Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Département fédéral de l'économie,
de la formation et de la recherche DEFR
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Été 2023

Tendances conjoncturelles

Thème spécial
Le marché immobilier suisse : rétrospective et perspectives

Clôture de la rédaction

Situation de l'économie suisse : 19.05.2023
Autres chapitres : 08.06.2023

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles
www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Fischer Sarah
Kemeny Felicitas
Kyriacou Lucas
Neuwirth Stefan
Pochon Vincent
Ragni Thomas
Schmidt Caroline
Speiser Amélie
Wegmüller Philipp
Widmer Simon

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 1er trimestre 2023, le PIB corrigé des événements sportifs a progressé de 0,5 %. La demande intérieure a été solide au 1er trimestre 2023. Le commerce extérieur de marchandises a également donné une impulsion.

→ *Page 1*

Produit intérieur brut

Après plusieurs trimestres négatifs, le secteur secondaire a de nouveau apporté une contribution positive grâce au dynamisme des exportations de marchandises. Le secteur tertiaire a apporté à la croissance une contribution supérieure à la moyenne.

→ *Page 2*

Marché du travail

Le marché du travail reste bien orienté. L'emploi a fortement progressé au 1er trimestre 2023.

→ *Page 11*

Prix

L'inflation a reculé à 2,6 % en avril. Ce ralentissement s'explique notamment par la baisse des prix des produits pétroliers et du gaz naturel. Les pressions inflationnistes sous-jacentes restent toutefois élevées. L'inflation sous-jacente a été supérieure à 2 % pour le troisième mois consécutif.

→ *Page 13*

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération confirme ses prévisions conjoncturelles de mars. Il prévoit toujours une croissance du PIB de 1,1 % en 2023 et de 1,5 % en 2024. L'inflation devrait être un peu plus faible que prévu (2,3 %), cette année, en raison de la baisse des prix de l'énergie. Pour le 2e trimestre en cours, un net ralentissement se dessine dans l'économie suisse. Le marché du travail devrait s'essouffler quelque peu. L'évolution de la conjoncture dépendra en grande partie de l'évolution de l'économie mondiale et de la situation de l'approvisionnement en énergie.

→ *Page 15*

Risques

La conjoncture mondiale est fragile et les risques sont marqués. L'inflation pourrait s'avérer plus persistante au niveau international et exiger une politique monétaire plus restrictive. Les risques actuels liés à la forte croissance de l'endettement mondial s'aggraveraient, de même que les risques de correction sur les marchés immobiliers et financiers. Enfin, les risques de pénurie d'énergie l'hiver prochain subsistent.

→ *Page 17*

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 1er trimestre 2023, la croissance du PIB a été relativement faible dans la plupart des pays industrialisés en raison de l'inflation élevée et de la hausse des taux d'intérêt, mais elle a été meilleure que ne le laissaient présager de nombreux indicateurs avancés et indicateurs de confiance. Certes, la consommation est restée faible en Europe dans un contexte d'inflation élevée. Mais l'investissement en biens d'équipement s'est redressé, tant en Europe que dans de nombreuses autres régions, grâce notamment à l'atténuation des difficultés d'approvisionnement au niveau mondial. En Chine, l'activité économique s'est rapidement accélérée après la fin de la politique du zéro Covid. Ce pays a ainsi contribué de manière décisive à l'augmentation de la production industrielle mondiale.

→ *Page 19*

Cadre monétaire

Au printemps, l'inflation a continué de reculer dans la plupart des pays en raison de la baisse continue des prix de l'énergie. Cependant, l'inflation sous-jacente est restée élevée jusqu'en avril dans de nombreux pays. En conséquence, le resserrement de la politique monétaire s'est poursuivi au niveau international.

→ *Page 23*

Thème spécial

Le marché immobilier suisse : rétrospective et perspectives

Dans certains pays, les prix sur le marché de l'immobilier ont commencé à baisser à partir de mi-2022. Le risque de correction des prix a également continué à augmenter sur le marché immobilier suisse dans le contexte de la hausse des taux d'intérêt.

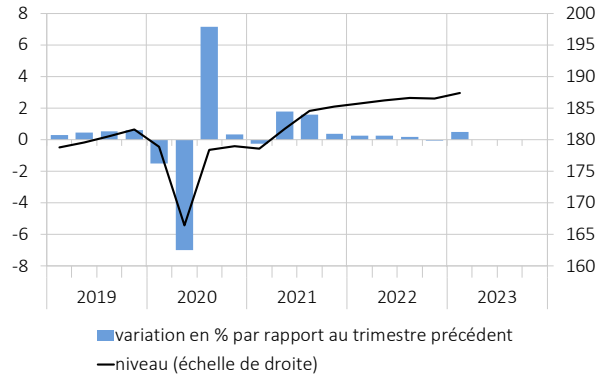
→ *Page 26*

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 1er trimestre 2023, le PIB corrigé des événements sportifs a progressé de 0,5 % (graphique 1),[1] [2] contre 0,0 % au trimestre précédent.[3] La croissance économique de la Suisse a ainsi été l'une des plus fortes d'Europe. Selon diverses estimations rapides, le PIB a stagné en l'Allemagne, tandis que l'Italie et l'Espagne, notamment, ont enregistré une croissance similaire à celle de la Suisse.

graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB)
valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs

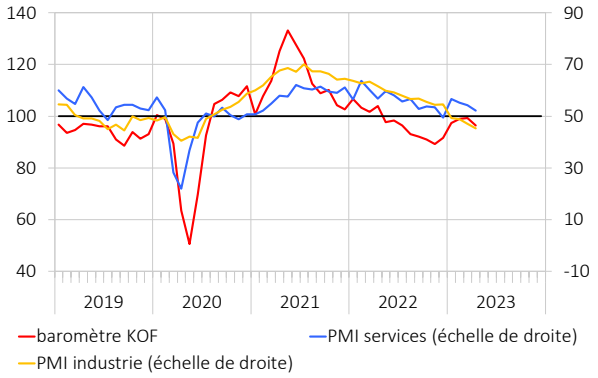


source : SECO

La demande intérieure s'est développée avec vigueur au 1er trimestre 2023. La consommation privée a connu une croissance considérable malgré de nouvelles hausses des prix à la consommation. La situation favorable du marché du travail a soutenu le développement de la consommation : tant l'emploi que la rémunération des salariés ont poursuivi la tendance positive des trimestres précédents. Toutefois, la plupart des indicateurs avancés du marché du travail laissent penser que ce dynamisme va s'essouffler dans un avenir proche.

Le commerce extérieur de marchandises a donné de nouvelles impulsions au 1er trimestre : les exportations ont connu un essor largement étayé sur l'ensemble des rubriques et des pays, ce qui a entraîné une croissance modérée de la valeur ajoutée dans l'industrie suisse. Les importations ont également fait preuve d'un fort dynamisme. La normalisation des chaînes d'approvisionnement mondiales et la baisse des coûts de transport ont probablement contribué à la reprise du commerce extérieur de marchandises.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse
baromètre KOF: moyenne = 100,
PMI: seuil de croissance = 50



sources : KOF, Procure/CS

Les indicateurs conjoncturels internationaux présentent actuellement une image contrastée. Une reprise économique se dessine. Le secteur des services y contribue tout particulièrement, tandis que la conjoncture dans l'industrie connaît globalement un ralentissement.

Cette situation se reflète dans les indicateurs nationaux : alors que l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur

[1] Les taux de variation par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels, corrigés des variations saisonnières et calendaires et (le cas échéant) corrigés des événements sportifs sont décrits ci-dessous. Les effets des événements sportifs concernent : PIB, agrégat sectoriel « arts, spectacles et activités récréatives », exportations et importations de services.

[2] Non corrigée des événements sportifs, la croissance du PIB s'élève à 0,3 % au 1er trimestre 2023, contre 0,0 % au trimestre précédent. La fin de la Coupe du monde de football 2022 correspond à une forte baisse de la valeur ajoutée dans l'industrie du divertissement.

[3] La Banque nationale suisse a introduit une nouvelle enquête sur la balance courante au 1er trimestre 2023. En raison de ce changement, le taux de réponse était relativement faible au moment du traitement des données. Les données de la balance courante sont intégrées à différents postes dans le calcul des comptes nationaux. Il n'est donc pas exclu que des révisions plus importantes qu'à l'accoutumée soient nécessaires au cours des prochains trimestres.

des services en Suisse suggère une poursuite de l'expansion, le PMI de l'industrie est passé bien en dessous du seuil de croissance (graphique 2). Dans l'ensemble, les indicateurs laissent entrevoir une évolution modérée de la conjoncture suisse dans un avenir proche (v. le baromètre KOF dans le graphique 2).

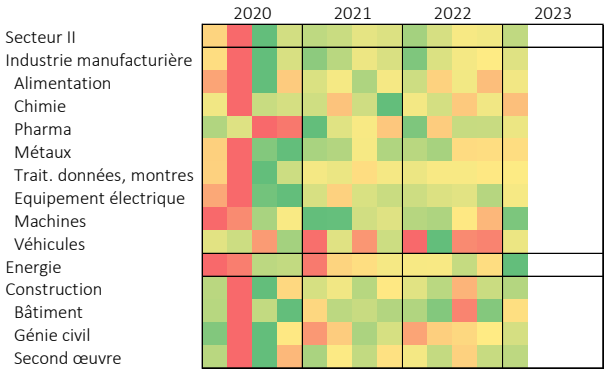
Produit intérieur brut

Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a connu une croissance modérée de 0,5 % au 1er trimestre 2023 (graphique 1 et p. 8 ; la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs a été de 0,3 %).

La valeur ajoutée dans l'**industrie manufacturière** a augmenté de 0,3 % au total. Après deux trimestres forts, la valeur ajoutée de l'**industrie chimique et pharmaceutique** a baissé de 0,6 %, tout en restant à un niveau élevé. En revanche, les **autres branches industrielles** ont enregistré une hausse de 0,8 % après trois trimestres négatifs. En raison du dynamisme des exportations de marchandises, les chiffres d'affaires de l'industrie ont progressé au 1er trimestre 2023 dans les secteurs industriels les plus sensibles à la conjoncture tels que la construction de machines et l'industrie automobile (graphique 3). Toutefois, les entreprises industrielles ont de plus en plus de mal à recruter.[4] Les carnets de commande se sont détériorés depuis le début de l'année.[5] En avril, le climat de confiance est resté morose dans l'industrie.

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie
valeurs nominales désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent : vert = positif, rouge = négatif

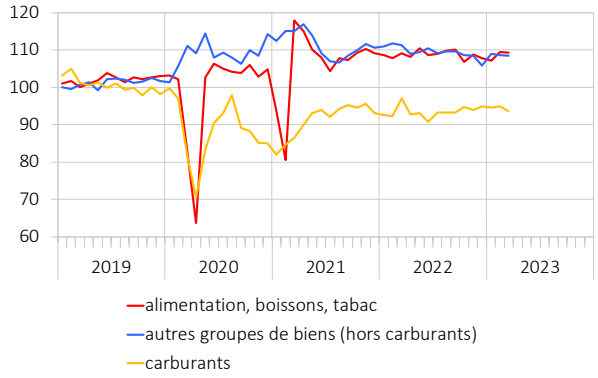


source : OFS

Après cinq trimestres de décroissance, le **secteur de la construction** a enregistré pour la première fois une hausse de la valeur ajoutée (0,8 %) au 1er trimestre 2023. Cette évolution s'est traduite par une croissance robuste de l'emploi et des chiffres d'affaires, notamment dans le génie civil et le second œuvre. La valeur ajoutée a également augmenté dans le **secteur de l'énergie** (1,5 %). En raison d'une forte hausse de la production d'électricité dans les centrales hydroélectriques, la production nette d'électricité en Suisse a considérablement augmenté. Au total, le **secteur secondaire** a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,1 point de pourcentage en moyenne.

Le **secteur des services**, en revanche, a apporté une contribution importante à la croissance, à hauteur de 0,4 point de pourcentage. Le **secteur des transports et des communications** a connu une expansion supérieure à la moyenne (+0,7 %) malgré la stagnation récente du transport de marchandises en raison de la faible conjoncture dans l'industrie. Le secteur a toutefois bénéficié d'une nouvelle augmentation des transports de voyageurs, notamment des passagers aériens. Cela témoigne d'une propension accrue de la population à voyager. Parallèlement, la valeur ajoutée dans le secteur de **l'hôtellerie et de la restauration** a de nouveau considérablement augmenté, à savoir de 1 %.

graphique 4 : Chiffres d'affaires du commerce de détail
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100



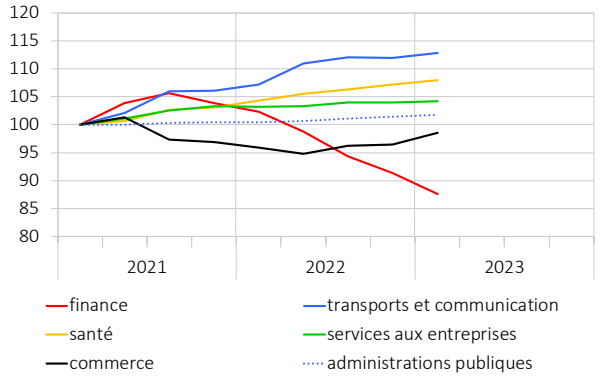
source : OFS

Dans le **commerce de détail**, la consolidation se poursuit à un niveau élevé. La valeur ajoutée a diminué de 0,4 % au 1er trimestre. Alors que les chiffres d'affaires des secteurs alimentaire et non alimentaire sont restés stables, ceux des carburants ont baissé (graphique 4). Les données relatives aux transactions par carte de débit et de crédit indiquent que l'évolution hésitante se poursuivra

[4] Dans l'enquête d'avril du KOF sur le climat des affaires dans l'industrie manufacturière, 38 % des entreprises ont indiqué qu'elles étaient confrontées à une pénurie de main-d'œuvre (janvier : 34 %).
[5] https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiques-de-presse/2023/02/Enquetes-conjoncturelles.html.

au début du 2e trimestre. Dans l'ensemble, les détaillants restent néanmoins confiants dans la situation de leurs affaires. Le commerce de gros (y c. le commerce et la réparation de véhicules) a connu une évolution positive, soutenue entre autres par la hausse des ventes d'automobiles. Le **commerce**, dans son ensemble, a enregistré une croissance de 2,1 % (graphique 5).

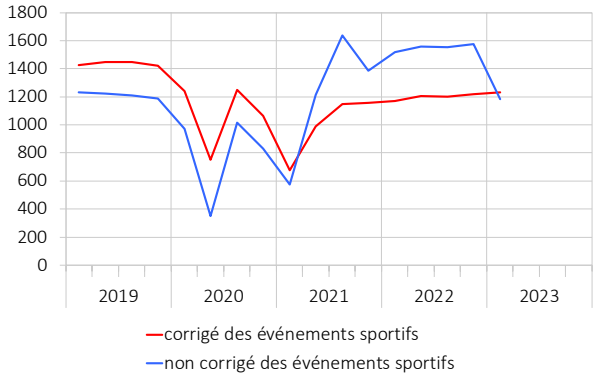
graphique 5 : Valeur ajoutée, secteurs des services
valeurs réelles désaisonnalisées, 1er trimestre 2021 = 100



source : SECO

La plupart des autres branches des services ont enregistré une croissance au 1er trimestre (graphique 5). La valeur ajoutée a évolué positivement dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,7 %), l'**administration publique** (+0,3 %), les **services liés aux entreprises** (+0,2 %) et les **autres activités de services** (+0,2 %). La valeur ajoutée des **services financiers** a chuté de 4,1 % dans un contexte de faible performance des activités de commission et de baisse continue des opérations d'intérêts. Il s'agit du sixième trimestre négatif consécutif.

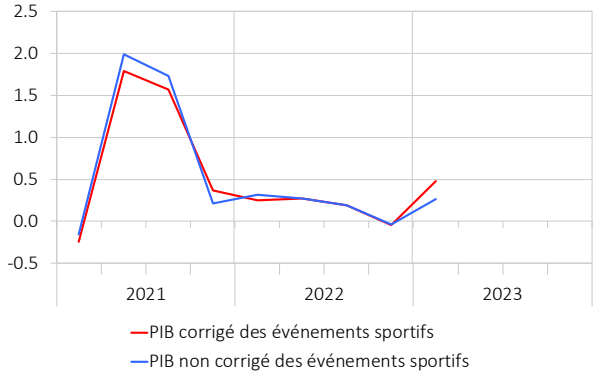
graphique 6 : Valeur ajoutée, secteur du divertissement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mio de francs



source : SECO

La branche des **arts, spectacles et activités récréatives** a enregistré une croissance de 1,2 % après correction des événements sportifs. En revanche, la valeur ajoutée non corrigée des événements sportifs a baissé de 24,9 %. En 2022, la valeur ajoutée du secteur a été tirée vers le haut par les Jeux olympiques d'hiver et la Coupe du monde de football. Ces effets ayant disparu, elle est retombée à un niveau nettement plus bas au 1er trimestre (graphique 6). Ce contre-effet des événements sportifs réduit la croissance du PIB d'environ 0,2 point de pourcentage au 1er trimestre (graphique 7).

graphique 7 : PIB et grands événements sportifs internationaux
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

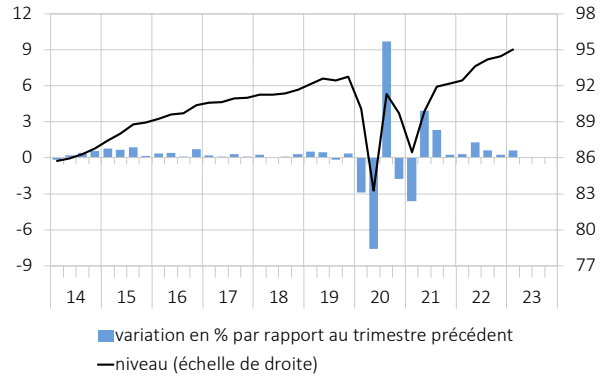
Dépenses

Consommation

Les dépenses de consommation privée ont augmenté de 0,6 % au 1er trimestre, après une hausse modeste de 0,2 % au trimestre précédent (graphique 8 et p. 9 s.)[6].

La plupart des segments de consommation ont enregistré une hausse : les dépenses de santé et de « logement et énergie » ont connu une croissance supérieure à la moyenne. Les dépenses de transport ont également connu une évolution nettement positive, tant pour les transports publics que pour les transports privés. Avec l'atténuation des restrictions d'approvisionnement sur le marché automobile, la reprise des nouvelles immatriculations d'automobiles s'accélère, à partir d'un bas niveau. Les dépenses de restauration et d'hébergement ont continué d'évoluer positivement. L'augmentation des voyages à l'étranger effectués par la population suisse a également contribué à ce développement. Les dépenses de consommation dans le commerce de détail ont suivi une évolution hétérogène : les dépenses d'habillement et de chaussures ont nettement augmenté. En revanche, les autres groupes de biens (hors carburants) ont enregistré un léger recul. Les dépenses en produits alimentaires et en boissons se sont maintenues à un niveau élevé.

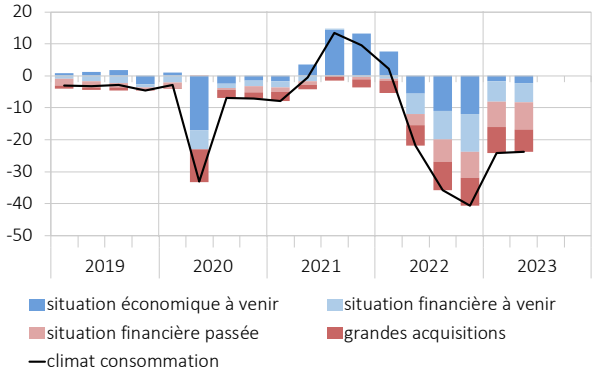
graphique 8 : Consommation privée
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

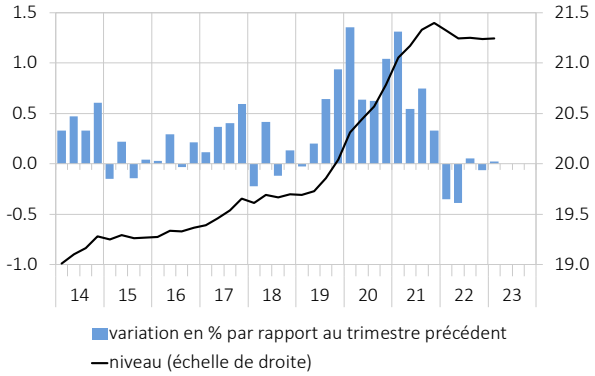
La forte progression de la consommation privée est probablement liée à la situation positive du marché du travail. Les derniers résultats sur le climat de consommation confirment que l'appréciation de la situation du marché du travail par les consommateurs est nettement plus positive que la moyenne à long terme. En revanche, l'évaluation de la situation financière personnelle passée reste bien inférieure à la moyenne (graphique 9). La propension à effectuer des achats importants reste également faible. Dans l'ensemble, le climat de consommation ne s'est pas amélioré par rapport au trimestre précédent, selon l'enquête d'avril réalisée après l'annonce du rachat du Credit Suisse.

graphique 9 : Climat de consommation
déviation par rapport à la moyenne depuis 1972, valeurs désaisonnalisées, contributions des composantes



source : SECO

graphique 10 : Consommation de l'État
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont stagné au 1er trimestre (+0,0 % ; graphique 10). L'augmentation des dépenses nominales a été compensée par une nouvelle hausse des prix, ce qui a freiné la progression en termes réels. Comme lors des trimestres précédents, la consommation des administrations publiques a été inférieure aux niveaux qu'elle avait atteints en 2021 sous l'effet des dépenses liées à la pandémie.

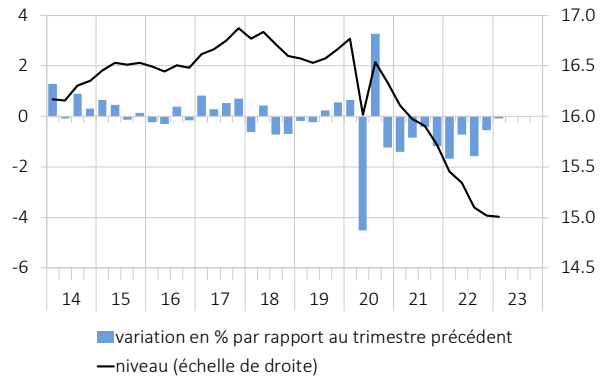
Investissements

Les **investissements dans la construction** ont été globalement stables à un faible niveau au 1er trimestre (−0,1 % ; graphique 11), avec une hausse des investissements dans la construction résidentielle et commerciale. Certes, les conditions météorologiques ont été favorables au 1er trimestre et la pression des pénuries internationales a diminué, ce qui a quelque peu atténué la pression sur les prix dans la construction. Cependant, le

[6] Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

secteur de la construction continue d'être affecté par une forte pénurie de main-d'œuvre qualifiée. Cette situation ne s'est toutefois pas aggravée au cours du 1er trimestre.

graphique 11 : Investissements dans la construction
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

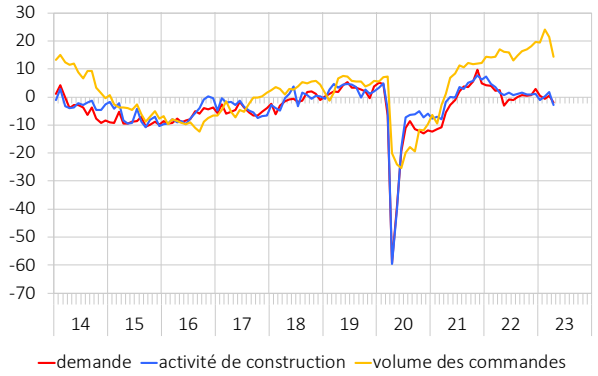


source : SECO

Les carnets de commande dans le secteur de la construction ont récemment connu une baisse mais se maintiennent à un niveau élevé (graphique 12), le solde de l'enquête du KOF étant toujours supérieur à celui des dix dernières années. Les carnets de commande sont toujours considérés comme très bons dans le second œuvre et le bâtiment. En revanche, dans le génie civil, ils sont plutôt jugés inférieurs à la moyenne. Dans ce contexte, il convient de noter que seule une fraction du second œuvre est éligible aux investissements dans la construction.

Le bon niveau des carnets de commande ne devrait toutefois pas entraîner de hausse de l'activité de construction à court terme, car les capacités des entreprises de construction sont déjà fortement utilisées. Compte tenu de la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée, il est peu probable que ces capacités puissent être augmentées à court terme. Selon les enquêtes conjoncturelles du KOF, les entreprises s'attendent à une stagnation de la demande et de l'activité de construction dans les mois à venir. Du côté de la demande, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires devrait avoir un effet de frein si les prix restent élevés : l'immobilier résidentiel devrait ainsi devenir inabordable pour une plus grande part de la population qu'auparavant. En outre, la hausse des taux d'intérêt généraux a réduit l'attrait des immeubles de rendement en tant qu'investissement. Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme sont toutefois favorables. La population a continué d'augmenter l'année dernière, ce qui devrait soutenir la demande. De plus, les logements vacants ont considérablement diminué en raison de la faible activité de construction de logements au cours des deux dernières années.

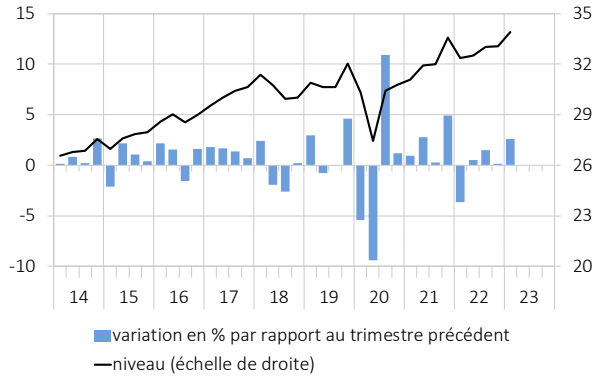
graphique 12 : Construction, indicateurs de confiance
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



source : KOF

Les **investissements en biens d'équipement** ont augmenté de 2,6 % au 1er trimestre (graphique 13), à la suite d'un trimestre médiocre. Une fois de plus, les investissements dans l'automobile ont été fortement stimulés par l'atténuation des difficultés d'approvisionnement international. Les investissements dans l'informatique et les services informatiques ont également augmenté. La majeure partie de la hausse des investissements ne s'explique toutefois pas directement par la conjoncture : d'une part, plusieurs avions de taille moyenne ont été mis en service au 1er trimestre et, d'autre part, la rubrique Recherche et développement, très volatile, a connu une forte croissance.

graphique 13 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

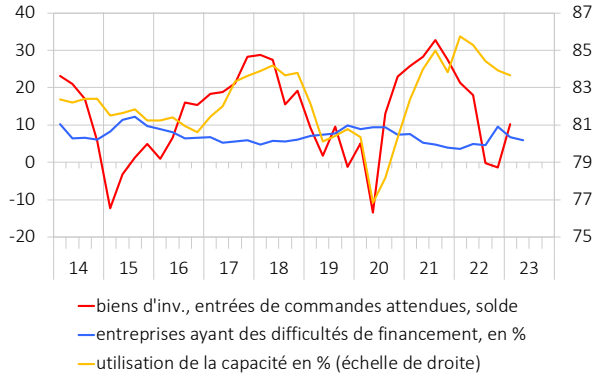


source : SECO

Le climat d'investissement est affecté par les prix historiquement élevés de l'énergie et les récentes hausses de taux. Toutefois, la situation semble s'être améliorée récemment avec la détente des chaînes d'approvisionnement mondiales et des marchés de l'énergie, ce qui se reflète également dans la situation financière des entreprises : dans l'industrie manufacturière, la proportion d'entreprises ayant des difficultés de financement s'est réduite. En conséquence, les prévisions des entrées de

commandes des producteurs de biens d'investissement se sont légèrement améliorées récemment (graphique 14). Malgré les baisses observées au cours des derniers trimestres, l'utilisation des capacités de production dans l'industrie se situe toujours à un niveau supérieur à la moyenne, ce qui indique un certain besoin d'investissement. Cependant, du côté de l'offre, l'activité reste freinée par la pénurie de main-d'œuvre qualifiée chez les producteurs de biens d'investissement.

graphique 14 : Indicateurs, industrie
valeurs désaisonnalisées



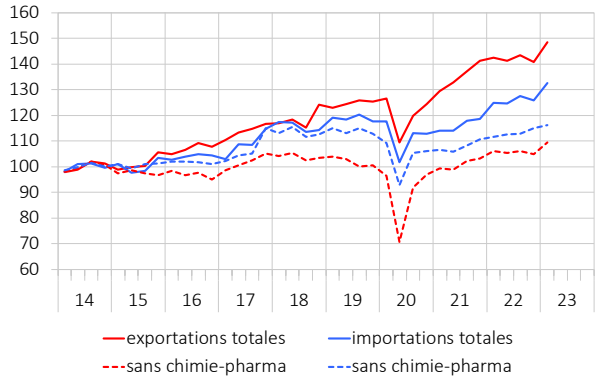
source : KOF

Commerce extérieur

Dans l'ensemble, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a apporté une contribution négative à la croissance au 1er trimestre 2023 (v. aussi p. 9 s.). Alors que le commerce de marchandises a fourni une impulsion positive, le commerce des services a contribué négativement à la croissance du PIB. [7]

Après un recul au 4e trimestre 2022, le **commerce extérieur de marchandises** de la Suisse a nettement progressé au 1er trimestre : tant les exportations de marchandises (+5,5 %) que les importations de marchandises (+5,4 %) ont connu une croissance nettement supérieure à la moyenne (graphique 15). Ce résultat est particulièrement positif si l'on tient compte du contexte international toujours difficile et de la confiance inférieure à la moyenne dans l'industrie. Toutefois, les indicateurs les plus récents suggèrent qu'un mouvement inverse à celui du fort début d'année pourrait se produire au 2e trimestre.

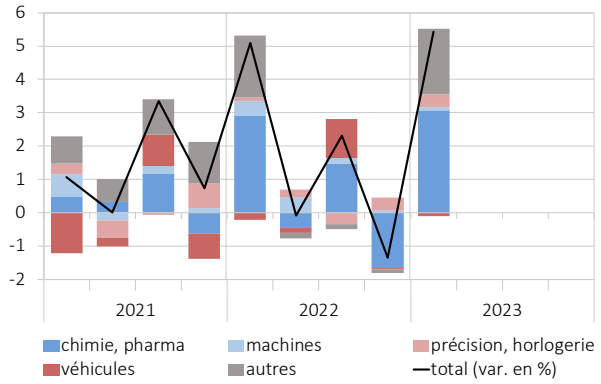
graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



source : SECO

La croissance des exportations a été largement étayée au 1er trimestre (graphique 16). Les produits chimiques et pharmaceutiques ont de loin le plus contribué à la croissance, suivis par les rubriques Instruments de précision, horlogerie et bijouterie ainsi que Machines. En revanche, les exportations de métaux ont de nouveau baissé. Sur le plan des partenaires commerciaux, les exportations de marchandises ont elles aussi connu une croissance largement étayée : les exportations ont augmenté tant vers la zone euro que vers les États-Unis et la Chine.

graphique 16 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



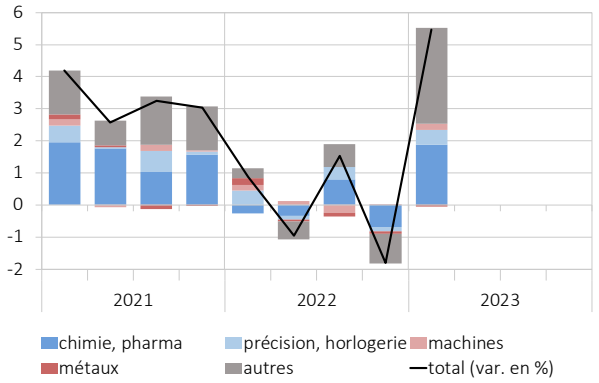
source : SECO

Aux importations de marchandises, les produits chimiques et pharmaceutiques ont été de loin les principaux contributeurs, avec une hausse de plus de 17 % au 1er trimestre (graphique 17). Les rubriques Bijouterie, Énergie et Machines ont également connu une évolution positive. La situation est hétérogène sur le plan des partenaires commerciaux : les importations en provenance de

[7] Ci-après, afin de faciliter l'interprétation conjoncturelle, les exportations et importations de marchandises sont commentées 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 diffèrent de ceux de l'Office fédéral des douanes et de la sécurité des frontières. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie ; machines : machines, appareils et électronique.

la zone euro et du Japon ont augmenté, tandis que celles en provenance des États-Unis et de la Chine ont diminué.

graphique 17 : Importations de marchandises, contributions à la croissance
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage

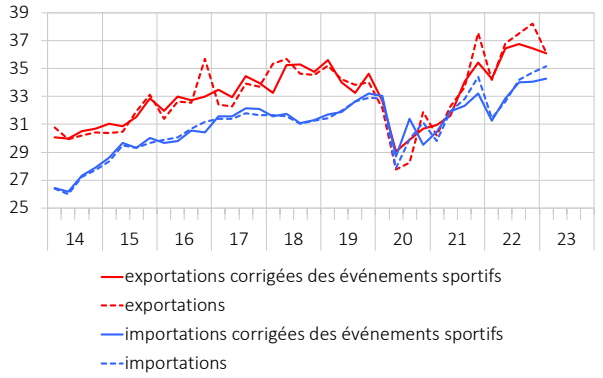


source : SECO

Au 1er trimestre 2023, les **exportations de services** ont reculé de 0,9 %, deuxième trimestre de baisse consécutif (non corrigé des événements sportifs : −5,5 % contre +1,9 % au trimestre précédent ; graphique 18). La baisse du 1er trimestre s'explique en grande partie par les revenus tirés des licences et brevets ainsi que par le recul des opérations d'intérêts des banques. Les exportations touristiques ont légèrement augmenté du fait d'une hausse du nombre de voyageurs transfrontaliers. Les données corrigées des variations saisonnières indiquent cependant un léger recul des nuitées de touristes étrangers (graphique 19), qui sont restées inférieures d'environ 10 % à leur niveau d'avant la crise du coronavirus. Le potentiel de reprise reste important, en particulier à l'égard des visiteurs en provenance d'Asie.

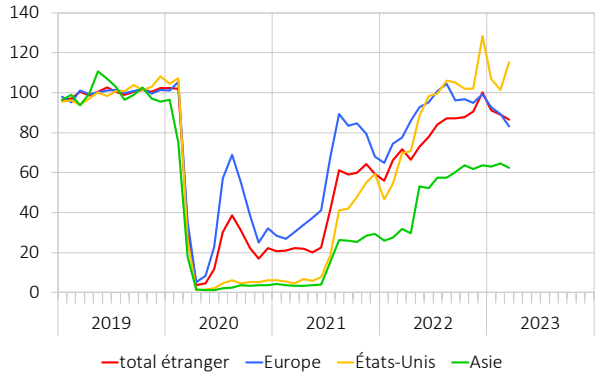
Les données d'**importations de services** corrigées des événements sportifs indiquent une hausse de 0,7 % au 1er trimestre 2023, après une quasi-stagnation de 0,1 % au trimestre précédent (données non corrigées des événements sportifs : respectivement +1,4 % et +1,5 ; graphique 18). L'évolution a été globalement positive, probablement en raison de la vigueur persistante de la conjoncture intérieure. Des impulsions plus fortes ont été données par le tourisme ainsi que par les importations de services de transport et de services aux entreprises.

graphique 18 : Commerce extérieur de services
valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mia de francs



source : SECO

graphique 19 : Nuitées selon la provenance des touristes
valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production

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

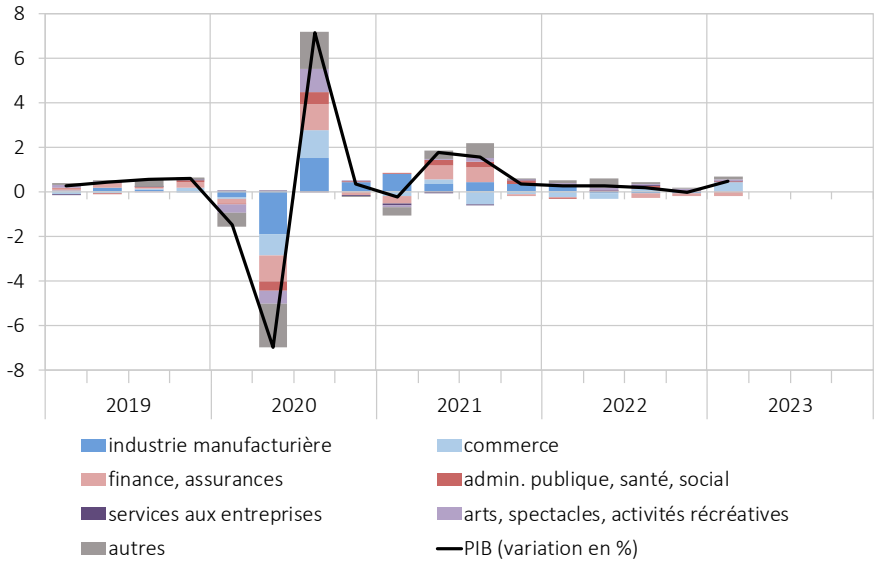
	22:2	22:3	22:4	23:1
Produit intérieur brut*				
valeurs corrigées des événements sportifs	0.3	0.2	0.0	0.5
valeurs non corrigées des événements sportifs	0.3	0.2	0.0	0.3
Industrie manufacturière	-0.4	-0.3	-0.3	0.3
Construction	-1.7	-2.0	0.0	0.8
Commerce	-1.2	1.5	0.2	2.1
Hébergement, restauration	12.9	2.0	1.0	1.0
Finance, assurances	-1.6	-2.1	-1.3	-2.0
Services aux entreprises	0.1	0.6	0.0	0.2
Administration publique	0.1	0.5	0.4	0.3
Santé, social	1.2	0.7	0.8	0.7
Arts, spectacles, activités récréatives*				
valeurs corrigées des événements sportifs	3.0	-0.2	1.3	1.2
valeurs non corrigées des événements sportifs	2.5	-0.3	1.5	-24.9
Autres	2.5	0.4	-0.2	0.6

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, agrégat sectoriel « Arts, spectacles, activités récréatives ».

source : SECO

graphique 20 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, 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, 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, scientifiques et techniques, de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administrations publiques :** Noga 84 ; **Santé, social :** Santé humaine et activités sociales, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles et activités récréatives :** Noga 90 à 93 ; **Autres** : Agriculture, sylviculture et pêche, Noga 01 à 03 ; Industries extractives, Noga 05 à 09 ; Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, Production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et depollution, Noga 35 à 39 ; Transports et entreposage, Noga 49 à 53 ; Information et communication, Noga 58 à 63 ; Enseignement, Noga 85 ; Autres activités de services, Noga 94 à 96 ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et pour usage final propre, Noga 97 à 98 ; Impôts et subventions sur les produits.

tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense

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

	22:2	22:3	22:4	23:1
Produit intérieur brut*				
valeurs corrigées des événements sportifs	0.3	0.2	0.0	0.5
valeurs non corrigées des événements sportifs	0.3	0.2	0.0	0.3
Consommation privée	1.3	0.6	0.2	0.6
Consommation des administrations publiques	-0.4	0.1	-0.1	0.0
Investissements en biens d'équipement	0.5	1.5	0.1	2.6
Investissements dans la construction	-0.7	-1.6	-0.5	-0.1
Exportations de biens sans objets de valeur	-12.4	10.4	1.3	4.0
ainsi que sans commerce de transit	-1.0	1.5	-1.8	5.5
Exportations de services*				
valeurs corrigées des événements sportifs	6.4	0.9	-0.9	-0.9
valeurs non corrigées des événements sportifs	7.7	2.0	1.9	-5.5
Importations de biens sans objets de valeur	-0.1	2.3	-1.4	5.4
Importations de services*				
valeurs corrigées des événements sportifs	5.1	3.6	0.1	0.7
valeurs non corrigées des événements sportifs	3.8	4.7	1.5	1.4

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations et importations de services.

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

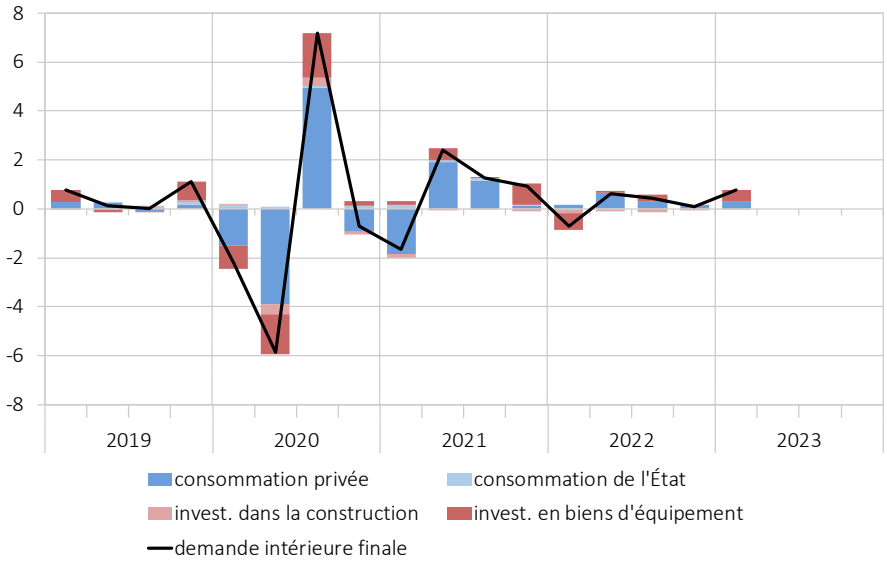
	2022:2	2022:3	2022:4	2023:1
Demande intérieure finale	0.6	0.4	0.1	0.8
Variation des stocks y compris erreur statistique*	5.3	-3.2	-1.0	-0.1
Balance commerciale sans objets de valeur*	-5.5	2.9	0.8	-0.2

* Concernés par les effets des évévenements sportifs : variation des stocks y compris erreur statistique et balance commerciale sans objets de valeur

source : SECO

graphique 21 : Composantes de la demande intérieure finale

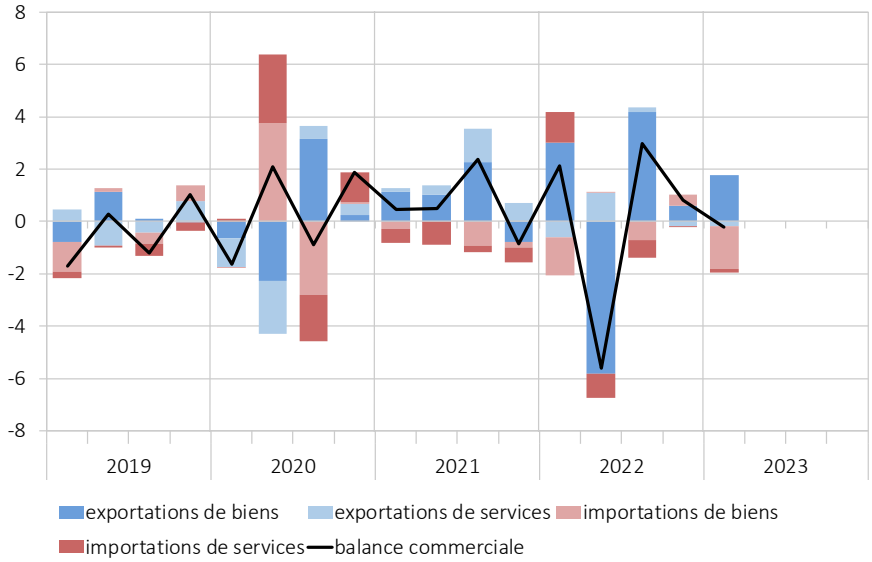
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 22 : Composantes de la balance commerciale

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

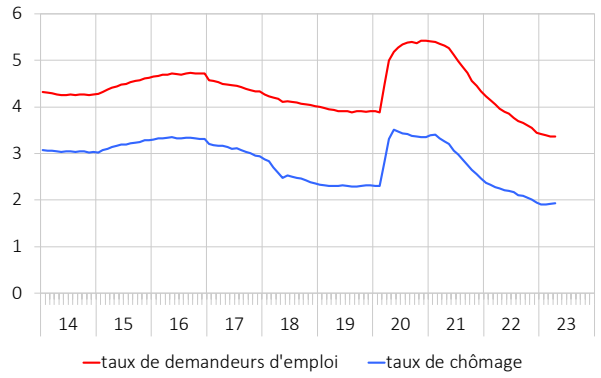


source : SECO

Marché du travail

En avril 2023, le **taux de chômage** désaisonnalisé, qui s'est accru d'environ 1 000 personnes, avoisinait la barre des 89 000. Inchangé depuis décembre 2022, le taux de chômage désaisonnalisé s'est établi à 1,9 % (graphique 23). En avril 2023, le nombre de demandeurs d'emploi[8], corrigé des variations saisonnières, est resté pratiquement inchangé par rapport au mois précédent, à environ 154 700, soit un taux de 3,4 %. Le taux de demandeurs d'emploi et le taux de chômage diminuent donc tous deux à un rythme moins soutenu, un plancher commençant à se dessiner.

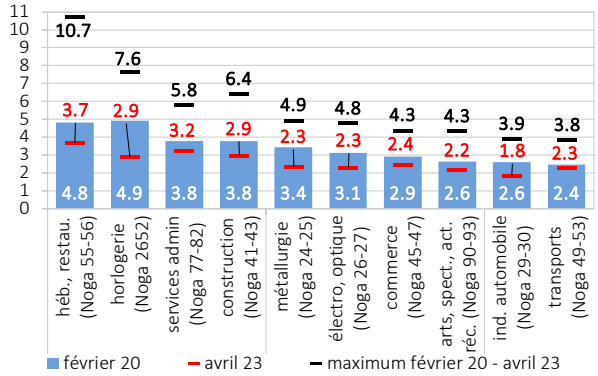
graphique 23 : Chômage et demandeurs d'emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



source : SECO

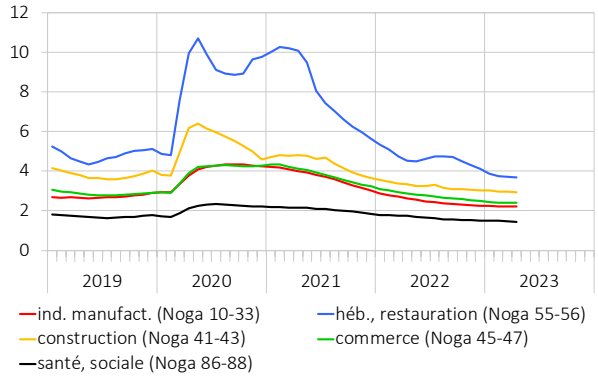
Depuis environ un an, le taux de chômage est plus ou moins inférieur à son niveau d'avant la crise du coronavirus dans presque tous les secteurs (graphique 24). Ceci est particulièrement remarquable étant donné que le marché du travail était déjà très robuste avant la crise du coronavirus et que le chômage se situait à un niveau bas. Le taux de chômage en avril 2023 était particulièrement inférieur au niveau d'avant la crise dans le secteur de l'horlogerie, notamment du fait que celui-ci avait connu une forte hausse du chômage dans les mois précédant le début de la pandémie de coronavirus. Dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration également, le taux de chômage désaisonnalisé est à nouveau très nettement inférieur à son niveau d'avant la crise, après avoir enregistré de loin la plus forte baisse, tous secteurs confondus, de janvier à mars 2023, en données désaisonnalisées, puis une légère baisse supplémentaire en avril (graphique 25).

graphique 24 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs d'activité économique



source : SECO

graphique 25 : Taux de chômage par branche
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active

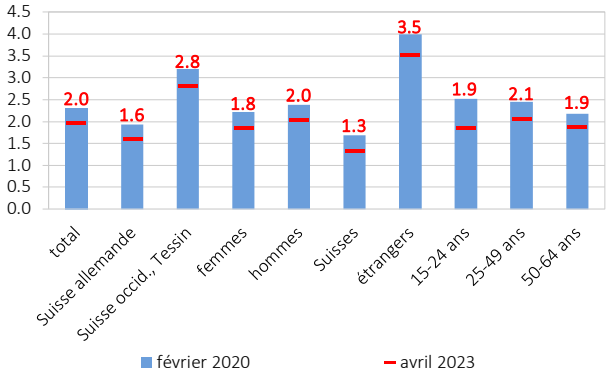


source : SECO

Si l'on considère le taux de chômage en fonction de différentes caractéristiques (régions, sexe, âge) on constate également que de nouveaux planchers ont été atteints ces derniers mois (graphique 26).

[8] 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 ex. d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

graphique 26 : Taux de chômage par caractéristique
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active

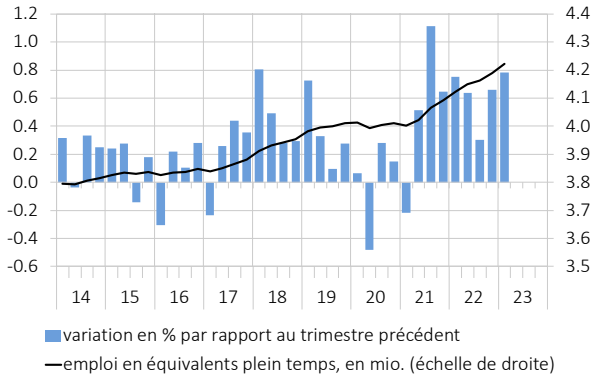


source : SECO

Les indemnités pour réduction de l'horaire de travail (IRHT), qui ont atteint un pic en 2020 dans le sillage de la crise du coronavirus, ont depuis lors été presque entièrement supprimées. En janvier 2023, des IRHT ont été versées à près de 1 600 employés, un chiffre similaire à celui des six mois précédents. Le nombre de préinscriptions à l'IRHT approuvées a continué de diminuer en janvier 2023 par rapport à décembre 2022. Au total, 430 entreprises détenaient en janvier 2023 une autorisation de décompte des IRHT, ce qui représente un total d'environ 8 400 employés, dont 6 800 (81 %) dans l'industrie manufacturière.

Au 1er trimestre 2023, l'**emploi** en équivalents plein temps a augmenté de +0,8 % par rapport au trimestre précédent (graphique 27).

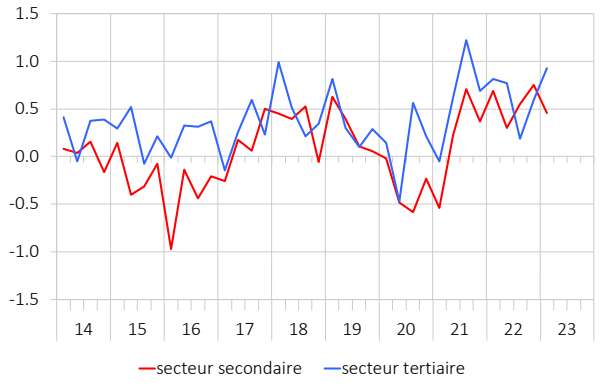
graphique 27 : Emploi en équivalents plein temps
valeurs désaisonnalisées



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Le secteur tertiaire a connu une croissance plus marquée (+0,9 %) que le secteur secondaire (+0,5 %) (graphique 28). La progression de l'emploi dans le secteur tertiaire est notamment due à une expansion considérable dans les secteurs des transports et de l'informatique. La croissance de l'emploi dans le secteur secondaire a été soutenue, entre autres, par une évolution positive dans les rubriques Fabrication de produits alimentaires et Fabrication de produits à base de tabac.

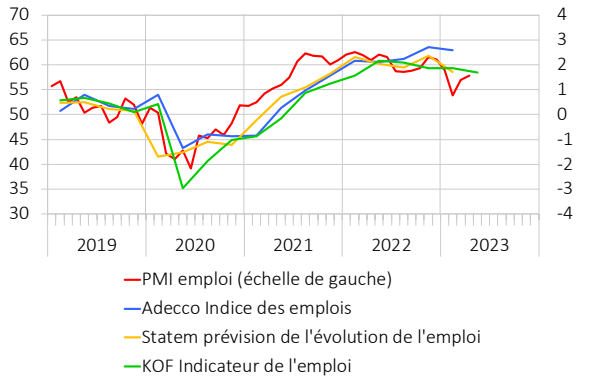
graphique 28 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire
valeurs désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les perspectives d'emploi de la Statem et l'indice du marché de l'emploi Adecco se sont légèrement détériorés au 1er trimestre 2023, ce qui suggère une croissance de l'emploi plus modeste à l'avenir (graphique 29). L'indicateur de l'emploi du KOF, déjà disponible pour le 2e trimestre 2023, confirme cette tendance. Seul le sous-indice désaisonnalisé de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) a enregistré une hausse selon les dernières données disponibles pour mars et avril. Dans l'ensemble, les indicateurs courants de l'emploi sont tous encore nettement supérieurs à leur moyenne à long terme.

graphique 29 : Perspectives d'emploi
PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



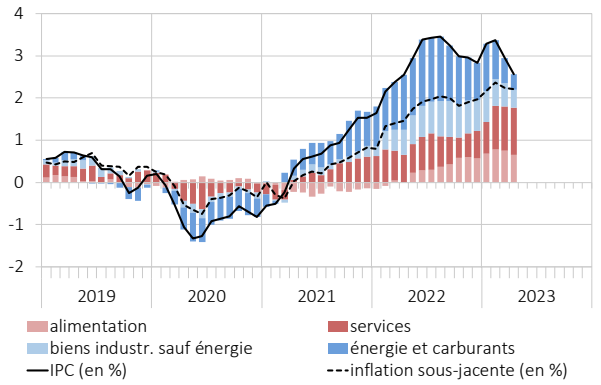
sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

Après avoir atteint jusqu'à 3,4 % en début d'année, principalement en raison de la hausse des tarifs de l'électricité, l'inflation est retombée à 2,6 % en avril. Il s'agit du niveau le plus bas depuis un an. Ce recul s'explique principalement par la baisse des prix des produits pétroliers et du gaz naturel, la contribution de l'énergie et des carburants au renchérissement étant toujours de 0,4 point de pourcentage (graphique 30, barres bleu foncé). Il s'agit de la valeur la plus faible depuis avril 2021.

graphique 30 : contributions des composantes à l'inflation[9]

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

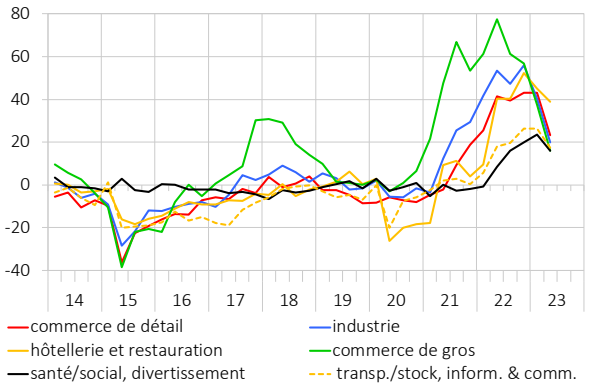
Les pressions inflationnistes sous-jacentes restent toutefois élevées. L'inflation sous-jacente, qui exclut non seulement l'énergie et les carburants mais aussi les produits saisonniers, s'est maintenue au-dessus de 2 % pour le troisième mois consécutif (avril : 2,2 %). Sa composition a toutefois considérablement évolué au cours des derniers mois. Par exemple, la contribution au renchérissement des produits industriels, hors énergie et carburants, a diminué au cours des derniers mois (graphique 30, barres bleu clair). Cela tient à la baisse des prix d'achat et des coûts de transport, mais probablement aussi à l'affaiblissement de la demande, qui a freiné l'évolution des prix.

En revanche, la contribution des services au renchérissement a augmenté au cours des derniers mois (graphique 30, barres rouge foncé). Cela s'explique essentiellement par des hausses de prix dans l'hôtellerie et la restauration, les voyages à forfait et les services de transport (billets d'avion), où la demande reste élevée sous l'effet d'un rattrapage après la pandémie. En outre, il est probable que les hausses de prix soient la conséquence des prix plus élevés de l'énergie et des produits alimentaires (ces derniers, en particulier, pour ce qui est du secteur de l'hôtellerie et de la restauration), qui sont toujours plus élevés qu'avant le début de la pandémie. En comparaison historique, les prix de l'alimentation ont donc continué à contribuer de manière significative à l'inflation en avril (graphique 30, barres rouge clair).

graphique 31 : prix de vente attendus par secteur

soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue au cours des trois prochains mois

a



source : KOF

L'inflation devrait continuer à baisser au cours des prochains mois. Premièrement, les prix de l'énergie et des carburants devraient retomber à des niveaux inférieurs à ceux de l'année dernière (effets de base négatifs). Deuxièmement, les enquêtes auprès des entreprises indiquent que les prix perdent de leur dynamisme. Ainsi, dans le commerce de gros, l'industrie et le commerce de détail, les entreprises sont toujours plus nombreuses à escompter une hausse qu'une baisse des prix, mais elles étaient encore plus nombreuses à cet égard en octobre 2022 (graphique 31). Dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration et dans divers autres secteurs de services, en revanche, le nombre d'entreprises prévoyant une hausse des prix reste comparable à celui d'octobre 2022. Par conséquent, la contribution à l'inflation des services liés au tourisme devrait rester supérieure à la moyenne dans les mois à venir, et l'inflation ne diminuer que progressivement.

Au plus tard à l'automne, une pression supplémentaire sur les prix devrait être exercée par les loyers. On s'attend à ce que les loyers augmentent en octobre pour près de la moitié des ménages en raison de la hausse attendue du taux d'intérêt de référence. En outre, les CFF ont annoncé une adaptation des tarifs de 4,3 % en

[9] Dans le graphique, les barres représentant les composantes « alimentation », « services » et « biens industriels hors énergie » ne s'additionnent pas exactement à l'inflation sous-jacente car tous les secteurs incluent également des produits saisonniers, ceux-ci n'étant pas pris en compte dans l'inflation sous-jacente.

moyenne pour mi-décembre. À cela viendra s'ajouter une hausse de la TVA en janvier 2024. Dans l'ensemble, l'inflation devrait se maintenir à des niveaux supérieurs à la moyenne en 2024.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le groupe d'experts confirme en grande partie ses prévisions conjoncturelles de mars. Il s'attend toujours à une croissance du PIB de 1,1 % en 2023 et de 1,5 % en 2024. Compte tenu de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation devrait être un peu plus faible cette année (2,3 %) que prévu initialement (prévision de mars : 2,4 %). Pour 2024, la prévision d'inflation reste inchangée à 1,5 %.

Au 1er trimestre, le PIB de la Suisse a progressé conformément aux attentes. Pour la première fois depuis cinq trimestres, la croissance a été légèrement supérieure à la moyenne (0,5 %). Elle a été soutenue par une forte demande intérieure. D'une part, les investissements en biens d'équipement ont profité de l'atténuation des difficultés d'approvisionnement. D'autre part, la consommation privée, encouragée par la situation favorable du marché du travail, a notablement contribué à la croissance : l'emploi a nettement progressé au 1er trimestre et le chômage se maintient à de faibles niveaux. L'inflation a toutefois augmenté à 3,2 % en moyenne au 1er trimestre, en raison de la hausse des tarifs de l'électricité pour les clients captifs en janvier. La contribution du commerce extérieur à la croissance a été légèrement négative au 1er trimestre.

Un net ralentissement de l'économie suisse se dessine pour le 2e trimestre en cours. L'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire a récemment baissé. D'autres indicateurs conjoncturels, tels que le baromètre KOF, indiquent eux aussi un ralentissement de l'activité, bien qu'avec une grande hétérogénéité. Alors que l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur des services en Suisse suggère une poursuite de l'expansion, le PMI de l'industrie suisse signale un ralentissement de la production à court terme. Les enquêtes du KOF auprès des entreprises indiquent toutefois une certaine amélioration de la situation dans l'industrie au cours des six prochains mois.

Le marché du travail devrait quelque peu s'essouffler. Le taux de chômage a atteint son point le plus bas au 1er trimestre. De nombreux indicateurs avancés liés au marché du travail, tels que les enquêtes PMI et l'indicateur de l'emploi du KOF, signalent une perte de dynamisme dans l'emploi.

Un faible trimestre se profile du côté de la demande également. Le commerce extérieur de marchandises et les investissements en biens d'équipement pourraient connaître une correction après un 1er trimestre dynamique. En outre, les données disponibles à ce jour, notamment en ce qui concerne les chiffres d'affaires du commerce de détail en avril, témoignent d'un ralentissement de la consommation privée. L'amélioration du climat de consommation ne s'est pas poursuivie en avril.

L'évolution future de la conjoncture dépendra essentiellement de l'évolution de l'économie mondiale et de la situation de l'approvisionnement en énergie. Les prix du gaz et de l'électricité sur le commerce de gros européen ont encore baissé au cours des derniers mois. Les prix à terme du gaz naturel montrent une certaine détente de la situation par rapport au début de l'année. Dans l'ensemble, ils restent toutefois supérieurs à leurs niveaux historiques. Le groupe d'experts reste d'avis qu'il sera possible, l'hiver prochain également, d'éviter une grave situation de pénurie d'énergie accompagnée de pertes de production à grande échelle.

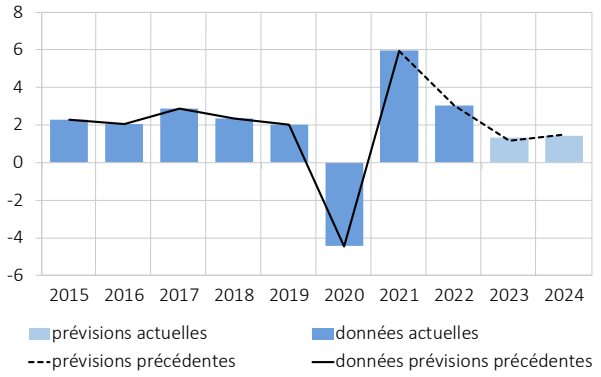
En revanche, l'inflation persiste au niveau international, mettant à mal les perspectives économiques. Si les taux d'inflation ont fortement reculé au printemps dans la plupart des pays en raison de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente n'a que peu diminué jusqu'à présent, ce qui s'explique notamment par la résilience de la conjoncture internationale, et du marché du travail en particulier. En conséquence, les banques centrales devraient poursuivre le relèvement de leurs taux directeurs, ce qui freinerait la demande mondiale dans la suite des prévisions. Globalement, le groupe d'experts s'attend, comme en mars, à une évolution de la demande mondiale inférieure à la moyenne sur les deux années de prévision (graphique 32, tableau 5).

En Suisse également, la baisse des prix de l'énergie a récemment entraîné une baisse de l'inflation un peu plus

importante que prévu en mars. En revanche, le renchérissement des services a progressé. Dans l'ensemble, l'inflation devrait reculer modérément à 2,3 % en 2023 (prévision de mars : 2,4 %) et revenir dans la zone de stabilité des prix en 2024 (1,5 %, inchangé). D'une part, les loyers devraient grimper notablement, en raison de la hausse du taux d'intérêt de référence,[10] et la TVA augmenter au 1er janvier 2024.[11] D'autre part, la baisse des prix de l'énergie et des prix d'achat devrait freiner l'évolution des prix dans d'autres secteurs. Dans l'ensemble, l'inflation en Suisse restera nettement inférieure à celle des autres pays industrialisés tout au long de la période de prévision. On peut donc s'attendre à un resserrement moins marqué de la politique monétaire. En comparaison internationale, les effets modérateurs du renchérissement et du resserrement de la politique monétaire qui l'accompagne devraient donc rester limités en Suisse.

graphique 32 : Demande mondiale

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



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

La consommation privée devrait continuer à soutenir la conjoncture. Certes, le pouvoir d'achat continuera d'être affecté par les prix élevés, notamment parce que la hausse des prix de l'énergie ne sera facturée qu'avec retard à de nombreux ménages lors des décomptes de charges et d'électricité. En outre, la hausse des taux d'intérêt devrait inciter à épargner. La situation sur le marché du travail reste toutefois très bonne dans un avenir proche ; les indicateurs avancés signalent de nouvelles hausses de l'emploi. Globalement, le groupe d'experts continue de s'attendre à une croissance de la demande de consommation privée supérieure à la moyenne cette année, suivie d'un ralentissement l'année prochaine (graphique 34, tableau 4).

En revanche, la faible croissance de la demande mondiale devrait affecter les secteurs du commerce extérieur les plus sensibles à la conjoncture, comme les exportations de métaux et de machines. La demande de produits pharmaceutiques, qui représentent une part importante des exportations de la Suisse, est toutefois beaucoup moins sensible à la conjoncture. En outre, le tourisme devrait continuer à se redresser grâce aux visiteurs d'outre-mer.[12]

La demande mondiale inférieure à la moyenne et la hausse des taux d'intérêt devraient freiner l'investissement en Suisse au cours des prochains trimestres. La croissance des biens d'équipement devrait donc être inférieure à la moyenne. Les investissements dans la construction devraient se redresser timidement au cours des prochains trimestres, en raison de l'atténuation des difficultés d'approvisionnement et de la baisse des prix d'achat, mais se maintenir globalement à faible niveau.

Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend à un ralentissement de la conjoncture suisse en 2023. Cette année, les impulsions les plus notables devraient venir de la demande intérieure. En revanche, le commerce extérieur ne devrait guère contribuer à la croissance du PIB en 2023 : ce n'est qu'en 2024, avec la reprise de la demande mondiale, que l'on pourra s'attendre à une contribution nettement positive à la croissance (graphique 34, tableau 4).

Le groupe d'experts confirme ainsi pour l'essentiel ses prévisions conjoncturelles antérieures. Comme en mars, il prévoit une croissance économique de 1,1 % pour la Suisse en 2023 (graphique 33). L'économie suisse évoluerait ainsi nettement en dessous de la moyenne, sans toutefois entrer en récession. Comme précédemment, les prévisions reposent sur l'hypothèse que l'hiver prochain 2023/24 ne sera pas marqué par une pénurie d'énergie entraînant des pertes de production à grande échelle. Étant donné la baisse continue des taux d'inflation, une certaine reprise de la demande mondiale devrait s'amorcer en 2024, avec des répercussions également sur la Suisse (croissance du PIB : 1,5 % ; prévisions inchangées). Le ralentissement de l'économie se fait sentir également, avec un peu de retard, sur le marché du travail. Après une

[10] Depuis le 2 juin 2023, le taux de référence est désormais de 1,5 pour cent (+0,25 point de pourcentage). Une augmentation du loyer de 3 pour cent est autorisée si le contrat de bail est basé sur l'ancien taux de référence de 1,25 pour cent. Selon les estimations, c'est le cas d'environ la moitié des baux. V. https://www.bwo.admin.ch/bwo/fr/home/das-bwo/informationen/medienmitteilungen.msg-id-95474.html.

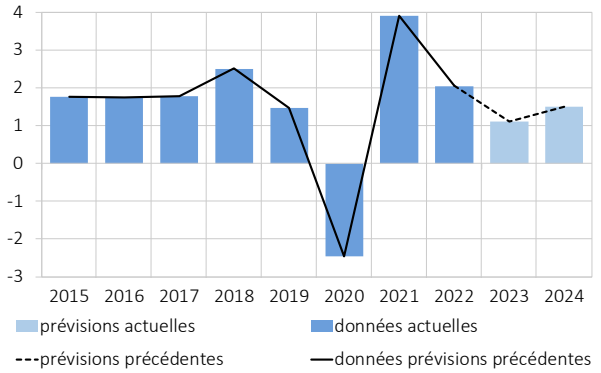
[11] Suite à la votation du 25 septembre 2022 sur la modification de la loi sur l'AVS, le taux normal de TVA sera porté à 8,1 %, le taux spécial pour l'hébergement passera à 3,8 % et le taux réduit sera désormais de 2,6 %. L'entrée en vigueur est prévue pour le 1er janvier 2024. V. https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/taxe-sur-la-valeur-ajoutee/taux-tva-suisse.html.

[12] V. https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-news0/2023/05/tourisme.html.

moyenne annuelle de 2,0 % en 2023, le taux de chômage devrait atteindre 2,3 % en 2024 (prévisions inchangées).

graphique 33 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

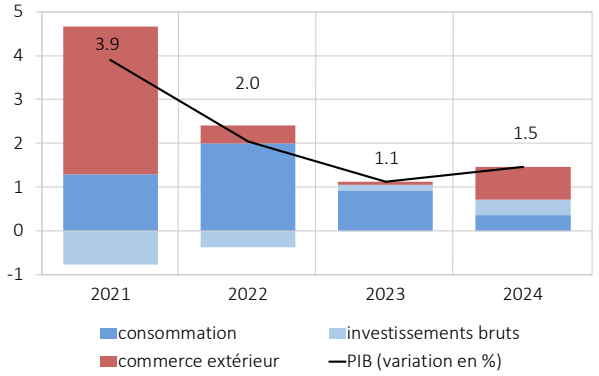
valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

graphique 34 : Prévisions du PIB et contributions à la croissance

valeurs réelles désaisonnalisées, y c. événements sportifs, contribution des composantes en points de pourcentage, 2023-2024 : prévisions



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Risques

La conjoncture mondiale est fragile et les risques sont marqués. L'inflation pourrait s'avérer encore plus persistante au niveau international et rendre nécessaire une politique monétaire plus restrictive. La demande mondiale s'en trouverait encore freinée. Les risques existants liés à la forte augmentation de l'endettement mondial ainsi que les risques de correction sur les marchés immobiliers et financiers s'aggraveraient.

Dans le contexte d'un resserrement rapide et simultané de la politique monétaire au niveau international, des risques de bilan pourraient apparaître ou s'amplifier pour les institutions financières, avec des répercussions potentielles sur la stabilité financière. La transmission à l'économie réelle pourrait également être plus importante qu'on ne le pense actuellement.

Enfin, les risques de pénurie d'énergie pour l'hiver 2023/2024 demeurent malgré la détente actuelle. Si l'Europe devait connaître une situation de pénurie énergétique marquée, avec des pertes de production à large échelle et un net ralentissement, il faudrait s'attendre en Suisse aussi à une récession accompagnée d'une forte pression sur les prix.

tableau 4 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, juin 2023[13]

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

	2021	2022	2023 *		2024 *	
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**						
PIB	3.9	2.0	1.1	(1.1)	1.5	(1.5)
Consommation privée	1.7	4.0	1.8	(1.5)	1.2	(1.2)
Consommation de l'État	3.5	0.1	0.0	(-0.6)	-2.1	(-1.8)
Investissements dans la construction	-3.0	-4.4	-1.2	(-1.3)	0.7	(0.2)
Investissements en biens d'équipement	8.1	1.8	2.0	(1.7)	1.1	(1.3)
Exportations de biens	10.7	4.3	3.5	(3.0)	4.5	(4.9)
Exportations de services	8.0	8.9	2.5	(4.7)	3.5	(3.5)
Importations de biens	4.3	8.2	2.8	(2.0)	3.1	(3.3)
Importations de services	4.3	3.3	5.6	(6.5)	4.5	(4.5)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**						
Demande intérieure finale	2.4	1.9	1.2	(0.9)	0.6	(0.6)
Commerce extérieur	3.4	0.4	0.1	(0.3)	0.7	(0.9)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	1.0	2.7	1.8	(1.1)	0.7	(0.7)
Taux de chômage en %	3.0	2.2	2.0	(2.0)	2.3	(2.3)
Indice des prix à la consommation	0.6	2.8	2.3	(2.4)	1.5	(1.5)
PIB, non corrigé des événements sportifs	4.2	2.1	0.8	(0.8)	1.8	(1.8)

* Prévisions du 15.06.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 16.03.2023 entre parenthèses.
** Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.
sources : OFS, SECO

tableau 5 : Environnement international et monétaire, juin 2023[14]

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

	2021	2022	2023 *		2024 *	
PIB, comparaison internationale						
États-Unis	5.9	2.1	1.5	(1.2)	1.0	(1.2)
Zone euro	5.3	3.5	0.7	(0.7)	1.2	(1.3)
Allemagne	2.6	1.9	-0.1	(0.1)	1.3	(1.2)
Royaume-Uni	7.6	4.1	0.3	(-0.3)	1.0	(1.0)
Japon	2.2	1.0	1.1	(1.2)	1.1	(1.1)
Pays du Bric	8.0	3.3	4.8	(4.5)	4.5	(4.5)
Chine	8.4	3.0	5.4	(5.2)	4.6	(4.6)
Demande mondiale	6.0	3.0	1.3	(1.2)	1.4	(1.5)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	70.7	100.9	77.3	(82.5)	72.7	(78.3)
Suisse						
Saron en %	-0.7	-0.2	1.5	(1.6)	1.9	(1.9)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	-0.3	0.8	1.2	(1.6)	1.3	(1.7)
Indice réel du cours du franc	-2.5	-0.8	2.0	(0.8)	0.6	(0.0)

* Hypothèses du 15.06.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 16.03.2023 entre parenthèses.
sources : SECO, institutions statistiques compétentes

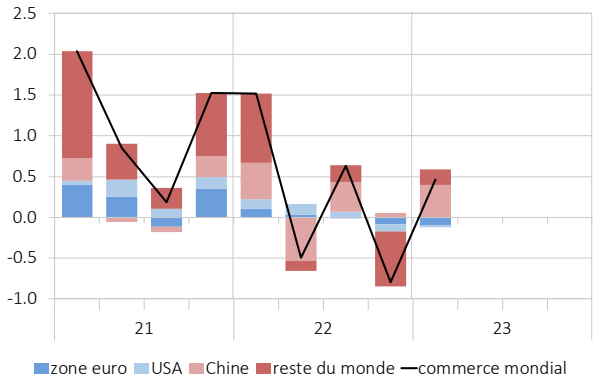
[13] Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.
[14] Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 1er trimestre 2023, dans un contexte d'inflation élevée et de hausse des taux d'intérêt, la croissance du PIB a été relativement faible dans la plupart des pays industrialisés, mais elle a été meilleure que ne le laissaient présager de nombreux indicateurs avancés et indicateurs de confiance. La consommation en Europe est restée faible sur fond d'inflation élevée. Toutefois, l'investissement en biens d'équipement s'est redressé, tant en Europe que dans d'autres régions, principalement en raison de l'atténuation des difficultés d'approvisionnement au niveau mondial. En revanche, l'activité de construction a de nouveau ralenti dans certains pays, freinée par la hausse des taux d'intérêt. En Chine, la fin de la politique du zéro Covid a entraîné une forte accélération de l'activité économique. La Chine a ainsi contribué de manière décisive à l'augmentation de la production industrielle mondiale (graphique 35).

graphique 35 : Production industrielle mondiale, contributions à la croissance
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : CPB Netherlands

Les indicateurs de confiance laissent entrevoir une évolution moins dynamique dans un avenir proche : en mai, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie manufacturière sont restés en dessous du seuil d'expansion en de nombreux endroits. En revanche, les PMI du secteur des services indiquent une nouvelle hausse de l'activité économique. Dans les grands pays industrialisés, la situation sur le marché du travail reste très favorable, ce qui devrait soutenir l'activité. Par ailleurs, la situation de l'approvisionnement énergétique en Europe a récemment continué de s'améliorer. Les prix du gaz naturel et de l'électricité sur les marchés de gros européens ont continué à fléchir fin mai 2023. Le prix du pétrole était également plus bas à la fin du mois de mai qu'au 1er trimestre. Les pressions inflationnistes sont toutefois restées élevées, notamment parce que la hausse des prix s'est généralisée dans les grands pays industrialisés et devrait se poursuivre sur une période prolongée. En outre, l'orientation plus restrictive de la politique monétaire internationale devrait continuer à freiner la demande au cours des prochains trimestres. Dans l'ensemble, le groupe d'experts[15] confirme pour l'essentiel ses prévisions de croissance de la demande mondiale.

Zone euro

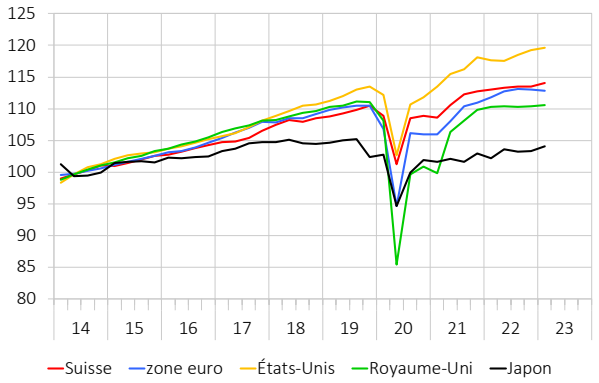
Dans la **zone euro**, le PIB a diminué de 0,1 % au 1er trimestre 2023 (graphique 36).[16] Tant la consommation privée que la consommation publique ont reculé. L'investissement et le commerce extérieur ont toutefois donné des impulsions positives. Le PIB s'était déjà contracté au trimestre précédent et la zone euro est désormais en récession technique.

En **Allemagne**, le PIB a baissé de 0,3 % (graphique 37). Cette évolution résulte d'une forte diminution de la consommation privée et publique. L'Allemagne est également entrée en récession technique après avoir enregistré un recul au trimestre précédent. En **Italie**, en revanche, la croissance a été forte (0,6 %), principalement soutenue par une solide demande intérieure. Tant la consommation que l'investissement ont augmenté. En **Espagne** (0,5 %), le net recul des dépenses de consomma-

[15] Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles.
[16] Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail.

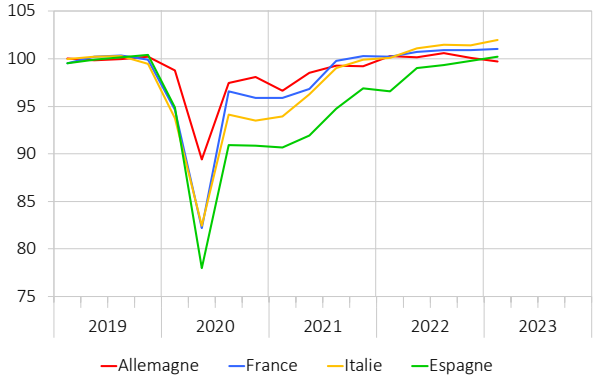
tion a été largement compensé par une forte contribution extérieure et une reprise des investissements. En **France**, malgré les grèves du 1er trimestre, le PIB a légèrement augmenté (0,2 %) grâce à la vigueur des exportations. Le marché intérieur a donné une impulsion légèrement négative : alors que l'investissement a généralement diminué, les dépenses de consommation n'ont fait que stagner.

graphique 36 : PIB, comparaison internationale
valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigées des événements sportifs), moyenne de 2014 = 100



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

graphique 37 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100

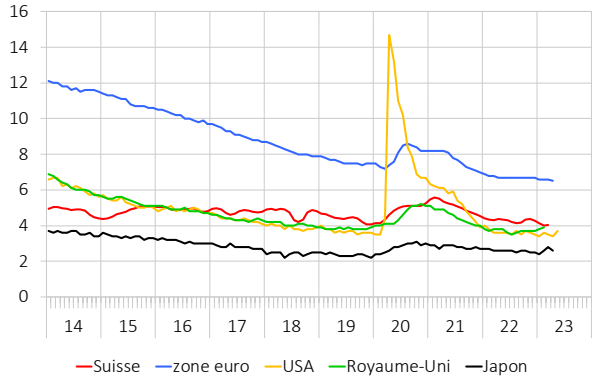


source : Eurostat

La situation sur le marché du travail est restée favorable : le taux de chômage dans la zone euro est tombé à un niveau record de 6,5 % en avril (graphique 38). Le chômage a également baissé en Italie (7,8 %) et en Espagne (12,7 %), tandis qu'il a stagné en Allemagne (2,9 %) et en France (7,0 %).

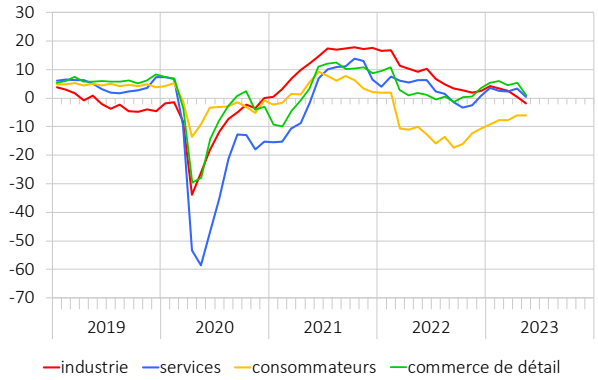
Les indicateurs usuels dressent un tableau hétérogène de l'économie de la zone euro. Le PMI de l'industrie est tombé à 44,8 points en mai, soit bien en dessous du seuil d'expansion de 50 points. Le PMI du secteur des services s'est également affaibli mais, à 55,9 points, continue d'indiquer une forte croissance dans ce secteur. L'indicateur du climat économique s'est détérioré depuis le début de l'année et reste inférieur à sa moyenne à long terme. Seule la confiance des consommateurs s'est légèrement améliorée (graphique 39), mais elle reste nettement inférieure à sa moyenne à long terme. En revanche, les sous-composantes de l'industrie, des services et du commerce de détail ont enregistré une baisse.

graphique 38 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

graphique 39 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'*Economic Sentiment Indicator*, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

La situation énergétique en Europe a continué à se détendre au cours des derniers mois : le niveau de remplissage des réservoirs de gaz en Europe était proche de 70 % à la fin du mois de mai, ce qui constitue un niveau historiquement élevé. Cela a entraîné une baisse significative des prix de gros du gaz naturel et de l'électricité. Fin mai, ils étaient aussi bas qu'à mi-2021. En conséquence, l'inflation a continué de baisser ces derniers mois, mais elle reste élevée et pèse sur la consommation des ménages. En outre, le resserrement de la politique monétaire devrait avoir un effet modérateur. En revanche, la prolongation par la Commission européenne de la suspension des règles budgétaires pour les États membres jusqu'à fin 2023 et les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devraient avoir

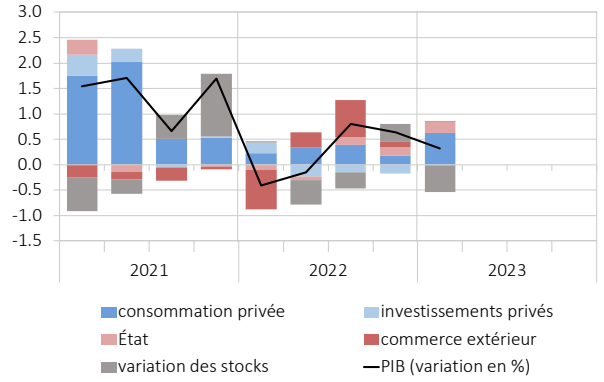
un effet de soutien. Conformément à son annonce précédente, le groupe d'experts prévoit une croissance faible en 2023. En 2024, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accélérer.

États-Unis

Aux États-Unis, le PIB n'a augmenté que de 0,3 % au 1er trimestre 2023 (graphique 40). Ce ralentissement s'explique principalement par une contribution négative des stocks. Le reste de la demande intérieure a été robuste : tant la consommation privée que la consommation publique ont ainsi nettement progressé au 1er trimestre. L'investissement n'a que légèrement reculé après les fortes baisses des périodes précédentes. Outre la construction résidentielle, les investissements dans les véhicules et les machines ont également diminué. En revanche, les investissements des entreprises dans le secteur de la construction ont continué de croître à un rythme très élevé. Le commerce extérieur n'a pas donné d'impulsion notable au 1er trimestre.

graphique 40 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

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



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail reste favorable : en mai, l'emploi a de nouveau nettement progressé, en particulier dans les secteurs des loisirs, de la restauration, de la santé et des services aux entreprises. En revanche, le chômage est reparti à la hausse pour atteindre près de 6,1 millions de personnes, soit un taux de 3,7 %.[17] Les tensions sur le marché du travail n'ont que peu diminué et la demande de main-d'œuvre dépasse toujours nettement l'offre : en avril, plus de 10 millions de postes étaient à pourvoir, essentiellement dans les secteurs des loisirs, de la restauration, de la santé, des transports et des services aux entreprises. En conséquence, l'évolution des salaires nominaux reste forte. En mai, les salaires étaient supérieurs de 4,3 % à leur niveau de l'année précédente. Les prix à la consommation ont augmenté de 4,9 %, si bien que les salaires réels ne sont plus qu'en léger recul par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels sont restés positifs jusqu'à tout récemment. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, hors véhicules et carburants, ont fortement progressé en avril et la production industrielle est repartie à la hausse malgré une faible production d'énergie en raison des conditions météorologiques. Les perspectives se sont toutefois quelque peu assombries : l'indice PMI de l'industrie manufacturière est repassé sous le seuil de croissance en mai. Le climat de consommation de l'Université du Michigan s'est également détérioré en mai, atteignant son niveau le plus bas depuis six mois. En revanche, le PMI du secteur des services a continué de progresser pour atteindre 55,1 points.

Le renchérissement élevé et le resserrement de la politique monétaire devraient par la suite peser sur la consommation et l'investissement, en particulier dans le secteur immobilier. Parallèlement, l'effet de soutien du marché du travail devrait progressivement s'estomper à mesure que l'économie ralentit. Les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient toutefois jouer un rôle favorable. Compte tenu de l'amélioration de la situation en début d'année, le groupe d'experts a revu à la hausse sa prévision de croissance du PIB pour 2023. Pour 2024, les prévisions sont toutefois un peu moins positives.

Chine

Le PIB de la Chine a connu une expansion de 4,5 % au 1er trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente (graphique 41). La fin de la politique du zéro Covid en décembre 2022 a entraîné une hausse rapide de l'activité économique : la hausse des dépenses de consommation des ménages et les investissements dans les infrastructures ont été les principaux soutiens, tandis que le commerce extérieur n'a guère apporté de contribution en comparaison annuelle.

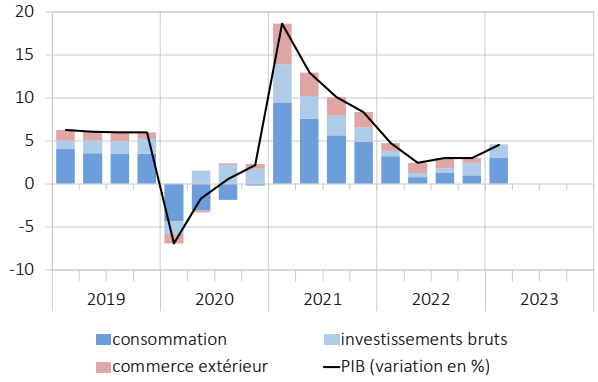
Les indicateurs actuels suggèrent que la plupart des effets de rattrapage ont déjà eu lieu : par exemple, les données du métro de Shanghai montrent que le niveau d'avant la pandémie, soit plus de 10 millions de passagers quotidiens, a déjà été atteint. Le PMI du secteur des services est en baisse depuis mars mais il indique toujours une expansion. En revanche, le PMI de l'industrie manufacturière reste en dessous du seuil de croissance depuis avril. Le secteur de l'immobilier continue lui aussi de ralentir : l'activité de construction a continué de baisser de manière très nette en comparaison annuelle. Toutefois, les prix des logements ont augmenté pour la première

[17] Le rapport mensuel sur le marché du travail est collecté par le Bureau of Labor Statistics au moyen de deux enquêtes (auprès des ménages et des entreprises) : des évolutions divergentes peuvent se dégager de ces différentes sources d'enquête.

fois ces derniers mois, ce qui indique une certaine stabilisation du secteur. En raison de la reprise rapide au 1er trimestre, le groupe d'experts révise légèrement à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour 2023. En 2024, la croissance économique chinoise devrait revenir à la normale.

graphique 41 : Contributions des composantes au PIB, Chine

valeurs réelles, variation sur un an, en points de pourcentage



source : NBS Chine

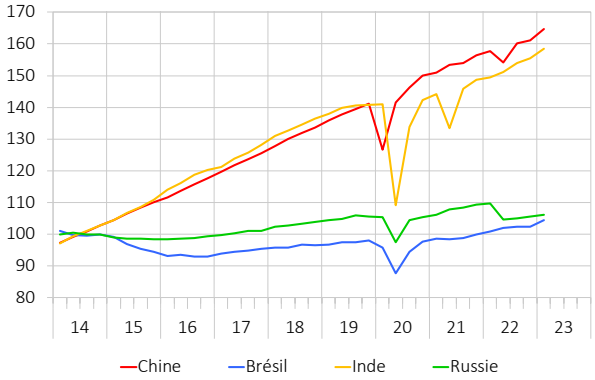
Autres pays

Au **Royaume-Uni**, le PIB a augmenté de 0,1 % au 1er trimestre. L'investissement a été le principal moteur de cette croissance, les incitations fiscales ayant expiré fin mars. En revanche, les investissements dans la construction de logements ont continué de diminuer. La consommation privée n'a guère donné d'impulsion. Elle n'a progressé que très faiblement sous l'effet d'un renchérissement toujours élevé. La consommation publique a fortement chuté, notamment dans les secteurs de l'éducation et de l'administration publique, où les grèves se sont multipliées au 1er trimestre. Le commerce extérieur a également donné des impulsions négatives : certes, les importations ont nettement chuté. Mais la baisse des exportations a été encore plus marquée, notamment pour l'or non monétaire et les exportations de services. En mai, les PMI ont de nouveau reculé et la confiance des consommateurs est restée nettement inférieure à sa moyenne à long terme. Bien que les prix de l'énergie aient baissé, l'inflation a atteint 8,7 % en avril, ce qui reste nettement supérieur à l'objectif de la banque centrale. Le resserrement de la politique monétaire et les hausses d'impôts prévues sur la période de prévision devraient avoir un effet modérateur. Compte tenu de la croissance enregistrée en début d'année et sur la base des données révisées pour 2022, le groupe d'experts prévoit pour 2023 une croissance du PIB faible mais positive. La poursuite de la reprise en 2024 devrait également être modeste.

Au **Japon**, le PIB a augmenté de 0,4 % au 1er trimestre selon les estimations préliminaires (graphique 42). La consommation privée, en particulier dans le secteur des services, s'est accrue à mesure que se poursuivait la reprise après la pandémie de coronavirus. L'atténuation progressive des difficultés d'approvisionnement au niveau international s'est traduite par une nette augmentation des investissements, notamment dans les automobiles et les camions. En revanche, le commerce extérieur a exercé un effet de frein. Les indicateurs au Japon montrent que la reprise se poursuit : l'indice PMI de l'industrie manufacturière a dépassé le seuil de croissance en mai pour la première fois depuis octobre. La confiance dans le secteur des services a continué de se redresser, atteignant une valeur record. Le climat de consommation se redresse lui aussi lentement, mais il reste inférieur à sa moyenne à long terme. L'assouplissement continu des politiques monétaire et fiscale devrait en outre avoir un effet de soutien. Le groupe d'experts continue de tabler sur une croissance modérée de l'économie japonaise en 2023 et 2024.

graphique 42 : Contributions des composantes au PIB, Chine

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2014 = 100



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

En **Inde**, le PIB a vraisemblablement augmenté de 1,8 % au 1er trimestre (graphique 42). Les indicateurs usuels continuent de pointer vers une forte croissance au cours des prochains trimestres, principalement soutenue par la consommation privée et l'investissement. En **Russie**, la croissance du PIB devrait encore s'accélérer au 1er trimestre grâce à une consommation robuste et à une hausse des investissements. Le climat de confiance des entreprises dans l'industrie manufacturière et le secteur des services indique une poursuite de l'expansion au cours des prochains trimestres. Les perspectives restent toutefois modérées : à moyen terme, les sanctions, l'accélération de l'émigration des Russes, jeunes pour la plupart, et le départ de nombreuses entreprises étrangères devraient limiter considérablement le potentiel de crois-

sance. Le PIB du **Brésil** a connu une croissance particulièrement forte d'environ 1,9 % au 1er trimestre. Cela s'explique, côté production, par une croissance considérable du secteur agricole, alors que l'industrie a reculé et que le secteur des services n'a que faiblement progressé. Les indicateurs de confiance ont certes connu une légère amélioration récemment, mais il ne faut guère s'attendre à une nouvelle hausse importante. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révise à la hausse son hypothèse pour 2023. En 2024, la croissance devrait rester inférieure à la moyenne historique.

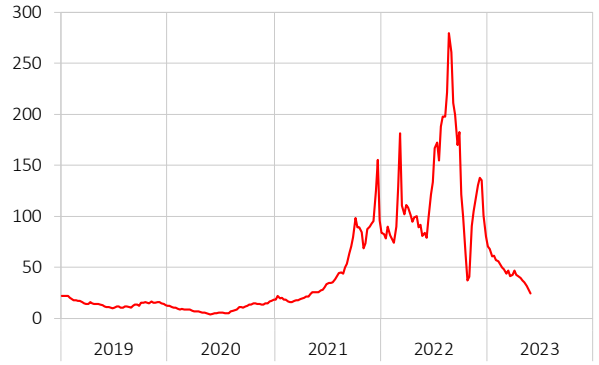
Cadre monétaire

Prix au niveau international

Au printemps, l'inflation a continué de baisser dans la plupart des pays en raison de la réduction continue des prix de l'énergie. De nombreux pays européens ont enregistré un repli particulièrement important de l'inflation. En effet, outre le prix du pétrole brut, les prix du gaz et de l'électricité dans le commerce de gros européen sont nettement inférieurs à ceux de l'année précédente (graphique 43), or cette évolution a des répercussions directes sur les ménages. En revanche, l'inflation sous-jacente – qui exclut les composantes volatiles que sont l'énergie et les produits frais – est restée élevée dans de nombreux pays jusqu'en avril (graphique 44). Alors que le renchérissement des produits industriels (hors énergie) a ralenti en de nombreux endroits, notamment grâce à l'atténuation des difficultés d'approvisionnement, il a eu tendance à augmenter dans les services. Les pressions inflationnistes restent donc élevées.

graphique 43 : Prix du gaz naturel sur le marché de gros européen

Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



source : Intercontinental Exchange (ICE)

Dans la **zone euro**, l'inflation a reculé de 2,4 points de pourcentage en trois mois, passant de 8,5 % en février à 6,1 % en mai (graphique 44). La contribution de l'énergie, à elle seule, a baissé de 1,7 point de pourcentage et est devenue légèrement négative en mai (−0,1 point de pourcentage). En outre, le renchérissement des produits industriels a reculé. Celui des produits alimentaires a lui aussi légèrement diminué, bien qu'il se soit maintenu à un niveau élevé à deux chiffres (avril : +15,0 %). En revanche, les taux de renchérissement ont augmenté dans les services liés au tourisme, comme le secteur de l'hôtellerie et de la restauration (avril : +8,8 %). Outre les effets secondaires de la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, ce secteur est confronté à des augmentations de salaires. Néanmoins, la forte demande permet de répercuter facilement les coûts sur les clients finaux. Pour la première fois depuis deux ans, l'inflation sous-jacente a baissé de manière notable en mai (−0,3 point de pourcentage). Elle reste toutefois inhabituellement élevée, à 5,3 %.

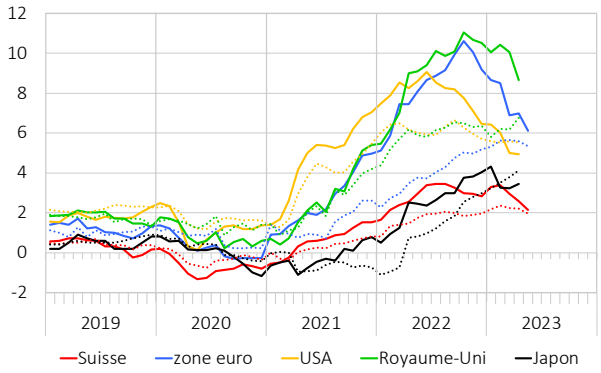
Au **Royaume-Uni**, l'inflation a également reculé de 1,4 point de pourcentage au cours des trois derniers mois, pour atteindre 8,7 % en avril. Elle reste donc élevée en comparaison internationale (graphique 44). Cela tient, d'une part, au fait que le renchérissement des denrées alimentaires est resté pratiquement inchangé (avril : +19,1 %) et, d'autre part, à une nette augmentation de l'inflation sous-jacente (avril : 6,8 %). Outre les services (notamment dans le domaine de la culture et des loisirs), une augmentation des taxes sur le tabac est à l'origine de cette hausse.

Aux **États-Unis**, l'inflation a également enregistré un recul marqué, atteignant 4,9 % (−1,5 point de pourcentage depuis janvier). Une fois de plus, les prix de l'énergie ont été la principale cause de cette baisse. Désormais, l'énergie contribue même négativement à l'inflation (avril : −0,3 point de pourcentage). L'inflation des produits alimentaires a également diminué, renouant avec un taux à un chiffre (avril : 7,5 %). L'inflation sous-jacente, en revanche, est restée quasiment inchangée (avril : +5,5 %). Alors que les taux de renchérissement ont diminué dans le secteur de la santé, ils ont encore légèrement augmenté dans l'important groupe de dépenses que sont les loyers. Dans l'ensemble, aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a été, en avril, supérieure au taux global.

Ce fut également le cas au **Japon**. Là aussi, l'inflation est passée de 4,2 %, en janvier, à 3,5 % en avril. Parallèlement, le taux de base a augmenté de 0,9 point de pourcentage pour atteindre 4,1 % en avril.

Le recul des prix du pétrole et du gaz a également fait baisser l'inflation en **Suisse** depuis février (mai : 2,2 %). Après la hausse des tarifs de l'électricité en janvier, la contribution de l'énergie a nettement faibli. De plus, l'inflation sous-jacente a récemment diminué. En mai, elle s'est établie à 1,9 %, passant ainsi sous la barre des 2 % pour la première fois depuis le début de l'année.

graphique 44 : Inflation et inflation sous-jacente
variation sur un an en %, inflation sous-jacente en pointillé



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

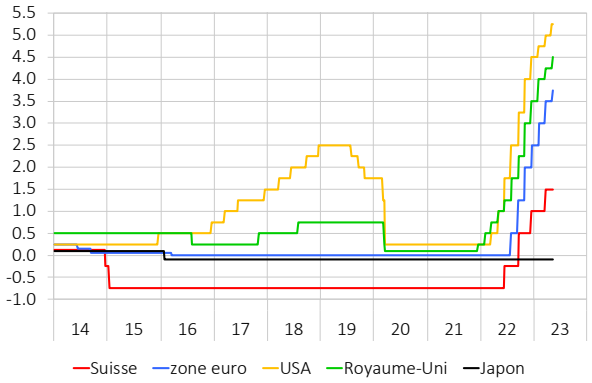
Politique monétaire

La **Banque nationale suisse** (BNS) a continué de resserrer sa politique monétaire à mi-mars en augmentant une nouvelle fois son taux directeur de 50 points de base, à 1,5 % (graphique 45). Le but de cette quatrième hausse de taux depuis juin 2022 est de contrer les pressions inflationnistes accrues. Cependant, la BNS a annoncé que des hausses de taux supplémentaires n'étaient pas à exclure si elles s'avéraient nécessaire pour assurer la stabilité des prix à moyen terme. La BNS reste également prête à intervenir sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires adéquates. Depuis quelques trimestres, les ventes de devises jouent un rôle de premier plan.

Pour lutter contre l'inflation, la **Banque centrale européenne** (BCE) a de nouveau relevé son taux directeur de 50 points de base en mars, le faisant passer de 3,0 % à 3,5 %. Début mai, une nouvelle hausse de taux a suivi, le portant à 3,75 %, son niveau le plus élevé depuis 2008. Même si l'inflation totale a diminué ces derniers mois, la BCE estime que les pressions sous-jacentes sur les prix restent élevées. Elle continue de viser un retour rapide de l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme.

La **Réserve fédérale américaine** (Fed) a récemment maintenu le cap de sa politique monétaire en relevant son taux directeur de 4,75 % à 5,25 % en deux étapes, en mars et en mai. Début mai, les marchés ont estimé que le taux directeur avait atteint son point culminant et qu'il serait progressivement abaissé à partir du second semestre. La Fed a toutefois réaffirmé son intention de ramener le taux d'inflation à l'objectif de 2 % en moyenne.

graphique 45 : Taux d'intérêt de référence
en %



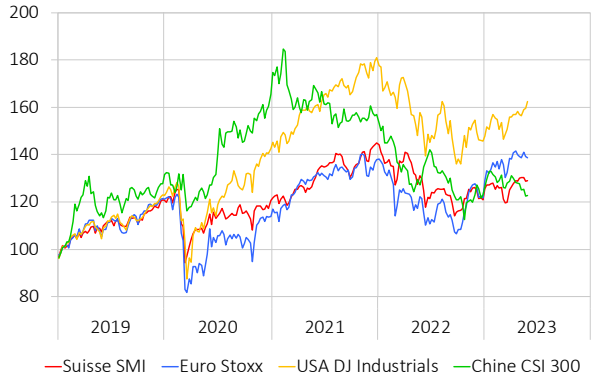
sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

Face à la persistance des pressions inflationnistes, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a également décidé de procéder à deux hausses de taux de 25 points de base chacune, en mars et en mai, pour atteindre désormais 4,5 %. La banque centrale prévoit que les taux d'intérêt augmenteront encore de 25 points de base d'ici à la fin de l'année, avant d'amorcer une baisse progressive. En revanche, la **Banque du Japon** (BoJ) a laissé son taux directeur inchangé à –0,1 % malgré la hausse du renchérissement.

Marchés des actions

Depuis le début de l'année, les marchés des actions des pays industrialisés ont connu une évolution globalement positive, malgré une certaine volatilité (graphique 46). Ainsi, fin mai, les principaux indices boursiers de la Suisse, de la zone euro et des États-Unis étaient respectivement supérieurs de 7 %, 14 % et 12 % à leurs niveaux respectifs en début d'année. Cette évolution s'inscrit dans un contexte de baisse plus marquée de l'inflation et d'une économie réelle globalement plus performante que prévu. En revanche, les marchés des actions chinois ont perdu du terrain ces derniers mois en raison de l'incertitude croissante quant aux perspectives économiques et géopolitiques.

graphique 46 : Marchés des actions
moyenne de janvier 2019 = 100

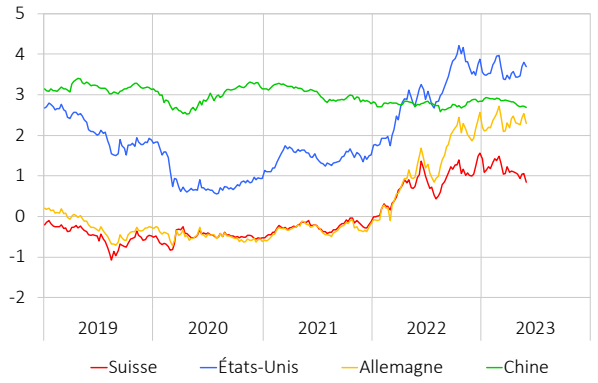


sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI

Marchés des capitaux

Au cours des derniers mois, les rendements des obligations d'État à 10 ans des États-Unis et de l'Allemagne ont connu une évolution latérale volatile (graphique 47). En Suisse, cependant, les rendements ont eu tendance à baisser. La demande accrue de valeurs refuges dans le contexte des incertitudes du secteur bancaire et des turbulences qui en ont résulté sur les marchés financiers a probablement contribué à cette évolution. En Chine, les rendements des obligations à dix ans ont légèrement baissé depuis le début de l'année, mais ils restent stables en comparaison internationale.

graphique 47 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans
en %

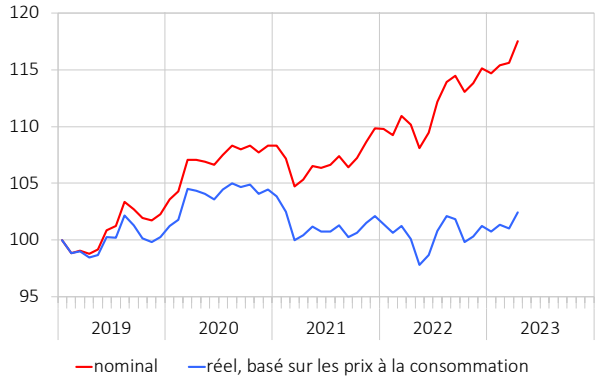


source : Macrobond Financial AB

Cours de change

Au cours des derniers mois, le franc suisse a continué de s'apprécier en termes nominaux, atteignant un nouveau sommet en avril (graphique 48). Cela reflète la tendance à long terme du franc suisse à l'appréciation nominale. En termes réels – c'est-à-dire corrigés du différentiel d'inflation entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux – le franc suisse ne s'est que légèrement apprécié au cours des derniers mois : en avril, l'indice réel du taux de change était légèrement supérieur à la moyenne des deux dernières années. Mesurée à cette aune, la compétitivité-prix des entreprises suisses n'a guère connu de changement.

graphique 48 : Indices du cours de change effectif du franc suisse
janvier 2019 = 100



source : BNS

Thème spécial

Le marché immobilier suisse : rétrospective et perspectives

Dans certains pays, les prix de l'immobilier sont déjà à la baisse depuis mi-2022. Sur le marché immobilier suisse également, le risque de correction des prix a continué d'augmenter avec la hausse des taux d'intérêt. Des corrections brutales sur les marchés immobiliers peuvent avoir un impact important sur le budget des ménages ainsi que sur les bilans des banques et donc affecter la conjoncture. Le secteur de la construction, par ailleurs, joue un rôle particulièrement important dans l'économie suisse : environ 8,1 % de la totalité des entreprises sont implantées dans le secteur de la construction et environ 5 % du produit intérieur brut (PIB) lui sont directement imputables. En 2021, cela représentait une valeur ajoutée d'environ 35 milliards de francs. Le secteur emploie un peu plus de 7,7 % de l'ensemble des travailleurs. De plus, de nombreux autres secteurs, tels que la gestion immobilière ou le notariat, sont indirectement tributaires de celui de la construction.

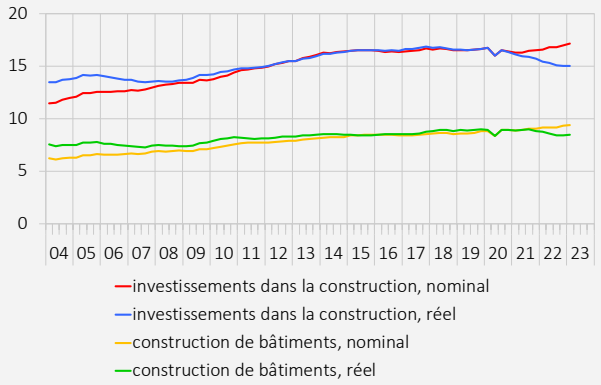
Rétrospective

Les investissements dans la construction en Suisse, en termes nominaux, ont connu une croissance accélérée au cours des deux dernières années, alors qu'ils stagnaient – généralement à un niveau élevé – dans les années précédant la crise du coronavirus (graphique 49). Mais il s'agit avant tout d'un phénomène de prix : corrigés de l'effet prix, les investissements dans la construction sont en baisse depuis 2020. Plus récemment, ils se sont stabilisés au niveau de 2012. Quant à la production dans le secteur de la construction, elle présente un bilan similaire : elle s'est récemment stabilisée au niveau de 2014.[18]

Plusieurs raisons expliquent cette situation. Suite à la nouvelle loi sur l'aménagement du territoire de 2013 et à la densification croissante, les maisons individuelles sont devenues de moins en moins attrayantes et abordables. En conséquence, on a eu tendance à construire davantage de maisons à plusieurs logements – plus économes en espace que les maisons individuelles – qui, dans le contexte des taux d'intérêt bas, sont devenues des placements intéressants pour les fonds de pension, entre autres. Il en a résulté une forte production de logements, ce qui a entraîné une augmentation du nombre de logements vacants et une baisse des loyers proposés. Cependant, les prix des terrains à bâtir ont augmenté, rendant ces immeubles de rendement moins attractifs. En conséquence, l'activité de construction de logements a également diminué : les investissements dans la construction de logements, en termes réels, étaient déjà en baisse en 2018.

graphique 49 : Investissements dans la construction et construction de bâtiments

valeurs désaisonnalisées, en mia de francs



source : SECO

Cette évolution se reflète bien dans les permis de construire pour les nouvelles constructions de logements. Les permis pour les maisons familiales individuelles étaient en baisse jusqu'en 2019 (graphique 50). L'activité de planification pour les maisons à plusieurs logements a également eu tendance à diminuer à partir de 2016. Parallèlement, le nombre de permis délivrés pour des immeubles de bureaux a également eu tendance à diminuer. Cette baisse a toutefois été compensée par une augmentation de l'activité de construction dans les autres bâtiments commerciaux. Étant donné que la planification de projets et, en fin de compte, la construction de biens immobiliers demandent toujours du temps, la réduction de l'activité de planification ne s'est manifestée qu'avec un certain retard dans l'activité d'investissement effective.

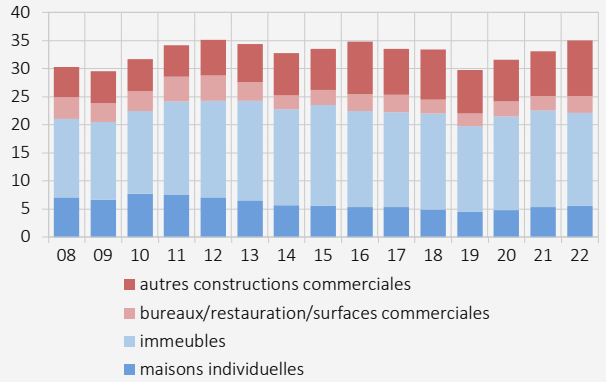
Un certain renversement de tendance apparaît au début de la pandémie de coronavirus : avec l'augmentation du

[18] Les investissements dans la construction ne sont pas équivalents à la valeur ajoutée dans le secteur de la construction. Outre l'activité principale de construction proprement dite, à savoir le bâtiment et le génie civil, ainsi que certains travaux d'aménagement, les investissements dans la construction comprennent notamment les travaux préparatoires effectués par les ingénieurs, les architectes et les notaires.

travail à domicile, la demande de logements et de logements en propriété s'est renforcée. Cela se reflète dans les permis de construire relatifs à l'immobilier résidentiel qui, pour la première fois en 2020, sont légèrement orientés à la hausse. On observe également une certaine hausse des permis de construire pour les immeubles de bureaux. Dans ce segment, l'évolution tient toutefois essentiellement à quelques vastes projets, sans lesquels les permis de construire pour les bureaux n'auraient probablement pas connu un renversement de tendance.

graphique 50 : Permis de construire pour de nouvelles constructions

en mia de francs

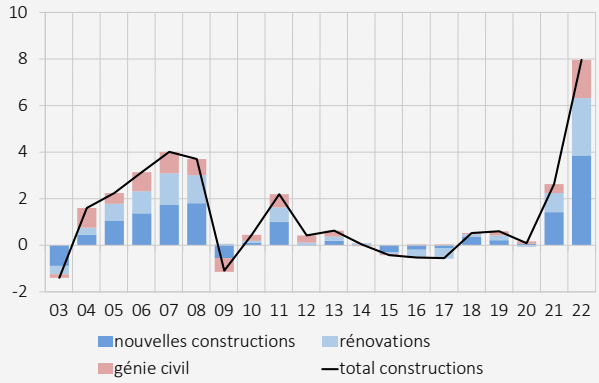


source : Wüest Partner

Ces dernières années, la demande croissante de logements n'a été que partiellement satisfaite. L'activité de construction a été grevée, entre autres, par une forte pénurie de main-d'œuvre qualifiée ainsi que par des problèmes d'approvisionnement qui ont entraîné des retards dans les projets de construction, mais aussi des hausses de coûts significatives pour de nombreux biens intermédiaires. Les hausses de prix ont été particulièrement marquées, notamment pour les éléments de construction métalliques et en acier, les revêtements de montage et de plafond et les matériaux d'isolation, mais aussi pour les fenêtres, le chauffage et les installations de protection solaire. Les difficultés croissantes de recrutement, associées à une augmentation de l'utilisation des capacités, ont probablement elles aussi contribué à la hausse des prix dans la construction après la crise du coronavirus. Les prix du ciment ont en outre nettement augmenté l'an dernier en raison de la hausse des prix de l'énergie. Dans l'ensemble, l'indice des prix de construction a augmenté de 8 % en 2022 par rapport à l'année précédente, sous l'impulsion notamment des hausses de prix des nouvelles constructions et des rénovations (graphique 51).[19] Il s'agit de la plus forte hausse depuis les années 1980.

graphique 51 : Contributions des secteurs à la croissance des prix de construction

variation sur un an, en points de pourcentage



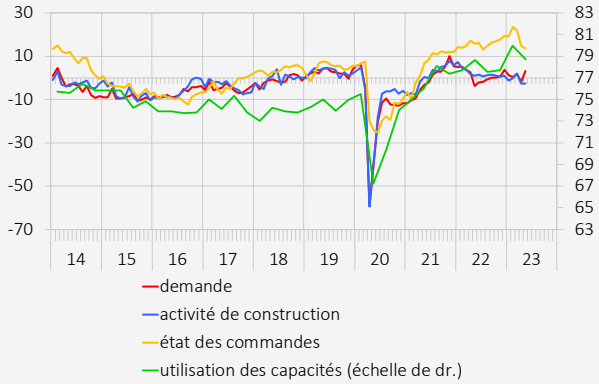
source : OFS

Situation actuelle et perspectives

Malgré ces facteurs négatifs, la confiance dans le secteur de la construction est restée très bonne jusqu'à récemment. Bien que le climat des affaires se soit quelque peu dégradé ces derniers temps, il restait en mai 2023 aussi positif qu'en 2014, tout comme le niveau des carnets de commandes (graphique 52), qui reste particulièrement avantageux dans le second œuvre tandis qu'il a été évalué légèrement en dessous de la moyenne, en mai, dans le bâtiment et le génie civil. Dans ce contexte, il convient de noter que seule une partie des activités du second œuvre est comptabilisée au titre des investissements dans la construction.

graphique 52 : Construction, indicateurs de confiance

soldes désaisonnalisés ; demande, activité de construction : prévision pour les trois prochains mois ; utilisation des capacités de production en %



source : KOF

Il est cependant peu probable que la bonne tenue des carnets de commande entraîne une hausse significative de l'activité de construction à court terme, car les capacités des entreprises de construction sont déjà fortement exploitées, au point d'avoir atteint des niveaux histo-

[19] https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix/prix-construction/indice-prix-construction.html.

riques en début d'année. Compte tenu de la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée, il est peu probable que les capacités soient augmentées à court terme. Par conséquent, les enquêtes indiquent une stagnation de l'activité de construction dans les mois à venir (graphique 52).

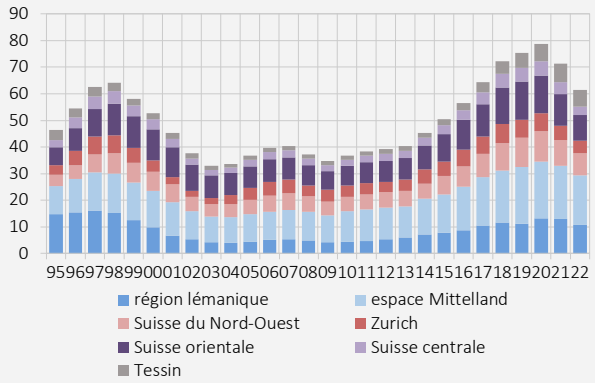
Un point positif est que la charge liée aux difficultés d'approvisionnement a récemment diminué de manière significative.[20] Par conséquent, en avril, peu d'entreprises prévoyaient encore d'augmenter leurs prix dans les mois à venir. Dans le secteur du bâtiment, les entreprises prévoient désormais des baisses de prix. Le second œuvre est le seul secteur où la plupart des entreprises continuent de prévoir une hausse ou une stagnation des prix de vente dans les mois à venir. Dans l'ensemble, l'augmentation des prix de la construction devrait donc être légèrement plus faible au cours des prochains trimestres. Du côté de la demande, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires devrait avoir un effet dissuasif si les prix restent élevés : l'immobilier résidentiel est devenu inabordable pour une plus large partie de la population qu'auparavant. Cela s'explique par le récent ralentissement de la demande dans le secteur de la construction.

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme sont toutefois bons. La population a continué d'augmenter l'année dernière et pourrait continuer de croître dans les années à venir.[21] Dans le contexte d'une faible construction de bâtiments à usage d'habitation au cours des deux dernières années, les logements vacants se sont considérablement raréfiés (graphique 53). La baisse en 2022 a été la plus forte jamais enregistrée depuis les années 1980. Le taux de logements vacants est particulièrement bas dans le canton de Zurich et en Suisse centrale. En revanche, dans d'autres régions, il reste assez élevé en comparaison historique.

En conséquence, après des années de baisse, les loyers proposés pour l'immobilier résidentiel augmentent à nouveau depuis le 1er trimestre 2022.[22] Les logements vacants devraient, pour l'instant, continuer de se raréfier, en particulier dans les grands centres et leurs agglomérations, favorisant ainsi la hausse des loyers au cours des prochains trimestres. Les loyers augmenteront par ailleurs en raison de la récente hausse du taux d'intérêt de référence.[23] La hausse des loyers devrait alors, dans les années à venir, redonner un peu plus d'attrait aux immeubles de rendement en tant qu'objet d'investissement.[24] Cependant, les taux d'intérêt des placements alternatifs tels que les emprunts fédéraux ont également augmenté l'année dernière, de sorte que l'activité de construction de logements devrait également être soutenue avec un certain retard et une nouvelle hausse des rendements.

graphique 53 : Logements vacants par région

données au 1er juin de l'année concernée, en milliers



source : OFS

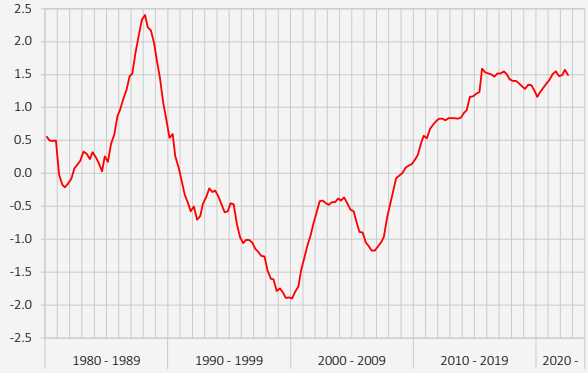
Risque de crise immobilière

Tant les prix de l'offre que les prix des transactions pour l'immobilier résidentiel ont augmenté très fortement au cours des dernières années. Selon la Banque nationale suisse, le niveau d'évaluation des logements en propriété est de 10 à 35 % supérieur à celui que sauraient justifier des facteurs fondamentaux tels que le ratio prix d'achat/PIB, la quantité de logements, les taux d'intérêt réels ou le PIB par habitant. De manière générale, un tel déséquilibre augmente le risque d'une correction des prix sur le marché de l'immobilier.[25] L'indice UBS Real Estate Bubble indique également une nette surévaluation du marché suisse de l'immobilier résidentiel (graphique 54).[26] Néanmoins, l'indice reste inférieur aux niveaux

[20] https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiques-de-presse/2023/05/enquetes-conjoncturelles.html.
[21] Scénarios de l'évolution de la population : https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/evolution-future.html.
[22] Prix de l'immobilier et loyers selon la BNS : https://data.snb.ch/fr/topics/uvo/cube/plimoinchq.
[23] Si le taux de référence passe de 1,25 à 1,5 % au cours de l'année, le bailleur peut augmenter le loyer de 3 %, mais uniquement pour les baux basés sur le taux de référence de 1,25 %.
[24] L'année dernière déjà, les rendements nets initiaux des biens immobiliers avaient légèrement augmenté, mais les biens négociés étaient de plus en plus souvent de moindre qualité que ceux de l'année précédente en termes d'état, de niveau de finition et de localisation. Cela explique probablement une partie de la hausse.
[25] https://www.snb.ch/fr/mmr/reference/stabrep_2022/source/stabrep_2022.de.pdf ou https://www.finma.ch/fr/documentation/dossier/dossier-hypothekarmarkt/%C3%A9volution-du-march%C3%A9-immobilier-2021/.
[26] Outre le rapport entre les prix des logements à usage personnel et les loyers annuels, d'autres indicateurs sont pris en compte, tels que la comparaison entre les prix des logements à usage personnel et les revenus des ménages, les prix des logements à usage personnel mesurés par rapport aux prix à la consommation, les demandes de crédit pour le « buy-to-let » (achats à des fins de location), le volume des hypothèques par rapport aux revenus des ménages et l'activité de construction mesurée sur la base du PIB : v. https://www.ubs.com/ch/fr/private/mortgages/real-estate.html.

atteints lors de la bulle immobilière de la fin des années 1980.

graphique 54 : UBS Real Estate Bubble Index
valeur moyenne = 0, standardisée

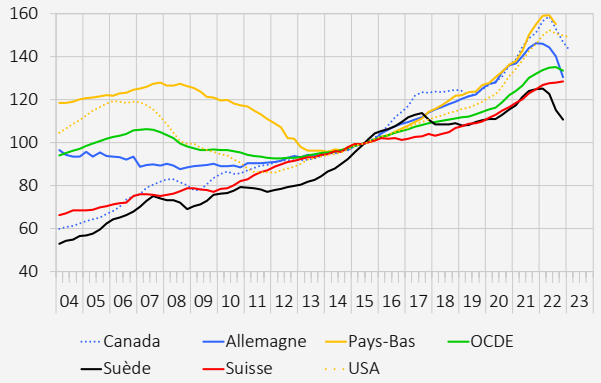


source : UBS

Le risque de correction des prix a continué à augmenter compte tenu des récentes hausses des taux d'intérêt. C'est dans le segment des immeubles de rendement qu'il est le plus élevé : c'est sur ce marché que les valorisations sont les plus éloignées des moyennes historiques. En outre, l'attrait de ce segment de marché diminue lorsque les taux d'intérêt augmentent car, d'une part, le financement par l'emprunt est d'autant moins intéressant qu'ils sont élevés et, d'autre part, les rendements plus élevés des obligations à taux fixe augmentent le coût d'opportunité.

En comparaison internationale, la hausse des prix sur le marché immobilier en Suisse, ces dernières années, s'est maintenue plus ou moins dans la moyenne, selon les chiffres de l'OCDE (graphique 55). Dans des pays comme les États-Unis, le Canada ou les Pays-Bas, la hausse fut beaucoup plus prononcée, suivie de baisses significatives en 2022 sous l'effet du resserrement de la politique monétaire. Dans le cas des États-Unis, la hausse des taux a été très rapide. Mais la Suisse connaît également de premières baisses de prix : au 1er trimestre 2023, les prix nominaux des logements en propriété ont fléchi.[27] La rapidité avec laquelle les changements de politique monétaire affectent les prix de l'immobilier dépend aussi du niveau d'endettement des ménages et de la proportion d'hypothèques à court terme. Un faible endettement et une part élevée d'hypothèques à taux fixes à long terme ont un effet stabilisateur sur les prix de l'immobilier, c'est-à-dire que les risques augmentent avec l'endettement des ménages et la proportion d'hypothèques à court terme.[28]

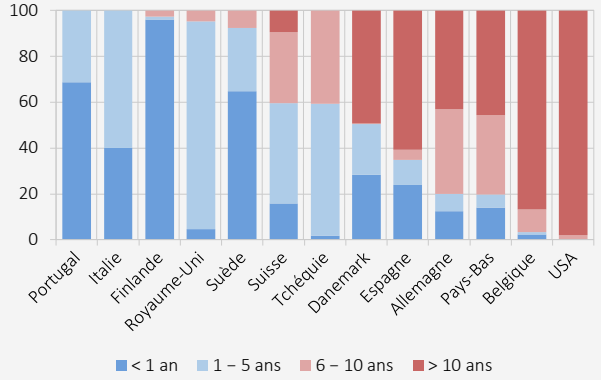
graphique 55 : Prix de l'immobilier au niveau international
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100



source : OCDE

En matière d'endettement des ménages, la Suisse occupe l'une des premières places au niveau international. Cela tient au fait que, contrairement à l'étranger, les dettes hypothécaires ne sont souvent pas entièrement amorties en Suisse. De nombreux propriétaires utilisent cette possibilité, notamment pour des raisons fiscales. En revanche, la Suisse se situe plutôt dans la moyenne internationale en ce qui concerne la durée de fixation des intérêts (graphique 56).

graphique 56 : Période de fixation du taux d'intérêt des nouveaux prêts hypothécaires
année 2022, quotes-parts en %



sources : European Mortgate Federation, BNS, Federal Reserve

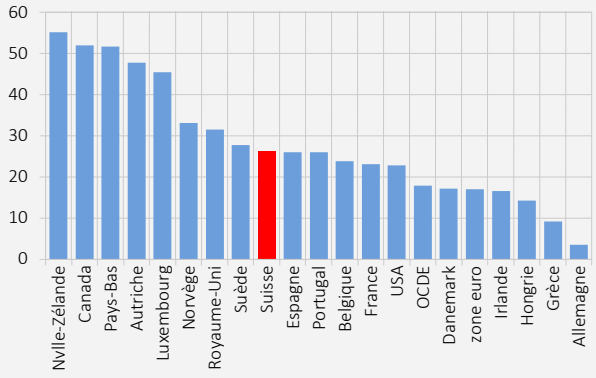
Un ratio élevé des prix de l'immobilier par rapport aux revenus peut compter parmi les signes d'une surévaluation du marché et d'une éventuelle bulle immobilière. Ce ratio a d'ailleurs augmenté sans discontinuer depuis 2010 au niveau international. Depuis lors, les prix de l'immobilier se sont nettement détachés du ratio normal à long terme entre les prix de l'immobilier et les revenus (graphique 57). Mesurée à cette aune, la surévaluation en Suisse est plutôt supérieure à la moyenne internationale. Toutefois, pendant la bulle immobilière de la fin des

[27] https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/prix/prix-immobilier.assetdetail.24965542.html.
[28] V. box 1.1 sur https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023.

années 1980, le ratio était encore plus élevé, de quelque 10 %.

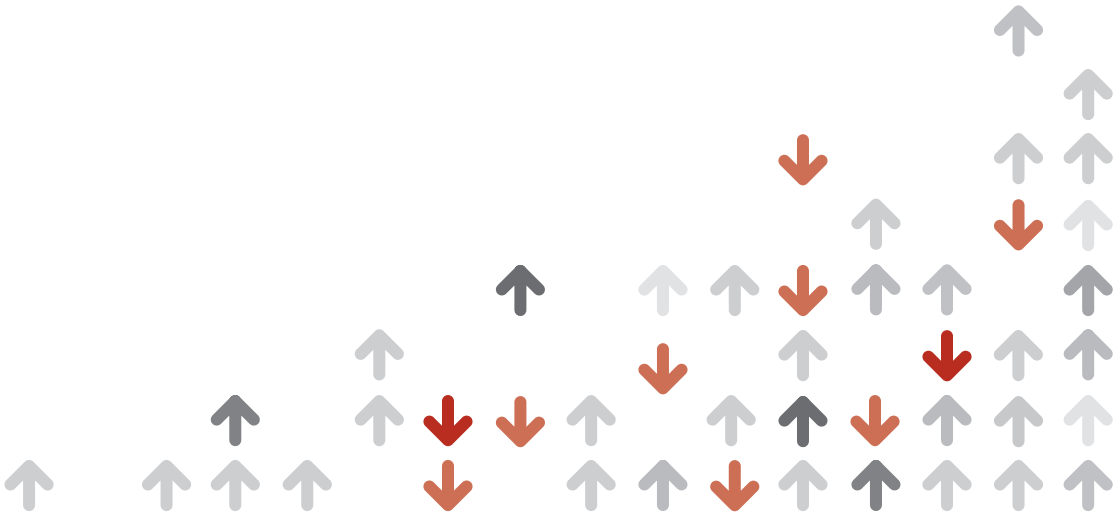
graphique 57 : Prix de l'immobilier par rapport au revenu, comparaison internationale

écart par rapport à la moyenne depuis 1980



source : OCDE

La probabilité d'une crise immobilière prononcée en Suisse est atténuée du fait des exigences en matière de fonds propres et de capacité financière lors de l'achat d'un bien immobilier : ces exigences sont parmi les plus strictes au monde.[29] Certes, cela rend l'acquisition de biens immobiliers plus difficile pour une grande partie de la population ; mais en cas de baisse des prix ou de hausse des taux d'intérêt, cela réduit le risque d'impayés et de ventes d'urgence. Le volant de fonds propres contracyclique, réactivé en janvier 2022, y contribue également : les banques doivent détenir des fonds propres supplémentaires pour les prêts hypothécaires résidentiels à hauteur de 2,5 %, ce qui renforce leur résilience.[30] En outre, en raison de la croissance de la population et de la faiblesse de l'offre de nouveaux logements, le besoin de logements persiste. Compte tenu du niveau plutôt faible des permis de construire, il ne faut pas s'attendre à une augmentation rapide de l'offre de logements, même à court terme. Cela devrait soutenir les prix de l'immobilier. Malgré tout, une correction des prix sur le marché immobilier suisse n'est pas à exclure, en particulier dans certains segments de marché ou dans certaines régions. Mais dans l'ensemble, la probabilité d'une importante crise immobilière est faible.

Rédaction : Stefan Neuwirth

[29] https://www.raiffeisen.ch/content/dam/wwwmicrosites/casa/immobilienstudien/2023/q2/fr/Immobilien%20Schweiz%202Q23%20FR_CHL.pdf.
[30] https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques/communiques-conseil-federal.msg-id-86922.html.