie chimique et pharmaceutique** a également enregistré une croissance supérieure à la moyenne (+4,2 %), sa valeur ajoutée dépassant déjà de près de 5 % le niveau d'avant la crise (graphique 3). La tendance positive dans le secteur industriel pourrait se poursuivre dans un proche avenir : les directeurs d'achat ont estimé que l'état du carnet de commandes (PMI) en avril était le meilleur depuis le début de l'enquête en 1995.

Dans le **secteur de la construction**, en revanche, la valeur ajoutée a légèrement diminué (-0,5 %). Le chômage partiel a légèrement augmenté par rapport au 4^e trimestre 2020. Dans le **secteur de l'énergie**, la valeur ajoutée a augmenté (+1,5 %) tout en restant inférieure au niveau d'avant la crise. Au total, le **secteur secondaire** a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,9 point de pourcentage, ce qui dépasse largement la moyenne habituelle.

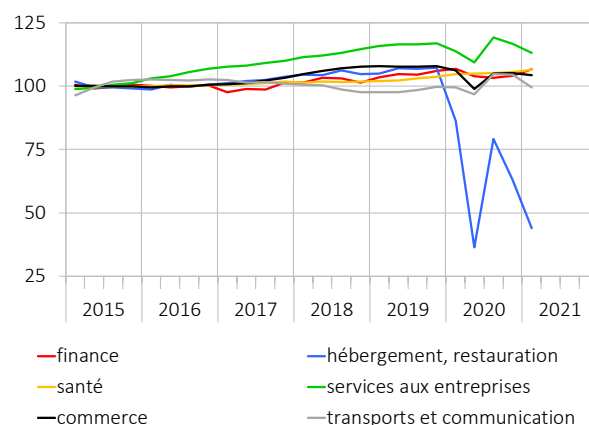
Le secteur des services a apporté, quant à lui, une contribution négative de -1,4 point de pourcentage. Hormis la branche des **services financiers et assurances** (+2,6 %), qui a bénéficié de fortes exportations de services et d'une activité positive en matière de taux d'intérêt, ainsi que l'**administration publique** (+0,7 %), pratiquement tous les secteurs ont enregistré des baisses.

graphique 3 : Valeur ajoutée dans le secteur industriel
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



source : SECO

graphique 4 : Valeur ajoutée, secteurs des services
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



source : SECO

Dans le secteur de l'hôtellerie-restauration, la valeur ajoutée a très fortement diminué (-30,4 %). La fermeture temporaire d'établissements en raison de la deuxième vague de coronavirus a entraîné une baisse de l'activité économique dans le secteur de la restauration. En conséquence, l'instrument du chômage partiel a de nouveau été activement utilisé : environ 25 % du volume de travail a été perdu au cours du 4^e trimestre et ce chiffre a dépassé 60 % au cours du 1^{er} trimestre. Quant à l'hôtellerie, elle est restée stable à un faible niveau. Globalement, la valeur ajoutée dans l'hôtellerie-restauration au

1er trimestre a été inférieure de près de 60 % au niveau d'avant la crise (graphique 4).

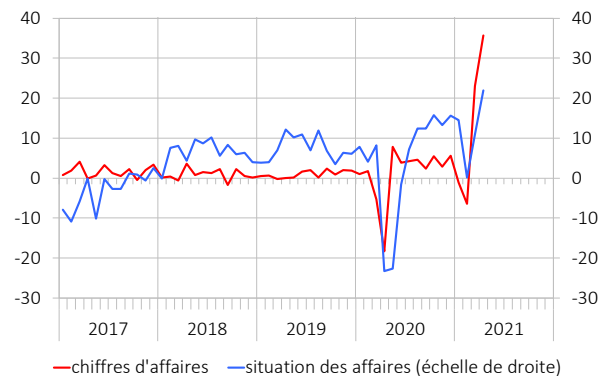
La branche des **transports et communications** a enregistré une légère baisse de la valeur ajoutée (-0,9 %). Le nombre de passagers dans les aéroports demeure à un niveau historiquement bas et les transports publics nationaux ont connu un nouveau déclin de la mobilité, partiellement imputable à l'obligation de travailler à domicile. Le trafic de marchandises, en revanche, s'est nettement redressé : à la faveur d'un développement industriel dynamique, le nombre de marchandises transportées tant par le rail que par voie aérienne s'est rapproché du niveau d'avant la crise. Du fait de l'augmentation du commerce en ligne, les services postaux et de messagerie ont même pu augmenter leurs ventes. Le secteur des technologies de l'information a également connu une évolution positive.

La valeur ajoutée a diminué dans les **activités de services administratifs et de soutien** (-3,6 %), partiellement affectées par des fermetures d'entreprises, ainsi que dans les **services aux entreprises** (-0,9 %) et dans la rubrique **Santé humaine et action sociale** (-3,0 %). Dans les hôpitaux, les traitements ne présentant pas un caractère d'urgence ont été temporairement reportés. Les services sociaux ont en revanche contribué à une stabilisation. Globalement, la valeur ajoutée est inférieure de 3 % au niveau d'avant la crise.

Malgré la fermeture pendant six semaines des magasins de biens de consommation non quotidiens, le **commerce de détail** a connu un 1^{er} trimestre remarquablement clément (-1,4 %). Les ventes de vêtements, à un faible niveau, ont fortement régressé, et les chiffres d'affaires des autres groupes de produits non alimentaires ont également légèrement baissé. En revanche, les ventes dans le secteur alimentaire ont connu une forte augmentation en raison de la fermeture des restaurants. En outre, une partie des pertes subies en janvier et février a déjà été compensée suite à la réouverture de tous les magasins stationnaires au début du mois de mars. Cette évolution a également été favorisée par la réduction des voyages à l'étranger. L'évaluation de la situation économique est ainsi positive (graphique 5). La valeur ajoutée dans les **autres activités commerciales** – commerce de gros et de véhicules à moteur – a fortement régressé au 1^{er} trimestre (-4,8 %). Le commerce de transit y a notamment contribué.

graphique 5 : Commerce de détail

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

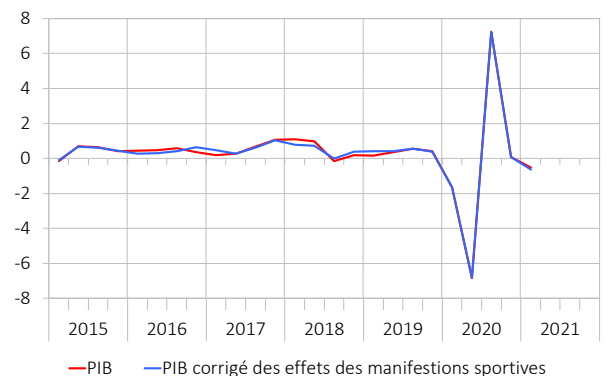


sources : OFS, KOF

Le secteur **Arts, spectacles, activités récréatives** a été fortement entravé au 1^{er} trimestre (-5,1 %) par les mesures de confinement mises en place, notamment l'interdiction de manifestations et la fermeture d'installations de loisirs et de sports, qui lui ont fait subir de fortes pertes. Le report des grands événements sportifs internationaux à 2021 (championnat d'Europe de football et Jeux olympiques d'été) a eu toutefois un impact positif sur la valeur ajoutée du secteur. Sans cet effet de soutien, le déclin aurait été beaucoup plus important. Corrigé des événements sportifs, le PIB a donc diminué un peu plus fortement (graphique 6).

graphique 6 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

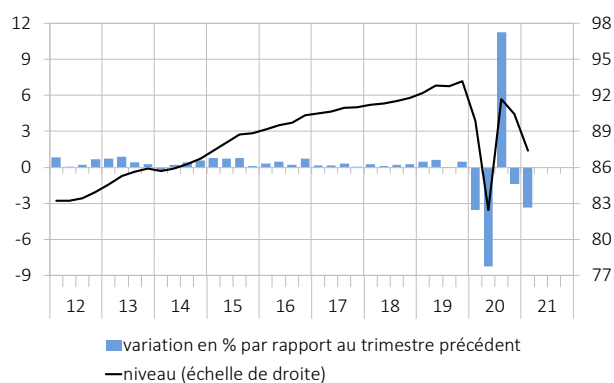
Dépenses

Consommation

Conséquence de la deuxième vague de coronavirus, le durcissement des mesures de confinement a ralenti la consommation privée au 1^{er} trimestre (-3,3 %, graphique 7)². Suite aux fermetures temporaires dans le secteur, la restauration a vu ses recettes s'effondrer ; les ventes de mets à l'emporter et les services de livraison n'ont compensé que dans une modeste mesure les pertes dues à l'interruption de l'activité stationnaire. La réduction de divers services, comme la fermeture temporaire d'installations sportives et de loisirs, a eu également un impact dans le domaine des loisirs et des activités culturelles. Les ménages ont également dépensé moins en vêtements et en chaussures. La fermeture temporaire des commerces dont l'assortiment ne répond pas à des besoins quotidiens, d'une part, et le travail à domicile, d'autre part, peuvent y avoir contribué. En revanche, d'autres catégories de biens ont à nouveau fait l'objet d'une forte demande, notamment les équipements électroniques et de communication, ainsi que les produits alimentaires et les boissons, ce qui a profité aux secteurs correspondants du commerce de détail.

graphique 7 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

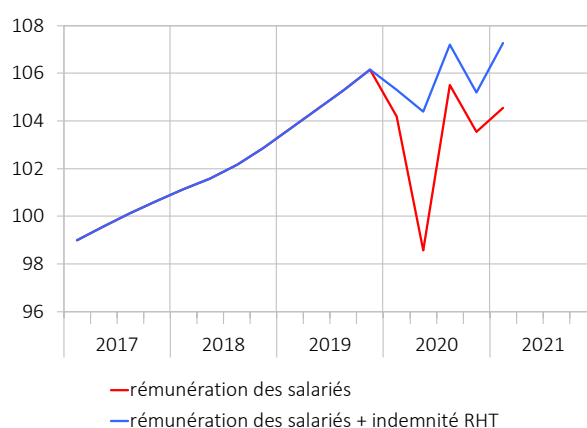
Dans le même temps, la rémunération des salariés (+1,0 % ; graphique 8) a augmenté après une baisse au trimestre précédent. La croissance a été soutenue par l'évolution globalement stable du marché du travail et de la croissance de certains secteurs. Compte tenu de la baisse marquée des dépenses de consommation, il est donc probable qu'au moins une partie des ménages a constitué une épargne supplémentaire. Le taux d'épargne des ménages privés devrait déjà avoir considérablement augmenté en 2020 : les dépenses de consommation ont diminué beaucoup plus fortement que la rémunération des salariés ; en outre, les mesures de sta-

bilisation, notamment l'indemnisation du chômage partiel, ont limité l'impact de la crise sur les revenus des ménages.

Ceci pourrait favoriser des effets de rattrapage dans le courant de l'année. Les derniers résultats de l'enquête sur le climat de consommation témoignent également d'un regain de confiance : l'indice a retrouvé son niveau d'avant la crise. Les attentes des consommateurs concernant la tendance économique générale se sont, par exemple, nettement améliorées. En outre, la propension à effectuer des achats plus importants a augmenté par rapport aux trimestres précédents (graphique 9).

graphique 8 : Rémunération des salariés

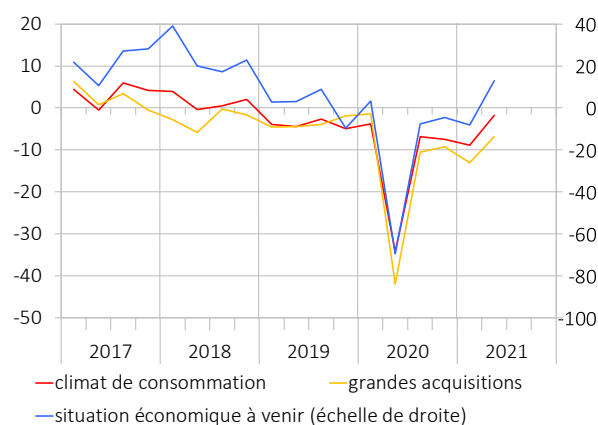
valeurs désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

graphique 9 : Climat de consommation

valeurs désaisonnalisées, moyenne à partir de 1972 = 0



source : SECO

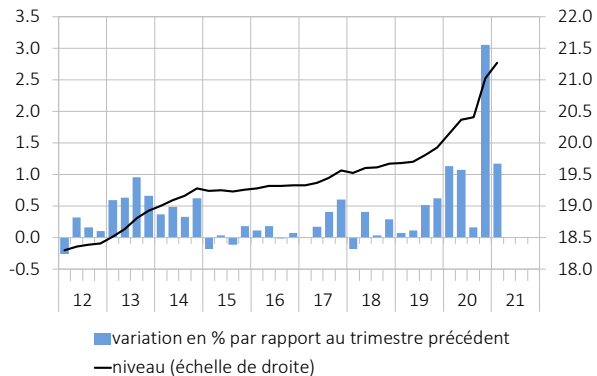
Après la hausse historique du 4^e trimestre 2020, les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont à nouveau sensiblement augmenté au 1^{er} trimestre (+1,2 % après +3,0 % au trimestre précédent ; graphique 10). La Confédération a notamment engagé de nouvelles dépenses extraordinaires pour faire face à la

² Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

propagation du coronavirus, d'une part pour les tests (extension de la stratégie de tests), d'autre part pour l'achat de vaccins. Étant donné que les stratégies de vaccination et de dépistage seront mises en œuvre principalement au cours du 2^e trimestre en cours, il faut s'attendre à une nouvelle augmentation notable de la consommation publique.

graphique 10 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



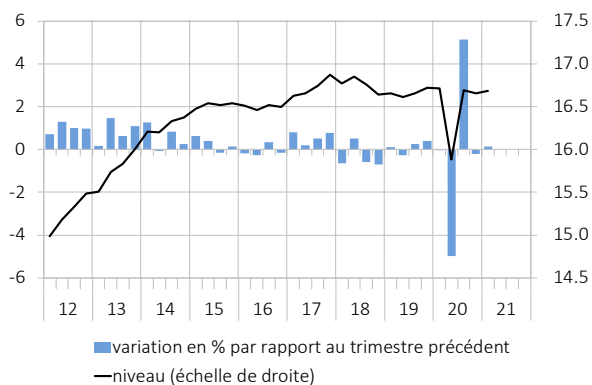
source : SECO

Investissements

Au 1^{er} trimestre, les investissements dans le secteur de la construction (+0,1 %) se sont stabilisés légèrement en dessous du niveau d'avant la crise (graphique 11).

graphique 11 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

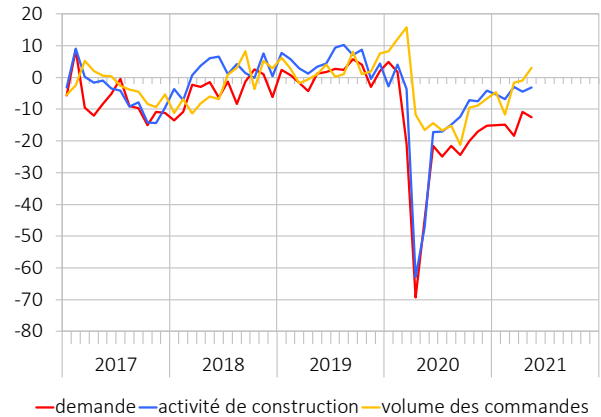
Cette stabilité cache une hétérogénéité très importante : tandis que le génie civil a subi un net recul, la construction résidentielle a connu une forte croissance. Les prix de l'immobilier sont le reflet de cette évolution : alors qu'au premier trimestre 2021 les loyers résidentiels ont poursuivi la tendance à la baisse observée en 2015, les prix des logements occupés par leur propriétaire ont à nouveau fortement augmenté, du fait, notamment, de conditions de financement toujours très favorables. Par conséquent, des risques subsistent dans ce contexte, ce

qui ressort également de l'évolution des indicateurs correspondants, tel l'indice UBS des bulles immobilières³.

Poursuivant leur redressement jusqu'à récemment (graphique 12), les indicateurs de confiance dans le secteur de la construction montrent que l'activité de construction prévue et le carnet de commandes se rapprochent déjà des niveaux d'avant la crise.

graphique 12 : Construction, indicateurs de confiance

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

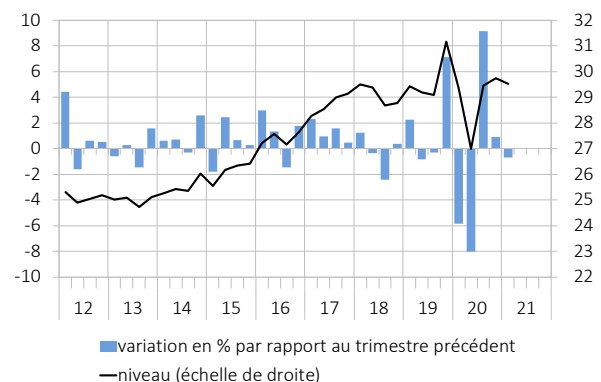


source : KOF

L'investissement en biens d'équipement a régressé de 0,4 % au 1^{er} trimestre (graphique 13). Les investissements en machines, en équipements informatiques et en recherche et développement ont certes progressé, mais les investissements – très volatils – dans les véhicules ont diminué, ce qui se reflète également dans la légère baisse des nouvelles immatriculations de voitures et de camions après la forte reprise du second semestre de 2020.

graphique 13 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

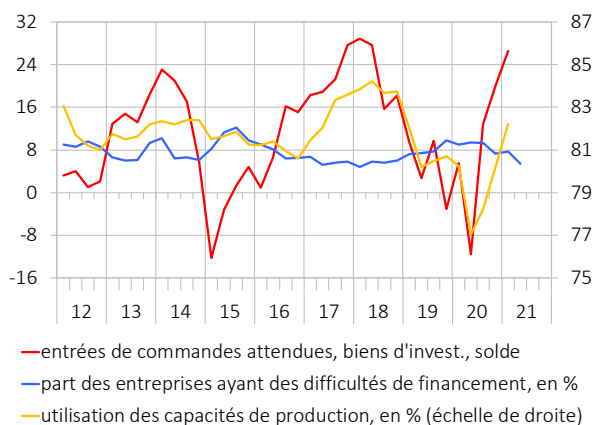
L'amélioration de la situation épidémiologique contribue à atténuer les incertitudes qui freinent les investisse-

³ <https://www.ubs.com/global/en/wealth-management/chief-investment-office/life-goals/real-estate/ubs-swiss-real-estate-bubble-index.html>

ments. Conjugué au développement économique favorable de nombreux pays, ce mieux se reflète dans les indicateurs relatifs aux investissements en biens d'équipement, qui témoignent actuellement d'une nette amélioration des conditions d'investissement (graphique 14). Les producteurs de biens d'équipement prévoient que les entrées de commandes seront de nouveau en forte hausse au 1^{er} trimestre, avoisinant ainsi les sommets atteints au début 2018. Les entreprises affichent dès lors une grande propension à investir davantage dans un proche avenir. Un autre facteur positif est que l'utilisation des capacités dans l'industrie a dépassé pour la première fois le niveau d'avant la crise. Par ailleurs, les difficultés de financement du 2^e trimestre sont retombées à leur plus bas niveau depuis plusieurs années.

graphique 14 : indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées



source : KOF

Commerce extérieur

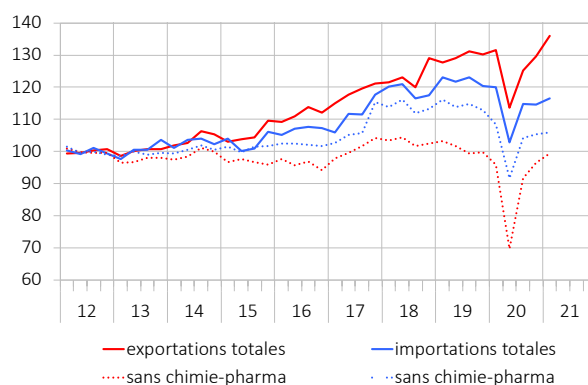
Au 1^{er} trimestre 2021, le commerce extérieur a exercé dans l'ensemble une influence légèrement négative sur la croissance du PIB (v. également p. 2 s.). Tandis que le commerce des biens donnait une impulsion positive à la croissance, le commerce des services a contribué négativement à ce résultat.

Pour le troisième trimestre consécutif, les **exportations de marchandises** ont progressé à un rythme nettement supérieur à la moyenne (+4,9 %), dépassant ainsi largement le niveau d'avant la crise (graphique 15)⁴. Cette évolution s'inscrit dans le cadre du développement du commerce international et de la production industrielle mondiale, dont le dynamisme soutient depuis plusieurs mois la demande de biens d'exportation suisses.

La croissance des exportations au 1^{er} trimestre a été largement répartie entre les partenaires commerciaux (graphique 16). L'impulsion la plus forte est venue des deux principales régions de débouché, la zone euro et les États-Unis, où les exportations sont à nouveau proches des niveaux d'avant la crise. Bien que la croissance ait été généralisée, ce sont, comme au cours des trimestres précédents, les plus grandes catégories d'exportation qui ont le plus contribué à la croissance : les exportations de produits pharmaceutiques vers les États-Unis ont augmenté, la croissance des exportations vers la zone euro a été largement tirée par les branches des machines et des métaux, et les exportations de montres vers la Chine ont enregistré une forte augmentation.

graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises

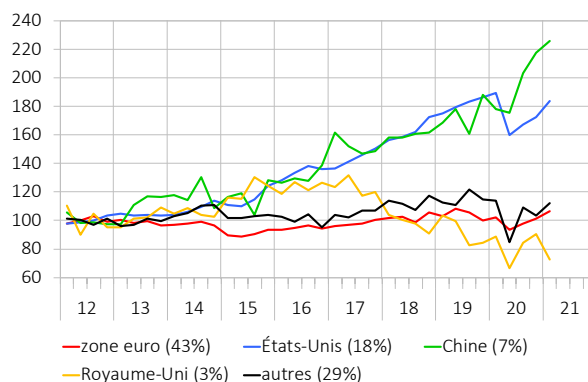
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2012 = 100



source : SECO

graphique 16 : Exportations de marchandises, divers partenaires commerciaux

valeurs nominales désaisonnalisées, moyenne 2012 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020



source : SECO

En avril, les exportations de marchandises ont atteint dans la plupart des catégories leur niveau d'avant la crise (graphique 17). La reprise a notamment profité aux catégories des produits chimiques et pharmaceutiques et des

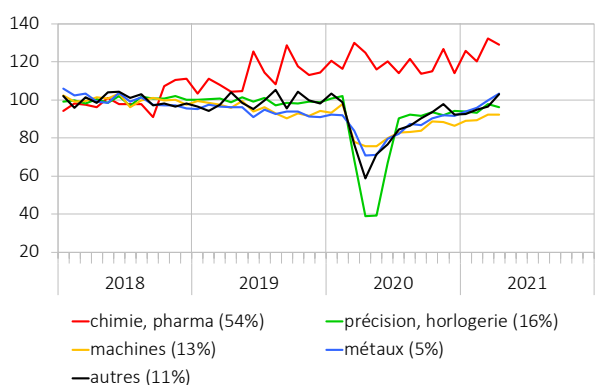
⁴ Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Administration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

métaux, qui ont dépassé de plus de 10 % leur niveau d'avant la crise. En revanche, les exportations de machines et d'instruments de précision, de montres et d'articles de bijouterie sont restées juste en dessous du niveau d'avant la crise. Dans l'ensemble, la pandémie n'a guère laissé de traces dans le commerce suisse de marchandises au cours du semestre d'hiver, malgré une forte augmentation du nombre des cas d'infection en de nombreux endroits.

Les **importations de marchandises** (+1,7 %) ont progressé au 1^{er} trimestre à un rythme supérieur à la moyenne et n'ont été que d'environ 3 % inférieures à leur niveau d'avant la crise (graphique 15). Les importations, qui sont en grande partie des intrants servant à l'industrie exportatrice, ont enregistré des taux de croissance nettement supérieurs à la moyenne, en phase avec la hausse des exportations (graphique 18). C'est notamment le cas des importations de produits chimiques et pharmaceutiques, de machines et de métaux. Certaines catégories d'importations axées sur le marché intérieur, notamment celles des véhicules ou des textiles, de l'habillement et des chaussures, ont en revanche enregistré une forte baisse lors de la deuxième phase de confinement. Le fait qu'au premier trimestre la rubrique des instruments de précision, des montres et des bijoux ait encore été inférieure d'environ 40 % à son niveau d'avant la crise ne doit pas être interprété de manière conjoncturelle ; cela est principalement dû aux importations de bijoux et d'articles ménagers en métaux précieux en provenance des États du Golfe, qui restent à des niveaux faibles.

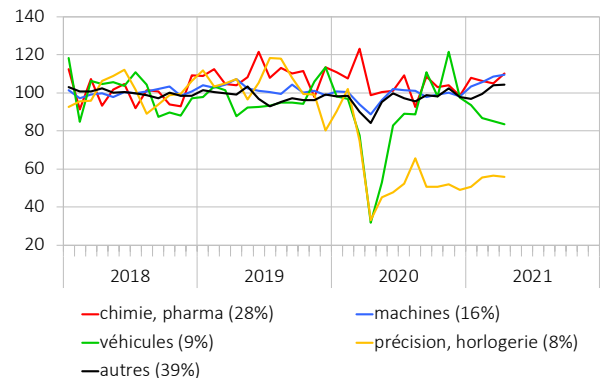
graphique 17 : Exportations de marchandises, diverses rubriques

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2018 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020



graphique 18 : Importations de marchandises, diverses rubriques

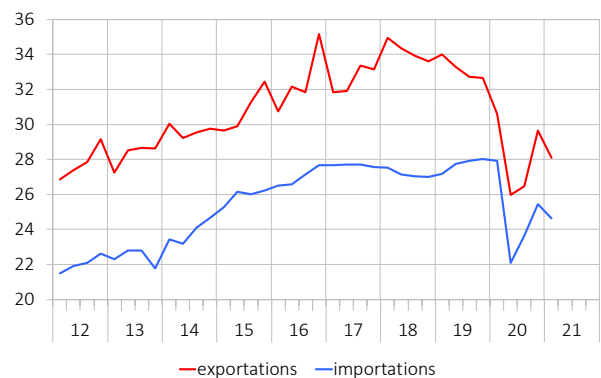
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2018 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020



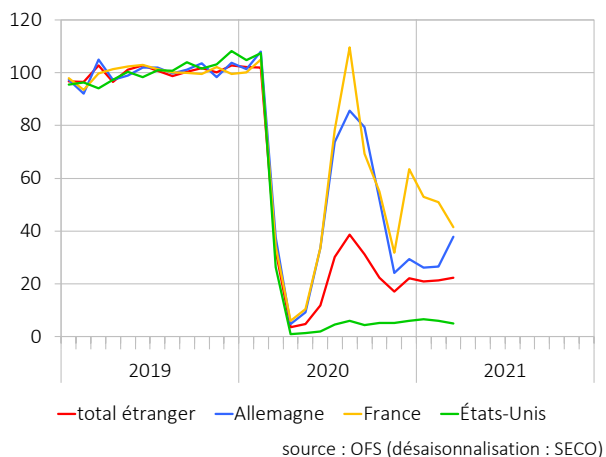
Les **exportations de services** ont de nouveau régressé au 1^{er} trimestre 2021 (-5,2 % ; graphique 19). Par rapport aux données de mars 2021, la situation globale du commerce des services est toutefois plus encourageante, avec une correction à la hausse au 4^e trimestre 2020 suite à une révision importante du compte courant. Partant de ce niveau plus élevé, le 1^{er} trimestre a connu en particulier une baisse des exportations de licences et de brevets. Le tourisme et les services de transport de passagers ont été une fois de plus sévèrement affectés par le renforcement des mesures de confinement en Suisse et à l'étranger. En outre, ce sont surtout les touristes des pays voisins qui visitent la Suisse, tandis que les visiteurs d'outre-mer sont pratiquement absents. Dans l'ensemble, le nombre des nuitées de clients étrangers au premier trimestre a également été inférieur d'environ 80 % au niveau d'avant la crise (graphique 20). En revanche, les exportations de services financiers ont évolué de manière positive au 1^{er} trimestre.

graphique 19 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



graphique 20 : Nuitées selon la provenance des touristes
valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



Les **importations de services** ont également connu au 1^{er} trimestre une évolution modérée (-3,2 %) soutenue par les services financiers, les licences et les brevets, ainsi que par la recherche-développement. Quant au tourisme et au transport de passagers, ils continuent de pâtir gravement de la pandémie de coronavirus et des mesures de confinement. L'absence d'événements majeurs se traduit aussi par la faiblesse persistante des importations de services culturels et de loisirs.

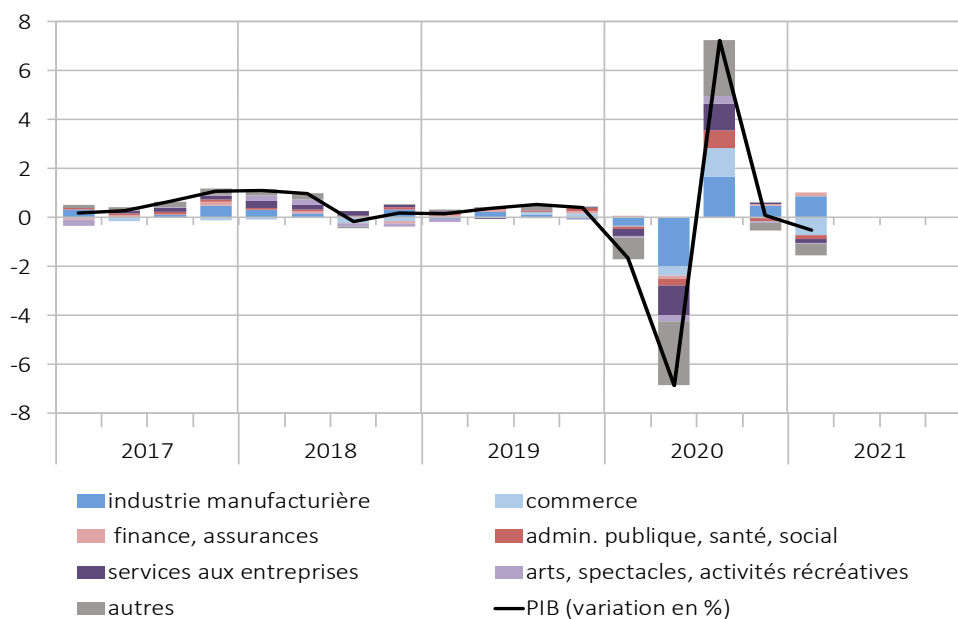
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

| | 2020:2 | 2020:3 | 2020:4 | 2021:1 |
|--|--------|--------|--------|--------|
| Industrie manufacturière | -10.7 | 9.0 | 2.7 | 4.9 |
| Construction | -7.2 | 7.3 | -0.3 | -0.5 |
| Commerce | -2.8 | 8.2 | -0.1 | -4.8 |
| Hébergement, restauration | -57.7 | 116.9 | -20.3 | -30.4 |
| Finance, assurances | -1.2 | -0.1 | 0.7 | 1.6 |
| Services aux entreprises | -6.9 | 6.1 | 0.3 | -0.9 |
| Administration publique | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.7 |
| Santé, social | -4.0 | 9.1 | -2.2 | -3.0 |
| Arts, spectacles, activités récréatives | -38.4 | 65.9 | -9.2 | -5.1 |
| Autres | -9.5 | 8.1 | -0.1 | -0.9 |
| Produit intérieur brut | -6.8 | 7.2 | 0.1 | -0.5 |
| Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs | -6.8 | 7.2 | 0.1 | -0.6 |

source : SECO

graphique 21 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB

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



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce, Réparation d'automobiles et de motocycles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, Activités spécialisées, scientifiques et techniques, Activités de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administration publique** : Administration publique et défense, Sécurité sociale obligatoire, Noga 84 ; **Santé, social** : Santé humaine, Action sociale, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles, activités récréatives** : Arts, spectacles et activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 93.

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

| | 2020:2 | 2020:3 | 2020:4 | 2021:1 |
|---|-------------|------------|------------|-------------|
| Consommation des ménages | -8.3 | 11.2 | -1.4 | -3.3 |
| Consommation des administrations publiques | 1.1 | 0.2 | 3.0 | 1.2 |
| Investissements dans la construction | -5.0 | 5.1 | -0.2 | 0.1 |
| Investissements en biens d'équipement | -8.0 | 9.1 | 1.0 | -0.4 |
| Exportations de biens sans objets de valeur | -5.9 | 6.4 | 0.7 | 1.5 |
| Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit | -13.6 | 10.2 | 3.5 | 4.9 |
| Exportations de services | -15.2 | 2.0 | 12.1 | -5.2 |
| Importations de biens sans objets de valeur | -14.2 | 11.6 | -0.2 | 1.7 |
| Importations de services | -20.9 | 7.0 | 7.5 | -3.2 |
| Produit intérieur brut | -6.8 | 7.2 | 0.1 | -0.5 |

source : SECO

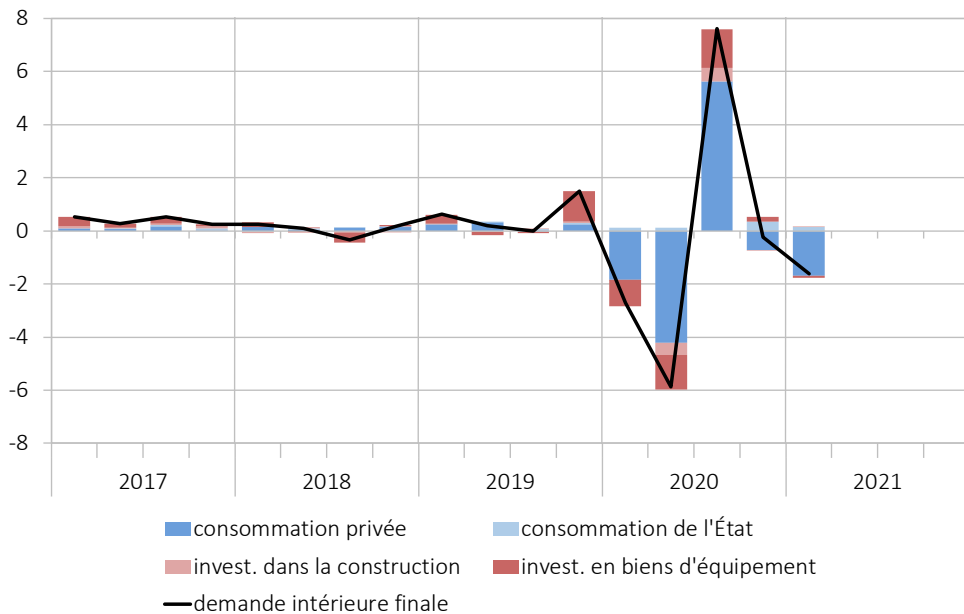
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

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

| | 2020:2 | 2020:3 | 2020:4 | 2021:1 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Demande intérieure finale | -5.9 | 7.6 | -0.2 | -1.6 |
| Variation des stocks y compris erreur statistique | -3.5 | 0.9 | -0.8 | 1.4 |
| Balance commerciale sans objets de valeur | 2.6 | -1.2 | 1.0 | -0.2 |

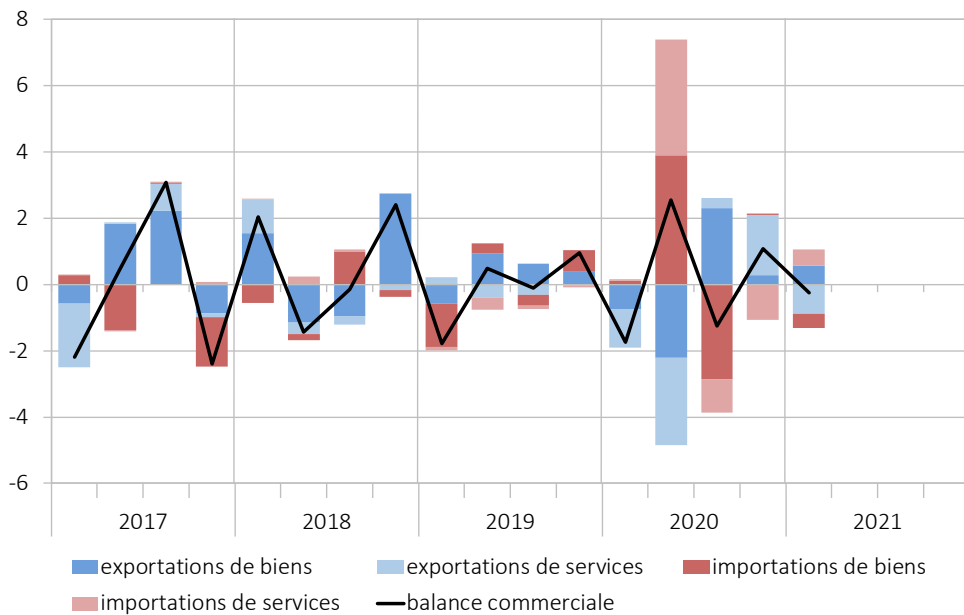
source : SECO

graphique 22 : Composantes de la demande intérieure finale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport
au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 23 : Composantes de la balance commerciale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles
désaisonnalisées, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



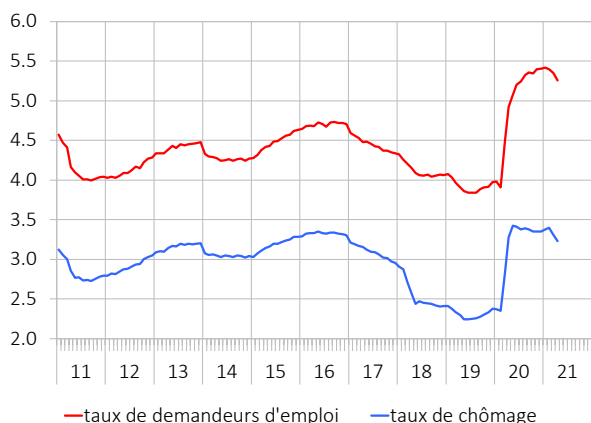
source : SECO

Marché du travail

Fin février, le taux de demandeurs d'emploi⁵ et le taux de chômage avaient atteint un dernier pic, respectivement de 5,4 % et 3,4 % (graphique 24). À la fin du mois d'avril 2021, ils étaient légèrement retombés (à 5,3 % et 3,2 %).

graphique 24 : Taux de demandeurs d'emploi et taux de chômage⁶

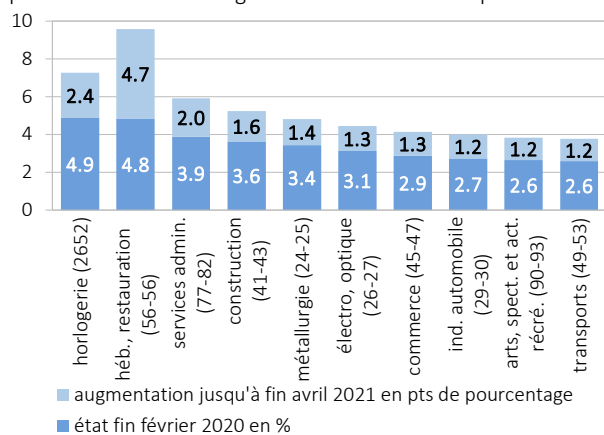
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

graphique 25 : Taux de chômage, divers secteurs

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs économiques



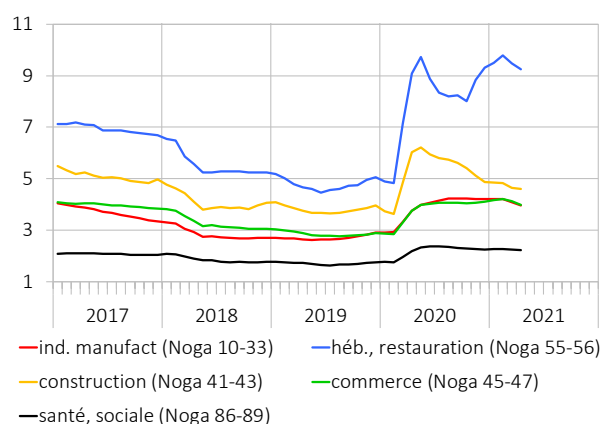
source : SECO

L'impact de la crise du coronavirus sur le marché du travail varie selon les secteurs depuis mars 2020 (graphique 25). En tendance, on peut dire que les secteurs dans lesquels le taux de chômage était déjà plus élevé en février 2020 ont subi une augmentation plus importante

du chômage (en points de pourcentage). Un cas particulier est celui de l'hôtellerie-restauration, qui a dû faire face à une augmentation proportionnellement beaucoup plus forte que tous les autres secteurs. En février 2021, le taux de chômage dans l'hôtellerie-restauration, corrigé des variations saisonnières, était de 9,8 %, soit plus du double des 4,8 % enregistrés en février 2020. À la fin du mois d'avril, il avait légèrement diminué, mais atteignait encore le niveau important de 9,5 %.

graphique 26 : Taux de chômage, divers secteurs

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

Les secteurs qui ont été les premiers touchés par les restrictions visant à endiguer le Covid-19 entre mars et mai 2020 (par exemple, l'hôtellerie-restauration et la construction) ont vu leur taux de chômage augmenter particulièrement rapidement et fortement (graphique 26). Suite à l'assouplissement des mesures, ils ont toutefois enregistré un recul relativement plus prononcé, ceci à partir de la fin mai. En revanche, lors de la deuxième vague de coronavirus, à l'automne 2020, l'hôtellerie-restauration a, une fois encore, été la branche la plus affectée par le nouveau durcissement des mesures, bien que le chômage y soit à nouveau en baisse depuis mars 2021.

La hausse du taux de chômage dans le secteur industriel, à partir de février 2020, a été plus faible que dans la construction et l'hôtellerie-restauration, et elle n'a pas davantage dépassé celle du commerce. Le secteur industriel a été principalement affecté par la baisse de la demande étrangère plutôt que par les mesures liées au coronavirus au niveau national. En 2021, la forte reprise

⁵ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

⁶ Pour l'analyse conjoncturelle, on utilise ici le taux de chômage désaisonnalisé et non corrigé des variations aléatoires.

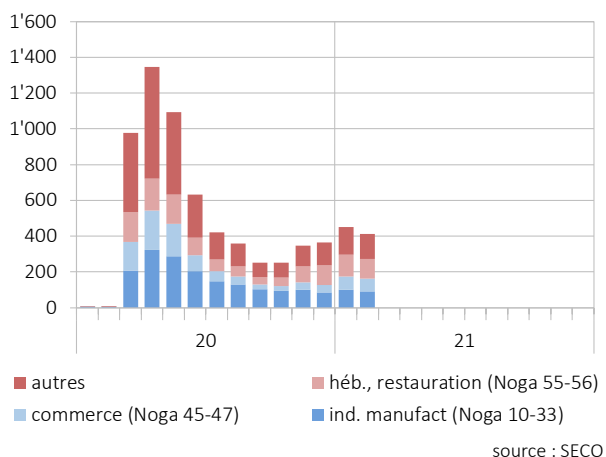
dans l'industrie s'est également fait sentir jusqu'à présent sur le marché du travail, avec une légère baisse du taux de chômage.

Le fait que les taux de chômage et de demandeurs d'emploi n'aient pas augmenté beaucoup plus fortement alors que la valeur ajoutée a massivement diminué au cours des 14 derniers mois tient largement au recours intensif au chômage partiel. Partant d'un niveau bas en février 2020 avec environ 5 000 travailleurs au chômage partiel, ce chiffre a grimpé à 0,98 million en mars 2020 et à un sommet historique d'environ 1,35 million en avril (graphique 27). À titre de comparaison, pendant la crise financière, le chômage partiel avait atteint une valeur maximale de 0,09 million en mai 2009.

Dans le contexte de l'assouplissement des mesures de politique de santé, le nombre de personnes au chômage partiel a sensiblement diminué, atteignant le palier des 250 000 employés au cours des mois de mai à octobre 2020. Au cours de la deuxième vague de la pandémie et du fait des nouvelles mesures de lutte contre sa propagation, le nombre de personnes au chômage partiel a de nouveau sensiblement augmenté jusqu'à un effectif de l'ordre de 450 000 personnes à fin janvier 2021. Fin février, il avait de nouveau légèrement diminué (413 000). Ce chiffre est susceptible d'être revu à la hausse en raison des décomptes en cours et sera probablement légèrement supérieur à celui de janvier. Le nombre des préavis de réduction de l'horaire de travail laisse encore entrevoir un recours relativement intense au chômage partiel en mars et avril 2021, mais il devrait être un peu plus faible qu'en février 2021.

graphique 27 : Chômage partiel comptabilisé en 2020

nombre d'employés en milliers

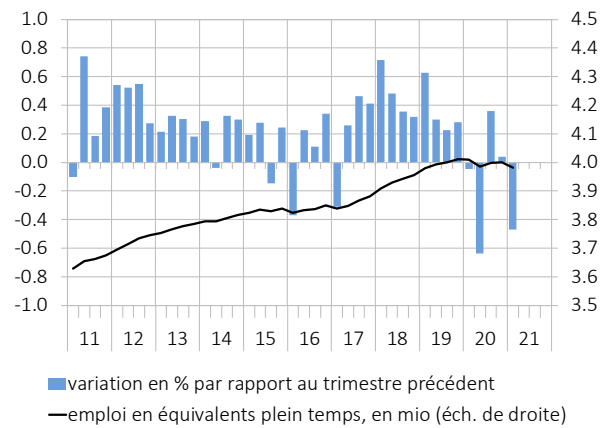


Au 1^{er} trimestre 2021, l'emploi en équivalents plein temps a diminué de 0,5 % par rapport au trimestre précédent (graphique 28). En convertissant le nombre d'heures prises en charge par le biais des indemnités de

chômage partiel en équivalents plein temps, on peut estimer la perte de travail à environ 200 000 emplois en janvier et février 2021. Cela correspondrait à environ 5 % de l'emploi en équivalents plein temps.

graphique 28 : Emploi en équivalents plein temps

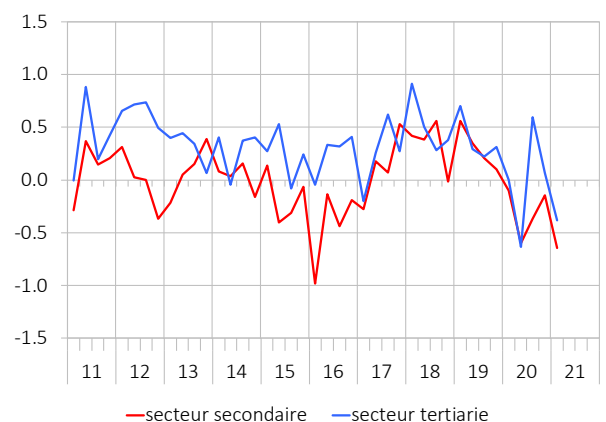
valeurs désaisonnalisées



Au 1^{er} trimestre 2021, l'emploi a considérablement diminué dans les secteurs secondaire et tertiaire (graphique 29). La diminution de l'emploi dans le secteur secondaire a été plus forte (-0,6 %) que dans le secteur tertiaire (-0,4 %). Dans le secteur secondaire, cette baisse est notamment due au recul de l'emploi dans l'industrie MEM et dans le secteur du traitement de données et des montres. Dans le secteur tertiaire, ce sont en particulier la branche de la navigation maritime et aérienne, ainsi que celles de l'hôtellerie-restauration et des arts, spectacles et activités récréatives qui ont connu des évolutions très négatives.

graphique 29 : Équivalents plein temps, secteurs secondaire et tertiaire

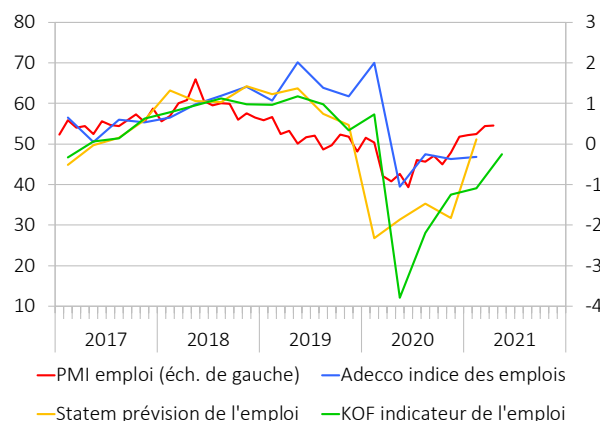
variation en % par rapport au trimestre précédent : valeurs désaisonnalisées



Dans l'ensemble, les principaux indicateurs du marché du travail laissent entrevoir une reprise imminente de l'emploi (graphique 30). Au 1^{er} trimestre 2021, les prévisions d'évolution de l'emploi de la STATEM ont dépassé leur moyenne à long terme pour la première fois depuis le début de la crise. L'indicateur de l'emploi du KOF du 2^e trimestre 2021 se rapproche également de sa moyenne à long terme. Le sous-indice désaisonnalisé de l'emploi relatif à l'indice des directeurs d'achat pour l'industrie (PMI) a largement dépassé le seuil de croissance en avril (54,5 points), de même que l'indice du marché de l'emploi Adecco a enregistré une légère hausse.

graphique 30 : Perspectives d'emploi

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés



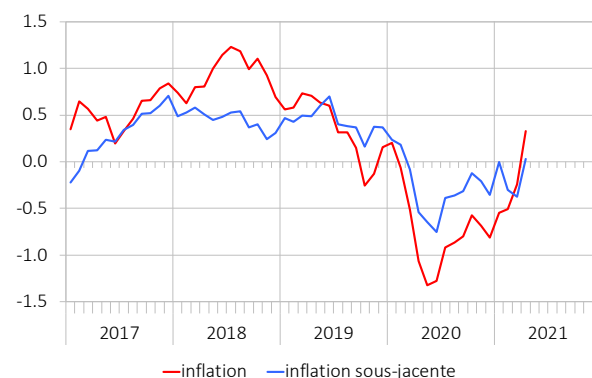
sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

La hausse des prix à la consommation a sensiblement augmenté au cours des trois derniers mois et a été positive en avril pour la première fois depuis le début de la pandémie (+0,3 %, après -0,5 % en janvier ; graphique 31). À relever en particulier les prix des produits pétroliers, qui apportent une contribution positive à l'inflation pour la première fois depuis deux ans (graphique 32). Sur le marché mondial, le prix du pétrole a retrouvé ses niveaux d'avant la crise en raison de la reprise de la demande. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui exclut non seulement l'énergie mais aussi les prix des produits frais et des carburants, n'a pas encore montré de tendance claire à la hausse. En fait, elle est restée légèrement négative au cours des derniers mois ; en avril, elle a atteint 0 %.

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

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

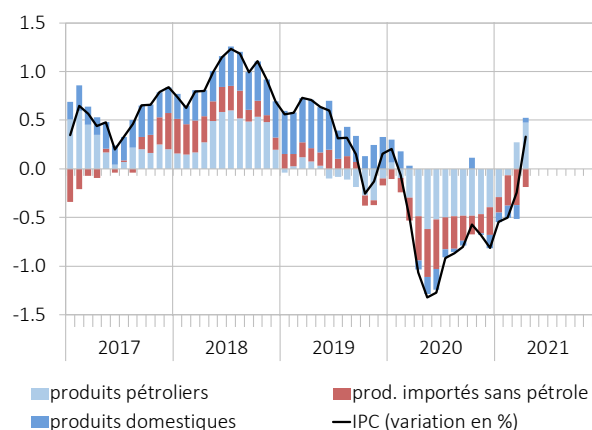


source : OFS

Après avoir été encore négative dans la plupart des groupes de marchandises en janvier, l'inflation franchissait en avril des seuils de plus en plus positifs. Avec l'augmentation massive des prix de l'énergie en évolution annuelle, l'inflation est revenue en terrain clairement positif en avril et a apporté une contribution notable à l'inflation, ceci en particulier dans les rubriques « logement et énergie » et « trafic », mais également dans les rubriques « habillement » et « articles ménagers » (en particulier l'ameublement), ainsi que dans les restaurants et les hôtels. En revanche, les prix des denrées alimentaires indiquent une baisse en évolution annuelle.

graphique 32 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



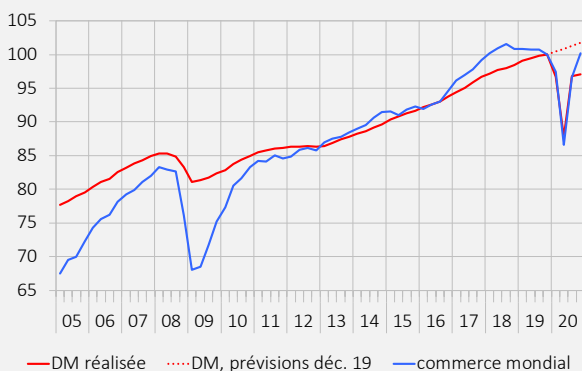
source : OFS

Encadré : Incidence de la demande étrangère sur la perte de PIB suisse au premier semestre 2020

Avec la crise du coronavirus, l'économie mondiale a connu au premier semestre 2020 la chute de PIB la plus forte jamais enregistrée depuis l'après-guerre. En Suisse aussi, le PIB s'est contracté dans une mesure sans précédent historique jusqu'à atteindre $-1,9\%$ au 1^{er} trimestre et $-7,2\%$ au 2^e trimestre⁷. En comparaison internationale, cependant, la Suisse a traversé la crise en conservant une relative stabilité. Si l'on tient compte de la forte dépendance de la Suisse, petite économie ouverte, à l'égard de l'économie mondiale, et des baisses sans précédent du PIB à l'étranger, on aurait pu s'attendre à un effondrement encore plus massif du PIB de la Suisse. Il semble toutefois que le canal du commerce extérieur a joué un rôle relativement restreint dans la crise du coronavirus, du moins au premier semestre de 2020. Il est clair que l'effondrement du commerce mondial a été important. Dans l'ensemble, le recul a toutefois été moins marqué que lors de la crise financière, tandis que la valeur ajoutée mondiale, estimée ici par la demande mondiale sous l'angle de la Suisse, a diminué beaucoup plus fortement et plus rapidement lors de la crise du coronavirus (graphique 33).

graphique 33 : Demande mondiale du point de vue de la Suisse et commerce international

valeurs réelles désaisonnalisées, 4^e trimestre 2019 = 100 ; demande mondiale (DM) : PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations



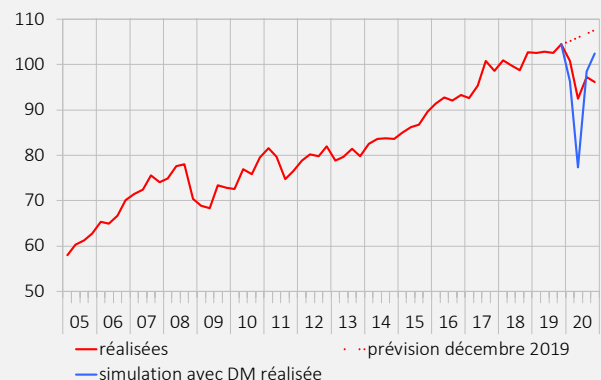
sources : SECO, Groupe d'experts de la Confédération, CPB

Pour la Suisse, tant les simulations basées sur des modèles que l'analyse sectorielle confirment le caractère secondaire, en comparaison historique, du rôle de la demande étrangère dans la crise du coronavirus. « Seul » un tiers environ de la baisse du PIB au premier semestre 2020 est susceptible d'être imputable à l'effondrement

de la demande étrangère, tandis que la plus grande partie de la baisse du PIB semble être due à la restriction de l'offre intérieure ou à l'évolution propre à la Suisse elle-même.

Dans le but de quantifier l'impact de la demande étrangère sur l'économie suisse, une **simulation** a été réalisée pour 2020 sur la base d'un modèle structurel macroéconomique utilisé au SECO⁸. Dans un premier temps, on a simulé le **développement des exportations** auquel on aurait pu s'attendre compte tenu de l'effondrement de la demande mondiale. À partir de l'état des données en décembre 2019, la demande mondiale réalisée a été définie de manière exogène pour le calcul. Sur cette base, le modèle laisse « pronostiquer » une baisse de 26 % des exportations suisses entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020⁹. Mais en fait, les exportations suisses n'ont diminué que de 12 % pendant cette période (graphique 34).

graphique 34 : Exportations de la Suisse, biens et services sans les objets de valeur, valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des effets calendaires et des grands événements sportifs, en milliards de francs ; DM : demande mondiale



source : SECO

L'impact limité de la crise sur le commerce extérieur suisse s'explique par le fait que le décrochage économique mondial a surtout été déclenché par les mesures de confinement imposées, notamment les fermetures temporaires d'entreprises. Certains changements de comportement dus à l'incertitude économique ou à la peur de la contagion y ont également contribué. Les services à forte intensité de contacts, qui, à l'exception du tourisme et des services de transport, sont peu susceptibles d'accommodements ou de contraintes, ont été

⁷ PIB réel corrigé des effets saisonniers, calendaires et des événements sportifs.

⁸ Il s'agit d'un modèle structurel économétrique de l'économie suisse dans lequel la demande et l'offre de l'économie sont modélisées. Les variables étrangères entrent de manière exogène dans le modèle.

⁹ Résultats de la simulation du SECO basés sur une équation d'exportation et l'effondrement effectif de la demande mondiale du point de vue de la Suisse (ligne rouge dans le graphique 1). Les exportations comprennent les exportations de biens et de services, y compris le commerce de transit, à l'exclusion des objets de valeur. Pour les exportations de biens (à l'exclusion du commerce de transit et des objets de valeur), la baisse simulée est de 28 %, alors que la baisse de facto a été de 12 %.

particulièrement touchés. Bien qu'il y ait eu également des fermetures temporaires d'usines dans le secteur manufacturier de certains pays, l'impact global sur le commerce mondial a été moins important par rapport à l'effondrement de l'économie nationale. En Suisse, ce sont l'industrie pharmaceutique, du commerce de transit et des services financiers qui ont soutenu la croissance des exportations. En revanche, d'autres secteurs, notamment l'industrie horlogère, ont été fortement malmenés.

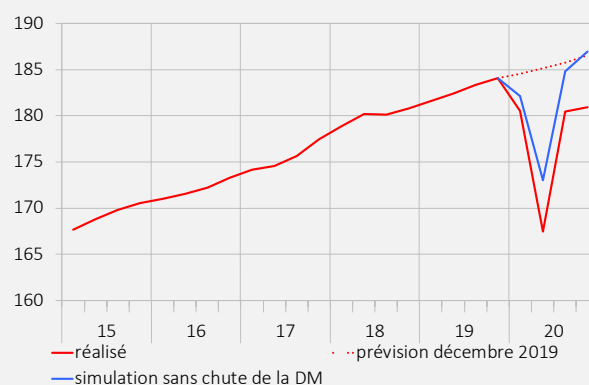
Dans un deuxième temps, une simulation a été réalisée pour *l'ensemble de l'économie*. Celle-ci montre quelle aurait été l'évolution du PIB en Suisse en 2020 sans l'effondrement de la demande étrangère. Pour ce faire, la demande étrangère a tout d'abord été réinitialisée conformément à la trajectoire qui avait été prévue dans les prévisions de décembre 2019 (ligne rouge pointillée dans le graphique 33). Deuxièmement, pour le développement simulé de 2020, les « chocs » effectivement réalisés ont été pris en compte – c'est-à-dire les développements économiques qui ne peuvent pas être expliqués dans le modèle par les corrélations macroéconomiques historiques. En 2020, ces « chocs » correspondent essentiellement aux effets spécifiques de la crise du coronavirus¹⁰. C'est notamment le cas de la consommation privée, qui a connu au 1^{er} semestre une baisse historique, alors que les variables explicatives, en particulier le revenu disponible réel, ont été soutenues par les mesures de stabilisation de la politique économique¹¹. Dans la simulation, ces « chocs » sont intégrés en plus des variables explicatives, c'est-à-dire qu'ils sont ajoutés aux variables affectées telles que la consommation privée à chaque trimestre¹². Cependant, les résultats pour l'économie suisse restent endogènes, c'est-à-dire que les paramètres macroéconomiques réagissent à l'évolution supposée de la demande mondiale conformément aux corrélations historiquement estimées.

Dans la simulation sans effondrement de la demande mondiale, la baisse des exportations est donc absente, et les exportations continuent d'augmenter de manière régulière. Néanmoins, la perte de PIB reste importante (graphique 35) et, pour le premier semestre de 2020, elle représente encore environ deux tiers de la perte effectivement réalisée (tableau 4). Il est vrai que l'amélioration des résultats à l'exportation a un impact positif sur l'investissement et le revenu réel disponible des ménages, mais l'effondrement de la consommation reste d'une ampleur sans précédent, car il a été principalement pro-

voqué par les mesures restrictives. Selon cette simulation, la plus grande partie de la baisse du PIB au premier semestre 2020 est ainsi imputable à l'évolution intrinsèque du pays. Avec l'assouplissement des mesures de confinement, la consommation privée et, consécutivement, l'activité économique intérieure se sont fortement redressées dans le courant de 2020. De ce fait, la part domestique à la perte de PIB restante a considérablement diminué, tandis que la part étrangère a augmenté pour atteindre plus de la moitié à la fin de l'année.

graphique 35 : PIB suisse

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des effets calendaires et des grands événements sportifs, en milliards de francs ; DM : demande mondiale



source : SECO

tableau 4 : Perte de PIB en 2020 et part imputable à l'étranger

perte de PIB : écart (réel) par rapport au PIB selon les prévisions de décembre 2019, en %

| | Q1 à Q2 | Q1 à Q3 | Q1 à Q4 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Perte effective de PIB | -5.9 | -4.9 | -4.4 |
| Perte de PIB sans chute de la demande mondiale | -3.9 | -2.8 | -2.0 |
| Part due à l'étranger | 0.33 | 0.43 | 0.54 |

source : SECO

Un **examen par secteur** de l'évolution au premier semestre 2020 confirme qu'environ un tiers seulement du recul du PIB peut être imputé à la baisse de la demande étrangère. S'il est vrai que certains des secteurs fortement dépendants de l'étranger ont enregistré un déclin massif, notamment l'industrie manufacturière et l'hôtellerie-restauration, d'autres branches tournées vers l'exportation, comme l'industrie pharmaceutique et les institutions financières, ont en revanche exercé un effet stabilisateur sur l'économie. En revanche, de nombreuses

¹⁰ Les chocs (ou résidus) sont les différences entre les valeurs effectives des variables macroéconomiques et les valeurs « prévues » selon le modèle sur la base des variables exogènes effectives. En règle générale, ils sont aléatoires et minimes. Au cours du premier semestre 2020, cependant, ils ont été très importants pour certains paramètres.

¹¹ Les écarts énormes qui en résultent entre la consommation « déclarée » et la consommation « réelle » sont susceptibles de refléter les effets négatifs du verrouillage de la consommation, étant donné les possibilités de consommation fortement restreintes dans l'intervalle.

¹² Ce n'est que dans l'équation d'exportation que les chocs ou résidus sont mis à zéro, puisqu'un développement « sans coronavirus » est simulé pour les exportations.

industries axées sur le marché intérieur, notamment la majorité du secteur des services, ont subi de très lourdes pertes de valeur ajoutée. Au sein de chacun des secteurs, la demande intérieure et la demande extérieure ont également connu, dans certains cas, des évolutions différentes. Dans le secteur du commerce de gros, par exemple, le commerce de transit dépendant de l'étranger a apporté une contribution positive à la croissance, tandis que la partie de ce commerce tournée vers le marché intérieur (par exemple, les fournisseurs des détaillants) et le commerce des véhicules à moteur ont sensiblement baissé.

Étant donné que la part de la valeur ajoutée générée par la demande étrangère n'est pas connue, l'influence de celle-ci ne peut pas être calculée de manière exacte. Par ailleurs, il existe des dépendances indirectes par le biais des structures d'intrants intermédiaires : par exemple, le fournisseur d'un secteur dépendant des exportations est lui aussi indirectement dépendant de l'étranger. Malgré ces difficultés, il est du moins possible de déterminer un ordre de grandeur quant au degré de dépendance des industries vis-à-vis des marchés étrangers. À cet effet, les exportations ont notamment été comparées à la valeur de la production respective de chacun des secteurs. D'autres indicateurs ont également été utilisés pour calculer la part de l'étranger. L'évolution des nuitées des clients nationaux et étrangers suggère par exemple qu'environ deux tiers de la perte de valeur ajoutée de l'industrie hôtelière sont imputables à la baisse de la demande étrangère. La structure des intrants des industries peut être au moins partiellement prise en compte par le dépouillement des tableaux *input-output*. Grâce à ces informations, les pertes de valeur ajoutée énumérées dans le tableau 5 peuvent être grossièrement réparties entre la demande étrangère et la demande intérieure. Il en ressort que la part étrangère globale au recul du PIB est de l'ordre d'un tiers.

Ainsi, tant les simulations fondées sur des modèles que l'examen de l'évolution par branches suggèrent que l'évolution au niveau domestique a été à l'origine de l'essentiel de la chute du PIB au cours du premier semestre de 2020. Bien que la baisse de la demande étrangère ait également contribué, pour une part d'environ un tiers, au recul du PIB, le volet commerce extérieur a joué un rôle secondaire, en particulier en comparaison aux crises précédentes.

tableau 5 : Baisse de valeur ajoutée dans divers secteurs
perte de valeur ajoutée durant les deux premiers trimestres de 2020 par rapport au 4^e trimestre 2019, divers secteurs

| | Perte de valeur ajoutée en % | Contribution au recul PIB | Part au PIB en % (2019) |
|--|------------------------------|---------------------------|-------------------------|
| PIB | -5.4 | | |
| Industrie manufacturière (sans chimie-pharma) | -12.0 | -1.42 | 11.9 |
| Services aux entreprises | -5.1 | -0.88 | 17.2 |
| Hébergement et restauration | -42.2 | -0.76 | 1.8 |
| Transports et communication | -7.2 | -0.59 | 8.2 |
| Santé humaine et action sociale | -6.8 | -0.53 | 7.7 |
| Commerce de gros ; commerce de véhicules automobiles | -3.4 | -0.37 | 11.0 |
| Construction | -5.9 | -0.28 | 4.7 |
| Arts, spectacles et activités récréatives | -26.5 | -0.20 | 0.7 |
| Services financiers | -1.8 | -0.09 | 5.3 |
| Commerce de détail | -1.2 | -0.04 | 3.4 |
| Administration publique | 1.1 | 0.11 | 9.8 |
| Chimie-pharma | 1.8 | 0.12 | 6.4 |

source : SECO

Toutefois, l'importance relative de la demande étrangère a changé au cours de la pandémie. La demande intérieure s'étant redressée plus rapidement au 3^e trimestre, l'importance de la demande étrangère pour la perte de valeur ajoutée restante a augmenté au cours du second semestre (tableau 4). En revanche, suite aux nouvelles mesures de confinement prises en Suisse au 1^{er} trimestre 2021, il se peut que l'importance de la demande intérieure ait à nouveau augmenté, d'autant que les chaînes d'approvisionnement internationales n'ont plus été perturbées au cours des derniers mois et qu'il ne s'est quasiment plus produit de fermetures d'usines dans le secteur industriel au niveau international. En conséquence, la Suisse a connu au 1^{er} trimestre une évolution robuste de son commerce de marchandises et de son industrie.

Rédaction : Andreas Bachmann et Caroline Schmidt
(SECO, Conjoncture)

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le semestre d'hiver 2020/2021 a été dominé par la deuxième vague du coronavirus. Les mesures de confinement plus strictes allant jusqu'à la fermeture d'entreprises se sont accompagnées d'une forte baisse de la valeur ajoutée dans les industries de services directement touchées. Le fait qu'il n'y ait pas eu d'effondrement du PIB comparable à celui du premier semestre 2020 est dû en grande partie à l'évolution très favorable du secteur manufacturier : celui-ci a bénéficié de la hausse de la demande dans les pays qui sont les principaux partenaires commerciaux de la Suisse.

Après les mesures d'assouplissement prises début mars, une reprise rapide de l'économie nationale s'est amorcée, comme prévu ; les chiffres d'affaires du commerce de détail ont bondi avec la réouverture des commerces stationnaires. Les indicateurs laissent présager de nouveaux progrès : le PMI industriel a atteint un niveau record de 69,9 points en mai, et celui du secteur des services se situe bien au-dessus du seuil de croissance. Le groupe d'experts s'attend à une forte croissance du PIB de la Suisse pour le 2^e trimestre en cours.

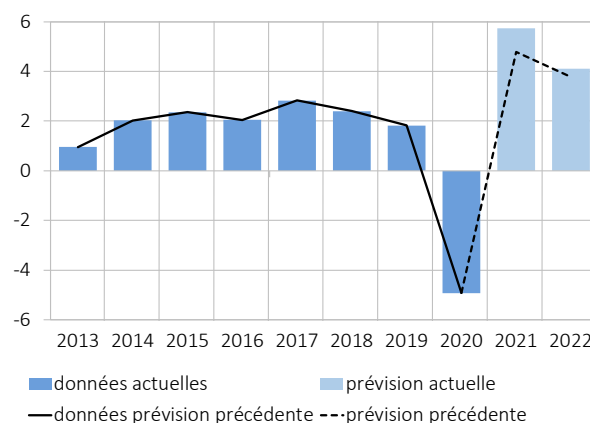
Pour autant que les prochaines mesures d'assouplissement puissent être mises en œuvre comme prévu, la reprise économique devrait se poursuivre et s'étendre sur le reste de l'année. Les conditions d'un mouvement rapide à la hausse sont intactes. Les mesures de stabilisation de large portée ont réduit l'impact de la crise sur le marché du travail et sur le pouvoir d'achat des ménages. Certains ménages sont susceptibles d'avoir constitué en 2020 une épargne supplémentaire compte tenu des possibilités de consommation restreintes, ce qui tend à favoriser la consommation privée. Du côté des entreprises, les indicateurs sont également encourageants : des enquêtes indiquent que le nombre des faillites se situe globalement à un niveau similaire à celui des années précédentes, que les conditions de financement sont favorables et que la part des entreprises ayant des difficultés de financement est en légère baisse.

D'importants effets de rattrapage, en particulier dans les secteurs de la consommation qui ont été fortement freinés pendant une période prolongée du fait de la pandémie, devraient se concrétiser au cours de l'année 2021, ce qui aiderait les secteurs de l'économie les plus touchés par la crise actuelle, comme l'hôtellerie-restauration et l'événementiel, à surmonter leurs difficultés. Par ailleurs, la hausse de la demande mondiale devrait soutenir les exportations suisses : la reprise aux États-Unis devrait se poursuivre à un rythme soutenu et la zone euro devrait également connaître une croissance substantielle de l'activité économique du fait de l'assouplissement progressif des mesures de lutte contre le coronavirus. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend à ce que la demande mondiale augmente de 5,7 % en 2021, ce qui est nettement supérieur à la moyenne (v. graphique 36).

nés pendant une période prolongée du fait de la pandémie, devraient se concrétiser au cours de l'année 2021, ce qui aiderait les secteurs de l'économie les plus touchés par la crise actuelle, comme l'hôtellerie-restauration et l'événementiel, à surmonter leurs difficultés. Par ailleurs, la hausse de la demande mondiale devrait soutenir les exportations suisses : la reprise aux États-Unis devrait se poursuivre à un rythme soutenu et la zone euro devrait également connaître une croissance substantielle de l'activité économique du fait de l'assouplissement progressif des mesures de lutte contre le coronavirus. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend à ce que la demande mondiale augmente de 5,7 % en 2021, ce qui est nettement supérieur à la moyenne (v. graphique 36).

graphique 36 : Demande mondiale

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



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

Compte tenu de l'utilisation croissante des capacités, il faut également s'attendre à une augmentation des investissements en biens d'équipement sur le marché intérieur. Soutenus par la forte demande de propriétés résidentielles et par des conditions de financement favorables, les investissements dans la construction devraient évoluer latéralement à un niveau élevé. Enfin, une impulsion positive est attendue de la part de la consommation publique du fait de dépenses extraordinaires

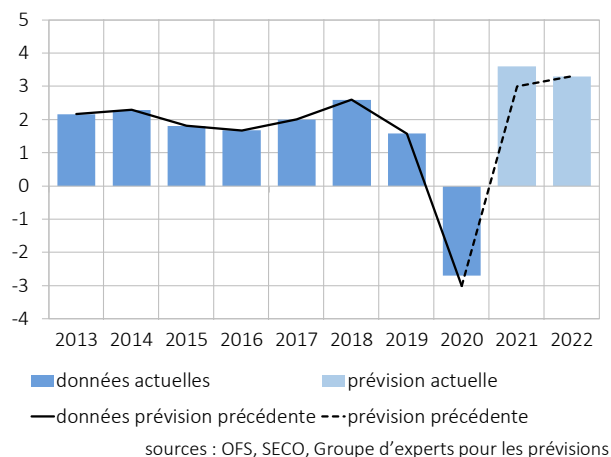
liées à la pandémie, notamment en rapport avec la stratégie de dépistage et la campagne de vaccination.

Au total, le groupe d'experts prévoit une **croissance du PIB** (corrigé des événements sportifs) de l'ordre de **3,6 %** en **2021** (graphique 37 ; prévision de mars : +3,0 %), soutenue à la fois par les composantes de la demande intérieure et par le commerce extérieur (graphique 38). L'économie suisse connaîtrait ainsi une croissance nettement supérieure à la moyenne historique, de sorte que le PIB du second semestre 2021 dépasserait largement le niveau d'avant la crise. Cette évolution devrait s'accompagner d'une reprise du marché du travail. Le chômage partiel devrait être progressivement réduit, et le chômage devrait continuer à diminuer. Le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 3,1 % en 2021 (prévision de mars : +3,3 %), l'emploi en équivalent temps plein augmentant de 0,3 %. En raison notamment de la forte hausse des prix de l'énergie, le renchérissement devrait s'établir à 0,4 % en moyenne annuelle.

Pour **2022** également, le groupe d'experts prévoit une **croissance du PIB** (corrigé des événements sportifs) supérieure à la moyenne de **3,3 %** (prévision inchangée ; graphique 37). Le commerce extérieur devrait à nouveau donner une impulsion substantielle à la croissance sous l'effet de la reprise économique en cours dans les principales économies. En particulier, le commerce international des services, comme le tourisme, devrait s'accélérer. Sur le plan intérieur, la dynamique devrait se normaliser progressivement après une forte reprise pendant l'année en cours. La reprise en cours a un impact évident sur le marché du travail : l'emploi devrait augmenter sensiblement (+1,5 %), tandis que le taux de chômage devrait continuer de baisser pour atteindre une moyenne annuelle de 2,8 % (prévision de mars : 3,0 %). Le renchérissement ne devrait augmenter que légèrement pour s'établir à 0,5 % en moyenne annuelle.

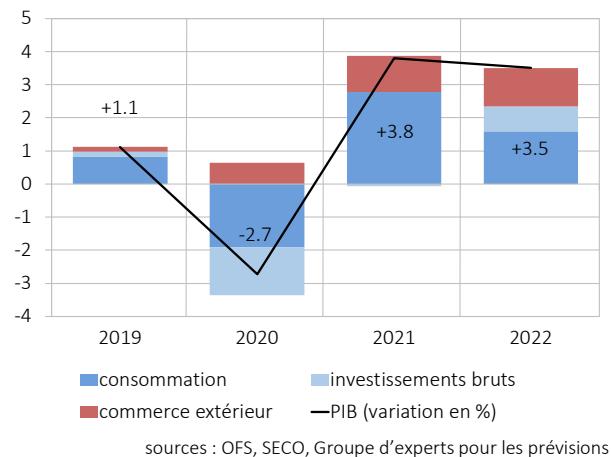
graphique 37 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



graphique 38 : Prévisions, PIB et composantes

valeurs réelles désaisonnalisées, contributions des composantes en points de pourcentage, 2021-2022 : prévisions



Risques

Les risques d'effets économiques de second tour de la crise, tels que des faillites et des licenciements massifs, demeurent considérables. Cela serait associé à une évolution sensiblement plus faible de la demande. Tout revers dans le développement de la pandémie, lié par exemple à des mutations virales, pourrait en outre peser sur l'économie, et la reprise serait lente (v. scénario 1, « Effets de second tour », p. 22).

Inversement, la reprise pourrait également être plus forte que prévu par le groupe d'experts, tant au niveau national que dans les autres économies avancées. Cela est particulièrement vrai pour la consommation privée : certains ménages ont pu constituer l'an dernier une épargne supplémentaire importante, qui a pu être utilisée au moins en partie pour des dépenses de consommation (v. scénario 2, « Compensation »).

Une forte progression de la demande pourrait s'accompagner de pénuries et avoir des effets inflationnistes. Si cette évolution devait se traduire par une pression durable sur les prix avec une hausse des taux d'intérêt à long terme, elle aurait un effet ralentisseur sur la reprise économique (v. scénario 3, « Stagflation », p. 23). Dans un tel scénario, les risques liés à la dette souveraine et à l'endettement des entreprises ainsi qu'aux corrections des marchés financiers seraient considérablement exacerbés. Les risques existants dans le secteur immobilier national seraient également accentués.

D'autres risques pour la place économique suisse ont augmenté à moyen terme. L'incertitude s'est notamment accrue quant aux relations de la Suisse avec l'UE, mais également en ce qui concerne l'impôt minimum mondial sur les sociétés récemment adopté.

tableau 6 : Conjoncture suisse, juin 2021¹³

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

| | 2019 | 2020 | 2021 * | 2022 * | | |
|--|------|-------|--------|--------|------|--------|
| Produit intérieur brut (PIB) et composantes | | | | | | |
| PIB, corrigé des événements sportifs | 1.6 | -2.7 | 3.6 | (3.0) | 3.3 | (3.3) |
| PIB | 1.1 | -2.7 | 3.8 | (3.2) | 3.5 | (3.5) |
| Consommation privée | 1.4 | -4.4 | 3.9 | (3.7) | 3.7 | (3.7) |
| Consommation de l'État | 0.9 | 3.6 | 6.6 | (4.2) | -2.4 | (-0.8) |
| Investissements dans la construction | -0.5 | -1.1 | 1.0 | (1.0) | 0.2 | (0.2) |
| Investissements en biens d'équipement | 2.2 | -2.8 | 4.5 | (4.0) | 3.8 | (3.5) |
| Exportations de biens | 4.8 | -1.0 | 6.0 | (3.7) | 5.3 | (4.8) |
| Exportations de services | -3.0 | -15.1 | 7.6 | (13.9) | 10.3 | (7.0) |
| Importations de biens | 2.8 | -7.4 | 5.5 | (4.0) | 4.8 | (4.5) |
| Importations de services | 2.0 | -10.6 | 6.0 | (12.6) | 8.3 | (4.8) |
| Contributions à la croissance du PIB | | | | | | |
| Demande intérieure finale | 1.1 | -2.5 | 3.6 | (3.1) | 2.2 | (2.4) |
| Commerce extérieur | 0.1 | 0.6 | 1.1 | (0.7) | 1.2 | (1.1) |
| Marché du travail et prix | | | | | | |
| Emplois en équivalents plein temps | 1.6 | 0.1 | 0.3 | (0.3) | 1.5 | (1.5) |
| Taux de chômage en % | 2.3 | 3.1 | 3.1 | (3.3) | 2.8 | (3.0) |
| Indice des prix à la consommation | 0.4 | -0.7 | 0.4 | (0.4) | 0.5 | (0.4) |

sources : OFS, SECO

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

tableau 7 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, juin 2021¹⁴

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

| | 2019 | 2020 | 2021 * | 2022 * | | |
|---|------|------|--------|--------|------|--------|
| PIB, comparaison internationale | | | | | | |
| États-Unis | 2.2 | -3.5 | 6.6 | (5.1) | 3.5 | (3.1) |
| Zone euro | 1.3 | -6.7 | 4.8 | (3.7) | 4.2 | (3.8) |
| Allemagne | 0.6 | -5.1 | 3.7 | (3.5) | 4.1 | (3.9) |
| Royaume-Uni | 1.4 | -9.8 | 6.7 | (5.1) | 5.5 | (5.7) |
| Japon | 0.0 | -4.7 | 2.9 | (3.5) | 2.8 | (2.0) |
| Pays du Bric | 4.9 | -1.0 | 8.2 | (8.3) | 5.4 | (5.3) |
| Chine | 6.0 | 2.3 | 8.8 | (8.8) | 5.4 | (5.4) |
| Demande mondiale | 1.8 | -4.9 | 5.7 | (4.6) | 4.1 | (3.8) |
| Prix du pétrole en USD par baril de Brent | 64.3 | 41.8 | 66.0 | (63.3) | 69.1 | (65.4) |
| Suisse | | | | | | |
| Libor à trois mois en % | -0.7 | -0.7 | -0.7 | (-0.7) | -0.7 | (-0.7) |
| Rendement des emprunts à 10 ans en % | -0.5 | -0.5 | -0.2 | (-0.3) | -0.1 | (-0.3) |
| Indice réel du cours du franc | 0.7 | 3.9 | -2.7 | (0.3) | -0.3 | (0.0) |

sources : SECO, institutions statistiques, U.S. EIA, BNS

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

¹³ Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur: sans les objets de valeur.¹⁴ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

Scénarios

Le SECO complète les prévisions du groupe d'experts en exposant trois scénarios (graphique 39, graphique 40, tableau 8) qui illustrent les effets de risques conjoncturels importants sur l'évolution future.

Scénario 1 : « Effets de second tour »

La reprise est freinée par des effets économiques secondaires. Malgré l'assouplissement en temps opportun des mesures de confinement, les faillites d'entreprises et les pertes d'emplois s'accumulent dans les secteurs qui ont été particulièrement affectés par la crise. En outre, la fragilité de la situation épidémiologique pèse sur l'économie mondiale, par exemple en raison du ralentissement de la vaccination des populations dans les économies émergentes et de la propagation de variantes virales réduisant l'efficacité des vaccins disponibles.

L'incertitude est forte et les décisions de consommation et d'investissement sont prises avec une extrême prudence. En Suisse et à l'étranger, les effets de rattrapage de la consommation privée attendus dans les prévisions du groupe d'experts font largement défaut et les entreprises sont timides dans leur activité d'investissement, ce qui freine également l'économie d'exportation de la Suisse. La reprise attendue du marché du travail sera retardée sur l'ensemble de l'horizon de prévision. Tout cela entraîne des effets secondaires dans d'autres secteurs de l'économie.

Dans ce scénario, la reprise économique sur tout l'horizon prévisionnel est nettement plus faible que dans la prévision de base. Pour l'ensemble de l'année 2021, la croissance du PIB n'est que de 1,8 %, suivie de 2,3 % en 2022. Le chômage continue d'augmenter : sa moyenne annuelle atteindra 3,3 % en 2021 et 3,4 % en 2022. Par rapport aux prévisions de décembre 2019, la perte cumulée de PIB à la fin de 2022 est d'environ 110 milliards de francs suisses (en termes nominaux). Le PIB n'atteindra que dans le courant de l'année 2022 son niveau d'avant la crise.

Scénario 2 : « Compensation »

Comme l'avait prévu le groupe d'experts, la situation épidémiologique évolue favorablement, les effets économiques secondaires sont pratiquement inexistantes et l'incertitude diminue. Toutefois, le rétablissement des possibilités de consommation déclenche des effets de rattrapage plus importants que ne le supposaient les prévi-

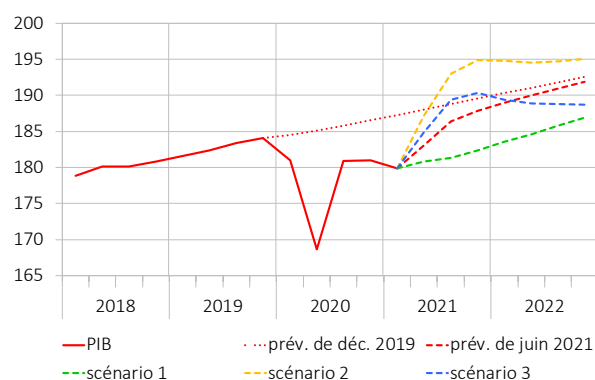
sions de base. Une part importante de l'épargne supplémentaire accumulée par certains ménages en 2020 est consacrée à des dépenses de consommation. Compte tenu des perspectives beaucoup plus positives, les entreprises augmentent rapidement leurs investissements et créent des emplois supplémentaires. Le développement dynamique du marché du travail contribue à une croissance substantielle des revenus, qui soutient à son tour la demande.

Des effets de rattrapage similaires se manifestent à l'étranger, dont profitent également les exportateurs suisses de biens et de services. Au total, la croissance jusqu'en 2022 devrait être beaucoup plus forte que ne le prévoit le groupe d'experts. En Suisse comme dans la plupart des autres pays, la trajectoire du PIB qui était attendue avant la crise du coronavirus est maintenant dépassée, parfois même de façon importante. La forte reprise de la demande entraîne une utilisation accrue des capacités, d'où une hausse temporaire de l'inflation.

Ce scénario se traduit par une croissance du PIB de 6,1 % pour 2021 et de 3,2 % pour 2022. Le chômage se résorbe fortement, pour atteindre une moyenne annuelle de 2,4 %. Toutefois, même dans ce scénario positif, les effets économiques de la crise du coronavirus resteraient globalement négatifs. Par rapport aux prévisions de décembre pour 2019, la perte de PIB cumulée jusqu'à la fin 2022 atteint environ 27 milliards de francs (en valeur nominale).¹⁵

graphique 39 : Prévisions du PIB et scénarios, niveau¹⁵

exemples d'évolution ; valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, en milliards de francs



sources : SECO, Groupe d'experts pour les prévisions

¹⁵ En décembre 2019, l'horizon prévisionnel du groupe d'experts ne s'étendait que jusqu'en 2021. De manière à pouvoir calculer les pertes économiques jusqu'en 2022, la trajectoire du PIB envisagée à ce moment-là est prolongée jusqu'à la fin de 2022 avec des taux de croissance trimestriels moyens.

Scénario 3 : « Stagflation »

Dans un premier temps, l'économie connaît une évolution positive similaire à celle du scénario 2, soutenue notamment par des effets de rattrapage de la consommation privée, et le chômage régresse fortement. Cependant, la forte demande – aux États-Unis d'abord et, par la suite, en Europe – combinée à des ruptures de plus en plus fréquentes dans l'approvisionnement fait grimper en flèche les prix des matières premières et des autres produits intermédiaires sur les marchés mondiaux. Les entreprises répercutent les hausses de coûts, ce qui entraîne une flambée des prix à la consommation. Les prévisions d'inflation et les taux d'intérêt à long terme sont en forte hausse dans le monde entier.

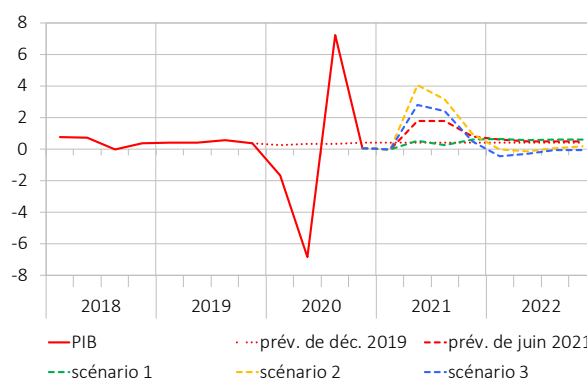
L'évolution des prix continue de grever les revenus réels des ménages, tandis que la hausse des coûts de financement pèse sur la rentabilité des entreprises. Restructurations, licenciements et faillites se multiplient, freinant la demande. L'évolution du PIB est de plus en plus en recul par rapport à celle de la prévision de base.

Vu la lenteur de la reprise économique et la hausse des coûts de refinancement, il devient nécessaire d'assainir les finances publiques, du moins dans certains pays, ce qui freine encore la demande. Les risques liés à la dette souveraine et à l'endettement des entreprises, ainsi que la menace de corrections sur les marchés financiers, s'intensifient considérablement. Les risques existants dans le secteur immobilier national s'accroissent également.

Ce scénario se traduit par une croissance du PIB de 4,6 % pour 2021 et de 1,5 % pour 2022. Dans un premier temps, le chômage diminue sensiblement, mais il repart à la hausse au cours de l'année 2022. Sa moyenne annuelle est de 3,0 % en 2021 et de 2,8 % en 2022. Par rapport aux prévisions de décembre 2019, la perte de PIB cumulée jusqu'à la fin 2022 est d'environ 43 milliards de francs (en termes nominaux).¹⁶ Le fait que les pertes nominales soient relativement faibles est dû en grande partie à la hausse des prix. En revanche, l'évolution économique réelle est beaucoup moins favorable. La reprise sera également grevée au-delà de l'horizon prévisionnel actuel.

graphique 40 : Prévisions du PIB et scénarios, croissance¹⁶

exemples d'évolution ; variation en % par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs

**tableau 8 : Prévisions conjoncturelles de juin 2021 et scénarios pour la conjoncture¹⁶**

PIB : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, perte de valeur ajoutée en comparaison avec les prévisions de décembre 2019 : valeurs nominales, en milliards de francs

| | 2020 | Prévision juin 2021 | | Scénario 1 | | Scénario 2 | | Scénario 3 | |
|-------------------------|------|---------------------|------|------------|------|------------|------|------------|------|
| | | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| Croissance du PIB en % | -2.7 | 3.6 | 3.3 | 1.8 | 2.3 | 6.1 | 3.2 | 4.6 | 1.5 |
| Taux de chômage en % | 3.1 | 3.1 | 2.8 | 3.3 | 3.4 | 2.9 | 2.4 | 3.0 | 2.8 |
| Perte de valeur ajoutée | 36 | 23 | 12 | 37 | 38 | 4 | -13 | 10 | -3 |

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

¹⁶ En décembre 2019, l'horizon prévisionnel du groupe d'experts ne s'étendait que jusqu'en 2021. De manière à pouvoir calculer les pertes économiques jusqu'en 2022, la trajectoire du PIB envisagée à ce moment-là est prolongée jusqu'à la fin 2022 avec des taux de croissance trimestriels moyens.

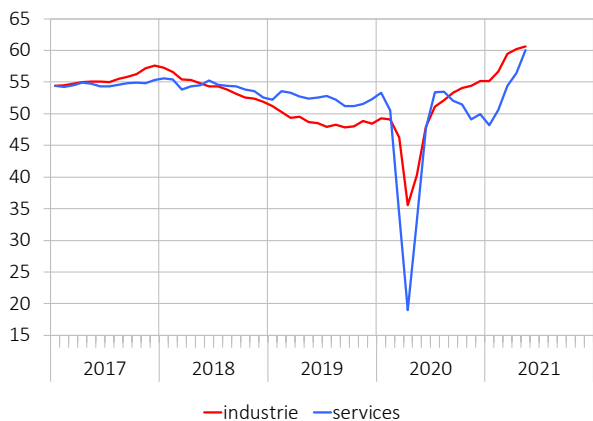
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

De nouvelles vagues de contamination, avec les mesures de confinement qu'elles ont entraînées, ont considérablement ralenti le rythme d'expansion de l'économie mondiale au cours du 1^{er} trimestre. Si la reprise s'est poursuivie aux États-Unis et en Chine, la production économique a diminué dans d'autres espaces économiques, notamment dans la zone euro. Le secteur des services a de nouveau été particulièrement touché. Quant au secteur industriel, il a connu une expansion vigoureuse, grâce notamment à la forte demande d'un certain nombre de biens de consommation liés à la pandémie. Dans certains cas, cependant, la production a été restreinte suite à des goulets d'étranglement au niveau de l'approvisionnement.

graphique 41 : Indices des directeurs d'achat (PMI)

valeurs désaisonnalisées et pondérées par les exportations du point de vue de la Suisse, seuil de croissance = 50



Les indicateurs du climat de confiance permettent de prévoir une poursuite de la reprise, l'assouplissement des mesures de confinement touchant de plus en plus le secteur des services. Les indices des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie et des services pondérés par les exportations n'ont jamais été aussi élevés (graphique 41).

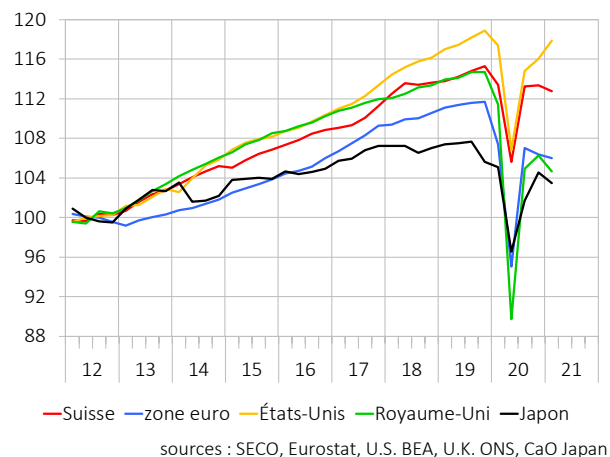
Dans l'ensemble, l'économie mondiale devrait se redresser un peu plus rapidement et fortement que prévu. Le Groupe d'experts pour les prévisions conjoncturelles revoit nettement à la hausse ses prévisions de croissance de la demande mondiale du point de vue de la Suisse en 2021. En revanche, la croissance en 2022 devrait être un peu moins dynamique du fait d'une certaine normalisation.

Zone euro

Au 1^{er} trimestre 2021, le développement économique de la zone euro a subi un coup de frein. Dans de nombreux pays, les mesures visant à endiguer le coronavirus ont été durcies ou prolongées ; la valeur ajoutée des branches de services directement visées a diminué en conséquence. Contrairement à ce qui était advenu au printemps 2020, le secteur industriel n'a guère été touché et a profité de la reprise de la demande mondiale. Dans l'ensemble, le PIB a connu une baisse modérée de 0,3 % (graphique 42).¹⁷

graphique 42 : PIB, comparaison internationale

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2012 = 100



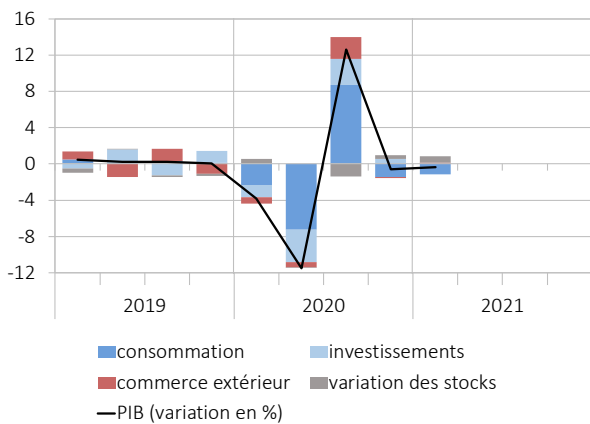
Suite au durcissement des mesures de confinement, la consommation privée a notablement contribué à la

¹⁷ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se rapportent aux taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats désaisonnalisés, en valeurs réelles, ainsi qu'aux données désaisonnalisées du marché du travail.

baisse du PIB du côté de la consommation privée (graphique 43). Quant au fond, cependant, on a pu constater la persistance d'une forte propension à consommer : lorsque les points de vente ou les commerces ont rouvert, les ventes ont explosé. Le rythme de croissance de l'investissement a ralenti au 1^{er} trimestre. Dans l'ensemble, le commerce extérieur n'a guère stimulé la croissance. Les importations et les exportations de biens ont à nouveau augmenté à un rythme supérieur à la moyenne, tandis que le commerce des services a été faible.

graphique 43 : Contributions des composantes, zone euro

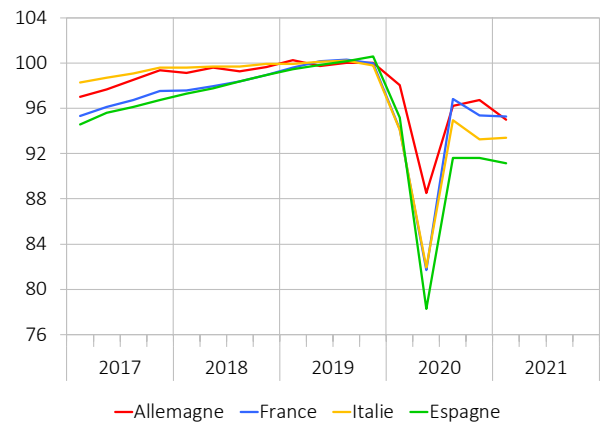
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, contributions en points de pourcentage



D'un pays à l'autre, le 1^{er} trimestre présente une image contrastée qui s'explique par les différences de scénario épidémiologique et par la diversité des mesures de confinement qui ont été mises en œuvre. En Allemagne, la contraction du PIB a été particulièrement forte (-1,8 % ; graphique 44) : le secteur des services a été freiné par des mesures incessantes de lutte contre le coronavirus, notamment par les fermetures d'entreprises dans les branches à forte intensité de contact. En outre, le secteur important qu'est celui de l'industrie automobile a été freiné par des ruptures d'approvisionnement touchant certains produits intermédiaires. L'Espagne a également connu une baisse sensible de l'activité économique (-0,5 %). En revanche, le PIB de l'Italie (+0,1 %) et celui de la France (-0,1 %) sont restés pratiquement stables. Dans ces deux pays, les dépenses de consommation privée ont diminué sous l'effet des mesures de confinement, tandis que les investissements ont augmenté, stimulés par l'évolution positive de l'industrie.

graphique 44 : PIB, divers pays de la zone euro

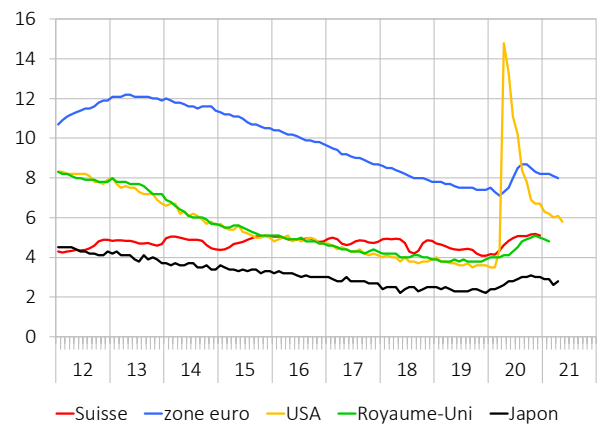
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2019 = 100



Cette année, le marché du travail a été jusqu'à présent relativement stable. Le taux de chômage a légèrement baissé (graphique 45). Comme au premier semestre de 2020, le recours à des mesures d'atténuation, telles que l'allocation de chômage partiel (« Kurzarbeitergeld ») en Allemagne, a permis de réduire l'impact de l'évolution économique défavorable sur le marché du travail.

graphique 45 : Chômage, divers pays

taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



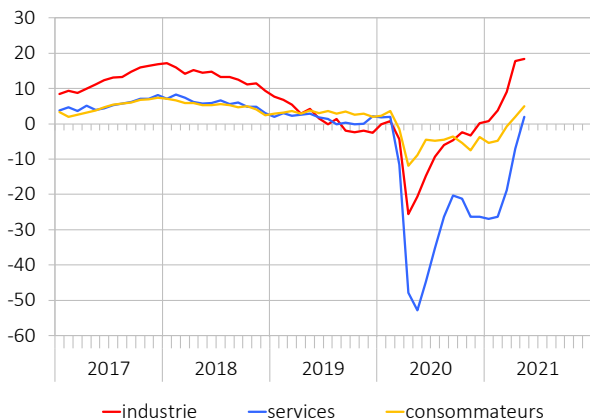
Les indicateurs disponibles laissent présager une hausse significative de l'activité économique au cours des prochains trimestres. En phase avec la vigoureuse reprise de l'industrie dans le monde, le climat de confiance dans ce secteur a atteint des sommets sans précédent (graphique 46). Les perspectives du secteur des services se sont aussi sensiblement améliorées du fait de l'assouplissement progressif des mesures de lutte contre le coronavirus.

Prévoyant une expansion de la zone euro nettement supérieure à la moyenne pour l'année en cours et l'année prochaine, le groupe d'experts revise ses prévisions à la

hausse. D'ici à fin 2021, le PIB devrait retrouver son niveau d'avant la crise.

graphique 46 : Indicateurs de confiance, zone euro

sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

États-Unis

Le PIB des États-Unis a de nouveau fortement progressé (+1,6 % ; graphique 42) au cours du 1^{er} trimestre de 2021. À la fin 2020, la production industrielle n'était déjà plus que de 3 % inférieure au niveau d'avant la crise et elle est restée stable durant tout le 1^{er} trimestre. Les goulets d'étranglement dans l'approvisionnement en produits primaires ont probablement eu un effet inhibiteur. Cependant, la campagne de vaccination, qui a été rapide par rapport aux normes internationales, et l'ouverture de nombreux secteurs de l'économie ont permis une nouvelle reprise dans le domaine des services. Les chiffres du commerce de détail, notamment, ont connu une croissance extrêmement forte au cours des derniers mois, mais le secteur de la restauration a également bénéficié d'ouvertures relativement précoces. En conséquence, la consommation privée a été le principal moteur de la croissance du PIB (L'évolution positive de l'économie s'est également reflétée sur le marché du travail. Le taux de chômage a encore reculé à 5,8 % en mai, mais il reste supérieur de 2,3 points de pourcentage au niveau d'avant la crise (graphique 45). Depuis le début de l'année, 2 millions d'emplois ont été créés, ce qui signifie que le nombre des emplois en mai était encore de 7,5 millions, soit inférieur de quelques pour cent au niveau d'avant la crise. En avril et mai, les effectifs ont été augmentés ou réduits, notamment dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, tandis que l'emploi dans l'industrie et la construction était faible.

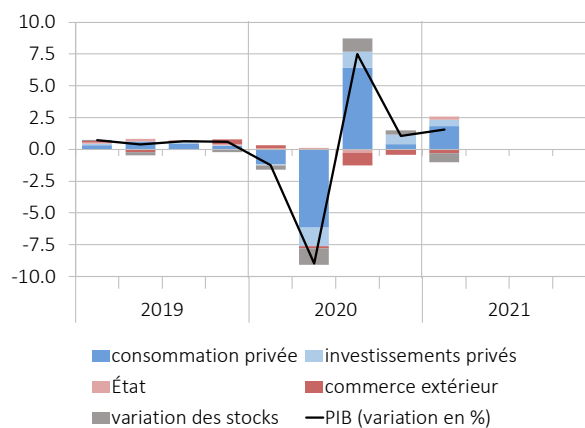
graphique 47), soutenue également par l'élargissement des indemnités de chômage et le versement supplémentaire de 1 400 dollars US aux personnes à faible et moyen revenu. Les investissements ont également augmenté au

1^{er} trimestre. Le commerce extérieur, en revanche, a apporté une contribution négative à la croissance : les importations n'ont que légèrement progressé et les exportations ont même diminué.

L'évolution positive de l'économie s'est également reflétée sur le marché du travail. Le taux de chômage a encore reculé à 5,8 % en mai, mais il reste supérieur de 2,3 points de pourcentage au niveau d'avant la crise (graphique 45). Depuis le début de l'année, 2 millions d'emplois ont été créés, ce qui signifie que le nombre des emplois en mai était encore de 7,5 millions, soit inférieur de quelques pour cent au niveau d'avant la crise. En avril et mai, les effectifs ont été augmentés ou réduits, notamment dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, tandis que l'emploi dans l'industrie et la construction était faible.

graphique 47 : Contributions des composantes, USA

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



source : U.S. BEA

Dans l'ensemble, la croissance de l'emploi au cours des derniers mois a été plus faible que ce que les économistes avaient prévu.

D'une part, on peut supposer que certains obstacles persistent encore sur le développement de l'emploi : bien que de nouveaux emplois soient constamment mis au concours dans presque tous les secteurs, le nombre des postes vacants continue d'augmenter. Les préoccupations en matière de santé ainsi que la fermeture des écoles et des structures d'accueil des enfants entravent le retour sur le marché du travail. D'autre part, ces dernières semaines, des signes de plus en plus nombreux indiquent que le soutien généreux de l'État crée des incitations négatives à chercher un emploi. Raison pour laquelle 25 États américains ont déjà annoncé leur intention de supprimer progressivement, dès juin ou juillet, l'allocation de chômage supplémentaire de 300 dollars

US par semaine. La fin des subventions fédérales est officiellement prévue pour septembre 2021.

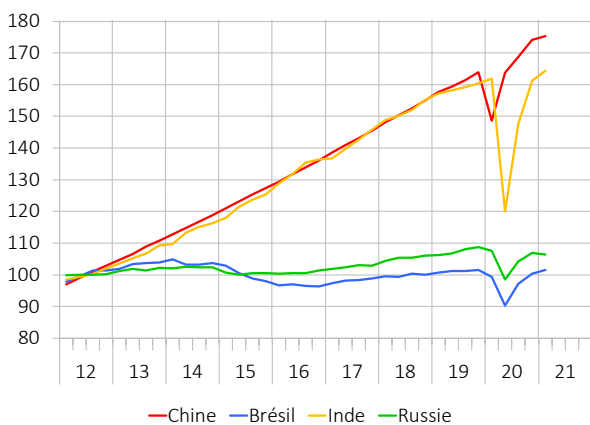
Les perspectives de l'économie américaine sont favorables. Les indices PMI sont à des niveaux record et laissent présager une poursuite de la phase de forte croissance dans les mois à venir. Le groupe d'experts s'attend à ce que l'économie américaine retrouve son niveau d'avant la crise dès le 2^e trimestre, ce qui place les États-Unis parmi les leaders de la reprise économique après la pandémie. En 2022, la reprise devrait se poursuivre à un rythme plus modéré.

Chine

L'économie chinoise a connu une croissance modérée de 0,6 % au 1^{er} trimestre. La reprise s'est donc poursuivie avec un dynamisme visiblement plus faible (graphique 48).

graphique 48 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2012 = 100



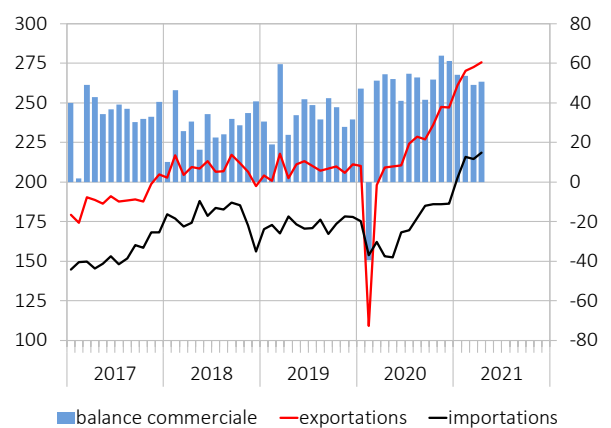
sources : NBS Chine, IBGE, Rosstat & MoS&PI (désaisonnalisation : SECO)

La croissance au cours des trois premiers mois de l'année a été, une fois de plus, tirée par l'industrie. Bien que la reprise économique dans les autres grandes économies ait marqué le pas en raison de la pandémie, la demande de produits chinois est restée forte, notamment en ce qui concerne les équipements de protection individuelle tels que les masques et les appareils électroniques. Les exportations chinoises ont augmenté en conséquence. Malgré une augmentation similaire des importations, la balance commerciale continue d'afficher un excédent mensuel d'environ 50 milliards de dollars US (graphique 49). Le secteur industriel devrait également enregistrer un résultat positif au 2^e trimestre en cours : en avril, tant la production industrielle que les exportations ont poursuivi leur croissance des mois précédents. Du point de vue du carnet de commandes, la situation en mai est favorable et le climat de confiance des entreprises est également positif malgré la hausse des prix des matières premières et des coûts de transport.

L'économie intérieure chinoise demeure à la traîne du développement industriel. Fin janvier, à l'approche du Nouvel An chinois, les restrictions de mobilité ont été renforcées et les épidémies locales de coronavirus ont également entraîné des mesures temporaires de confinement dans plusieurs villes et provinces. L'effondrement de la production et de la consommation qui en résulte, ainsi que la hausse des chiffres du chômage, nuisent au développement économique. Cela se reflète également dans le climat de consommation : bien qu'il soit toujours supérieur à la moyenne à long terme, il est tombé en avril à son plus bas niveau depuis octobre 2020.

graphique 49 : Exportations de marchandises, Chine

valeurs désaisonnalisées, en milliards de dollars US



source : China Customs Statistics Information Center

Sans changement par rapport à ses prévisions antérieures, le groupe d'experts prévoit pour la Chine une forte croissance annuelle en 2021, qui devrait ralentir quelque peu en 2022.

Autres pays

Le PIB du **Royaume-Uni** a régressé de 1,5 % au 1^{er} trimestre 2021 (graphique 42). Ce chiffre est inférieur de près de 9 % au niveau d'avant la crise ; dans d'autres grandes économies, la différence est nettement moindre. Face à la rapide augmentation du nombre des cas de Covid-19, un confinement strict a de nouveau été imposé début janvier. La plupart des restrictions sont restées en vigueur tout au long du 1^{er} trimestre. Le déclin de l'activité économique dans le secteur des services a été largement imputable au secteur de la formation, au commerce de détail et à l'hôtellerie-restauration, ce qui s'est traduit par une baisse de la consommation privée. Cependant, le secteur industriel a lui aussi connu une régression, principalement due au secteur des transports, tandis que le secteur pharmaceutique a tenu bon. En raison du Brexit, l'industrie a également souffert de retards dans les échanges commerciaux internationaux, ce qui s'est traduit par une baisse des chiffres du commerce extérieur. Un mouvement inverse à la constitution de

stocks qui avait eu lieu au cours du dernier trimestre en prévision du Brexit est susceptible d'avoir encore contribué à freiner la production industrielle. De plus, parallèlement à la baisse de la valeur ajoutée, les investissements des entreprises ont aussi notablement diminué.

Au cours du 2^e trimestre, selon le plan du gouvernement, la plupart des restrictions liées à la pandémie devraient être levées, et la campagne de vaccination est déjà bien avancée. Les signes indiquent également une reprise au Royaume-Uni et les indices PMI de l'industrie manufacturière et des services atteignent des niveaux record. En outre, des signes d'un renversement de tendance positif sur le marché du travail ont été observés ces derniers mois. Le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à une forte reprise dans le courant de l'année 2021, qui devrait se poursuivre à un rythme légèrement plus faible l'année prochaine.

Au 1^{er} trimestre 2021, l'économie du **Japon** s'est contractée de 1,3 %. La valeur ajoutée est ainsi retombée à un niveau inférieur de plus de 2 % à celui d'avant la crise. Depuis la fin du mois de janvier, Tokyo et huit autres préfectures sont soumises à l'état d'urgence, ce qui a eu un impact négatif sur la demande des consommateurs en raison de la fermeture des grands magasins et, dans certains cas, des cinémas. Les dépenses d'investissement ont également été modérées au début de l'année. Le commerce extérieur, quant à lui, a donné une impulsion positive, soutenue par la hausse de la demande mondiale. Cette évolution hétérogène s'est poursuivie en avril. Le climat est donc mitigé : si les consommateurs

sont pessimistes quant à l'avenir, les entreprises portent de nouveau un jugement beaucoup plus positif sur la marche des affaires. En raison de la faiblesse de l'économie nationale, le groupe d'experts révisé à la baisse ses prévisions de croissance du PIB du Japon en 2021. Toutefois, la reprise devrait s'accélérer au second semestre, ce qui explique que les perspectives pour 2022 soient un peu meilleures.

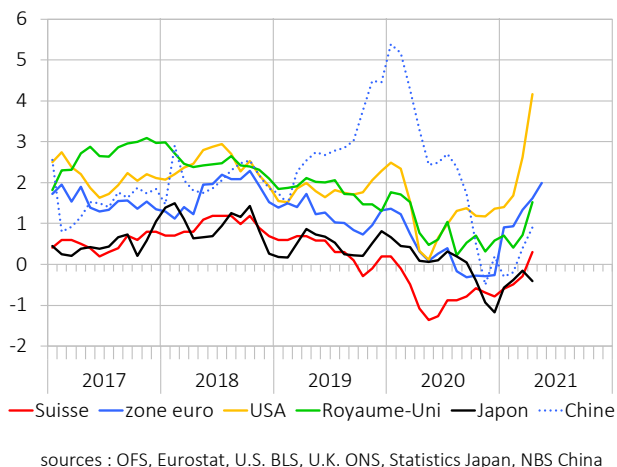
L'économie de l'**Inde** a progressé de 2,1 % au 1^{er} trimestre (graphique 48). Tant la consommation que l'investissement ont repris. En avril, cependant, le pays a été frappé par une vague massive d'infections. De rigoureuses mesures de confinement ont alors été imposées dans plusieurs États fédéraux. De ce fait, le taux de chômage a de nouveau dépassé les 10 % en mai et le climat de consommation reste maussade. Le groupe d'experts prévoit pour l'ensemble de l'année 2021 une croissance nettement plus faible que celle retenue dans les prévisions antérieures, mais une croissance plus forte pour 2022. Alors qu'en **Russie**, le PIB a légèrement baissé (-0,4 %) au 1^{er} trimestre en raison de la modération des dépenses de consommation et reste ainsi inférieur au niveau d'avant la crise, le PIB du **Brésil** a retrouvé son niveau d'avant la pandémie avec une croissance de 1,2 % soutenue par un développement industriel dynamique. Quant aux pays du **groupe Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé légèrement à la baisse ses prévisions pour 2021, notamment en raison de l'évolution en Inde, et légèrement à la hausse pour 2022.

Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

Au cours des trois derniers mois, l'inflation a augmenté dans de nombreux pays, parfois de manière significative (graphique 50). Ceci est principalement dû à l'effet de base très positif du prix du pétrole qui, après s'être effondré au printemps dernier, est récemment reparti à la hausse du fait de la rapidité de la reprise économique. En avril 2021, le prix du baril de pétrole brut a été le triple de celui du même mois de l'année précédente. Cependant, les prix des autres matières premières, qui ne sont pas directement inclus dans les prix à la consommation mais qui complètent le tableau de la pression sur les prix, ont également augmenté de manière considérable. Les prix des produits agricoles et des métaux industriels ont ainsi continué d'augmenter sensiblement et se situent désormais à près de 50 % au-dessus des niveaux d'avant la crise (graphique 51). L'inflation sous-jacente, en revanche, est restée faible en de nombreux endroits.

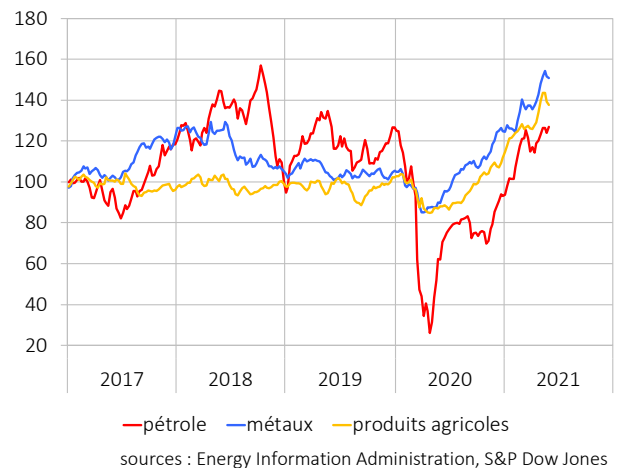
graphique 50 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



Aux **États-Unis**, en raison du faible niveau de taxation, les fluctuations du prix du pétrole tendent à avoir, sur les prix à la consommation, un impact plus important que, par exemple, en Europe. En conséquence, l'inflation, qui avait toujours été bien inférieure à 2 % depuis le début de la crise, a fortement augmenté au printemps et a bondi à 4,2 % en avril. En outre, l'inflation sous-jacente a, elle aussi, sensiblement augmenté et atteint 3,0 %. Les prix des voitures d'occasion, notamment, ont enregistré une forte hausse, mais les prix des services de transport et des repas hors foyer ont également continué d'augmenter. Comme il s'agit aussi en partie d'un effet de base positif (prix bas à la même période de l'année précédente), les taux d'inflation ne devraient rester élevés que temporairement.

L'inflation a également augmenté au printemps dans la **zone euro**, au **Royaume-Uni**, en **Chine** et en **Suisse**, pays dans lesquels elle était récemment de l'ordre de 0 à 2 % (graphique 50). La hausse a été nettement plus faible dans ces pays qu'aux États-Unis, d'autant plus que les prix du pétrole – comme on l'a déjà mentionné – ont moins d'impact sur les prix à la consommation. Toutefois, jusqu'à présent, l'inflation sous-jacente est également restée faible (Royaume-Uni et Suisse), voire en baisse (zone euro). Dans cette dernière, l'inflation avait atteint 1,4 % en janvier en raison du report des soldes d'hiver à cause de la pandémie, soit le plus haut niveau depuis octobre 2015 ; en mai, elle était retombée à 0,9 %.

graphique 51 : Prix des matières premières
en dollars US, moyenne de janvier 2017 = 100



Politique monétaire

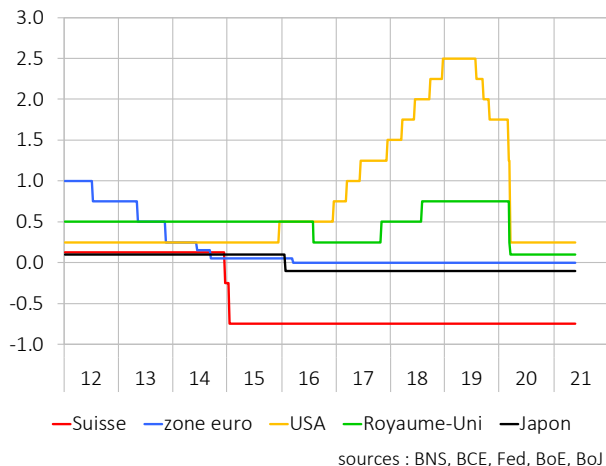
Les banques centrales des principaux pays industrialisés ont poursuivi leur politique monétaire exceptionnellement expansionniste. Les taux d'intérêt directeurs restent proches de zéro ou en terrain négatif (graphique 52). En outre, de nombreuses banques centrales s'engagent dans des programmes d'achat massif d'obligations et prennent des mesures visant à stimuler les prêts afin de lutter contre les effets de la pandémie sur l'inflation et l'économie.

Bien que l'inflation se soit récemment révélée bien supérieure à l'objectif fixé par la **Fed** (Réserve fédérale américaine), celle-ci a laissé inchangée la fourchette de son taux d'intérêt directeur entre 0,0 % et 0,25 %. Les achats d'obligations d'au moins 120 milliards de dollars US par mois se poursuivront jusqu'à ce que soient réalisés de nouveaux progrès substantiels vers le plein emploi et l'objectif d'une inflation de 2 % en moyenne. À l'heure actuelle, le marché du travail est toujours considéré

comme nettement sous-exploité. Toutefois, la Fed a modifié sa communication par rapport à mars : à un certain stade de la reprise économique, elle pourrait envisager une réduction progressive – ou dégression (« tapering ») – des achats d’obligations.

graphique 52 : Taux d’intérêt de référence

en %



La **Banque centrale européenne (BCE)** a confirmé sa politique exceptionnellement expansionniste en juin 2021. Elle a laissé le taux d’intérêt directeur inchangé à 0 %. Le programme d’achat d’urgence en cas de pandémie (PEPP), d’un volume total de 1 850 milliards d’euros, sera poursuivi jusqu’à la fin de la crise du coronavirus, et au moins jusqu’à la fin mars 2022. En outre, la banque centrale européenne continue de fournir des liquidités abondantes aux marchés.

La **BNS** a confirmé l’orientation expansionniste de sa politique monétaire. Maintenant le taux directeur à -0,75 %, la BNS est toujours disposée à intensifier ses interventions sur le marché des changes pour contrer la pression à l’appréciation du franc suisse. L’approvisionnement de l’économie en liquidités et en crédits continue d’être encouragé par le biais de la facilité de refinancement BNS-Covid-19 qui permet aux banques d’obtenir des liquidités auprès de la BNS contre le dépôt de crédits-relais garantis par la Confédération ou les cantons.

Laissant son taux directeur inchangé à 0,1 %, la **Banque d’Angleterre** ralentit quelque peu le rythme de ses achats d’obligations. Entre mai et août, le programme d’achat d’obligations sera réduit de 4,4 milliards par semaine à 3,4 milliards de livres sterling. Au **Japon**, les objectifs en matière de taux d’intérêt à court et à long terme ainsi que le programme d’achat d’obligations restent inchangés.

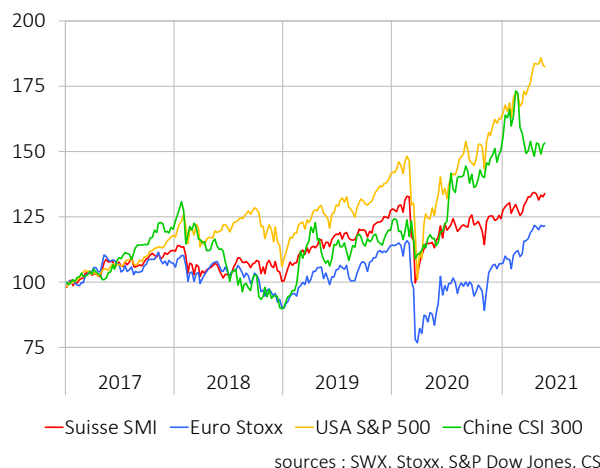
Marchés des actions

L’évolution des marchés financiers au printemps a été marquée par la confiance dans la reprise économique. La demande de titres à risque a de nouveau augmenté. En même temps, cependant, la volatilité s’est accrue, du moins temporairement, en raison des inquiétudes croissantes concernant l’inflation.

L’indice américain S&P 500 a atteint un nouveau sommet historique en mai, avec une augmentation de 11 % depuis le début de l’année. En hausse de 13 %, l’Euro Stoxx 50 européen a même fait encore mieux depuis le début de l’année. En Chine, en revanche, une correction a eu lieu : les craintes d’un durcissement de la politique monétaire suite à la montée des anticipations d’inflation ont fait chuter l’indice chinois CSI 300 d’environ 15 % (graphique 53).

graphique 53 : Marchés des actions

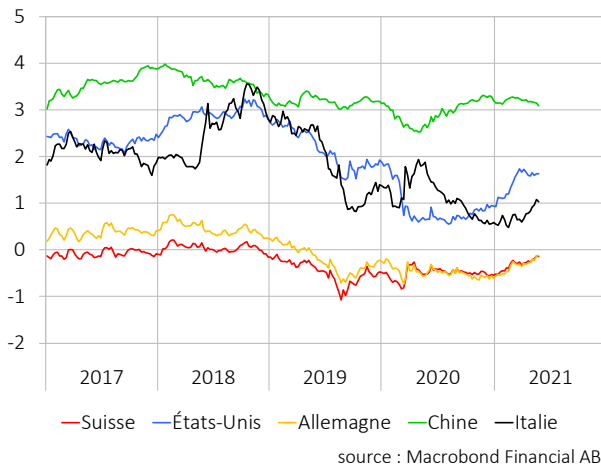
moyenne de janvier 2017 = 100



Marchés des capitaux

La situation sur les marchés des capitaux a peu changé au printemps par rapport aux mois d’hiver. Depuis la hausse rapide de mars, le rendement des obligations d’État américaines s’est stabilisé aux environs de 1,6 %. Quant au rendement des obligations de la Suisse et de l’Allemagne, il a continué d’augmenter quelque peu, mais se situe toujours légèrement en terrain négatif (graphique 54). Quant aux primes de rendement sur les obligations d’État et d’entreprise à risque, elles sont restées relativement stables, à des niveaux historiquement bas.

graphique 54 : Rendement des emprunts d'État à dix ans en %



Cours de change

Sur les marchés des devises, la pression sur les monnaies sûres s'est relâchée au printemps à la faveur de perspectives économiques plus encourageantes. Les valeurs extérieures nominales du franc suisse et du dollar américain ont sensiblement diminué. Ces dernières semaines, le cours de change du franc suisse a été de 1,10 franc pour un euro. Par rapport au dollar US, il s'est apprécié – après une dépréciation intermédiaire – et a été coté tout récemment à 0,9 franc suisse pour un dollar.

En termes réels et pondérés par les échanges, le franc s'est également déprécié de manière significative ces derniers temps, ce qui reflète une évolution plus forte des prix à l'étranger. En mai, l'indice des prix à la consommation se situait encore à 8 % au-dessus de la moyenne à long terme. Quant à l'indice des prix à la production, il est déjà passé en avril légèrement en dessous de la moyenne à long terme (graphique 55).

graphique 55 : Indices de cours de change réels pondérés par les échanges, moyenne historique = 100

