



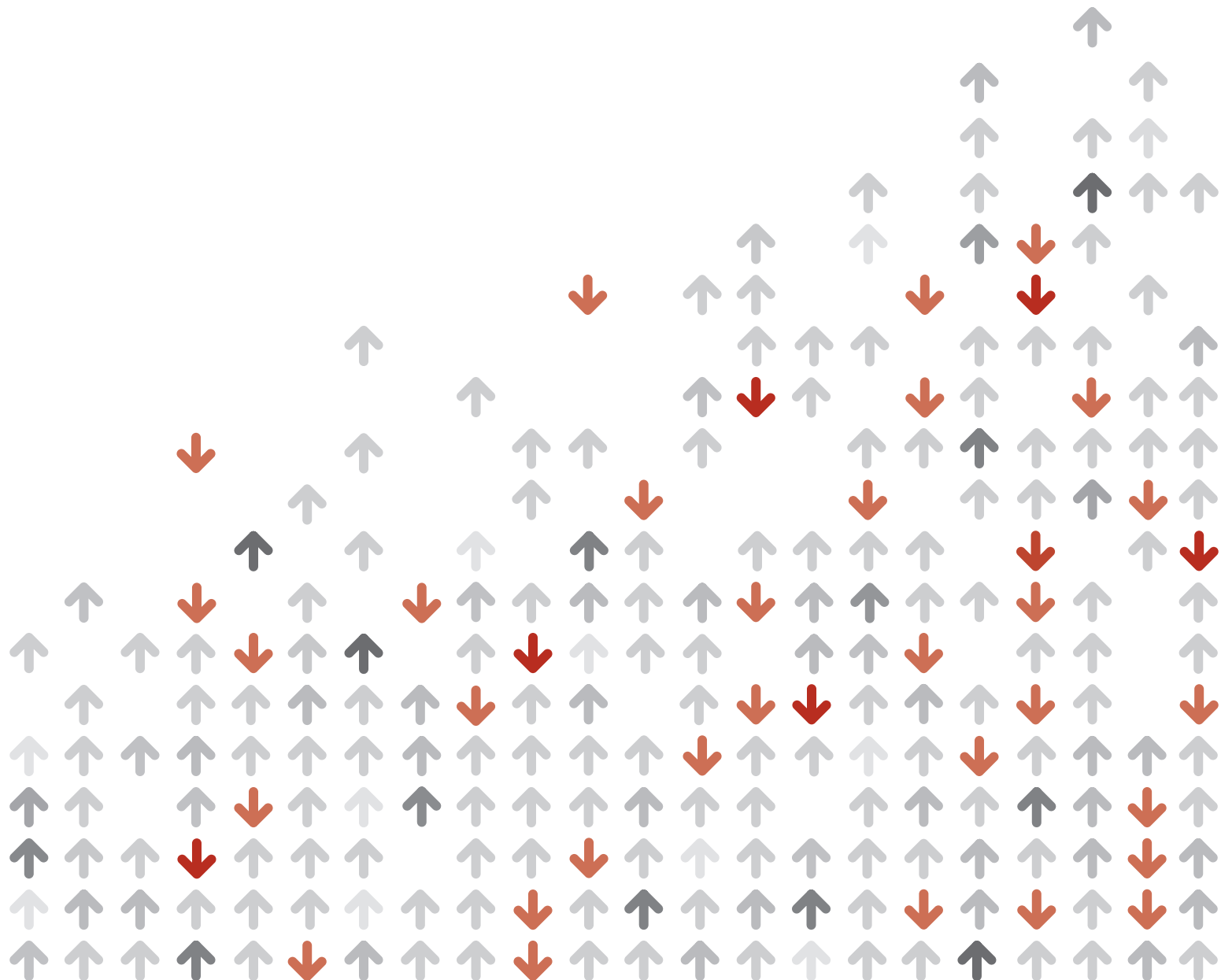
Automne 2023

Tendances conjoncturelles

Encadrés

Révision annuelle des comptes nationaux – Hausse du PIB de 2,6 % en 2022 et de 5,4 % en 2021

Dans quelle mesure la conjoncture suisse est-elle tributaire de l'économie chinoise ?



Clôture de la rédaction

Situation de l'économie suisse : 28.08.2023

Autres chapitres : 11.09.2023

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

Secrétariat d'État 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

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 2^e trimestre 2023, le PIB de la Suisse a stagné alors qu'il avait fortement progressé au trimestre précédent. Les indicateurs laissent présager une faible évolution dans un avenir proche.

→ Page 1

Produit intérieur brut

Le secteur secondaire a connu une évolution négative. En revanche, le secteur tertiaire a enregistré une croissance supérieure à la moyenne.

→ Page 2

Marché du travail

Depuis début 2023, le chômage est en légère augmentation. Il reste toutefois inférieur au niveau d'avant la crise du coronavirus.

→ Page 13

Prix

L'inflation s'est établie à 1,6 % en août. Les prix du pétrole, notamment, ont eu un effet modérateur. L'inflation sous-jacente s'est élevée à 1,7 %.

→ Page 15

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

En raison de la vigueur du 1^{er} trimestre, le Groupe d'experts de la Confédération revoit légèrement à la hausse sa prévision de croissance du PIB corrigé des événements sportifs pour 2023 (1,3 %, prévision de juin : 1,1 %). En revanche, la croissance devrait être plus faible que prévu l'année prochaine (1,2 %, prévision de juin : 1,5 %). L'économie suisse devrait donc connaître une croissance nettement inférieure à la moyenne cette année et l'année prochaine.

→ Page 16

Risques

Les risques économiques sont bien présents. Outre ceux liés à l'inflation, à la politique monétaire et à la situation énergétique, les risques croissants liés à l'évolution de la situation en Allemagne et en Chine déterminent les perspectives.

→ Page 18

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a progressé à un rythme modéré jusqu'à l'été 2023. Au 2^e trimestre, la croissance des grandes zones économiques a été, dans l'ensemble, un peu plus forte que prévu. L'hétérogénéité sur les plans sectoriel et international est toutefois considérable. La faiblesse de la zone euro contraste avec une remarquable croissance aux États-Unis. Le Groupe d'experts de la Confédération confirme pour l'essentiel ses prévisions antérieures : la demande mondiale devrait croître cette année et l'année prochaine, mais à un rythme inférieur à la moyenne.

→ Page 21

Cadre monétaire

Jusqu'à l'été, l'inflation a continué de baisser en de nombreux endroits, tandis que l'inflation sous-jacente restait élevée dans de nombreux pays. Le resserrement de la politique monétaire s'est poursuivi au niveau international.

→ Page 29

Encadrés :

Révision annuelle des comptes nationaux – Hausse du PIB de 2,6 % en 2022 et de 5,4 % en 2021

À partir des données actuelles, la croissance du PIB a été considérablement revue à la hausse à partir de 2020. L'effondrement en 2020 a été un peu moins prononcé et la croissance en 2021 et 2022 a été plus forte que ce qui avait été estimé précédemment. Actuellement, l'interprétation conjoncturelle reste globalement inchangée : le PIB corrigé des événements sportifs a connu une croissance considérable au 1^{er} trimestre.

→ Page 11

Dans quelle mesure la conjoncture suisse est-elle tributaire de l'économie chinoise ?

La Chine est l'une des plus grandes économies du monde. La sensibilité directe de la conjoncture suisse à l'économie chinoise est limitée, du moins si l'on considère le poids de ce pays dans la performance économique mondiale. Toutefois, un ralentissement majeur de la Chine affecterait indirectement la Suisse, au travers de l'affaiblissement d'autres partenaires commerciaux.

→ Page 26

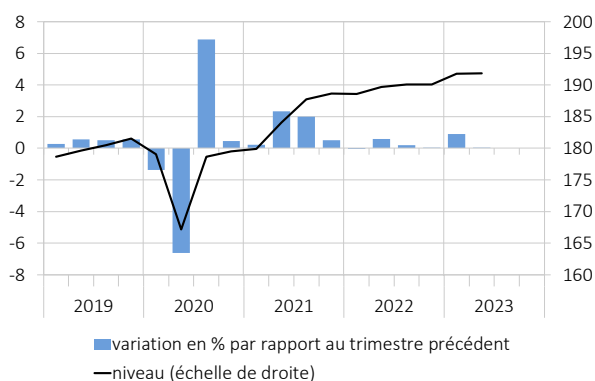
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 2^e trimestre 2023, le PIB de la Suisse corrigé des événements sportifs a stagné (+0,0 % ; graphique 1),^{1, 2} alors qu'il avait fortement progressé au trimestre précédent (0,9 %).^{3, 4} La croissance économique de la Suisse a donc été plus faible que celle des États-Unis et de la zone euro au cours du trimestre de printemps.

graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB)

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs



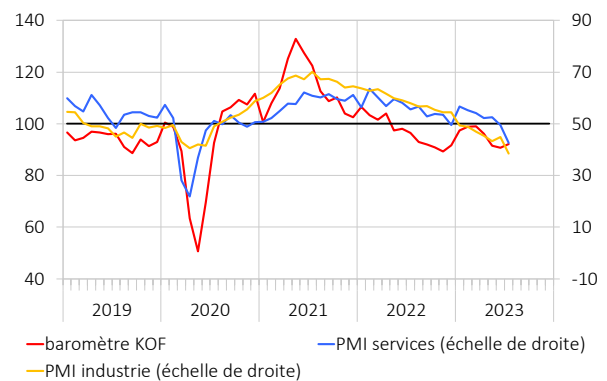
source : SECO

Soutenue par la bonne situation du marché du travail, la consommation privée a continué d'évoluer solidement au 2^e trimestre 2023. L'emploi a de nouveau nettement progressé et le chômage est resté bas. La rémunération des salariés a encore connu une forte croissance, tandis que l'inflation est retombée à 1,6 % en juillet, en raison de la baisse des prix du pétrole. Par contre, les investissements en biens d'équipement et les exportations de marchandises ont nettement reculé. L'environnement

international difficile pèse particulièrement sur les secteurs industriels sensibles à la conjoncture.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

baromètre KOF : moyenne = 100,
PMI : seuil de croissance = 50



sources : KOF, Procure/CS

Les indicateurs conjoncturels indiquent une faible croissance de l'économie suisse dans un avenir proche (graphique 2). L'indice PMI de l'industrie et celui des services sont tous deux restés bien en deçà du seuil de croissance en juillet. D'autres indicateurs signalent également un ralentissement de la dynamique, bien que moins prononcé. Ainsi, le baromètre KOF s'est stabilisé en dessous de sa moyenne. Il reste toutefois nettement supérieur aux niveaux atteints lors du choc du franc suisse en 2015 et de la crise de la dette dans la zone euro en 2011, ainsi qu'aux niveaux extrêmement bas enregistrés lors de la crise du coronavirus et de la crise financière. Il indique donc une évolution inférieure à la moyenne, sans pour autant suggérer un effondrement de la conjoncture suisse.

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 est également de 0,0 % au 2^e trimestre 2023, contre 0,3 % au trimestre précédent. La fin de la Coupe du monde de football au Qatar coïncide avec une forte baisse de la valeur ajoutée dans le secteur du divertissement.

³ La révision annuelle des comptes nationaux (CN) a lieu en été. Pour plus d'informations sur la révision annuelle 2023, voir l'encadré Révision annuelle des comptes nationaux – Hausse du PIB de 2,6 % en 2022 et de 5,4 % en 2021, page 11.

⁴ La Banque nationale suisse a introduit une nouvelle enquête sur la balance courante au 1^{er} trimestre 2023. Il faut s'attendre à ce que les données du deuxième trimestre soient ultérieurement révisées dans une plus large mesure que d'habitude. Les données de la balance des paiements courants sont intégrées à différents endroits dans le calcul des comptes nationaux. Par conséquent, des révisions plus importantes que d'habitude pourraient être nécessaires dans les trimestres à venir.

Produit intérieur brut

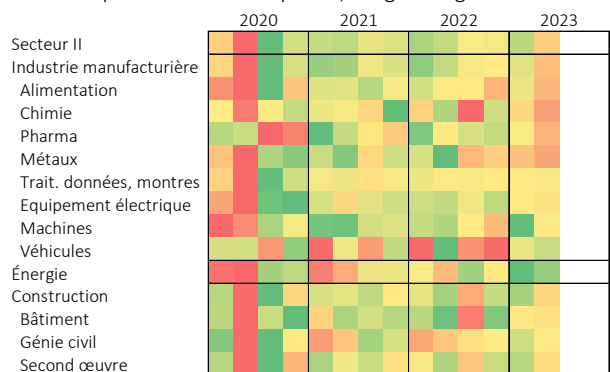
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse, corrigé des événements sportifs, a stagné au 2^e trimestre 2023 (+0,0 % ; graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : +0,0 %).

Dans un contexte de net recul des exportations de marchandises, la valeur ajoutée de l'**industrie manufacturière** a diminué au 2^e trimestre (-2,9 %), après un début d'année dynamique. L'**industrie chimique et pharmaceutique** a enregistré son troisième résultat trimestriel négatif consécutif (-2,3 %), les exportations et les chiffres d'affaires ayant reculé. Elle a ainsi essentiellement poursuivi son mouvement latéral à un niveau élevé : la valeur ajoutée a dépassé de 48 % son niveau de fin 2019, avant que la crise du coronavirus n'éclate. Les chiffres d'affaires des secteurs de la métallurgie, de la construction de machines et de la fabrication d'équipements électriques ont également diminué au 2^e trimestre (graphique 3). En revanche, des lueurs d'espoir sont apparues dans l'industrie horlogère ainsi que dans l'industrie automobile, dont les chiffres d'affaires ont augmenté (graphique 3). Dans l'ensemble, les **autres branches industrielles** ont enregistré un net recul de la valeur ajoutée. Selon plusieurs enquêtes auprès des entreprises, la situation dans l'industrie est restée difficile en juillet : certes, les délais de livraison et les prix d'achat ont fortement diminué en raison de l'affaiblissement de la demande internationale, mais les entreprises industrielles se plaignent de plus en plus d'une érosion de leurs carnets de commandes.

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS

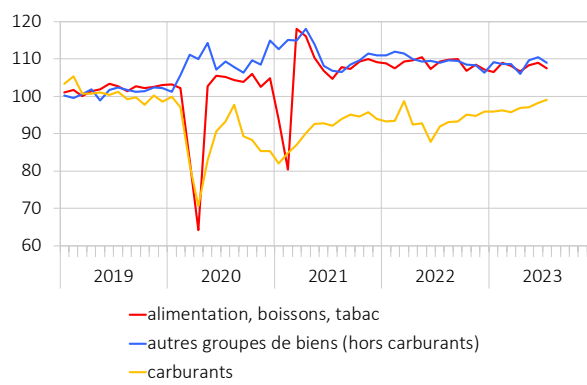
Le **secteur de la construction** a également été freiné au 2^e trimestre. En raison de la baisse des chiffres d'affaires de la construction dans tous les segments du secteur, la valeur ajoutée a légèrement diminué (-0,7 %). Dans le

secteur de l'énergie, la valeur ajoutée a également diminué (-1,9 %). D'une part, les pompes d'accumulation ont continué à consommer une quantité d'énergie relativement importante et, d'autre part, les centrales nucléaires de Leibstadt et Beznau ont été temporairement arrêtées en raison de travaux de révision intensifs. Dans l'ensemble, le **secteur secondaire** a contribué de manière considérablement négative à la croissance du PIB (-0,6 point de pourcentage).

En revanche, le **secteur des services** a apporté une forte contribution positive à la croissance, à hauteur de 0,6 point de pourcentage. Le **secteur de l'hôtellerie et de la restauration** (+5,2 %) a été l'un des piliers de cette croissance. Grâce à une évolution robuste du tourisme intérieur et à une nouvelle hausse du nombre de visiteurs étrangers, le secteur a pu renouer avec le dynamisme des trimestres précédents : la reprise après la crise du coronavirus se poursuit. La situation est désormais similaire en ce qui concerne les passagers aériens. En valeurs désaisonnalisées, près de 14 millions de passagers ont transité par les aéroports suisses au 2^e trimestre. Ce chiffre n'est que légèrement inférieur à celui du 2^e trimestre 2019. Si le transport de voyageurs a connu une évolution positive au 2^e trimestre 2023, celui des marchandises a reflété la faiblesse du développement industriel. Tant par voie aérienne que ferroviaire, le transport de marchandises n'a connu dernièrement qu'une expansion modeste. En conséquence, la valeur ajoutée du secteur des **transports et des communications** a stagné (+0,0 %).

graphique 4 : Chiffres d'affaires du commerce de détail

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100

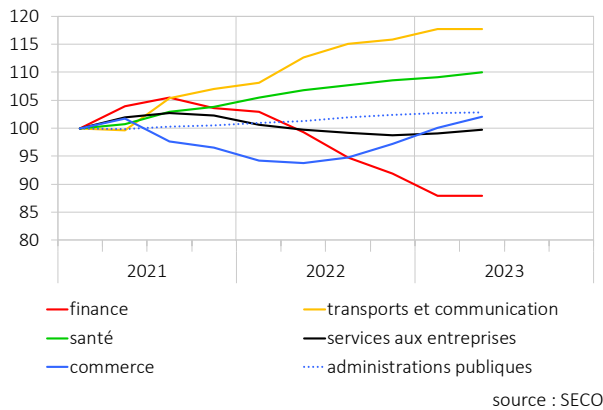


source : OFS

Dans le commerce de détail, la valeur ajoutée a de nouveau baissé (-0,4 %) au 2^e trimestre en raison de chiffres d'affaires négatifs. Alors que les chiffres d'affaires ont légèrement augmenté dans les secteurs non alimentaires et les carburants, ils ont diminué dans le secteur alimen-

taire (graphique 4). Selon les chiffres d'affaires du commerce de détail de juillet et les données actuelles sur les transactions par carte de débit et de crédit, cette tendance modérée devrait se poursuivre au 3^e trimestre. Le commerce de gros (y compris le commerce et la réparation de véhicules) a connu une évolution positive, soutenue entre autres par la reprise progressive des ventes d'automobiles. Le commerce dans son ensemble a progressé (+2,1 % ; graphique 5).

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

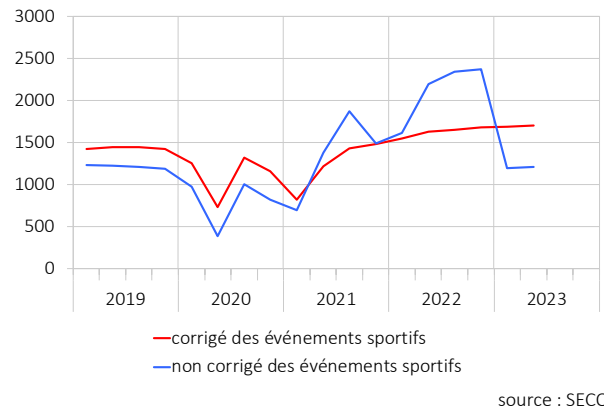


La plupart des autres branches de services ont enregistré une croissance au 2^e trimestre (graphique 5). La valeur ajoutée dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,8 %) et dans les **services liés aux entreprises** (+0,7 %) a augmenté rapidement. L'**administration publique** (+0,1 %) n'a enregistré qu'une faible croissance et la valeur ajoutée des **autres activités de services** (-0,1 %) a été légèrement négative. Après plusieurs trimestres de croissance négative, la valeur ajoutée des **services financiers** a touché le fond et a stagné (+0,0 %). Les activités de commissions, en particulier, ont montré quelques signes de reprise liés à l'augmentation des exportations de services financiers.

Le secteur des **arts, spectacles et activités récréatives**, après correction des événements sportifs, a connu une croissance modérée (+0,7 %). Non corrigée des événements sportifs, la valeur ajoutée affiche une croissance

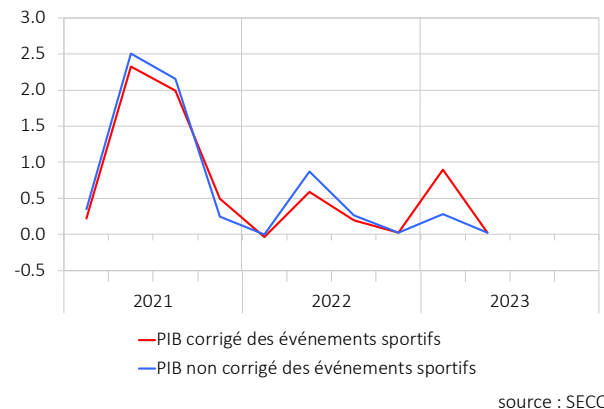
légèrement supérieure (+1,0 %). En 2023, il n'y aura pas de grands événements sportifs internationaux, si bien qu'une fois les effets dissipés au 1^{er} trimestre 2023, il n'y aura pas, comme en 2019, d'impact significatif des événements sportifs sur le reste de l'année (graphique 6). Par conséquent, le taux de croissance du PIB corrigé des événements sportifs, au 2^e trimestre, est le même que dans les données non corrigées des événements sportifs (graphique 7).

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



graphique 7 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



Dépenses

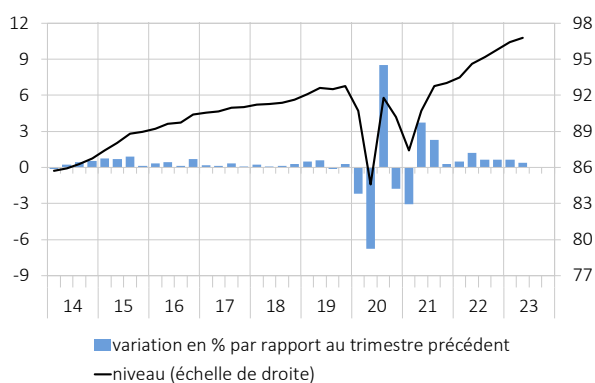
Consommation

La **consommation privée** a augmenté de 0,4 % au 2^e trimestre, ce qui est proche de la moyenne à long terme. Par rapport au trimestre précédent, le rythme s'est légèrement ralenti (graphique 8 et p. 8 s.)⁵.

Plusieurs secteurs de consommation ont contribué à ce résultat positif. Les dépenses de logement et d'énergie ont connu une croissance supérieure à la moyenne, soutenues par l'évolution démographique et par des températures inférieures à la normale en avril, qui se sont accompagnées d'une hausse de la demande de chauffage. Les dépenses de santé ont également fortement augmenté. De même, les dépenses de restauration et de services d'hébergement ont évolué positivement. En revanche, les dépenses de consommation dans le commerce de détail ont suivi une évolution contrastée : alors que les dépenses en produits alimentaires et boissons ainsi qu'en habillement et chaussures ont augmenté, les dépenses en mobilier ont diminué. Les dépenses de transport ont évolué positivement avec une augmentation du trafic ferroviaire et aérien.

graphique 8 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



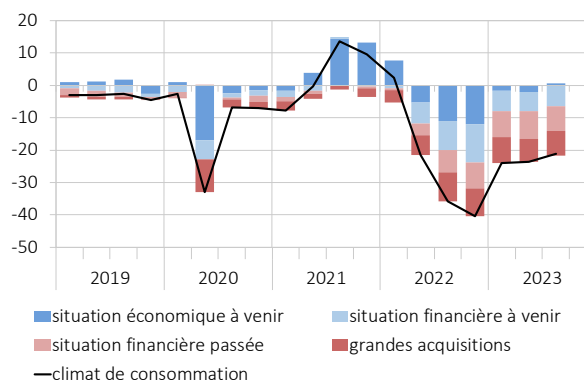
source : SECO

Selon l'enquête de juillet, le climat de consommation ne s'est que légèrement amélioré par rapport au trimestre précédent et l'indice reste nettement inférieur à la moyenne à long terme (graphique 9). Les attentes des ménages suisses concernant l'évolution économique au cours des douze prochains mois sont nettement plus positives : pour la première fois depuis le début de la guerre en Ukraine, le sous-indice est légèrement supérieur à la moyenne à long terme. Parallèlement, les personnes interrogées estiment que la situation sur le marché du travail est positive, ce qui devrait continuer à soutenir la consommation privée. Cependant, les autres sous-indices continuent de freiner le climat de consumma-

tion : la situation financière personnelle est toujours jugée très négativement et la propension à faire des achats importants reste nettement inférieure à la moyenne.

graphique 9 : Climat de consommation

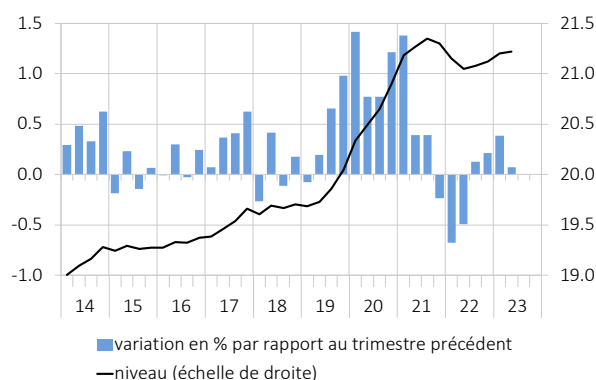
déviations par rapport à la moyenne depuis 1972, valeurs désaisonnalisées, contributions des composantes



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** n'ont que légèrement augmenté au 2^e trimestre (+0,1 % ; graphique 10). L'augmentation nominale des dépenses, inférieure à la moyenne, a été compensée par des hausses de prix, ce qui a freiné la progression en termes réels.

Investissements

Les **investissements dans la construction** ont globalement baissé au 2^e trimestre (-0,8 % ; graphique 11). Alors que les investissements ont diminué dans les bâtiments commerciaux et le génie civil, ils sont repartis à la hausse dans la construction résidentielle.⁶ Les difficultés d'approvisionnement international ont certes diminué, ce qui a quelque peu réduit la pression sur les prix dans le secteur de la construction. Cependant, celui-ci reste

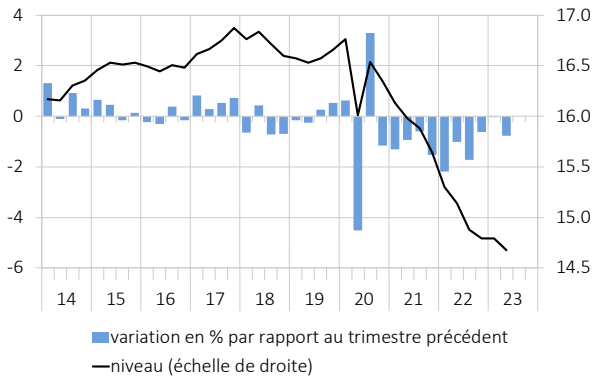
⁵ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

⁶ Il convient de noter que les investissements dans la construction et les chiffres d'affaires de la construction (v. p. 2) n'ont pas la même définition.

confronté à une forte pénurie de main-d'œuvre qualifiée, même si elle est moins prononcée qu'au 1^{er} trimestre.

graphique 11 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

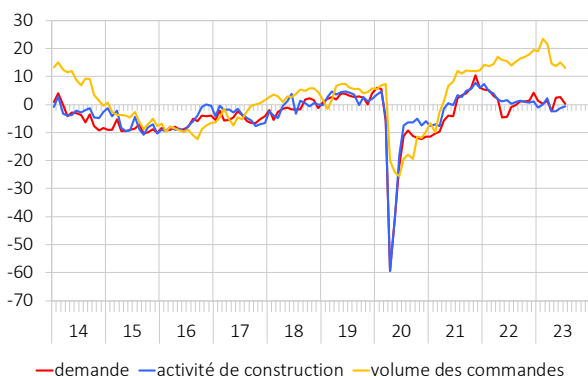


source : SECO

Les entreprises de construction ont continué d'honorer leurs commandes existantes. En conséquence, les carnets de commandes dans le secteur de la construction se sont affaiblis depuis le début de l'année (graphique 12), mais restent élevés par rapport à la décennie précédente. Ils sont jugés bons, en particulier dans le second œuvre mais aussi dans le bâtiment. En revanche, ils sont plutôt considérés comme inférieurs à la moyenne dans le génie civil. Dans ce contexte, il convient de noter que seule une partie du second œuvre est éligible aux investissements dans la construction.

graphique 12 : Construction, indicateurs de confiance

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



source : KOF

Selon les enquêtes conjoncturelles du KOF, les entreprises prévoient actuellement, pour les prochains mois, une stagnation de la demande et de l'activité de construction. Les carnets de commandes devraient continuer à être honorés. La pénurie encore très marquée de main-d'œuvre qualifiée et le taux d'occupation toujours élevé

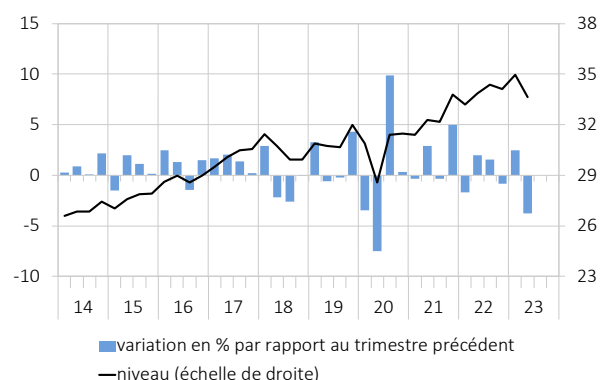
des entreprises de construction devraient freiner les investissements dans la construction à court terme. Toutefois, la demande devrait être modérée par les taux d'intérêt hypothécaires élevés et par la nouvelle hausse des prix des transactions observée récemment dans l'immobilier résidentiel. En outre, les immeubles de rendement sont devenus moins attractifs pour les investisseurs en raison de la hausse des taux d'intérêt généraux. Par conséquent, les prix des transactions dans ce segment ont encore baissé récemment.

Cependant, les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse semblent bons, tout comme les perspectives à moyen terme. Ainsi, la population a continué d'augmenter l'année dernière, ce qui devrait soutenir la demande. En outre, les logements vacants ont nettement diminué en raison de la faible activité de construction de logements au cours des deux dernières années, ce qui devrait entraîner une hausse des loyers et rendre les immeubles de rendement à nouveau plus attractifs pour les investisseurs.

Les investissements en biens d'équipement ont baissé de 3,7 % au 2^e trimestre (graphique 13). Ce recul s'est opéré sur une large base : les machines, l'informatique et les services informatiques, mais aussi diverses rubriques de moindre importance, ont enregistré une baisse des investissements. Toutefois, cette baisse n'est pas entièrement imputable à la conjoncture : d'une part, un effet inverse s'est produit après la mise en service de plusieurs avions de taille moyenne au 1^{er} trimestre. D'autre part, des reculs ont été enregistrés dans des rubriques volatiles comme la recherche et le développement.

graphique 13 : Investissements en biens d'équipement

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



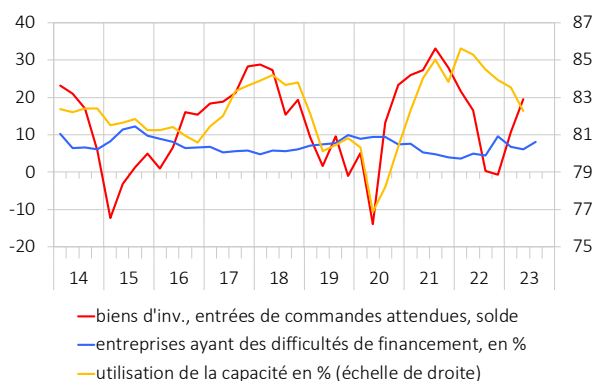
source : SECO

Les fabricants de biens d'investissement prévoient une augmentation générale des commandes et de la production, au moins pour les prochains mois (graphique 14). Toutefois, le climat d'investissement a continué de se dégrader ces derniers temps. Les entreprises de l'industrie

manufacturière estiment que leurs carnets de commandes sont de plus en plus maigres. De plus, la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a récemment diminué. En conséquence, l'utilisation des capacités de production a continué de baisser dans ce secteur, ce qui indique un moindre besoin d'investissement de la part des entreprises. En outre, les prix de l'énergie, qui restent élevés en comparaison historique, et les récentes hausses de taux sont susceptibles de peser sur le climat d'investissement.

graphique 14 : Indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées



source : KOF

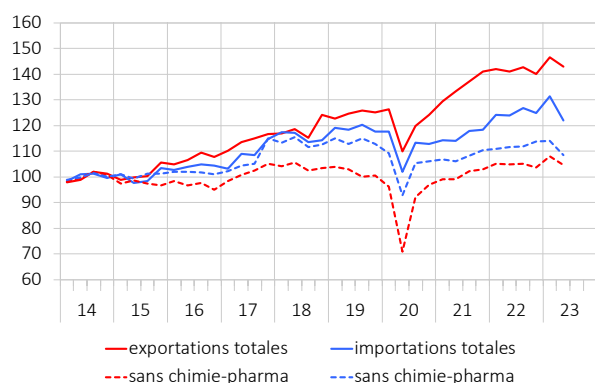
Commerce extérieur

Le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a globalement contribué positivement à la croissance au 2^e trimestre 2023 en dépit d'une baisse des exportations (v. aussi p. 9 s.), les importations ayant également diminué.

Après avoir connu une croissance supérieure à la moyenne au 1^{er} trimestre 2023, malgré un environnement international difficile, le **commerce extérieur de marchandises**⁷ de la Suisse a nettement reculé au 2^e trimestre : tant les exportations de marchandises (-2,5 %) que les importations de marchandises (-7,2 %) ont diminué (graphique 15). Dans les deux directions du commerce, on s'attendait à un mouvement inverse à celui du fort trimestre précédent.

graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100

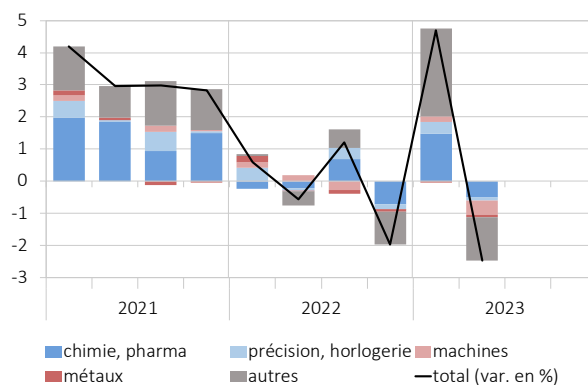


source : SECO

La baisse des exportations au 2^e trimestre a été largement étayée dans l'ensemble des rubriques (graphique 16). L'impulsion négative la plus forte est venue des produits chimiques et pharmaceutiques, suivis des machines et des véhicules. La ventilation par partenaire commercial est un peu plus contrastée : alors que les exportations vers l'Allemagne, la France et les États-Unis ont diminué, celles vers l'Italie et la Chine ont augmenté.

graphique 16 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

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



source : SECO

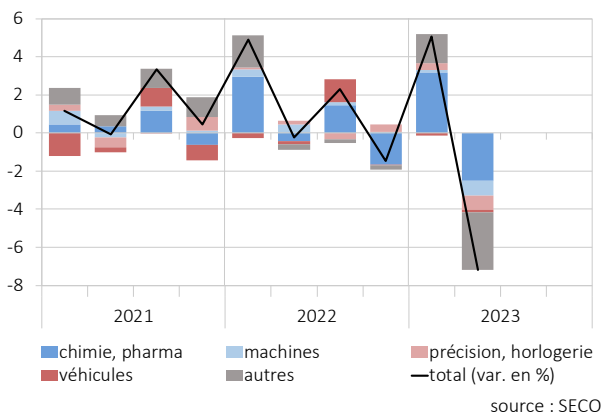
La baisse des importations de marchandises a été plus marquée (graphique 17). D'une part, les rubriques d'importation typiquement peu sensibles à la conjoncture, comme les produits chimiques et pharmaceutiques et la bijouterie, ont contribué à cette évolution ; ces secteurs du commerce de marchandises se caractérisent par une certaine volatilité. D'autre part, des rubriques plus sensibles à la conjoncture, comme celle des machines, ont également diminué au 2^e trimestre. En outre, la baisse

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 de définition et de déflation, les chiffres présentés ici diffèrent de ceux de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. Les formes abrégées suivantes sont utilisées dans les graphiques : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; instr. de précision : instruments de précision, horlogerie et bijouterie ; machines : machines, appareils et électronique.

des importations pourrait s'accroître en raison d'un retour à des stocks plus réduits, alors qu'ils étaient auparavant en augmentation constante.⁸ Ventilée par partenaire commercial, la baisse des importations apparaît largement étayée au 2^e trimestre.

graphique 17 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

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

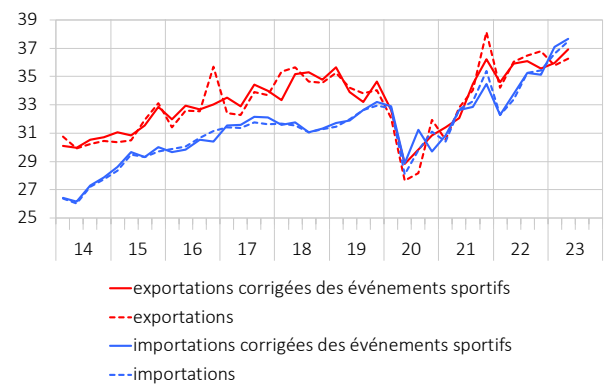


Au 2^e trimestre 2023, les **exportations de services** ont progressé de 2,6 % (non corrigées des événements sportifs : +1,3 % ; graphique 18). La croissance au 2^e trimestre a été principalement tirée par les services de transport et les services aux entreprises. Le tourisme a perdu de son dynamisme. Toutefois, la reprise après la chute liée à la crise du coronavirus n'est pas encore terminée, du moins si l'on en juge par le nombre de nuitées de touristes étrangers : celui-ci a été inférieur d'environ 5 % au niveau d'avant la crise (graphique 19).

Les **importations de services** corrigées des événements sportifs ont progressé de 1,5 % au 2^e trimestre 2023 (non corrigées des événements sportifs : +2,3 % ; graphique 18). Cette croissance résulte principalement d'une hausse des importations dans les services aux entreprises et dans le tourisme. Ces secteurs ont enregistré une forte croissance pour le huitième trimestre consécutif, reflétant la propension accrue de nombreux Suisses à voyager au lendemain de la pandémie de coronavirus. La plupart des autres rubriques ont également progressé au 2^e trimestre.

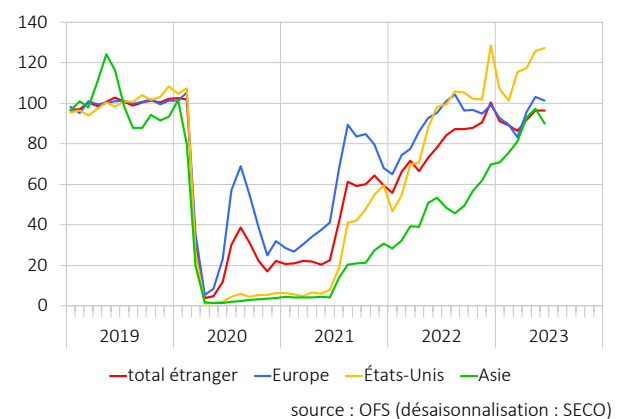
graphique 18 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mia de francs



graphique 19 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



⁸ V. PMI de l'industrie suisse en juillet, https://www.procure.ch/fileadmin/user_upload/Dokumente/PROCURE_SWISS_MAGAZIN/PMI/PMI_juillet_2023_Francais.pdf.

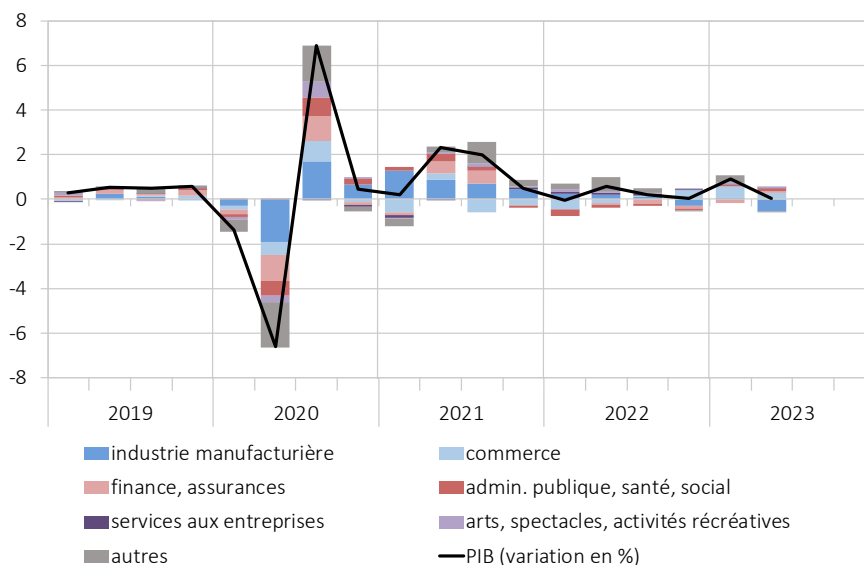
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	22:3	22:4	23:1	23:2
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.0	0.9	0.0
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.0	0.3	0.0
Industrie manufacturière	0.6	-1.7	0.5	-2.9
Construction	-2.2	-0.4	1.0	-0.7
Commerce	1.0	2.6	2.9	2.1
Hébergement, restauration	3.6	2.6	3.5	5.2
Finance, assurances	-2.0	-1.2	-2.1	0.3
Services aux entreprises	-0.6	-0.4	0.4	0.7
Administration publique	0.7	0.4	0.3	0.1
Santé, social	0.8	0.8	0.6	0.8
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	1.4	1.7	0.7	0.7
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	6.5	1.3	-49.6	1.0
Autres	0.8	0.1	1.7	-0.4

* 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 dépollution, 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

	22:3	22:4	23:1	23:2
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.0	0.9	0.0
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.0	0.3	0.0
Consommation privée	0.6	0.6	0.6	0.4
Consommation des administrations publiques	0.1	0.2	0.4	0.1
Investissements en biens d'équipement	1.5	-0.8	2.5	-3.7
Investissements dans la construction	-1.7	-0.6	0.0	-0.8
Exportations de biens sans objets de valeur ainsi que sans commerce de transit	11.8	0.0	3.6	-1.2
Exportations de services*	1.2	-2.0	4.7	-2.5
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.4	-1.4	1.1	2.6
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	1.1	0.9	-2.7	1.3
Importations de biens sans objets de valeur	2.3	-1.5	5.1	-7.2
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	4.4	-0.4	5.7	1.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	5.5	0.6	3.3	2.3

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

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

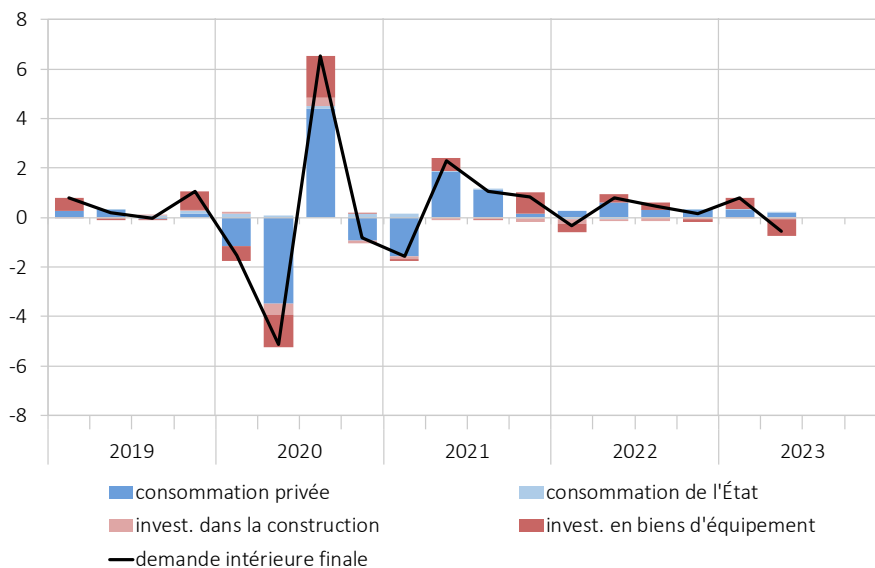
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs, variations en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2022:3	2022:4	2023:1	2023:2
Demande intérieure finale	0.5	0.2	0.8	-0.6
Variation des stocks y compris erreur statistique*	-3.6	-0.4	1.0	-1.3
Balance commerciale sans objets de valeur*	3.3	0.2	-0.8	1.8

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

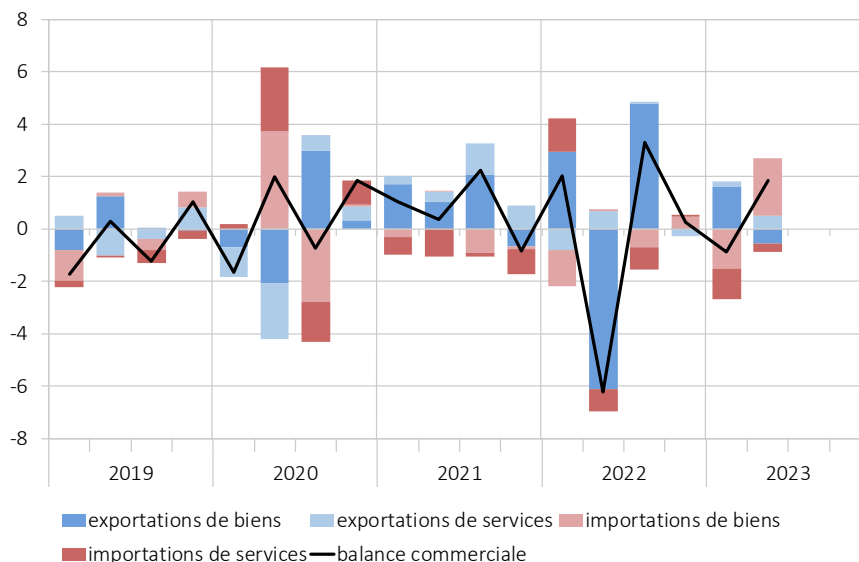
source : SECO

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

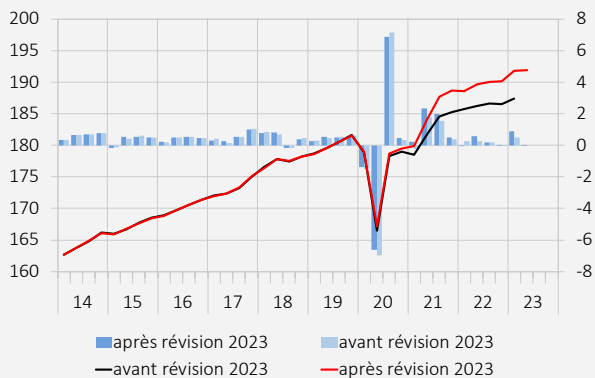
Encadré : Révision annuelle des comptes nationaux – Hausse du PIB de 2,6 % en 2022 et de 5,4 % en 2021

Fin août, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a présenté de nouveaux chiffres annuels pour les comptes nationaux (CN) annuels de la Suisse.⁹ Sur la base des informations les plus récentes, la croissance du PIB réel non corrigé des événements sportifs a été révisée à la hausse pour 2022, passant de 2,0 % (selon les calculs du SECO de mai) à 2,6 %, pour 2021, passant de 4,2 % à 5,4 %, et pour 2020, passant de -2,4 % à -2,1 %.¹⁰

Ces révisions sont plus importantes que les révisions annuelles de routine. De 2005 à 2021, la révision absolue moyenne (MAR) de l'OFS par rapport à la première valeur du SECO concernant l'année précédente (T-1) a été de 0,23 point de pourcentage. Cela signifie que, par rapport à la croissance du PIB de l'année précédente, la révision à laquelle on peut s'attendre se situe, en moyenne, dans cet ordre de grandeur, que ce soit à la baisse ou à la hausse. En ce qui concerne l'année précédente (T-2), la MAR est de 0,19 point de pourcentage ; pour le T-3, elle est encore de 0,13 point de pourcentage. Les révisions actuelles pointent toutes au-dessus de ces valeurs, à savoir 0,51 (T-1), 1,17 (T-2) et 0,23 (T-3).

graphique 23 : Révision annuelle du produit intérieur brut

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs ; échelle de droite : variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Le SECO a intégré les données annuelles actualisées dans le calcul des CN trimestriels, en vérifiant, comme d'habitude, les modèles économétriques de trimestrialisation et de désaisonnalisation. Des ajustements ont été effectués lorsque cela était nécessaire.

⁹ En Suisse, deux institutions sont responsables du calcul des CN : l'OFS pour les chiffres annuels et le SECO pour les chiffres trimestriels. Chaque année, en août, l'OFS publie son premier calcul pour l'année précédente ainsi que les résultats révisés pour les deux années précédentes. Le SECO intègre à son tour les chiffres annuels actualisés dans ses calculs, en vérifiant la trimestrialisation et la désaisonnalisation de chaque série temporelle. Pour plus d'informations sur les révisions des chiffres annuels : <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux/produit-interieur-brut.assetdetail.27146565.html>.

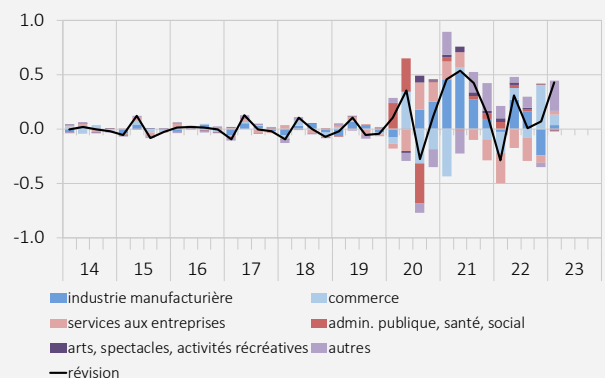
¹⁰ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux/produit-interieur-brut.html>.

La série temporelle révisée du PIB trimestriel réel corrigé des variations saisonnières et des événements sportifs qui en résulte est comparée, dans le graphique 23, à la série correspondante avant révision. Avant 2020, seules des révisions mineures liées au nouveau calcul des corrections de variations saisonnières sont observées, l'interprétation conjoncturelle demeurant inchangée.

Pour la période de la crise du coronavirus et la reprise qui s'est ensuivie, les révisions sont plus importantes, comme pour les données annuelles. En particulier, la chute au 2^e trimestre 2020 apparaît un peu moins forte que dans les estimations précédentes, de sorte que le mouvement inverse au trimestre suivant est moins prononcé. Cela concerne principalement le commerce, l'administration publique, la santé et les services sociaux (graphique 24). En 2021, la croissance du PIB a été révisée à la hausse pour tous les trimestres, notamment en raison de la forte expansion de l'industrie chimique et pharmaceutique. En 2022, en revanche, les révisions sont inégales : la croissance du PIB a été révisée à la baisse pour le 1^{er} trimestre, cette correction étant imputable aux services aux entreprises et au commerce, mais à la hausse pour les trois trimestres suivants.

graphique 24 : Révisions des composantes

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, contributions des secteurs aux révisions de la croissance du PIB, en points de pourcentage



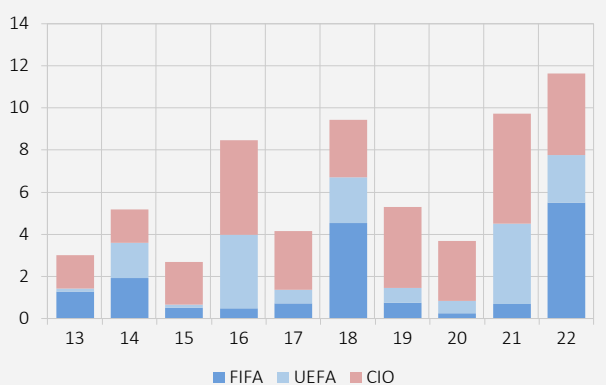
source : SECO

Dans l'ensemble, la situation reste la même : en 2020, la chute économique consécutive à la pandémie de coronavirus a été légèrement moins importante que celle calculée précédemment ; corrigé des événements sportifs, le recul du PIB sur l'ensemble de l'année 2020 a été à peu

près équivalent à celui enregistré pendant la crise financière de 2009. En outre, la croissance au cours des deux années de reprise qui ont suivi a été nettement plus forte que celle calculée précédemment, grâce notamment aux activités des multinationales dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, qui ont contribué à la croissance en 2021. Ainsi, au 1^{er} trimestre 2023, le PIB corrigé des événements sportifs était supérieur de 2,4 % à son niveau d'avant la révision. L'impact de la révision sur l'interprétation actuelle de la conjoncture est toutefois limité : l'économie a stagné au 4^e trimestre 2022 mais a connu une croissance considérable au 1^{er} trimestre. Cependant, l'accélération au 1^{er} trimestre 2023 est plus forte après révision, cette hausse étant imputable à plusieurs secteurs, notamment le commerce, l'énergie, une partie de l'industrie manufacturière et les transports et communications.

graphique 25 : Chiffres d'affaires des organisations sportives internationales

en mia de francs



sources : FIFA, UEFA, CIO

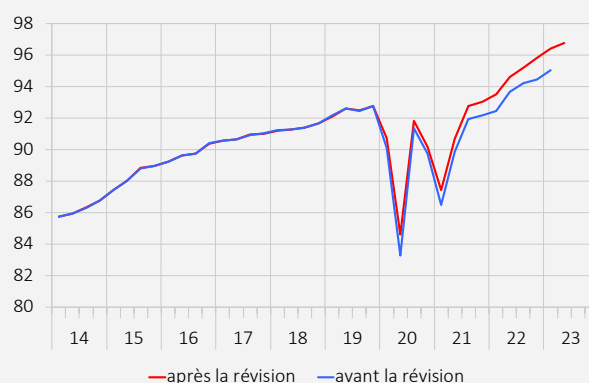
Une révision importante concerne, en 2022, le secteur des arts, spectacles et activités récréatives. Celle-ci est en effet directement liée à la valeur ajoutée des organisations sportives internationales (CIO, UEFA, FIFA) ayant leur siège en Suisse : les Jeux olympiques d'hiver de Pékin ont eu lieu au 1^{er} trimestre et la Coupe du monde de football au Qatar au 4^e trimestre. Les licences, les recettes de marketing et de billetterie liées à ces grands événements sportifs internationaux génèrent une valeur ajoutée en Suisse.¹¹ Comme l'indique le rapport financier de la FIFA pour l'année 2022, les chiffres d'affaires liés à la Coupe du Monde ont atteint un niveau record de plus de 5 milliards de francs (graphique 25), ce qui est nettement supérieur aux estimations précédentes.¹² Par conséquent, la valeur ajoutée du secteur du divertissement non corrigée des événements sportifs était nettement plus élevée au second semestre 2022 que dans les données antérieures à la révision. Avec la fin de la Coupe du

monde, cette valeur ajoutée a disparu, ce qui s'est traduit par une forte impulsion négative dans le PIB corrigé des événements sportifs au 1^{er} trimestre.

Conformément à l'évolution du côté de la production, le recul de la consommation privée et des investissements en biens d'équipement a été moins important en 2020. Jusqu'au début de 2023, les deux composantes de la consommation ont été plus dynamiques que ne le laissent supposer les données avant la révision. Au 1^{er} trimestre 2023, la consommation privée a augmenté de 1,4 % par rapport aux données avant révision (graphique 26), et les investissements en biens d'équipement de 3,0 %. Ces derniers évoluent toutefois de manière beaucoup plus volatile que la consommation privée. Par rapport à l'écart-type de la série temporelle, la révision des investissements en biens d'équipement est moins exceptionnelle. Les investissements dans la construction ont été révisés à la baisse en 2022 et, au 1^{er} trimestre 2023, ils étaient inférieurs de 1,4 % à leur niveau d'avant la révision.

graphique 26 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



source : SECO

Les déflateurs ont également été révisés plus fortement que les années précédentes. Celui du PIB a été révisé de 3,3 % à 2,5 % pour 2022. Côté production, les déflateurs de la consommation intermédiaire et de la production de l'industrie manufacturière et du commerce ont subi de profondes révisions, tandis que du côté des dépenses, ce sont les déflateurs du commerce extérieur qui ont été révisés.

Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

¹¹ <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2023/02/pourquoi-la-coupe-du-monde-au-qatar-augmente-le-pib-de-la-suisse/>.

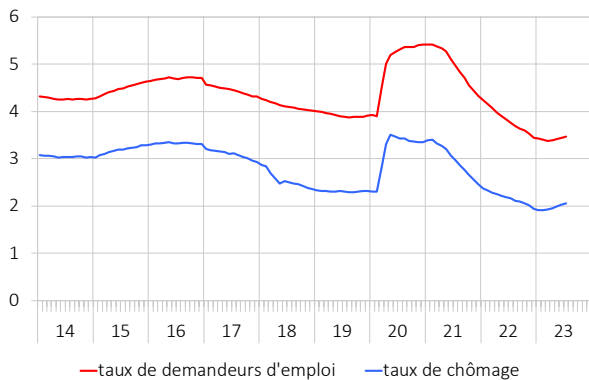
¹² <https://publications.fifa.com/en/annual-report-2022/>.

Marché du travail

En juillet 2023, le nombre de chômeurs désaisonnalisés s'est accru de 1 500 personnes pour atteindre un total d'environ 95 000. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières est passé à 2,1 %, soit 0,2 point de plus que le plancher de 1,9 % atteint en février dernier (graphique 27). En juillet 2023, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi¹³ s'est accru de 1 300 personnes par rapport au mois précédent pour atteindre un total de 159 300. Le taux s'établit désormais à 3,5 %, soit 0,1 point de plus que le plancher atteint en avril. La tendance des derniers mois confirme que le chômage a atteint son niveau le plus bas au 1^{er} trimestre.

graphique 27 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi

valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active

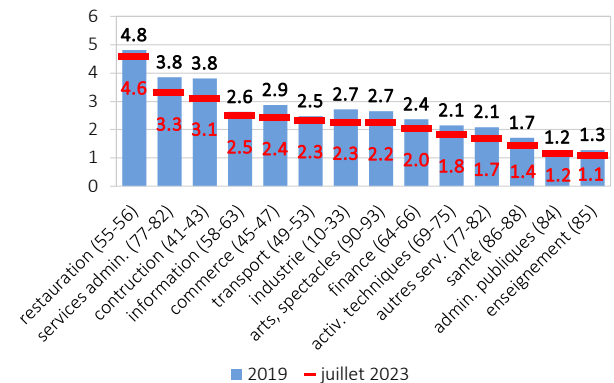


source : SECO

La tendance à la baisse du chômage a pratiquement disparu dans tous les secteurs et groupes de population. Dans certains cas, une légère hausse du chômage a été enregistrée ces derniers mois sur une base désaisonnalisée. Ainsi, le taux de chômage a légèrement augmenté dans les secteurs de l'hôtellerie et de la restauration, de l'information et de la communication ainsi que dans celui de la construction. Dans ces trois cas, le taux à la fin du mois de juillet restait toutefois inférieur au niveau de 2019, c'est-à-dire lorsque la situation du marché du travail en Suisse a été très favorable pour la dernière fois (graphique 28). Dans l'industrie manufacturière, où les perspectives des affaires se sont récemment assombries, le taux de chômage désaisonnalisé s'est établi à 2,3 %, ce qui reste nettement inférieur au niveau de 2019, qui était de 2,7 %.

graphique 28 : Taux de chômage, diverses branches

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs d'activité économique

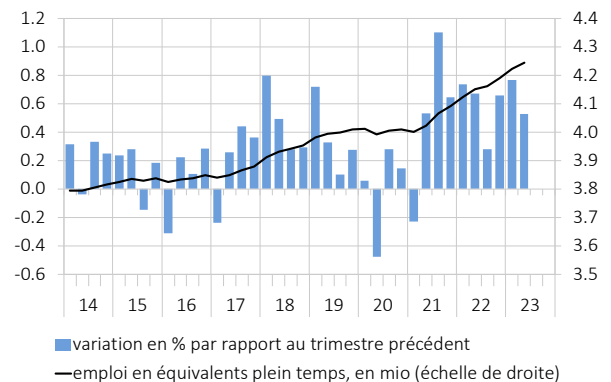


source : SECO

L'emploi en équivalents plein temps a augmenté de 0,5 % au 2^e trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent (graphique 29).

graphique 29 : Emplois en équivalents plein temps

valeurs désaisonnalisées



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

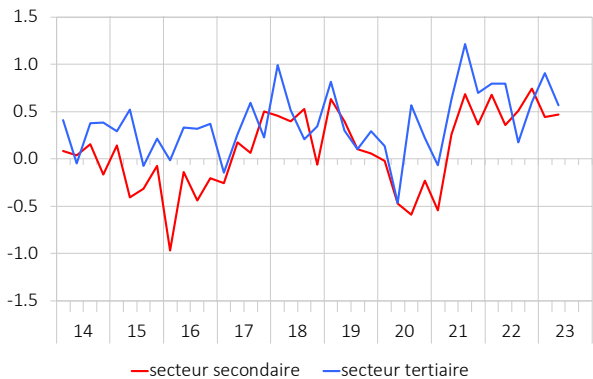
La croissance dans le secteur tertiaire a légèrement ralenti (+0,6 %) tandis qu'elle est restée stable dans le secteur secondaire (+0,5 %) (graphique 30). L'évolution de l'emploi dans le secteur secondaire a été positive dans la plupart des branches de l'industrie manufacturière, alors qu'elle a été légèrement négative dans le secteur de la construction. Dans le secteur tertiaire, les branches de l'hôtellerie et de la restauration, du commerce, des services financiers, des autres activités économiques, de la santé et de l'action sociale, entre autres, ont contribué à la croissance positive de l'emploi, tandis que les secteurs de l'information et de la communication, des

¹³ Les demandeurs d'emploi sont les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

arts, spectacles et activités récréatives et des transports et de l'entreposage ont enregistré de légères baisses de l'emploi.

graphique 30 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire

valeurs désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

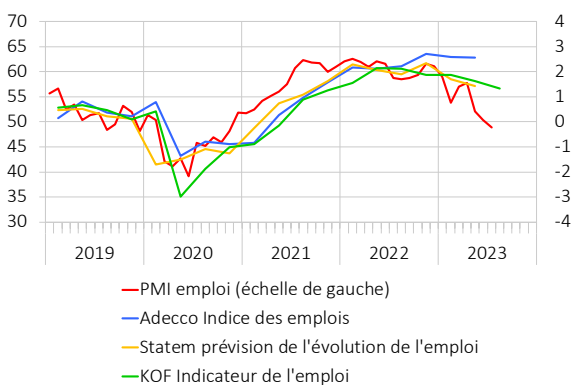


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Plusieurs indicateurs des perspectives d'emploi évoluent actuellement légèrement à la baisse, ce qui indique un certain ralentissement de la croissance de l'emploi. Le recul le plus marqué est celui du sous-indice désaisonnalisé de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI), qui est passé en juillet 2023 sous le seuil de croissance de 50 points pour la première fois depuis 2020 (graphique 31). L'indicateur de l'emploi du KOF, l'indice des perspectives d'emploi de la Statem et l'indice Adecco du marché de l'emploi, qui ont reculé un peu moins fortement, restent actuellement au-dessus de leur moyenne à long terme.

graphique 31 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées

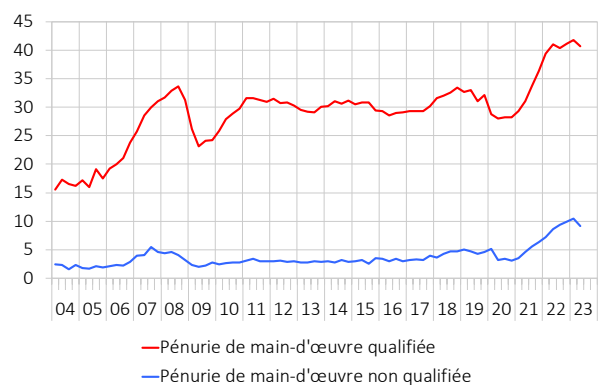


sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Dans un contexte de forte demande de main-d'œuvre, qui s'est traduit par une croissance soutenue de l'emploi et à un faible taux de chômage, les difficultés de recrutement des entreprises se sont progressivement accentuées à partir de 2021 (graphique 32). Selon l'OFS, à partir du 2^e trimestre 2022, environ 41 % des entreprises ont indiqué qu'elles recherchaient de la main-d'œuvre qualifiée et qu'il leur a été difficile, voire impossible de la trouver. Au 2^e trimestre 2023, cette part s'est maintenue à un niveau que l'on peut qualifier d'élevé, même en comparaison à long terme. Il convient de noter qu'un nombre croissant d'entreprises ont également eu du mal à trouver des travailleurs non qualifiés. Cette proportion a augmenté jusqu'à atteindre 10 % au 1^{er} trimestre 2023, puis s'est légèrement repliée à 9 % au 2^e trimestre 2023. La forte croissance économique a donc été le vecteur d'une large augmentation conjoncturelle de la pénurie de main-d'œuvre.¹⁴

graphique 32 : Difficultés de recrutement

proportion d'entreprises ayant des difficultés à recruter : valeurs désaisonnalisées, entreprises pondérées par l'emploi



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

¹⁴ Pour plus d'explications sur le besoin de main-d'œuvre qualifiée : <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/dossiers/a-la-recherche-de-specialistes/>.

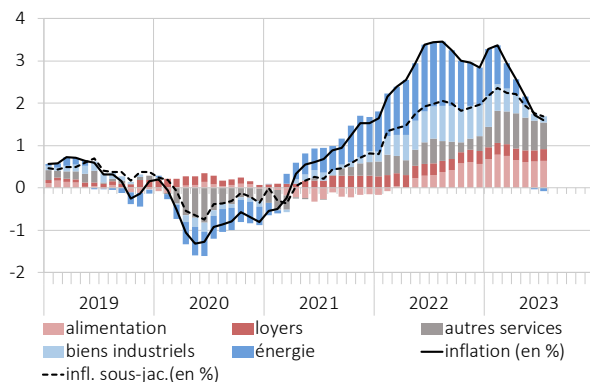
Prix

L'inflation a continué de reculer pour atteindre 1,6 % en juillet. Elle a été freinée par la baisse des prix des produits pétroliers par rapport à l'année précédente. Malgré la hausse des prix de l'électricité, la contribution des agents énergétiques (y c. les carburants, graphique 33, barres bleu foncé) a été négative.

En outre, l'inflation sous-jacente a également reculé (1,7 %, ligne en pointillés), notamment en raison de l'appréciation continue du franc suisse. D'une part, la hausse des prix des produits manufacturés a continué de ralentir (barres bleu clair), et ce plus nettement que dans la zone euro. D'autre part, la contribution des services (hors loyers, barres grises) a légèrement diminué, principalement en raison des voyages à forfait à l'étranger et des billets d'avion.

graphique 33 : Contributions des composantes à l'inflation¹⁵

variation sur un an en points de pourcentage



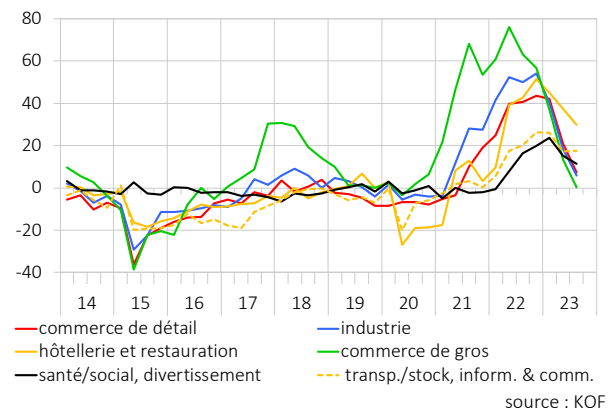
source : OFS

En revanche, la contribution des produits alimentaires (barres rouge clair) reste relativement élevée (0,6 point de pourcentage). La contribution des loyers au renchérissement est actuellement de 0,3 point de pourcentage. Toutefois, en raison de l'augmentation du taux de référence intervenue début juin, on peut s'attendre à une

hausse sensible à partir d'octobre. De nouvelles augmentations du taux de référence et des loyers entraîneraient un accroissement de l'inflation l'année prochaine.

L'incertitude concernant les perspectives d'inflation est actuellement élevée. Outre les loyers, l'augmentation des tarifs des CFF, par exemple, pourrait également faire augmenter l'inflation. En outre, les enquêtes indiquent que les prix de certains services, notamment dans l'hôtellerie et de la restauration, pourraient continuer à augmenter en raison de la forte demande et de la situation tendue sur le marché du travail (graphique 34).

graphique 34 : Prix de vente attendus par secteur
soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue au cours des trois prochains mois



source : KOF

En revanche, les prix d'achat et les coûts de transport ont considérablement baissé ces derniers temps, en particulier dans l'industrie, notamment en raison de son développement modeste au niveau mondial. Selon la mesure dans laquelle cette évolution est répercutée sur les clients finaux, l'inflation pourrait encore baisser.

¹⁵ Dans le graphique 33, 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.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le PIB de la Suisse est resté inchangé au 2^e trimestre. Les investissements en biens d'équipement ont largement diminué, notamment dans les domaines de l'informatique, de la recherche et du développement et des véhicules. Les investissements dans la construction ont également diminué. En revanche, la consommation privée a continué de croître de manière significative, soutenue par la situation favorable du marché du travail. L'emploi a de nouveau augmenté au 2^e trimestre et le chômage se maintient à un faible niveau. Dans l'effet d'une baisse des importations, le commerce extérieur a également contribué positivement à la croissance du PIB au 2^e trimestre.

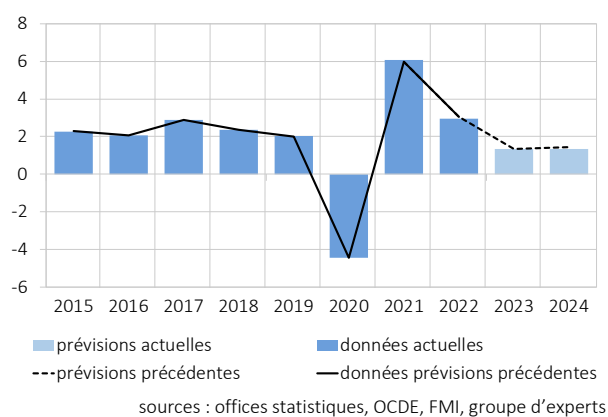
Pour le 3^e trimestre en cours, les indicateurs usuels laissent présager une faible évolution. L'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire, par exemple, a continué de baisser ces derniers temps. D'autres indicateurs conjoncturels, comme le baromètre KOF, indiquent également une faible évolution. On observe toutefois une grande hétérogénéité entre les indicateurs : alors que l'indice des directeurs d'achat du secteur des services en Suisse indique une modeste expansion, le PMI de l'industrie suisse signale une baisse de la production à court terme.

La croissance de l'économie mondiale au 2^e trimestre a été globalement conforme aux attentes. Les perspectives sont principalement affectées par la persistance de l'inflation. Certes, les taux d'inflation ont continué de baisser dans la plupart des pays ces derniers mois en raison de la baisse des prix de l'énergie. Toutefois, jusqu'à présent, un recul moins marqué a été observé en ce qui concerne l'inflation sous-jacente. Cela s'explique principalement par le fait que la conjoncture internationale s'est montrée résistante jusqu'à la fin, surtout en ce qui concerne le marché du travail. Dans l'ensemble, l'inflation devrait donc rester à des niveaux supérieurs à la moyenne pendant encore un certain temps, d'autant plus que le prix du pétrole est lui aussi, depuis peu, reparti nettement à la hausse. Les banques centrales devraient donc continuer à relever leurs taux directeurs ou les maintenir plus longtemps à un niveau élevé, ce qui

devrait freiner globalement la demande dans les prévisions ultérieures. Dans l'ensemble, le groupe d'experts prévoit, comme en juin, une évolution de la demande mondiale inférieure à la moyenne pour 2023 et 2024 (graphique 35, tableau 5).

graphique 35 : Demande mondiale

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



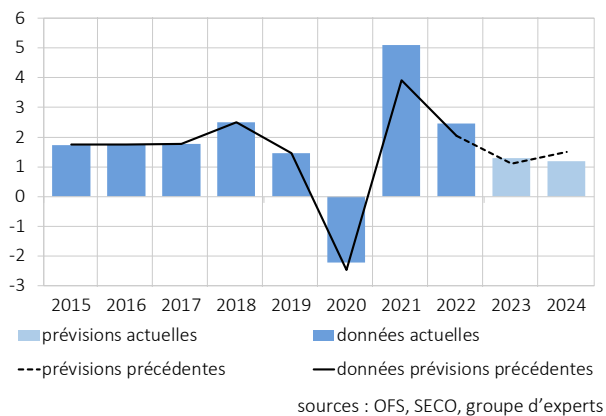
L'inflation a également continué à se replier en Suisse en raison de la baisse des prix de l'énergie. À cela s'ajoute le fait que l'appréciation du franc suisse a freiné l'évolution des prix, de sorte que l'inflation a reculé un peu plus que ce qui avait été prévu en juin. En moyenne annuelle, l'inflation devrait s'établir à 2,2 % en 2023 (prévision de juin : 2,3 %). En 2024, en revanche, l'inflation devrait être légèrement plus élevée que prévu précédemment (1,9 %, prévision de juin : 1,5 %). Dans les mois à venir, les loyers devraient augmenter sensiblement, pour une

partie d'entre eux, en raison de la hausse du taux de référence.¹⁶ Par ailleurs, la TVA¹⁷ et les prix de l'électricité¹⁸ augmenteront au 1^{er} janvier 2024. Des hausses de tarifs ont également été annoncées dans les transports publics.¹⁹ D'autre part, des prix plus bas en matière d'énergie et d'achats devraient freiner l'évolution des prix dans d'autres secteurs. Globalement, l'inflation en Suisse restera nettement inférieure à celle des autres pays industrialisés pendant toute la période de prévision. En comparaison internationale, les effets ralentisseurs du renchérissement et du resserrement plus modéré de la politique monétaire qui en découlera en Suisse devraient donc rester limités.

Dans l'ensemble, le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une croissance économique de 1,3 % pour toute l'année 2023, révisant ainsi à la hausse sa prévision de juin (graphique 36, prévision de juin : 1,1 %). L'économie suisse évoluerait ainsi nettement en dessous de la moyenne, sans toutefois entrer en récession. Comme précédemment, les prévisions reposent sur l'hypothèse du non-retour à une situation de pénurie d'énergie qui entraînerait des pertes de production à grande échelle au cours de l'hiver 2023/2024.

graphique 36 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



La consommation privée devrait continuer à soutenir l'évolution conjoncturelle au cours des prochains trimestres. Certes, les enquêtes actuelles suggèrent une

évolution modérée des salaires réels. En outre, la hausse des taux d'intérêt devrait inciter davantage à l'épargne. Néanmoins, la situation sur le marché du travail reste bonne et le taux de chômage est toujours inférieur à son niveau d'avant la crise du coronavirus. Après une croissance considérable de l'emploi au cours des derniers trimestres, de nombreux indicateurs avancés liés au marché du travail, tels que les enquêtes PMI et l'indicateur de l'emploi du KOF, font état d'un dynamisme de l'emploi qui, bien que toujours positif, s'essouffle. En effet, le taux de chômage a déjà augmenté légèrement depuis le début de l'année, même s'il ne devrait atteindre que 2 % en moyenne annuelle (prévision inchangée), soit un niveau très bas en comparaison historique. En conséquence, le groupe d'experts continue de tabler sur une croissance de la consommation privée supérieure à la moyenne cette année (graphique 37, tableau 4).

En revanche, le ralentissement de la croissance de la demande mondiale et la récente appréciation du franc suisse devraient avoir des répercussions sur les secteurs du commerce extérieur particulièrement sensibles à la conjoncture. La demande de produits pharmaceutiques, qui représentent une part importante des exportations de la Suisse, compte toutefois parmi les secteurs les moins sensibles à la conjoncture. Le tourisme est en outre susceptible de poursuivre sa reprise grâce aux visiteurs d'outre-mer.²⁰ Globalement, le commerce extérieur ne devrait guère contribuer à la croissance du PIB (graphique 37).

La baisse de l'utilisation des capacités de production et la hausse des taux d'intérêt devraient freiner l'investissement en Suisse au cours des prochains trimestres. Les biens d'équipement ne devraient donc connaître qu'une faible croissance. Les investissements dans la construction devraient se redresser timidement au cours des prochains trimestres, à mesure que les difficultés d'approvisionnement s'atténueront et que les prix d'achat diminueront. Pour l'ensemble de l'année 2023, une baisse est attendue.

En 2024, compte tenu de la baisse continue des taux d'inflation, la demande mondiale, et donc les exportations suisses, devraient commencer à se redresser lentement.

¹⁶ 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 location est basé sur l'ancien taux de référence de 1,25 pour cent. Selon les estimations, cela pourrait être le cas d'env. la moitié des baux. V. <https://www.bwo.admin.ch/bwo/fr/home/das-bwo/informationen/mediennmitteilungen.msg-id-95474.html>.

¹⁷ Suite à la votation du 25 septembre 2022 sur la modification de la loi sur l'AVS, le taux normal de TVA sera relevé 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 1^{er} janvier 2024. V. <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/taxe-sur-la-valeur-ajoutee/taux-tva-suisse.html>.

¹⁸ En 2024, les prix de l'électricité dans l'approvisionnement de base vont augmenter en moyenne d'env. 18 pour cent pour les ménages (valeur médiane). V. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/mediennmitteilungen.msg-id-97619.html>.

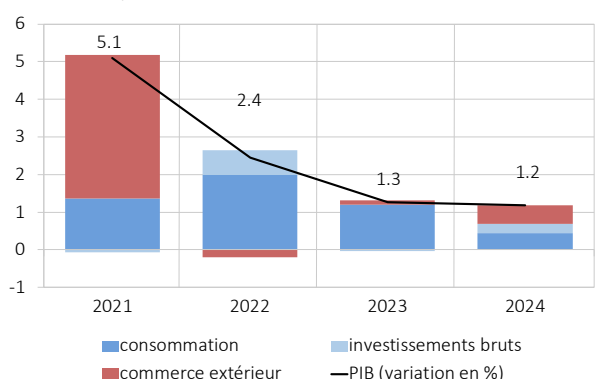
¹⁹ L'augmentation moyenne devrait être de 3,7 %. Voir : <https://www.srf.ch/news/schweiz/oeffentlicher-verkehr-billettpreise-steigen-weniger-stark-als-erwartet>.

²⁰ V. https://www.seco.admin.ch/dam/seco/fr/dokumente/Standortfoerderung/Tourismus/Newsletter/NewsletterEndeMai23/tourismusprognosen.pdf.download.pdf/FR_BAK_Economics_Tourismusprognosen_Mai_2023.pdf et <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-news0/2023/05/tourisme.html>.

En revanche, la demande de consommation devrait perdre de son élan. D'une part, le ralentissement économique se fera aussi sentir sur le marché du travail, avec un taux de chômage qui devrait atteindre 2,3 % en 2024 (prévision inchangée), d'autre part, l'inflation devrait être plus élevée en 2024 (1,9 %) que dans la prévision de juin (1,5 %). Globalement, le groupe d'experts prévoit une croissance du PIB corrigé des événements sportifs de 1,2 % en 2024 (prévision de juin : 1,5 %). La croissance de l'économie suisse resterait donc largement inférieure à la moyenne l'année prochaine.

graphique 37 : 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

Dans les prévisions de croissance du PIB non corrigées des événements sportifs, il faut également tenir compte des grands événements sportifs internationaux. Ceux-ci ont généralement lieu durant les années paires et ont pour caractéristique d'augmenter la croissance du PIB. Or, ces deux dernières années, quatre événements ont eu lieu suite à des reports liés à la pandémie de coronavirus : le championnat d'Europe de l'UEFA, la Coupe du monde de la FIFA au Qatar, les Jeux olympiques d'été à Tokyo et les Jeux olympiques d'hiver à Pékin. Ces événements ont eu un effet haussier sur la croissance en 2021

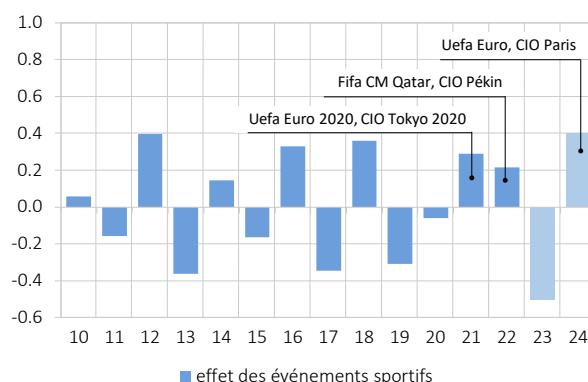
Risques

Les risques conjoncturels sont prononcés. 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. En outre, les risques existants liés à l'endettement mondial, les risques de correction sur les marchés immobiliers et financiers ainsi que les risques de bilan des institutions financières pourraient s'aggraver. En outre, la transmission du resserrement de la politique

et 2022 : le secteur du divertissement a connu une croissance de 70 % en 2021 et de 57 % en 2022, en grande partie grâce aux grands événements précités. Les contributions à la croissance du PIB de ces événements ont été respectivement de 0,3 point de pourcentage en 2021 et de 0,2 point de pourcentage en 2022 (graphique 38). Un mouvement inverse s'est dessiné en 2023. Dès le 1^{er} trimestre, la valeur ajoutée du secteur du divertissement a fortement chuté après la fin de la Coupe du monde de la FIFA au Qatar. L'effet de l'événement sportif qui en découle serait d'environ -0,5 point de pourcentage en 2023, ce qui signifie que la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs devrait être inférieure de 0,5 point à celle du PIB corrigé des événements sportifs. En 2024, l'Allemagne accueillera le championnat d'Europe de football de l'UEFA et Paris les Jeux olympiques d'été. En se basant sur l'évolution historique, on peut supposer que ces événements auront un effet sur la croissance de l'ordre de 0,4 point de pourcentage. Par conséquent, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs, en 2024, devrait être supérieure d'environ 0,4 point de pourcentage à celle du PIB corrigé des événements sportifs.

graphique 38 : Effet des événements sportifs

différence entre la croissance du PIB (non corrigé des événements sportifs) et la croissance du PIB corrigé des événements sportifs, en points de pourcentage ; 2023-2024 : prévisions



sources : SECO, groupe d'experts

monétaire à l'économie réelle pourrait être plus forte qu'on ne le pense actuellement.

L'évolution en Allemagne et en Chine fait peser des risques croissants sur la conjoncture internationale et donc sur le commerce extérieur suisse. Ainsi, l'industrie allemande pourrait s'affaiblir plus nettement que prévu et freiner plus fortement les secteurs exposés de l'éco-

nomie suisse. En outre, l'économie chinoise pourrait ralentir plus que prévu, compte tenu de la crise du secteur immobilier, du niveau élevé de l'endettement et de l'assombrissement du moral des entreprises et des ménages.

Enfin, les risques de pénurie d'énergie pour l'hiver 2023/2024 demeurent malgré la détente observée jusqu'à présent. 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, septembre 2023²¹
 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	5.1	2.4	1.3 (1.1)	1.2 (1.5)	
Consommation privée	1.8	4.2	2.2 (1.8)	1.1 (1.2)	
Consommation de l'État	3.3	-0.8	0.8 (0.0)	-1.1 (-2.1)	
Investissements dans la construction	-3.1	-5.5	-2.1 (-1.2)	0.7 (0.7)	
Investissements en biens d'équipement	6.0	4.6	0.8 (2.0)	1.1 (1.1)	
Exportations de biens	12.3	4.0	3.4 (3.5)	4.1 (4.5)	
Exportations de services	9.9	6.0	2.8 (2.5)	3.0 (3.5)	
Importations de biens	4.3	7.6	1.2 (2.8)	3.8 (3.1)	
Importations de services	6.6	4.3	8.0 (5.6)	3.5 (4.5)	
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**					
Demande intérieure finale	2.1	2.3	1.2 (1.2)	0.7 (0.6)	
Commerce extérieur	3.8	-0.2	0.1 (0.1)	0.5 (0.7)	
Marché du travail et prix					
Emplois en équivalents plein temps	1.0	2.7	2.1 (1.8)	0.8 (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	2.2 (2.3)	1.9 (1.5)	
PIB, non corrigé des événements sportifs	5.4	2.7	0.8 (0.8)	1.6 (1.8)	

* Prévisions du 20.09.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 15.06.2023 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, septembre 2023²²

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	2.0 (1.5)	1.0 (1.0)	
Zone euro	5.5	3.4	0.5 (0.7)	1.0 (1.2)	
Allemagne	3.1	1.9	-0.3 (-0.1)	0.9 (1.3)	
Royaume-Uni	7.6	4.1	0.4 (0.3)	0.8 (1.0)	
Japon	2.3	1.0	1.6 (1.1)	0.9 (1.1)	
Pays du Bric	8.0	3.3	5.0 (4.8)	4.4 (4.5)	
Chine	8.4	3.0	5.1 (5.4)	4.6 (4.6)	
Demande mondiale	6.1	3.0	1.3 (1.3)	1.3 (1.4)	
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	70.7	100.9	82.2 (77.3)	82.7 (72.7)	
Suisse					
Saron en %	-0.7	-0.2	1.5 (1.5)	1.9 (1.9)	
Rendement des emprunts à 10 ans en %	-0.3	0.8	1.1 (1.2)	1.2 (1.3)	
Indice réel du cours du franc	-2.6	-0.6	3.2 (2.0)	1.5 (0.6)	

* Hypothèses du 20.09.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 15.06.2023 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

²¹ Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

²² Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

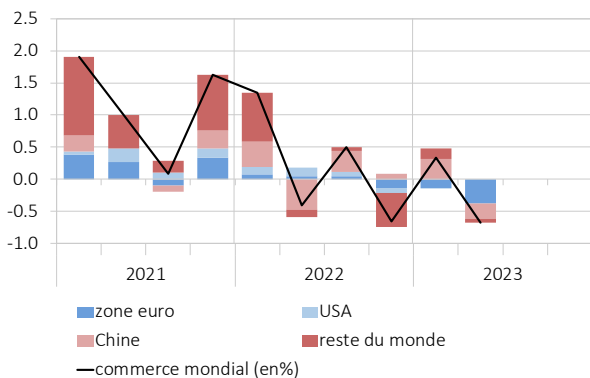
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a connu une évolution modérée jusqu'à l'été 2023.²³ Dans l'ensemble, la croissance des grandes zones économiques a été légèrement plus forte que prévu au 2^e trimestre 2023. Une forte hétérogénéité s'observe entre les secteurs et les pays. La production industrielle et le commerce mondial, notamment, sont en berne depuis environ un an (graphique 39). L'industrie de la zone euro a poursuivi sa molle progression et la reprise économique en Chine a perdu de son élan au 2^e trimestre. Aux États-Unis, en revanche, la production industrielle a stagné, tandis qu'elle a récemment rebondi au Royaume-Uni et au Japon.

graphique 39 : Production industrielle mondiale, contributions à la croissance

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



source : CPB Netherlands

Le faible dynamisme de l'industrie manufacturière se reflète également dans les indicateurs de confiance. En effet, en août, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie manufacturière se situaient en de nombreux points nettement en dessous du seuil d'expansion. Les PMI du secteur des services se sont eux aussi affaiblis dans de nombreux pays mais indiquent toujours une poursuite de l'expansion, même si celle-ci est faible. La situation toujours favorable sur le marché du travail dans

les grands pays industrialisés joue également un rôle de soutien. Les pressions inflationnistes restent toutefois élevées. La hausse des prix s'est étendue dans les grands pays industrialisés et devrait rester élevée pendant une période prolongée. À cela s'ajoute le fait que le prix du pétrole est reparti nettement à la hausse depuis juillet, ce qui devrait exercer une pression supplémentaire sur le pouvoir d'achat des ménages. L'orientation plus restrictive de la politique monétaire internationale au cours des prochains trimestres devrait encore freiner la demande. Dans l'ensemble, le groupe d'experts²⁴ confirme pour l'essentiel ses prévisions : la demande mondiale devrait certes croître cette année et l'année prochaine, mais à un rythme inférieur à la moyenne.

Zone euro

Avec une croissance de 0,1 %, le PIB de la zone euro n'a que faiblement progressé au 2^e trimestre (graphique 40). La consommation privée et l'investissement ont tous deux été médiocres. Les exportations ont reculé, ce qui a entraîné une contribution négative du commerce extérieur dans son ensemble. Les stocks, en revanche, ont donné une impulsion nettement positive.

En **France**, le PIB (0,5 %) a nettement progressé grâce à une forte contribution du commerce extérieur (graphique 41). La demande intérieure a, en revanche, joué un rôle de frein au 2^e trimestre. En **Italie**, la demande intérieure a également diminué. Le commerce extérieur n'a par ailleurs donné aucune impulsion, ce qui a entraîné une baisse du PIB global (-0,4 %). En **Espagne**, la demande intérieure a connu une forte croissance : la consommation privée et l'investissement ont tous deux augmenté de manière significative. Le commerce extérieur a, en revanche, donné une impulsion négative, le PIB augmentant au total de 0,4 %. En **Allemagne**, le PIB a stagné après deux trimestres consécutifs de baisse. Les dépenses de consommation se sont certes stabilisées,

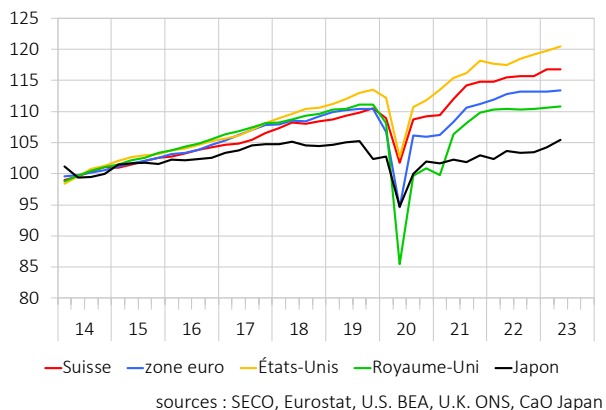
²³ Sauf mention contraire, sont commentés ci-dessous les taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels et désaisonnalisés, ainsi que les données désaisonnalisées du marché du travail. Mise à jour des données : 11 septembre 2023.

²⁴ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

mais la faiblesse de la demande extérieure a pesé sur le commerce extérieur.

graphique 40 : PIB, comparaison internationale

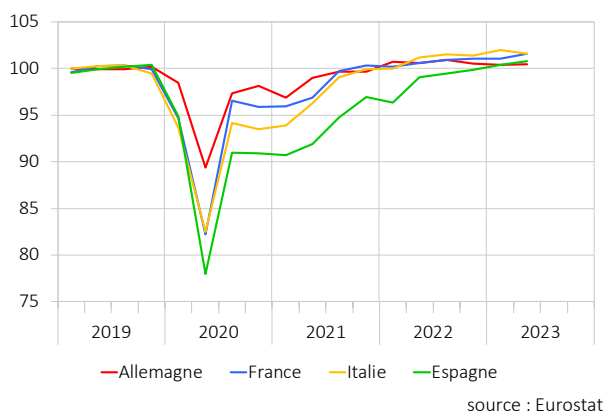
valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigées des événements sportifs), moyenne de 2014 = 100



La situation sur le marché du travail est restée favorable : le taux de chômage dans la zone euro, en juillet, s'est maintenu à 6,4 %, son niveau le plus bas jamais atteint (graphique 42). Alors que le taux de chômage a continué à baisser en Espagne (11,6 %), il est resté à son niveau plancher (2,9 %) en Allemagne. En revanche, il a légèrement augmenté en France (7,4 %) et en Italie (7,6 %).

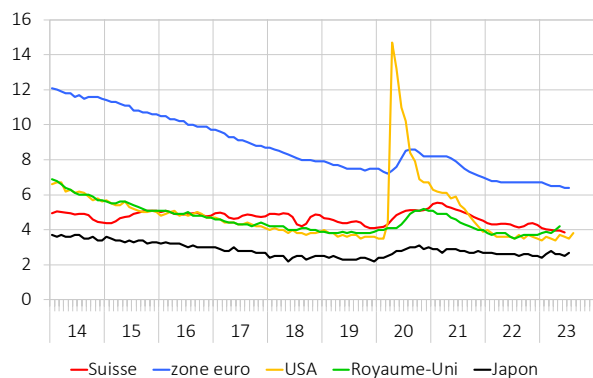
graphique 41 : PIB, divers pays de la zone euro

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



Les indicateurs usuels se sont assombris. La production industrielle de la zone euro a certes augmenté en juin, mais uniquement en raison d'un effet spécial et unique en Irlande. Sans l'Irlande, la production industrielle aurait nettement baissé. En conséquence, le PMI de l'industrie est resté bien en deçà du seuil d'expansion de 50 points en août. Cependant, le PMI du secteur des services est passé sous le seuil d'expansion pour la première fois depuis décembre 2022. L'indicateur du climat économique s'est encore dégradé récemment, atteignant en août son niveau le plus bas depuis novembre 2020. Aucune sous-composante ne montre toutefois de véritable effondrement comparable à celui de 2020 (graphique 43).

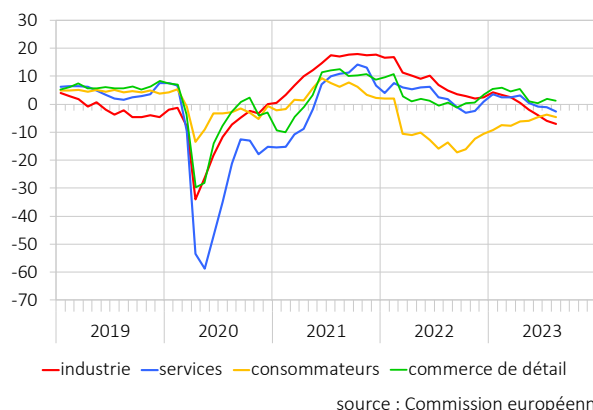
graphique 42 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



La situation énergétique en Europe est restée détendue ces derniers mois, le niveau de remplissage des réservoirs de gaz en Europe atteignant quelque 93 % début septembre, ce qui est supérieur à la moyenne saisonnière. Les prix de gros du gaz naturel et de l'électricité restent toutefois élevés en comparaison historique. Cela pèse sur les entreprises de l'industrie manufacturière, de même que la pénurie de main-d'œuvre qualifiée, toujours aussi prononcée. En outre, l'inflation encore élevée et le resserrement de la politique monétaire freinent la demande. La situation favorable sur le marché du travail devrait en revanche avoir des effets de soutien cette année. Les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devraient également donner une impulsion positive. Le groupe d'experts prévoit, comme précédemment, une faible croissance en 2023. En 2024, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accélérer.

graphique 43 : Indicateurs de confiance, zone euro

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



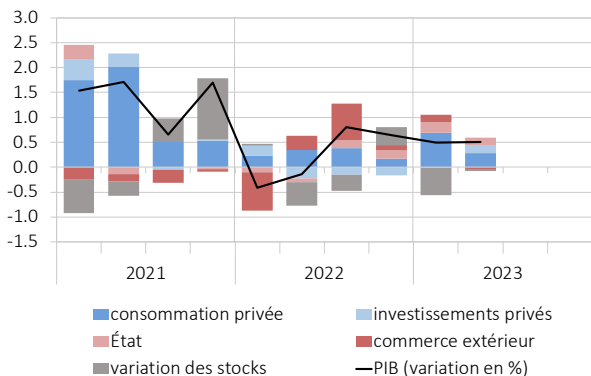
États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a progressé de 0,5 % au 2^e trimestre 2023 (graphique 44). La consommation privée a contribué à ce résultat : la demande de services, surtout, a continué de grimper. La consommation publique, en particulier au niveau des États, a également augmenté de

manière considérable. L'investissement a aussi joué un rôle important, notamment dans les biens de transport, la recherche et le développement et la construction commerciale. La construction résidentielle a reculé pour la neuvième fois consécutive, mais dans une moindre mesure qu'en début d'année. Le commerce extérieur a eu, lui aussi, un impact légèrement négatif, avec une baisse des exportations et des importations.

graphique 44 : 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 est restée favorable en août : 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. Cependant, le taux de chômage a légèrement augmenté et a atteint 3,8 %, principalement en raison du retour d'un plus grand nombre de personnes sur le marché du travail. Cela s'explique notamment par le fait que la demande de main-d'œuvre est toujours nettement supérieure à l'offre. La croissance des salaires horaires a quelque peu ralenti mais, à 4,4 % en glissement annuel en juillet, elle était toujours supérieure au taux d'inflation de 3,2 % ; les salaires réels ont donc augmenté par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels sont restés positifs jusqu'à encore récemment. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, hors véhicules et carburants, ont fortement progressé en juillet et la production industrielle est, elle aussi, repartie nettement à la hausse. Les perspectives se sont toutefois quelque peu assombries : le PMI de l'industrie manufacturière a de nouveau baissé en août, restant en dessous du seuil de croissance. L'indice du climat de consommation de l'Université du Michigan s'est lui aussi légèrement dégradé en août, atteignant son niveau le plus bas depuis six mois. En outre, le PMI du secteur des services s'est à nouveau affaibli, ce qui indique une lente expansion de l'activité économique.

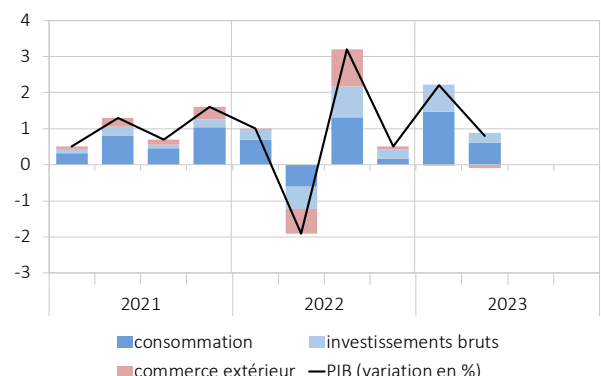
Bien que la hausse des prix aux États-Unis ait nettement diminué depuis le début de l'année, le taux de base, qui exclut les prix volatils de l'énergie et des produits alimentaires, est resté élevé en juillet. Par ailleurs, les prix de l'énergie sont récemment repartis à la hausse. Couplée à une perte de dynamisme du côté des salaires, cette situation devrait avoir un effet modérateur sur la consommation des ménages. La reprise des remboursements des prêts aux étudiants devrait en outre avoir un impact, notamment sur les jeunes consommateurs. La hausse des taux d'intérêt devrait peser sur l'investissement. Après une période de faiblesse au cours de l'hiver, l'économie des États-Unis devrait se normaliser à la suite d'une baisse de l'inflation et d'une reprise de l'économie mondiale. Les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient avoir un effet de soutien. En raison d'une évolution légèrement meilleure au premier semestre, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions de croissance du PIB en 2023. En revanche, l'évolution devrait être légèrement plus faible en 2024.

Chine

L'économie chinoise a connu une expansion de 0,8 % au 2^e trimestre. La reprise économique qui s'était amorcée au trimestre précédent, suite à l'assouplissement des mesures liées au Covid, a nettement perdu de son élan (graphique 45). La croissance des dépenses de consommation privée s'est nettement ralentie et l'investissement n'a que faiblement progressé. La crise persistante dans le secteur de l'immobilier a notamment pesé sur l'économie intérieure. En outre, les exportations ont nettement reculé, ce qui a freiné le commerce extérieur.

graphique 45 : Contributions des composantes au PIB, Chine

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



source : NBS Chine, Macrobond

Les indicateurs actuels révèlent une nouvelle perte de dynamisme conjoncturel : le PMI de l'industrie publié par le bureau national des statistiques de la Chine a légèrement augmenté mais demeure en dessous du seuil de

croissance de 50 points. Pour les secteurs des services et de la construction, les PMI respectifs sont encore supérieurs à ce seuil mais l'affaiblissement des deux indicateurs s'est encore accentué récemment. La crise persistante du secteur immobilier continue de peser sur l'économie intérieure. Récemment, certains promoteurs immobiliers ont de nouveau enregistré des défauts et des retards de paiement. Les retards de paiement de Zhongrong, qui fait partie d'un secteur fiduciaire orientant des milliards de renminbis vers des investissements dans l'ensemble de l'économie, ont alimenté les inquiétudes quant à l'implication du secteur financier parallèle dans le secteur immobilier en difficulté. Le gouvernement a adopté certaines mesures de soutien, telles que la réduction du dépôt minimum pour les hypothèques, l'assouplissement des directives en matière d'endettement pour les promoteurs immobiliers, l'obligation pour les banques de prolonger certains prêts au secteur immobilier et l'octroi de délais supplémentaires pour l'achèvement des projets par les promoteurs immobiliers, afin de renforcer la confiance dans l'économie, notamment dans le secteur immobilier. De plus, la banque centrale a récemment procédé à une baisse des taux d'intérêt, mais pas dans les proportions attendues par les marchés financiers. Dans l'ensemble, la croissance économique de la Chine devrait rester relativement faible au cours des prochains trimestres. L'année prochaine, elle devrait revenir à la normale.

Autres pays

Au **Royaume-Uni**, le PIB a enregistré une hausse de 0,2 % au 2^e trimestre (graphique 40). La consommation privée et la consommation publique ont toutes deux augmenté. Malgré les grèves dans le secteur de la santé, la consommation a augmenté dans l'ensemble. Les dépenses dans la défense ont également augmenté. Aucune impulsion n'a été donnée par l'investissement. Quelques avions ont été mis en service, mais les investissements dans l'informatique et les machines ont cependant diminué après la suppression des incitations fiscales. Le commerce extérieur a joué un rôle de frein au 2^e trimestre : les exportations ont de nouveau reculé, tandis que les importations, notamment d'avions, ont augmenté. Les indicateurs usuels indiquent un nouveau fléchissement du dynamisme conjoncturel. Le PMI de l'industrie manufacturière et celui du secteur des services, plus important, sont tous deux restés en dessous du seuil d'expansion en août. La situation sur le marché du travail s'est quelque peu détériorée récemment : le taux de chômage est remonté à 4,2 % en juin, son plus haut niveau depuis fin 2021. Cependant, la persistance d'une inflation élevée pèse sur le pouvoir d'achat des ménages. Le renchérissement reste ainsi nettement supérieur à l'objectif de la banque centrale. Une politique monétaire restrictive ainsi que les hausses d'impôts prévues sur la période de prévision devraient avoir un effet modérateur. Pour

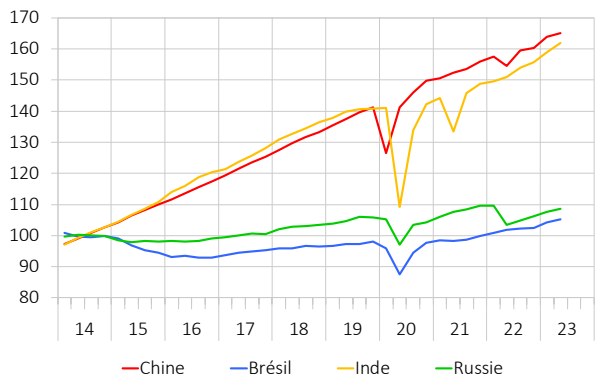
cette année, le groupe d'experts s'attend à une faible croissance du PIB. La reprise devrait également être faible en 2024.

Au **Japon**, le PIB a augmenté de 1,2 % au 2^e trimestre (graphique 40). Cela s'explique principalement par une forte hausse des exportations, notamment de voitures. Les importations ont cependant diminué, ce qui concorde avec la baisse de la demande intérieure. Ainsi, la consommation privée des ménages et les investissements des entreprises ont tous deux reculé. Les indicateurs au Japon révèlent une légère perte de dynamisme conjoncturel : le PMI de l'industrie manufacturière est resté en dessous du seuil de croissance en août. En revanche, le PMI du secteur des services reste dans la zone d'expansion, bien qu'en dessous de sa cotation du 2^e trimestre. Quant au climat de consommation, il s'est quelque peu dégradé en août. La poursuite de l'assouplissement des politiques monétaire et fiscale devrait toutefois avoir un effet de soutien. Compte tenu de cette évolution, le groupe d'experts prévoit une croissance plus forte pour l'ensemble de l'année 2023, suivie d'une croissance modérée en 2024.

En **Inde**, le PIB a continué d'augmenter fortement au 2^e trimestre (graphique 46). Les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance soutenue pour les trimestres à venir, portée notamment par la consommation privée et l'investissement. En **Russie**, la croissance du PIB devrait avoir encore nettement progressé au 2^e trimestre, grâce à la robustesse du commerce de détail et à la vigueur de la production industrielle. Une politique monétaire plus souple et une augmentation des dépenses publiques devraient par ailleurs avoir soutenu la demande intérieure. La confiance des entreprises, dans l'industrie manufacturière et le secteur des services, laisse présager une poursuite de l'expansion au cours des prochains trimestres. Le PIB du **Brésil** a continué de progresser à un rythme soutenu au 2^e trimestre, porté notamment par une consommation privée robuste. Les indicateurs laissent entrevoir un ralentissement au cours des prochains trimestres. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé à la hausse ses attentes pour 2023. En 2024, la croissance devrait demeurer inférieure à la moyenne historique.

graphique 46 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2014 = 100



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

Encadré : Dans quelle mesure la conjoncture suisse est-elle tributaire de l'économie chinoise ?

Depuis quelques mois, les signes d'un ralentissement économique en Chine se multiplient (v. aussi p. 23). Les problèmes du marché immobilier chinois, en particulier, continuent de s'aggraver et de se répercuter sur le reste de l'économie intérieure. La Chine étant considérée depuis de nombreuses années comme un pilier de l'économie mondiale et un moteur de la croissance économique globale, un ralentissement de l'économie chinoise pourrait avoir des répercussions négatives tant au niveau international qu'en Suisse. Dans la présente section, nous analysons les différents aspects de la sensibilité de la conjoncture suisse vis-à-vis de l'économie chinoise.

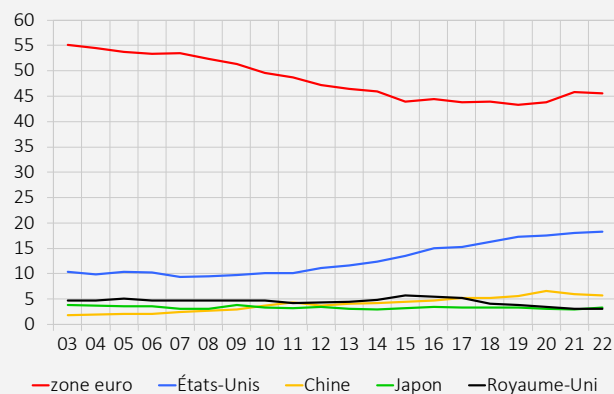
La Chine est un débouché important pour le secteur suisse des exportations ; un accord de libre-échange entre les deux pays est entré en vigueur en 2014.²⁵ Les **exportations de marchandises**²⁶ de la Suisse vers la Chine ont atteint 15,9 milliards de francs en 2022 (tableau 6). Cela fait de la Chine le cinquième partenaire commercial en importance de la Suisse en 2022, puisqu'elle absorbait 6 % de la totalité de ses exportations de marchandises. Seuls les États-Unis (18 %), l'Allemagne (16 %), l'Italie (7 %) et la France (6 %) étaient plus importants. Par ailleurs, les exportations de marchandises suisses vers la Chine ont augmenté de plus de 11 % par an au cours des 25 dernières années, soit nettement plus que celles destinées à la zone euro (4 %) ou aux États-Unis (7 %) (graphique 47).

Si l'on considère la situation sous l'angle des produits, la Suisse exporte principalement vers la Chine des produits relevant des rubriques suivantes : Industrie chimique et pharmaceutique (part de 41 % en 2022), Instruments de précision, horlogerie et bijouterie (32 %), Machines, appareils et électronique (18 %). Au cours des vingt dernières années, un glissement s'est opéré au sein de ces rubriques : alors que la part de la rubrique Machines, appareils et électronique est passée d'environ 60 % à 18 %, celle des montres et de la bijouterie ainsi que des produits chimiques et pharmaceutiques a plus que doublé (graphique 48). Ce changement dans la structure des exportations a été moins marqué par rapport au reste du monde : en 2022, les rubriques Chimie-pharma et Instruments de précision, horlogerie et bijouterie représentaient respectivement 49 % et 20 % du total des exportations tandis que la

rubrique Machines, appareils et électronique en représentait 12 %.

graphique 47 : Exportations de marchandises, principaux partenaires commerciaux

part en %



source : OFDF

Dans la rubrique Machines, appareils et électronique, 8 % des exportations sont destinées à la Chine. Pour les produits chimiques et pharmaceutiques, cette part n'est que de 5 %, alors qu'elle dépasse 9 % pour les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie. Dans ces secteurs, autant que d'un point de vue global, la Chine est un débouché important mais pas le plus important. Les différents secteurs d'exportation sont susceptibles d'être affectés à des degrés divers par les fluctuations économiques. Ces dernières années, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques se sont révélées peu sensibles à cet égard.

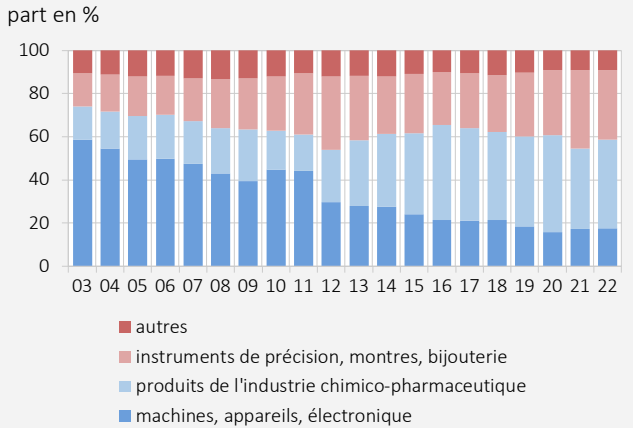
Toutefois, les flux commerciaux internationaux sont fortement interdépendants. Des baisses de la demande en Chine pourraient donc affecter la conjoncture suisse non seulement par le canal commercial direct mais aussi de manière indirecte, à travers d'autres partenaires commerciaux eux-mêmes fortement interconnectés avec la Chine. En effet, la Chine revêt également une grande importance, par exemple, pour les États-Unis, l'UE et le Japon. On estime que 8 % des exportations de marchandises de la Suisse sont indirectement tributaires de la situation de la Chine, surtout en raison de l'importance de ce pays en tant que marché d'exportation pour l'UE, qui est à son tour

²⁵ https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Aussenwirtschaftspolitik_Wirtschaftliche_Zusammenarbeit/Wirtschaftsbeziehungen/Freihandelsabkommen/partner_fha/partner_weltweit/china.html.

²⁶ Dans le présent encadré, les commentaires relatifs au commerce de marchandises excluent les objets de valeur et le commerce de transit. La raison de l'exclusion des objets de valeur est qu'ils compliquent l'interprétation conjoncturelle en raison de leurs volumes importants et de leurs fortes fluctuations. Vous trouverez plus de détails sur le commerce extérieur suisse d'objets de valeur dans l'encadré « Les principaux partenaires commerciaux de la Suisse » des Tendances conjoncturelles de l'hiver 2019/2020 sous : https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunkturtendenz/spezialthema/exkurs_wichtigste_handelspartner.html.

d'une grande importance pour le secteur suisse des exportations.²⁷ Dans l'ensemble, environ 14 % des exportations de marchandises suisses dépendent directement ou indirectement de la demande en Chine. Bien entendu, l'importance de ce pays en tant que débouché peut varier considérablement d'une entreprise à l'autre.

graphique 48 : Exportations de marchandises vers la Chine, diverses rubriques



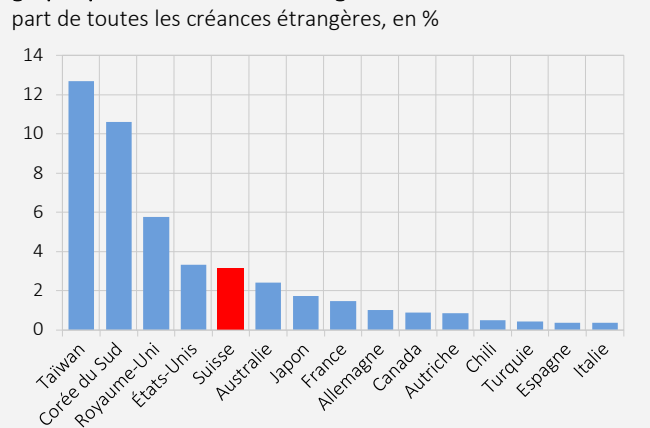
L'économie suisse n'est pas seulement tributaire des exportations chinoises. Dans le cadre des tensions géopolitiques internationales, les relations d'interdépendance avec les intrants chinois font également l'objet d'une attention particulière.²⁸ La part des importations de marchandises en provenance de la Chine était de 9 % en 2022, ce qui place ce pays en troisième position après l'Allemagne (27 %) et l'Italie (9 %), c'est-à-dire devant la France (9 %) et les États-Unis (6 %). Une enquête spéciale menée par le KOF au printemps a révélé que 7 % des entreprises interrogées étaient fortement ou très fortement dépendantes des intrants chinois, plus d'un huitième indiquant une dépendance moyenne.²⁹ La part d'intrants d'importance cruciale en provenance de la Chine était particulièrement élevée dans l'industrie électrique. La dépendance est également qualifiée de moyenne ou élevée dans les secteurs pharmaceutique et chimique.

Les relations avec l'économie chinoise dans le domaine du **commerce des services** sont moins marquées, mais toujours importantes (tableau 6). En 2022, la Suisse a exporté pour 5,4 milliards de francs suisses de services vers la Chine. Il s'agissait en grande partie de services de transport

(36 %), de droits de licence (20 %), de services de télécommunication, d'informatique et d'information (13 %) et de tourisme (9 %). Avec une part de 4 % du total des exportations de services, la Chine était, en 2022, le cinquième marché d'exportation de la Suisse dans le domaine des services. Seuls les États-Unis (18 %), l'Allemagne (12 %), le Royaume-Uni (9 %) et la France (6 %) occupaient une place plus importante.

Les **canaux financiers** jouent un rôle déterminant dans la propagation des chocs de portée internationale. Malgré la taille de son économie et de son système financier domestique, la Chine n'est pas très intégrée dans le système financier mondial. Les créances étrangères des banques suisses en Chine (prêts à des débiteurs en Chine) s'élevaient à plus de 32 milliards de francs au 1^{er} trimestre 2023, soit un peu plus de 3 % de l'ensemble des créances étrangères (graphique 49). En raison de la forte interconnexion internationale du système bancaire suisse, des effets indirects sont également plausibles sur ce terrain.³⁰ La Suisse est indirectement tributaire de l'économie chinoise dans une mesure estimée à 29 milliards de francs supplémentaires, notamment en raison de ses liens étroits avec les États-Unis et le Royaume-Uni, qui ont des créances sur des débiteurs en Chine. Au total, 6 % de toutes les créances étrangères de la Suisse, soit environ 60 milliards de francs, concernent directement ou indirectement la Chine.

graphique 49 : Créances étrangères sur la Chine



Un ralentissement de l'économie chinoise peut également avoir des répercussions sur l'économie mondiale par le

²⁷ Pour ce faire, les parts des échanges commerciaux avec la Chine de chacun de ses pays partenaires sont multipliées par la part des échanges commerciaux de la Suisse avec le pays partenaire concerné. Par exemple, en 2022, 7,5 % des exportations de marchandises des États-Unis étaient destinées à la Chine. Cependant, 18,3 % de toutes les exportations de marchandises suisses étaient destinées aux États-Unis. La contribution indirecte de l'économie chinoise aux exportations suisses est donc de 1,4 %.

²⁸ Le Conseil fédéral présentera une analyse de la dépendance commerciale de la Suisse, tous secteurs et partenaires commerciaux confondus, en consacrant à ce sujet un chapitre spécial dans le prochain rapport sur l'état de l'économie suisse.

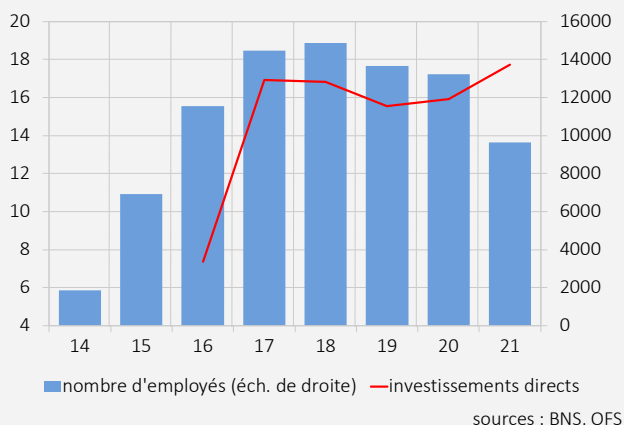
²⁹ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/kof-bulletin/numeros/2023/06/Dans-quelle-mesure-l'industrie-suisse-est-elle-dependante-de-la-Chine.html>.

³⁰ Ceux-ci sont calculés de la même manière que les effets indirects du commerce de marchandises, c'est-à-dire sur la base des dettes extérieures des pays concernés.

biais des cotations sur les marchés financiers et des matières premières. D'une part, les marchés des actions mondiaux pourraient connaître des mouvements importants, notamment parce que de nombreuses sociétés cotées dans le monde sont fortement exposées à la Chine. D'autre part, l'économie chinoise, du fait de son envergure, a une influence directe sur les prix des matières premières dans le monde, qui pourraient baisser fortement en cas de ralentissement économique en Chine. Les revenus des pays exportateurs de pétrole pourraient s'en trouver réduits, mais cela aurait également pour effet de réduire l'inflation et de soutenir l'économie de nombreux pays industrialisés.

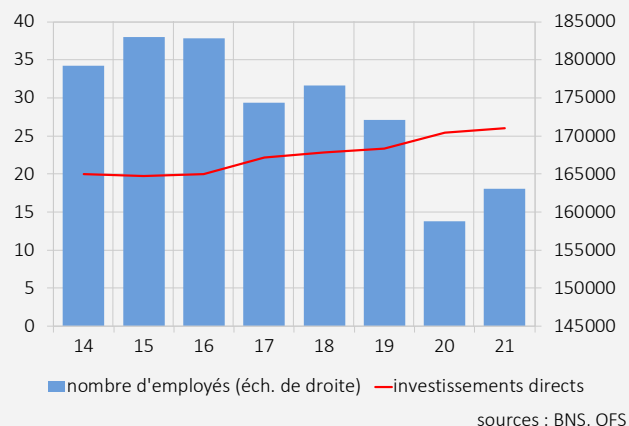
Un autre aspect important est celui des **investissements directs** réciproques. Les investissements directs chinois en Suisse, relativement stables ces dernières années, se sont élevés à près de 18 milliards de francs en 2021 (graphique 50). Ce chiffre représente environ 2 % de tous les investissements directs en Suisse. La Chine était donc encore loin derrière les États-Unis (42 %) et l'UE (28 %), mais aussi derrière le Royaume-Uni (4 %) et le Japon (3 %). En termes de nombre d'employés d'entreprises étrangères en Suisse, la Chine, avec environ 10 000 employés en 2021, reste également très loin derrière l'Allemagne (125 000), les États-Unis (104 000) ou la France (77 000). L'impact macroéconomique de la perte d'une partie des investissements directs chinois en Suisse devrait donc être plutôt modeste.

graphique 50 : Investissements directs chinois en Suisse
investissements directs en mia de francs, nombre d'employés d'entreprises chinoises en Suisse



Les investissements directs suisses en Chine sont également limités : en 2021, ils s'élevaient à un peu plus de 25 milliards de francs (graphique 51). En termes de proportion, la Chine (2 %) reste également loin derrière l'UE (40 %), les États-Unis (22 %) et le Royaume-Uni (5 %). Les multinationales suisses employaient environ 163 000 personnes en Chine en 2021. Cela correspond à une part de plus de 7 % de toutes les filiales implantées à l'étranger.

graphique 51 : Investissements directs suisses en Chine
investissements directs en mia de francs et nombre d'employés d'entreprises suisses en Chine



La Chine est l'une des plus grandes économies du monde. Si elle devait connaître un ralentissement notable, il faudrait s'attendre à des répercussions mondiales d'importance proportionnelle à l'ampleur et à la durée d'une telle contraction. L'exposition directe de la conjoncture suisse à l'économie chinoise est limitée, du moins si l'on considère le poids de la Chine dans la performance économique mondiale. Toutefois, la Suisse subirait également des répercussions indirectes, par le biais d'une évolution plus faible d'autres partenaires commerciaux.

Rédaction : Stefan Neuwirth et Vincent Pochon

tableau 6 : Commerce extérieur de la Suisse avec la Chine en 2022

sans les objets de valeur, part : quote-part par rapport à l'ensemble des pays, total : biens et services

Exportations	mio CHF	part	Importations	mio CHF	Anteil	Solde	Volume d'échanges		part	
Marchandises	15 905	6%	Marchandises	20 375	9%	Marchandises	-4 470	Marchandises	36 280	6%
Services	5 456	4%	Services	3 631	2%	Services	1 825	Services	9 087	2%
Total	21 361	5%	Total	24 006	6%	Total	-2 645	Total	45 367	6%

sources : OFDF, BNS

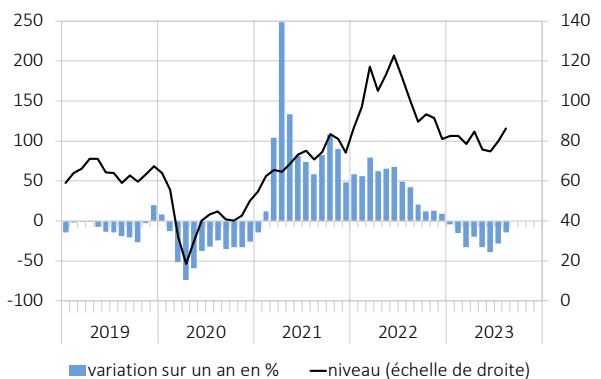
Cadre monétaire

Prix au niveau international

Jusqu'à l'été, l'inflation a continué de décroître en de nombreux endroits. Mais cette tendance à la baisse s'est récemment ralentie. Cela s'explique notamment par le fait que l'effet fortement modérateur du prix du pétrole s'est atténué. Ainsi, en août, le prix du baril de Brent n'était plus que de 14 % inférieur à celui de l'année précédente, contre -39 % en juin (graphique 52). D'une part, le point de référence de l'année précédente est inférieur depuis août. D'autre part, les cours du pétrole sont repartis à la hausse dès ce même mois. Outre le renforcement de la demande, ce sont surtout les réductions de production en Arabie saoudite et en Russie qui ont fait grimper le prix du pétrole. Début septembre, le prix du pétrole a même dépassé la barre des 90 dollars pour la première fois depuis novembre 2022. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits frais, a évolué différemment selon les régions, ce qui reflète également l'évolution divergente des devises (graphique 53).

graphique 52 : Prix du pétrole

en dollars US



source : Energy Information Administration

Aux **États-Unis**, l'inflation a encore considérablement baissé depuis avril (4,9 %) pour atteindre un plancher de 3,0 % en juin (3,2 % en juillet ; graphique 53). Les prix de l'énergie (pétrole), qui ont contribué négativement à l'inflation durant l'été (juillet : -0,9 point de pourcentage), sont la principale cause de ces faibles taux. Par ailleurs, l'inflation des produits alimentaires a continué de diminuer (juillet : 4,9 %). L'inflation sous-jacente a également reculé de 0,8 point de pourcentage (juillet : 4,7 %), soutenue par l'appréciation du dollar US.

En **Suisse** aussi, l'inflation et l'inflation sous-jacente ont baissé. En août, elles s'élevaient respectivement à 1,6 % et 1,5 %. Outre les prix de l'énergie, l'appréciation du franc suisse a freiné l'évolution des prix.

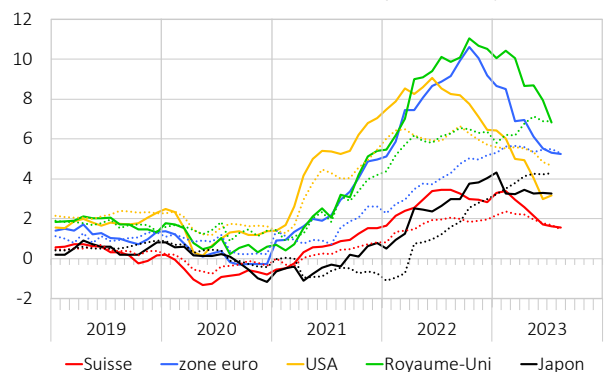
L'inflation dans la **zone euro** a continué de baisser, mais elle est restée élevée en comparaison internationale, atteignant 5,3 % en août (graphique 53). Les contributions de l'énergie et des produits alimentaires ont diminué mais l'inflation sous-jacente n'a pas baissé pendant l'été (août : 5,3 % ; inchangé), contrairement à ce qui s'est passé aux États-Unis et en Suisse. Le renchérissement des produits manufacturés a continué de reculer, tandis que la contribution des services a augmenté. Mais cette évolution tient, entre autres, à un effet spécial : l'année dernière, le billet de train à 9 euros a été introduit en Allemagne entre juin et août, ce qui avait alors entraîné une baisse des prix du transport ferroviaire pendant trois mois. Cela se traduit actuellement par une hausse temporaire de l'inflation. À partir de septembre, cet effet se dissipant, l'inflation devrait se modérer. Dans le secteur de l'alimentation, le renchérissement a continué de fléchir, mais le taux est resté à deux chiffres (11,6 %) jusqu'en juillet.

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a baissé de 1,9 point de pourcentage au cours des trois derniers mois. Mais elle reste élevée en comparaison internationale, affichant 6,8 % en juillet (graphique 53). L'inflation sous-jacente y est également restée forte (juillet : 6,9 % ; +0,1 point de pourcentage). Elle a même augmenté dans les services, notamment dans le secteur de la culture et des loisirs, ainsi que dans les loyers.

Le **Japon** a également enregistré une nouvelle hausse de l'inflation sous-jacente, qui a atteint 4,3 % en juillet, du fait notamment de la faiblesse du yen. L'inflation, en revanche, a légèrement baissé à 3,3 %. Les produits alimentaires, en particulier, ont été nettement plus chers par rapport à l'année précédente (juillet : 8,8 %).

graphique 53 : 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

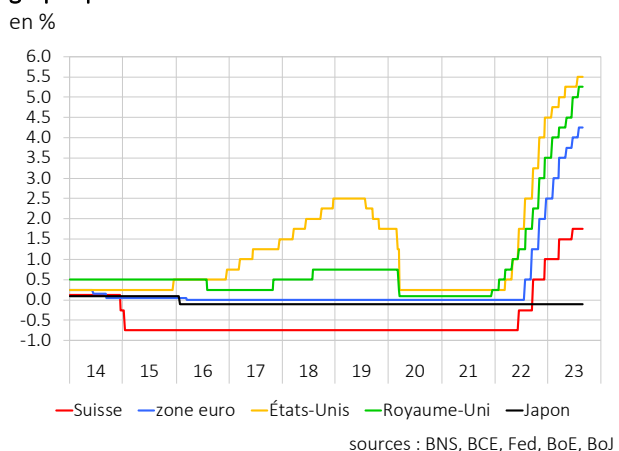
Politique monétaire

Fin juin, la **Banque nationale suisse** (BNS) a continué de resserrer sa politique monétaire en relevant son taux directeur de 25 points de base, le portant à 1,75 % (graphique 54), afin de contrer les pressions inflationnistes accrues. Il s'agit cependant de la plus petite hausse de taux depuis le revirement de juin 2022. La BNS a toutefois réaffirmé que, dans la perspective d'assurer la stabilité des prix à moyen terme, des hausses de taux supplémentaires n'étaient pas à exclure. Elle s'est également déclarée prête à intervenir sur le marché des changes si cela s'avérait nécessaire pour 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 augmenté son taux directeur de 25 points de base à trois reprises entre mai et juillet, le faisant ainsi passer de 3,5 % à 4,25 %. Par conséquent, le taux directeur est revenu pour la première fois au niveau de mi-2008, c'est-à-dire à la veille de la crise financière. Bien que certaines mesures révèlent des signes de ralentissement, le conseil des gouverneurs estime que l'inflation continuera de baisser pendant le reste de l'année mais qu'elle restera supérieure à son objectif pendant une période prolongée. La BCE continue de viser un retour rapide de l'inflation à l'objectif de 2 % à moyen terme.

La **Réserve fédérale américaine** (Fed) a récemment confirmé l'orientation de sa politique monétaire en relevant son taux directeur de 5,25 % à 5,5 % fin juillet. Début septembre, les marchés considéraient que le taux directeur avait désormais atteint son point culminant et qu'il serait progressivement réduit à partir de début 2024. Mais la Fed a réaffirmé son intention de ramener le taux d'inflation à l'objectif de 2 % en moyenne.

graphique 54 : Taux d'intérêt de référence



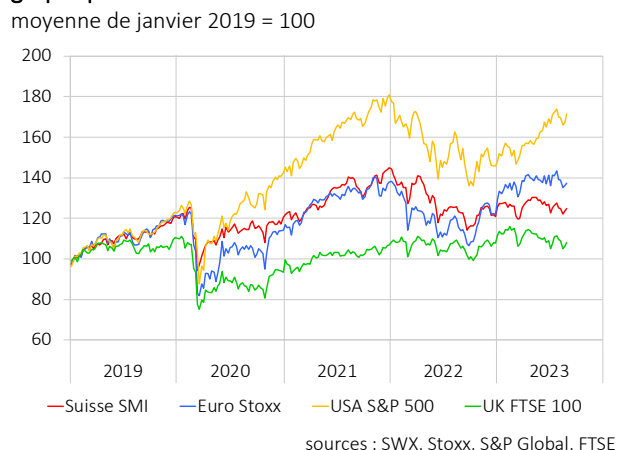
En raison des pressions inflationnistes persistantes, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a également décidé de procé-

der à deux hausses de taux, la première en juin et la seconde en août, de respectivement 50 et 25 points de base, pour atteindre 5,25 %. La banque centrale n'exclut pas de nouvelles hausses de taux si des signes de pressions inflationnistes persistent. 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 européens sont globalement peu performants (graphique 55). Ainsi, à fin août, les principaux indices boursiers de la Suisse, de la zone euro et du Royaume-Uni ont enregistré des performances respectives de -0,6 %, +6,6 % et -3,1 % par rapport à leur niveau de la première semaine de janvier. Cette évolution est à mettre en parallèle avec la faiblesse de l'activité économique et la détérioration des perspectives économiques en Europe. Les marchés des actions américains se sont nettement mieux comportés, avec une hausse de près de 16 % sur la même période. Cela s'explique notamment par des chiffres d'affaires et des bénéfices meilleurs que prévu pour les sociétés cotées en Bourse.

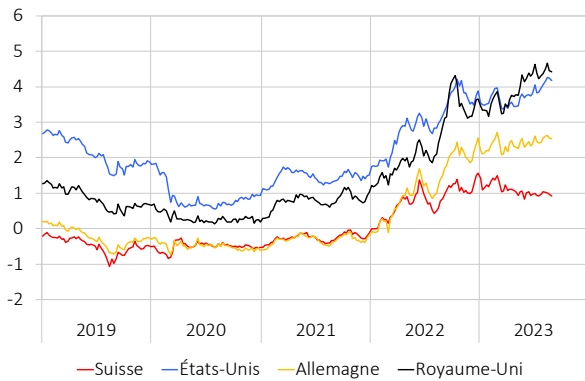
graphique 55 : Marchés des actions



Marchés des capitaux

Au cours des derniers mois, les rendements des obligations d'État à dix ans des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni ont légèrement augmenté (graphique 56).

graphique 56 : Rendement des emprunts d’État à 10 ans en %



source : Macrobond Financial AB

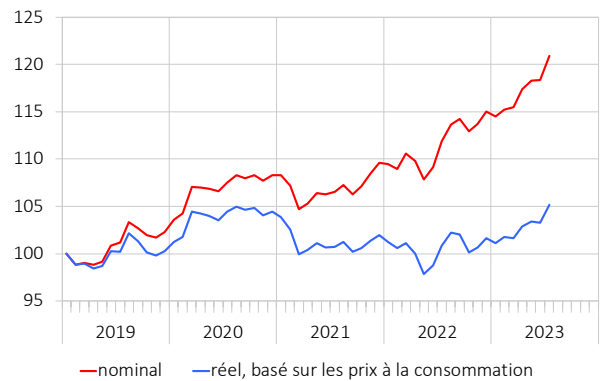
La hausse des taux directeurs et l’amélioration des perspectives économiques aux États-Unis ont probablement contribué à cette progression. Toutefois, avec la lente conclusion du cycle de resserrement monétaire escomptée dans les grands pays industrialisés, on peut s’attendre à une évolution moins dynamique des rendements dans ces pays. En Suisse, en revanche, les rendements ont stagné depuis avril. Cette évolution reflète le niveau plus faible de l’inflation et des taux directeurs en Suisse par rapport à l’étranger.

Cours de change

Au cours des derniers mois, le franc suisse a continué de s’apprécier en termes nominaux (graphique 57), ce qui témoigne d’une tendance qui lui est propre à long terme. En termes réels, c’est-à-dire corrigés du différentiel d’inflation entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux, le franc suisse s’est également légèrement apprécié au cours des derniers mois : en août, l’indice réel du cours de change se situait à un niveau légèrement supérieur à celui de l’été 2020 (graphique 57).

graphique 57 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2019 = 100



source : BNS

