



Hiver 2023 / 2024

# Tendances conjoncturelles



## **Clôture de la rédaction**

Situation de l'économie suisse : 26.11.2023

Autres chapitres : 05.12.2023

## **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](mailto:conjoncture@seco.admin.ch)

[www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles](http://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles)

[www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen](http://www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen)

## **Rédaction**

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

---

## Situation de l'économie suisse

### Aperçu

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, le PIB de la Suisse a renoué avec une croissance modérée, portée par le commerce extérieur. La demande intérieure a pratiquement stagné et les indicateurs laissent présager une évolution modérée dans un proche avenir.

→ [Page 1](#)

### Produit intérieur brut

Médiocre au trimestre précédent, la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a cessé de reculer au 3<sup>e</sup> trimestre. La valeur ajoutée de l'industrie chimique et pharmaceutique, en particulier, a augmenté en raison du dynamisme des exportations et des chiffres d'affaires. La valeur ajoutée a également progressé dans la plupart des secteurs des services.

→ [Page 2](#)

### Marché du travail

À 2,1 % en octobre, le taux de chômage est resté légèrement supérieur à son plus bas niveau, enregistré en février 2023. L'emploi en équivalents plein temps a progressé à un rythme modeste au 3<sup>e</sup> trimestre.

→ [Page 11](#)

### Prix

L'inflation, tout comme l'inflation sous-jacente, est restée relativement faible jusqu'en octobre.

→ [Page 12](#)

---

## Prévisions conjoncturelles

### Prévisions pour la Suisse

Pour le 4<sup>e</sup> trimestre en cours, les indicateurs actuels se situent à des niveaux inférieurs à la moyenne pour nombre d'entre eux. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une croissance de l'économie suisse de 1,1 % en 2024, contre 1,3 % cette année (prévision de septembre : 1,2 % en 2024 contre 1,3 % en 2023). L'économie suisse traverserait deux années consécutives de croissance nettement inférieure à la moyenne, sans toutefois entrer dans une récession marquée. En 2025, l'économie mondiale, tout comme la Suisse, devrait se remettre de la période creuse des deux années précédentes. La croissance de l'économie suisse devrait se normaliser à 1,7 %.

→ [Page 14](#)

### Risques

Les risques économiques sont importants. Ceux liés à l'environnement monétaire restent prédominants. Sur le plan géopolitique, les risques liés à l'évolution de la situation en Allemagne et en Chine pèsent également sur les perspectives. Enfin, le secteur de l'énergie demeure une source d'inquiétude.

→ [Page 16](#)

---

## Environnement international et monétaire

### Économie mondiale

Dernièrement, la croissance de l'économie mondiale a été inférieure à la moyenne. Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, la croissance cumulée des grandes zones économiques a toutefois été légèrement plus forte que prévu, notamment aux États-Unis et en Chine. L'hétérogénéité entre les secteurs et les pays a été importante. Dans la zone euro et en Allemagne, le PIB a enregistré un léger recul. Aux États-Unis, la croissance du PIB s'est accélérée au 3<sup>e</sup> trimestre, notamment en raison d'une forte expansion des dépenses de consommation. Dans l'ensemble, la demande mondiale devrait croître cette année et l'année prochaine, mais à un rythme inférieur à la moyenne. Elle devrait ensuite s'accélérer légèrement en 2025.

→ [Page 19](#)

### Cadre monétaire

L'inflation a continué de baisser, jusqu'à l'automne, dans de nombreuses régions. L'inflation sous-jacente a elle aussi diminué : la contraction des prix d'achat et des coûts de transport, associée à des niveaux de stocks élevés, a eu un effet modérateur sur les prix des produits manufacturés dans le monde entier. Toutefois, les taux d'inflation sous-jacente restent, en de nombreux endroits, nettement supérieurs aux valeurs cibles des banques centrales concernées.

→ [Page 23](#)



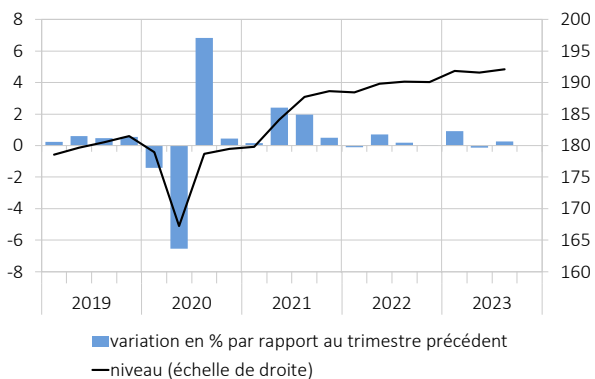
# Situation de l'économie suisse

## Aperçu

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, le PIB de la Suisse corrigé des événements sportifs a connu une croissance modérée (+0,3 % ; graphique 1),<sup>1, 2</sup> après avoir légèrement reculé au trimestre précédent (-0,1 %, révisé).<sup>3</sup> Si cette évolution est nettement inférieure au dynamisme de la croissance aux États-Unis, elle est toutefois plus favorable que, par exemple, dans la zone euro et se situe dans le haut de la fourchette des prévisions.

### graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB)

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



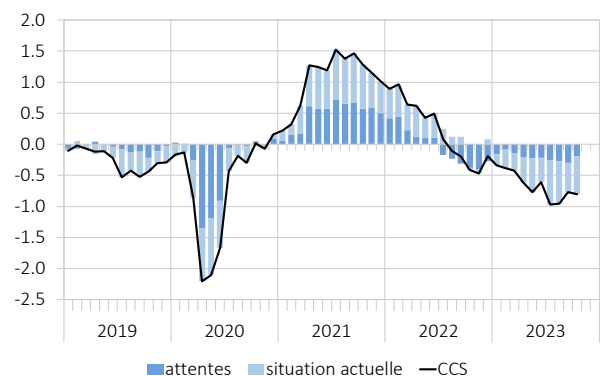
La faiblesse de la conjoncture dans l'industrie internationale se répercute sur l'industrie manufacturière en Suisse. Le secteur des produits chimiques et pharmaceutiques, peu sensible à la conjoncture, a toutefois connu un trimestre positif grâce au dynamisme des exportations. Les exportations de marchandises (y c. le commerce de transit) se sont ainsi révélées être un pilier essentiel de la croissance au 3<sup>e</sup> trimestre.

La demande intérieure, en revanche, a été faible. La consommation privée a progressé à un rythme inférieur à la moyenne, quoique beaucoup plus stable que ne le laissait présager le niveau très bas du climat de consommation. Les conditions météorologiques ont été un facteur de ralentissement : le mois de septembre, qui a connu les températures les plus élevées jamais enregistrées pour ce mois, s'est accompagné d'une nette réduction des besoins en chauffage.

Sur le marché du travail, les signes d'un certain ralentissement se multiplient, malgré une situation très favorable : le chômage reste très bas, malgré des hausses progressives, et l'emploi a continué de croître au 3<sup>e</sup> trimestre, mais à un rythme plus faible. De leur côté, les rémunérations des salariés renouent avec la croissance considérable des trimestres précédents. Le renchérissement, jusqu'en octobre, est resté nettement dans la zone de stabilité des prix.

### graphique 2 : Climat conjoncturel suisse (CCS)

moyenne = 0



<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Non corrigée des événements sportifs, la croissance du PIB est également de 0,3 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, contre -0,1 % au trimestre précédent. Les prochains grands événements sportifs internationaux auront lieu en 2024.

<sup>3</sup> La Banque nationale suisse a introduit une nouvelle enquête sur la balance courante à compter du 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Il est possible que les présentes données relatives au 2<sup>e</sup> trimestre soient révisées ultérieurement dans une mesure plus importante que d'habitude. Les données de la balance courante sont intégrées à différents endroits dans le calcul des comptes nationaux. Par conséquent, des révisions plus importantes que d'habitude pourraient être nécessaires au cours des prochains trimestres.

Les principaux indicateurs conjoncturels laissent toujours entrevoir une évolution modérée dans le proche avenir. Le climat conjoncturel suisse est, en effet, inférieur à sa

## Produit intérieur brut

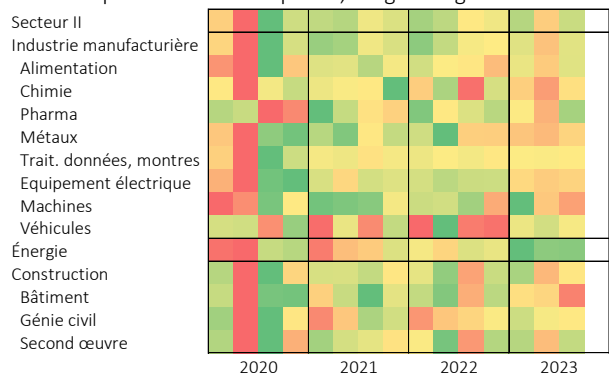
### Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a connu une croissance modérée au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 (+0,3 % ; graphique 1 et p. 8 ; valeur non corrigée des événements sportifs : +0,3 %).

Au 3<sup>e</sup> trimestre, la valeur ajoutée dans l'**industrie manufacturière**, qui avait été faible au trimestre précédent, a cessé de diminuer (+0,0 %). Dans un contexte d'exportations et de chiffres d'affaires dynamiques, c'est en particulier la valeur ajoutée de l'**industrie chimique et pharmaceutique** qui a augmenté (+1,2 %). Ce secteur de l'industrie suisse n'est généralement guère exposé aux aléas de la conjoncture. En revanche, les secteurs industriels qui y sont plus sensibles ont connu une évolution modérée au 3<sup>e</sup> trimestre. Dans l'horlogerie et la construction automobile, les chiffres d'affaires ont stagné ; dans la construction métallique et la construction de machines ainsi que dans la fabrication d'équipements électriques, ils ont une nouvelle fois reculé (graphique 3). Ces secteurs pâtissent de plus en plus de l'affaiblissement de la demande internationale.

### graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS

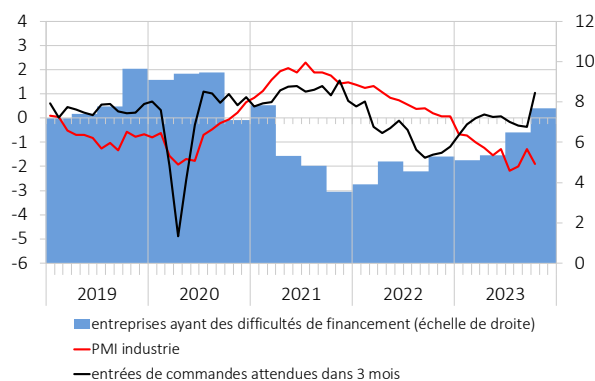
Les indicateurs usuels montrent une image hétérogène du dernier trimestre de l'année. La situation dans l'industrie est restée difficile en octobre, selon diverses enquêtes auprès des entreprises. L'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI), par exemple, s'est établi à près de 41 points en octobre, soit nettement en dessous du seuil de croissance.<sup>4</sup> Le climat des affaires actuel est également jugé nettement inférieur à la moyenne, selon

moyenne à long terme (graphique 2). Cela dit, l'indicateur composite s'est tout de même stabilisé.

les enquêtes du KOF. Le durcissement des conditions financières commence également à se faire sentir. Dernièrement, près de 8 % des entreprises interrogées ont signalé que les restrictions financières constituaient un obstacle à la production. Ce chiffre n'est pas exceptionnel en comparaison historique, mais les valeurs des deux dernières années étaient nettement inférieures (graphique 4).

### graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées et standardisées, difficultés de financement : quote-part des entreprises en %



sources : KOF, procure.CH & UBS

Mais des lueurs d'espoir apparaissent également : selon la dernière enquête du KOF, les entreprises de l'industrie manufacturière s'attendent à une hausse sensible des entrées de commandes au cours des trois prochains mois. De même, les attentes concernant le climat des affaires et les exportations sont à nouveau nettement plus confiantes qu'au trimestre précédent. Les délais de livraison et les prix d'achat ont, quant à eux, nettement diminué au cours des derniers mois.<sup>5</sup> Dans les mois à venir, la situation devrait rester difficile pour l'industrie suisse. Selon les indicateurs usuels, il n'y a toutefois pas lieu de craindre un vaste ralentissement.

Dans le **secteur de la construction**, la valeur ajoutée a légèrement diminué au 3<sup>e</sup> trimestre (-0,3 %). C'est en particulier dans le secteur du bâtiment que les chiffres d'affaires ont reculé. En revanche, le **secteur de l'énergie** a vu sa valeur ajoutée augmenter (+1,9 %). Les centrales hydroélectriques et nucléaires ont toutes deux contribué

<sup>4</sup> <https://www.procure.ch/fr/magazine/news-detail/pmi-octobre-2023-baisse-de-l-activite-manufacturiere/>

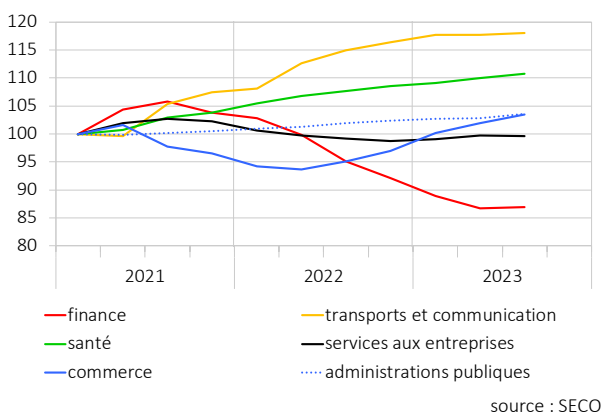
<sup>5</sup> <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2023/11/enquetes-conjoncturelles.html>

à cette hausse du fait de l'augmentation de leur production d'électricité. Dans l'ensemble, le **secteur secondaire** a stagné.

Le **secteur tertiaire** a perdu une partie de son dynamisme au 3<sup>e</sup> trimestre. Sa contribution à la croissance du PIB, qui était de 0,5 point de pourcentage au 2<sup>e</sup> trimestre, s'est repliée à 0,3 point au 3<sup>e</sup> trimestre, ce qui correspond à la moyenne historique. Une analyse détaillée des secteurs de services montre un tableau globalement positif mais contrasté.

Dans le **commerce de détail**, la valeur ajoutée a de nouveau reculé (-0,5 %) au 3<sup>e</sup> trimestre, reflétant les chiffres d'affaires négatifs de ce secteur. Il s'agit, en l'occurrence, du septième trimestre négatif consécutif. Si l'on se réfère aux chiffres d'affaires du commerce de détail d'octobre et aux données actuelles sur les transactions par carte de débit et de crédit, cette évolution modeste devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année. Le commerce de gros (y c. le commerce et la réparation de véhicules) a, en revanche, connu une nouvelle évolution positive. Il en résulte, pour l'ensemble du **commerce**, une croissance supérieure à la moyenne (+1,1 % ; graphique 5).

**graphique 5 : Valeur ajoutée, secteurs des services**  
valeurs réelles désaisonnalisées, 1<sup>er</sup> trimestre 2021 = 100



Le secteur de l'**hôtellerie et de la restauration**, après plusieurs trimestres de croissance dynamique, a connu un décrochage au 3<sup>e</sup> trimestre (-3,7 %), malgré le fait que le nombre de visiteurs étrangers a continué d'augmenter entre juillet et septembre ; en effet, les nuitées des touristes en provenance de l'étranger sont à peine inférieures à leur niveau d'avant la crise du coronavirus. Le fait que les touristes suisses ont également voyagé davantage à l'étranger a probablement contribué au recul de la valeur ajoutée. Au total, le nombre de nuitées en

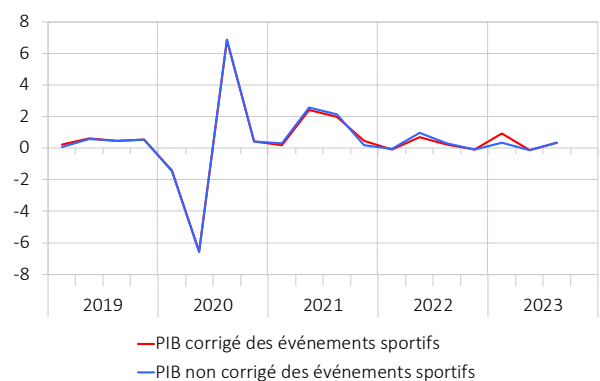
Suisse a stagné. En outre, les dépenses dans les restaurants ont été moins importantes de juillet à septembre que durant les trois mois précédents. L'augmentation des voyages soutient toutefois le **secteur des transports et des communications** (+0,3 %). Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, le transport de voyageurs, en particulier, a connu une évolution positive, tandis que le transport de marchandises souffre de l'évolution modérée de l'industrie.

La plupart des branches de services plutôt orientées vers le marché intérieur ont enregistré une croissance au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 5) : la valeur ajoutée a augmenté dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,7 %) et dans l'**administration publique** (+0,7 %). Après plusieurs trimestres de croissance négative, la valeur ajoutée des **services financiers** a renoué avec la croissance (+0,3 %). Les activités de commission, en particulier, ont montré quelques signes de reprise à la faveur de la hausse des exportations de services financiers. En revanche, les **services liés aux entreprises** ont enregistré un léger recul (-0,1 %). La valeur ajoutée des **autres activités de services** a également connu une évolution négative (-0,6 %).

Le secteur des **arts, spectacles et activités récréatives** n'a pas contribué de manière significative à la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre (+0,3 %, +0,8 % non corrigé des événements sportifs). Aucun événement sportif international majeur dont la valeur ajoutée serait comptabilisée en Suisse n'a eu lieu en 2023. Corrigé ou non des événements sportifs, le taux de croissance du PIB se retrouve donc au même niveau dans les deux cas (graphique 6).

**graphique 6 : PIB et grands événements sportifs internationaux**

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



## Dépenses

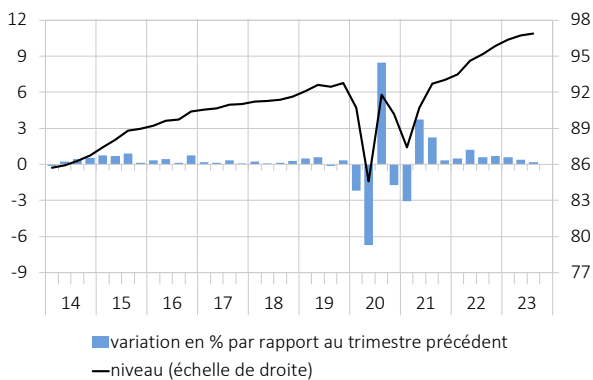
### Consommation

La **consommation privée** a augmenté de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre, ce qui représente une perte de dynamisme par rapport au trimestre précédent (graphique 7 ainsi que p. 9 ss.)<sup>6</sup>.

Ce résultat inférieur à la moyenne est dû à plusieurs secteurs de consommation. En particulier, le mois de septembre, qui a connu les températures les plus élevées jamais enregistrées pour ce mois, s'est accompagné d'une nette réduction des besoins en chauffage. En outre, les dépenses en restaurants et en services d'hébergement ont légèrement diminué. En revanche, les dépenses de consommation dans le commerce de détail ont évolué de manière hétérogène : alors qu'une baisse considérable des dépenses a été enregistrée pour l'habillement et les chaussures, une nette hausse a été observée pour le mobilier ainsi que pour les produits alimentaires et les boissons. Soutenues par l'évolution démographique, la rubrique Logement a elle aussi connu une croissance. Enfin, la consommation dans le domaine de la santé a de nouveau connu une hausse importante.

**graphique 7 : Consommation privée**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Le climat de consommation s'est dégradé par rapport au trimestre précédent, selon l'enquête d'octobre (graphique 8). Dans d'autres pays européens, la tendance à cet égard est également à la baisse. L'incertitude générale suscitée par la crise au Moyen-Orient pourrait avoir contribué à cette évolution.

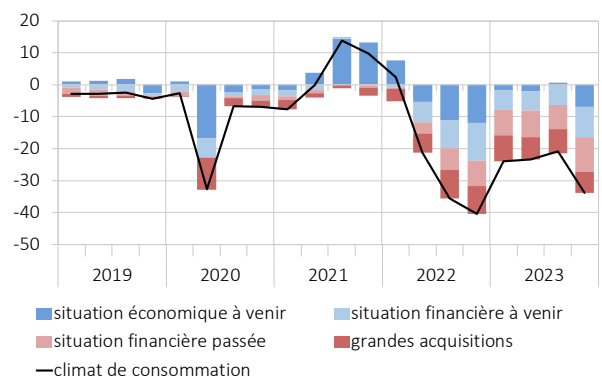
Les attentes des ménages suisses concernant l'évolution économique au cours des douze prochains mois se sont sensiblement assombries, le sous-indice se situant à nouveau en dessous de sa moyenne à long terme. Les appréciations concernant la situation sur le marché du travail et la situation financière personnelle sont également plus négatives, ce qui coïncide avec le ralentissement de la croissance de la consommation privée. En revanche, la

propension à faire des achats importants n'a guère changé et reste inférieure à la moyenne, tout comme en Allemagne, par exemple.

L'annonce de l'augmentation des primes d'assurance-maladie, peu avant le début de l'enquête, a probablement eu une incidence sur les appréciations des ménages. Un lien avec l'augmentation du taux d'intérêt de référence et les hausses de loyer qui en découlent depuis octobre n'est pas à exclure.

**graphique 8 : Climat de consommation**

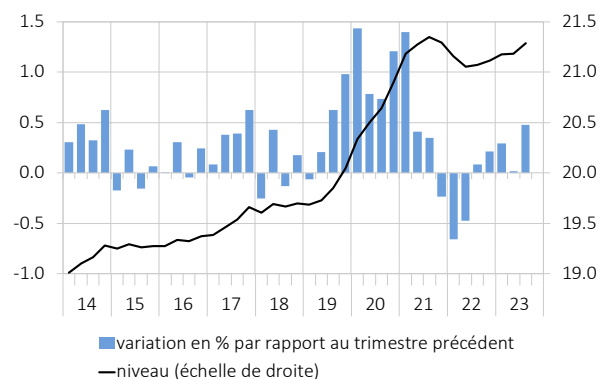
déviations par rapport à la moyenne depuis 1972, valeurs désaisonnalisées, contributions des composantes



source : SECO

**graphique 9 : Consommation de l'État**

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont augmenté de 0,5 % au 3<sup>e</sup> trimestre, un rythme proche de la moyenne à long terme (graphique 9). L'augmentation nominale des dépenses a été contrebalancée par des hausses de prix, ce qui a modéré la progression en termes réels.

### Investissements

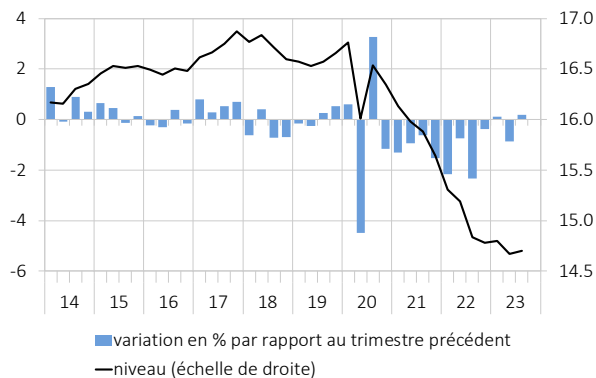
Les **investissements dans la construction** ont légèrement augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre (0,2 % ; graphique 10). S'ils ont également augmenté dans les bâtiments commerciaux

<sup>6</sup> Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.



et le génie civil, ils ont diminué dans la construction résidentielle.<sup>7</sup> Les difficultés d'approvisionnement au niveau international se sont toutefois atténuées, ce qui a réduit la pression sur les prix dans la construction. Ce secteur continue toutefois de souffrir d'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, même si celle-ci est moins aiguë qu'au 2<sup>e</sup> trimestre.

**graphique 10 : Investissements dans la construction**  
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

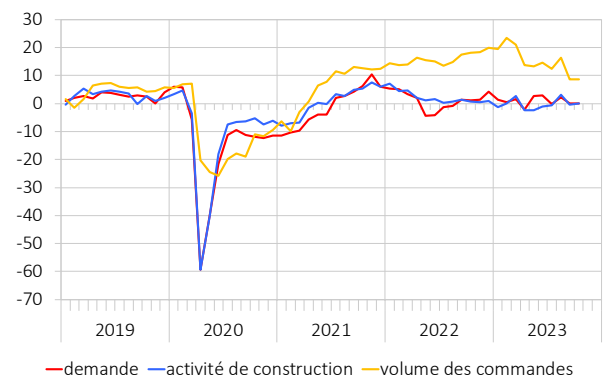
Les entreprises de construction ont continué d'honorer leurs commandes existantes. En conséquence, les carnets de commandes dans le secteur de la construction se sont affaiblis depuis le début de l'année (graphique 11), mais restent supérieurs à la moyenne par rapport à ces dix dernières années, en particulier dans le second œuvre et le génie civil. Dans le bâtiment, en revanche, ils sont désormais considérés comme inférieurs à la moyenne. Dans ce contexte, il convient de noter que seule une partie des activités du second œuvre sont considérées comme des investissements dans la construction.

Selon les enquêtes conjoncturelles du KOF, les entreprises s'attendent actuellement à une stagnation de la demande et de l'activité de construction au cours des prochains mois. Même si les restrictions de l'offre s'atténuent et que les commandes existantes devraient continuer à être honorées, le taux d'utilisation des capacités n'a cessé de diminuer depuis le début de l'année et n'est plus que légèrement supérieur à la moyenne. À cela vient s'ajouter une baisse de la demande. Au 3<sup>e</sup> trimestre, 30 % des entreprises du secteur de la construction pointaient déjà la faiblesse de demande comme un obstacle à la production, selon les enquêtes du KOF.

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme sont toutefois favorables. La population devrait en effet avoir encore augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre, soutenant ainsi la demande. Le

nombre des logements vacants ayant par ailleurs nettement diminué en raison de la faible activité de construction résidentielle au cours des trois dernières années, les loyers devraient augmenter, ce qui rendra les immeubles de rendement à nouveau plus intéressants pour les investisseurs.

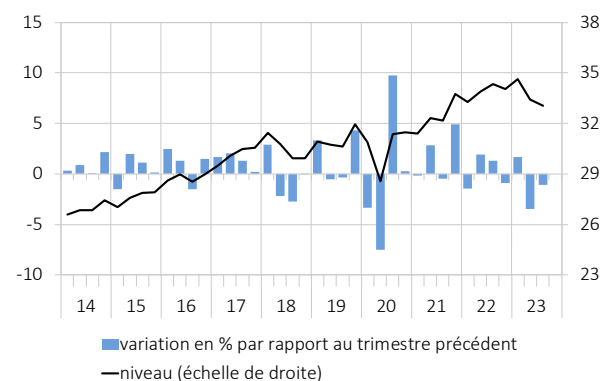
**graphique 11 : Construction, indicateurs de confiance**  
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



source : KOF

Les investissements en biens d'équipement ont baissé de 1,1 % au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 12). Si les investissements ont certes progressé dans l'informatique et les biens de transport, ils ont en revanche diminué dans la plupart des autres rubriques. Une partie de cette baisse est imputable à des rubriques plus petites et plus volatiles qui ne présentent qu'un lien limité avec l'évolution générale de la conjoncture.

**graphique 12 : Investissements en biens d'équipement**  
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



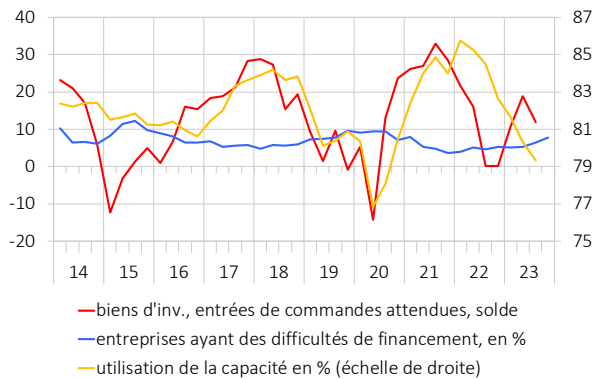
source : SECO

Les attentes des fabricants de biens d'investissement quant à d'éventuelles commandes supplémentaires ou à une augmentation de la production se sont assombries au cours des derniers mois (graphique 13). À l'égard de ces deux facteurs, les résultats de l'enquête sont inférieurs à la moyenne des dix dernières années. Les carnets

<sup>7</sup> Il convient de noter que les investissements dans la construction et les chiffres d'affaires de la construction (v. p. 2) ont des définitions différentes.

de commandes sont, en revanche, toujours considérés comme supérieurs à la moyenne et devraient donc soutenir l'activité à court terme. Mais sous l'effet du ralentissement de l'activité industrielle et de la baisse de l'utilisation des capacités de production, le climat d'investissement a continué de se dégrader jusqu'à récemment.

**graphique 13 : Indicateurs, industrie**  
valeurs désaisonnalisées



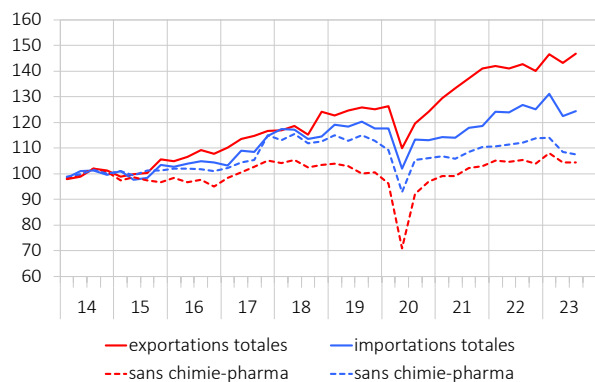
source : KOF

**Commerce extérieur**

Le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a globalement apporté une contribution positive à la croissance du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 (v. aussi p. 9 s.). Il a certes enregistré une croissance dans les deux directions du commerce, mais celle des exportations a été supérieure à celle des importations.

Les **exportations** (+1,8 %) et **importations de marchandises**<sup>8</sup> (+0,8 %) ont enregistré une croissance positive, alors qu'elles avaient fortement diminué au trimestre précédent (graphique 14). Compte tenu de l'environnement international toujours difficile et du climat de confiance inférieur à la moyenne dans l'industrie, ce résultat apparaît comme positif. Mais si l'on exclut la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, qui n'est guère sensible à la conjoncture, on constate que, pour le deuxième trimestre consécutif, les exportations et les importations de marchandises ont fléchi : dans ces secteurs, la perte de dynamisme se fait donc lourdement sentir. Cette situation a probablement contribué à la baisse continue des prix dans les deux directions du commerce.

**graphique 14 : Commerce extérieur de marchandises**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100

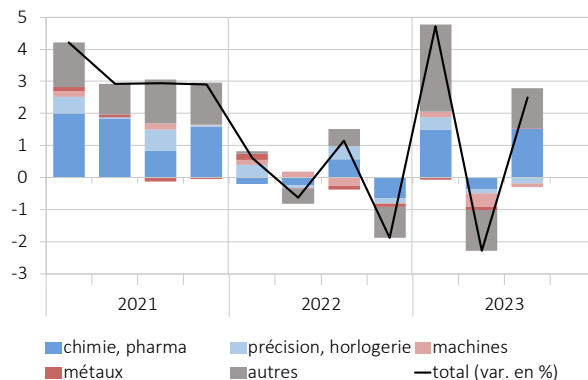


source : SECO

La croissance des exportations de marchandises a principalement été portée par la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques (graphique 15). La plupart des autres grandes rubriques, comme les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie, ainsi que les machines, appareils et électronique, ont présenté des contributions négatives à la croissance.

**graphique 15 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance**

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



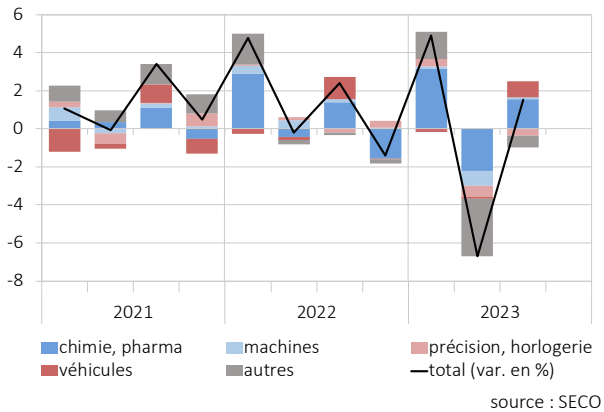
source : SECO

Pour ce qui est des importations de marchandises, c'est à nouveau la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques qui a le plus contribué à la croissance (graphique 16). Les véhicules ont également donné une impulsion fortement positive. Toutes les autres rubriques se sont, en revanche, inscrites en recul.

<sup>8</sup> 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.

### graphique 16 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

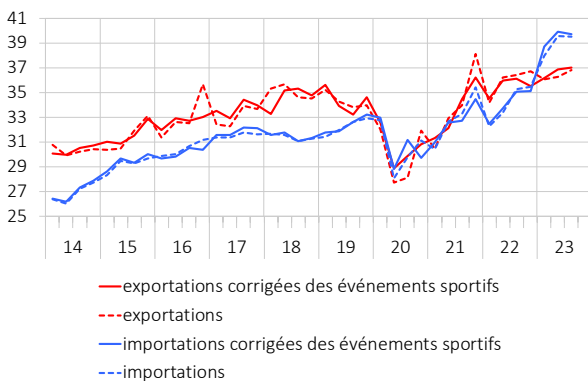
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, les **exportations de services** ont progressé de 0,4 % (valeur non corrigée des événements sportifs : +1,5 % ; ). La croissance a été principalement tirée par les rubriques Licences et brevets ainsi que Recherche et développement. Le tourisme, en revanche, a de nouveau stagné. La reprise après la chute liée à la crise du coronavirus n'est toutefois pas encore achevée si l'on en juge par le nombre de nuitées de touristes étrangers, qui a été, en effet, inférieur d'environ 5 % au niveau d'avant la crise (graphique 18).

### graphique 17 : Commerce extérieur de services

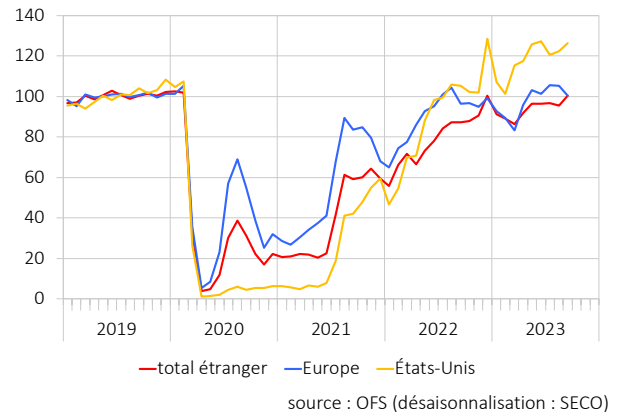
valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mia de francs



Les **importations de services** corrigées des événements sportifs ont diminué de 0,4 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 (valeur non corrigée des événements sportifs : -0,1 % ; ). Cette baisse est principalement imputable aux rubriques des services de transport et des licences et brevets. En revanche, les importations dans le secteur de la recherche et du développement et dans celui des autres services aux entreprises sont en hausse.

### graphique 18 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



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

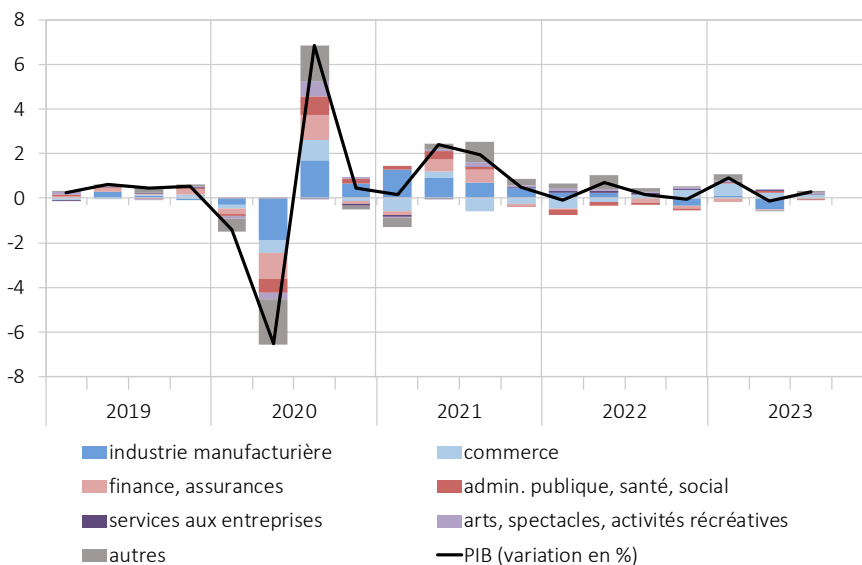
	22:4	23:1	23:2	23:3
<b>Produit intérieur brut*</b>				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.0	0.9	-0.1	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.0	0.3	-0.1	0.3
Industrie manufacturière	-1.8	0.6	-2.8	0.0
Construction	-0.4	0.9	-1.1	-0.3
Commerce	2.4	3.1	1.9	1.1
Hébergement, restauration	1.7	1.6	8.2	-3.7
Finance, assurances	-1.3	-1.6	-1.0	0.5
Services aux entreprises	-0.5	0.4	0.6	-0.1
Administration publique	0.4	0.3	0.1	0.7
Santé, social	0.8	0.6	0.8	0.7
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	1.7	0.6	0.7	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	1.3	-49.7	0.9	0.8
Autres	0.3	1.3	-0.6	0.2

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

source : SECO

**graphique 19 : 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

	22:4	23:1	23:2	23:3
<b>Produit intérieur brut*</b>				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.0	0.9	-0.1	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.0	0.3	-0.1	0.3
Consommation privée	0.7	0.6	0.4	0.2
Consommation des administrations publiques	0.2	0.3	0.0	0.5
Investissements en biens d'équipement	-0.9	1.7	-3.4	-1.1
Investissements dans la construction	-0.4	0.1	-0.9	0.2
Exportations de biens sans objets de valeur	0.0	3.2	-2.7	6.2
ainsi que sans commerce de transit	-1.9	4.7	-2.3	2.5
Exportations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-1.5	1.8	1.9	0.4
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	1.0	-1.9	0.7	1.5
Importations de biens sans objets de valeur	-1.4	4.9	-6.7	1.5
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.1	10.2	3.2	-0.4
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.6	7.1	4.1	-0.1

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

source : SECO

**tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB**

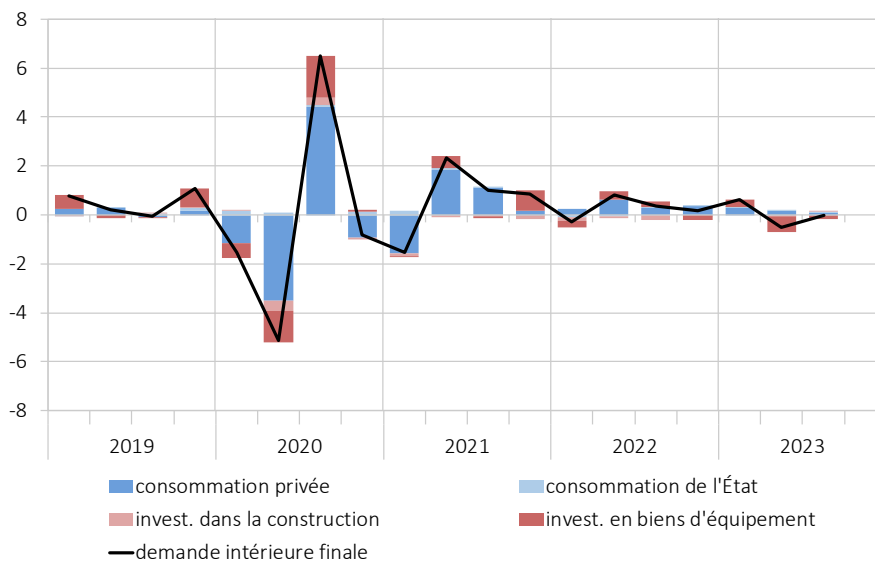
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs,  
variations en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2022:4	2023:1	2023:2	2023:3
Demande intérieure finale	0.2	0.6	-0.5	0.0
Variation des stocks y compris erreur statistique*	-0.4	2.1	-0.2	-2.1
Balance commerciale sans objets de valeur*	0.1	-1.7	0.5	2.5

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

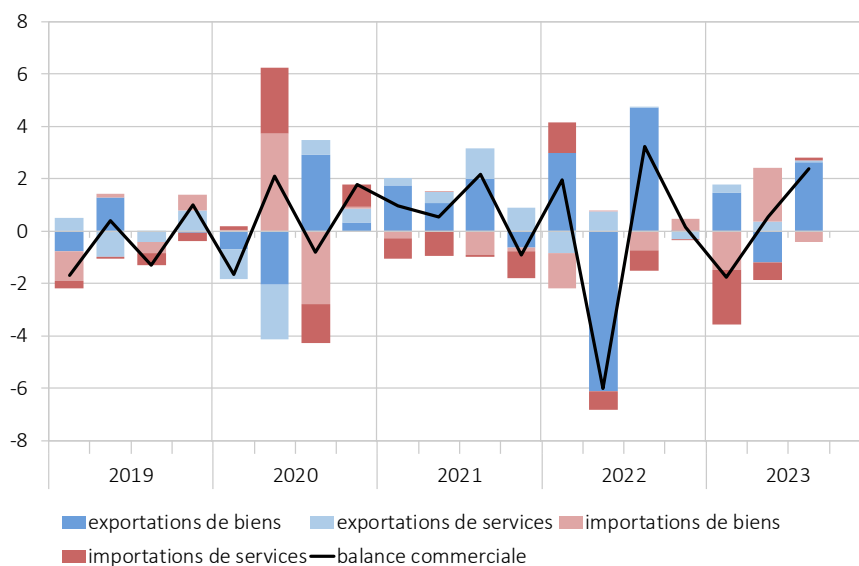
source : SECO

**graphique 20 : 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 21 : Composantes de la balance commerciale**  
 contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles  
 désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



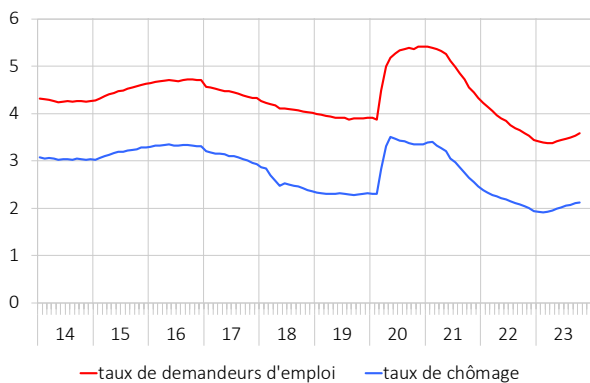
source : SECO

## Marché du travail

Le chômage désaisonnalisé s'est étendu, en octobre 2023, de 900 personnes par rapport au mois précédent, ce qui le porte à un total d'environ 97 700 personnes. Corrigé des variations saisonnières, le taux de chômage s'est maintenu à 2,1 %, soit 0,2 point de pourcentage au-dessus du plancher de 1,9 % atteint en février 2023 (graphique 22). En octobre 2023, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi<sup>9</sup> a augmenté de 2 200 personnes par rapport au mois précédent, ce qui le porte à un total de 164 700 personnes. Le taux s'est désormais établi à 3,6 %, soit 0,2 point de plus que le plancher atteint en mars 2023. La tendance des derniers mois confirme que le chômage a atteint un plancher provisoire au 1<sup>er</sup> trimestre et qu'il a ensuite augmenté de 1 300 personnes par mois, en moyenne, à partir d'avril 2023.

### graphique 22 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi

valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



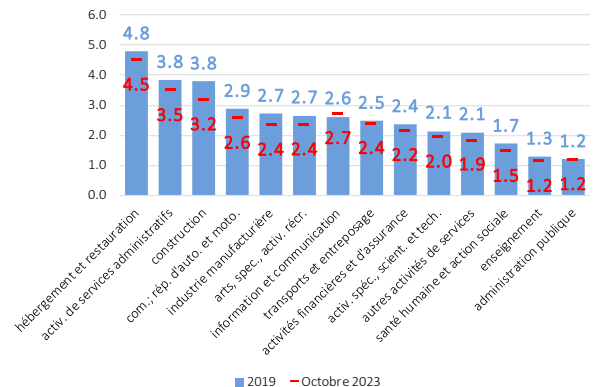
source : SECO

La tendance à la baisse du chômage s'est pratiquement interrompue au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 dans tous les secteurs et tous les groupes de population. Depuis lors, une légère hausse du chômage désaisonnalisé a été enregistrée. Par rapport au même mois de l'année précédente, le taux de chômage en octobre 2023 était à peu près le même dans la plupart des secteurs. Corrigé des variations saisonnières, le taux de chômage n'a été supérieur à celui d'octobre 2022 que dans la branche de l'information et de la communication (+0,6 point de pourcentage), du fait notamment d'une hausse dans la sous-composante informatique et dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, de même que dans celui des services professionnels, techniques et scientifiques (+0,2 point de pourcentage chacun). En dépit d'une hausse du taux de chômage

depuis environ huit mois, il restait, en octobre 2023, dans presque tous les secteurs, inférieur à son niveau de 2019, date à laquelle la situation du marché du travail en Suisse a été très favorable pour la dernière fois (graphique 23).

### graphique 23 : Taux de chômage, diverses branches

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active

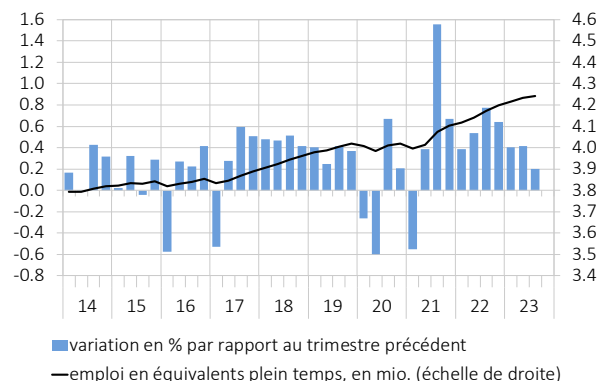


source : SECO

Par rapport au trimestre précédent, l'emploi en équivalents plein temps désaisonnalisé a augmenté de 0,2 % au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 (graphique 24).

### graphique 24 : Emplois en équivalents plein temps

valeurs désaisonnalisées



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

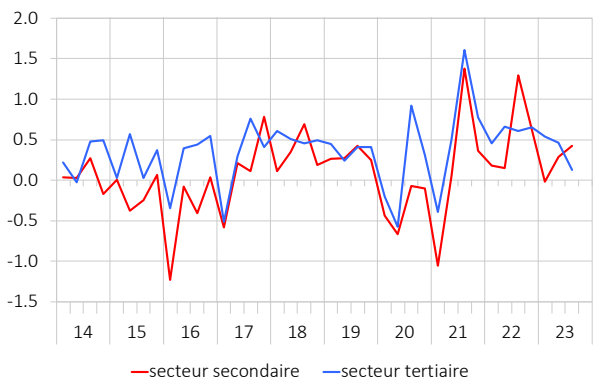
La croissance de l'emploi en équivalents plein temps a diminué (à +0,1 %), surtout dans le secteur tertiaire. Dans le secteur secondaire, la croissance est restée modeste (+0,4 %). L'évolution globalement positive de l'emploi dans le secteur secondaire est principalement due à la croissance de l'emploi dans la fabrication de montres. La contribution négative à la croissance dans la construction a ainsi pu être compensée. Dans le secteur tertiaire, le

<sup>9</sup> 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 p. ex. d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

recul des autres services et du placement de personnel a marqué la dynamique de l'emploi. Il s'agit en grande partie de services liés à l'industrie (p. ex. pour la construction). C'est pourquoi la différence entre les taux de croissance des deux secteurs doit être relativisée, du moins en partie.

**graphique 25 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire**

valeurs désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

La plupart des indicateurs relatifs aux perspectives d'emploi continuent d'évoluer légèrement à la baisse, ce qui signifie que le 4<sup>e</sup> trimestre devrait se caractériser lui aussi

**Prix**

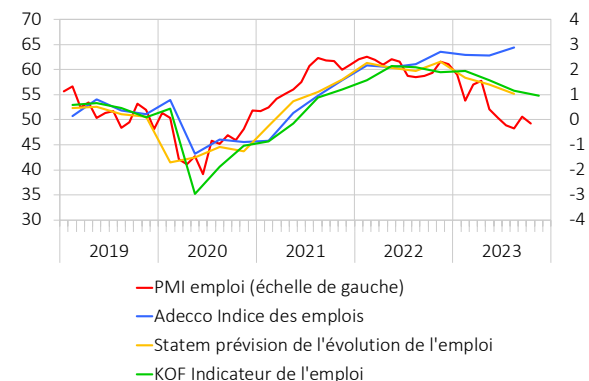
L'inflation ainsi que l'inflation sous-jacente sont restées à des niveaux relativement bas jusqu'en octobre, respectivement 1,7 % et 1,5 %. Elles demeurent donc toutes deux dans la fourchette de 0 % à 2 %, une situation que la Banque nationale suisse assimile à la stabilité des prix.

L'inflation, jusqu'à l'été, s'était sensiblement ralentie. De 3,4 % en février, elle était tombée à 1,6 % en août (graphique 27, ligne continue). Ce recul est notamment dû à l'évolution des prix de l'énergie et d'autres produits industriels (barres bleu foncé et bleu clair). Plus récemment, les hausses de prix des produits alimentaires ont également diminué (barres rouge clair).

par un léger ralentissement de l'évolution de l'emploi. Le sous-indice désaisonnalisé de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) est repassé sous le seuil de croissance de 50 points en octobre 2023, alors que les autres indicateurs continuent d'évoluer au-dessus de leur moyenne à long terme. Pour le moment, l'indice du marché de l'emploi Adecco continue de suggérer un développement plus favorable de l'emploi (graphique 26).

**graphique 26 : Perspectives d'emploi**

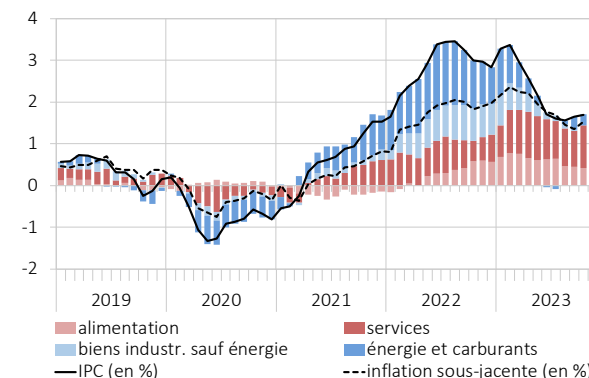
PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

**graphique 27 : Contributions des composantes à l'inflation<sup>10</sup>**

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

Depuis août, l'inflation a cependant augmenté de 0,1 point de pourcentage. Les prix de l'énergie sont repartis à la hausse suite à la réduction de la production de pétrole, notamment par l'Arabie saoudite et la Russie, et à la baisse des stocks aux États-Unis. La contribution de

<sup>10</sup> 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.



l'énergie à l'inflation a retrouvé un niveau légèrement positif. Les services ont également contribué de manière légèrement plus importante au renchérissement en octobre (barres gris foncé). Cela s'explique en partie par la dissipation de l'effet de base sur les tarifs des télécommunications : en effet, les tarifs combinés ont été fortement réduits à l'automne dernier, ce qui s'est traduit par une baisse de l'inflation sur douze mois, celle-ci étant calculée sur la base de la variation de l'année précédente. Certains services ont également été plus onéreux en octobre. Cette situation se reflète dans l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits frais et saisonniers) qui, pour la première fois depuis février, a augmenté en octobre (+0,2 point de pourcentage).

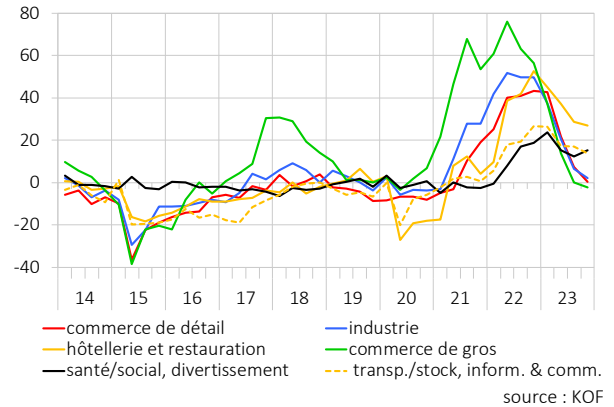
La contribution au renchérissement des loyers est restée stable jusqu'en octobre, à 0,3 point de pourcentage (barres rouge foncé). Cependant, des hausses de loyers liées à l'augmentation du taux d'intérêt de référence en juin devraient se refléter dans les chiffres de l'inflation en novembre.<sup>11</sup>

Diverses hausses de prix se profilent également à l'horizon 2024. Vu les dernières données sur le taux d'intérêt moyen, il semble probable qu'une nouvelle hausse du taux de référence intervienne en décembre, ce qui permettra de nouvelles augmentations de loyer. Les tarifs de l'électricité vont en outre augmenter, en moyenne, de 18 % en janvier.<sup>12</sup> Enfin, les tarifs des CFF seront augmentés en décembre, bien que dans une mesure un peu

moins importante que ce qui avait été annoncé dans un premier temps.

#### graphique 28 : Prix de vente attendus par secteur

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



Les enquêtes auprès des entreprises indiquent en revanche un relâchement de la pression sur les prix. Pour certains services, cependant, les entreprises sont toujours plus nombreuses à anticiper une hausse de leurs prix de vente plutôt qu'une baisse, notamment dans la branche de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que dans celle de la santé et des loisirs (graphique 28). En revanche, pour l'industrie et le commerce de détail, les enquêtes ne laissent pas entrevoir, en moyenne, de nouvelles hausses de prix.

<sup>11</sup> Les loyers sont recensés tous les trois mois. Les données actualisées sont intégrées à l'IPC en février, mai, août et novembre.

<sup>12</sup> V. communiqué de presse de l'ElCom du 5 septembre 2023 : <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>.

# Prévisions conjoncturelles

## Prévisions pour la Suisse

L'économie suisse a connu une croissance modeste au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, principalement portée par le secteur des services. L'industrie manufacturière a globalement stagné : une hausse de la valeur ajoutée dans l'industrie chimique et pharmaceutique a été contrebalancée par un recul dans les autres branches industrielles, plus sensibles à la conjoncture.

La consommation de l'État, seule composante de la demande intérieure, a enregistré une croissance importante, tandis que la consommation privée n'a que modérément augmenté. Depuis le début des mesures, le mois de septembre n'a jamais été aussi chaud que cette année, ce qui a entraîné un net recul de la demande de chauffage ; les autres secteurs de consommation ont connu des évolutions contrastées. L'investissement dans le secteur de la construction a été faible et, dans le secteur des biens d'équipement, il a reculé pour le deuxième trimestre consécutif. Si les investissements dans la recherche et le développement, les biens électroniques et les véhicules ont progressé, la plupart des autres rubriques ont connu une baisse. Les importations de biens et de services n'ont augmenté que modérément, reflétant la faiblesse de la demande intérieure. Toutefois, une forte impulsion a été donnée par les exportations de marchandises.

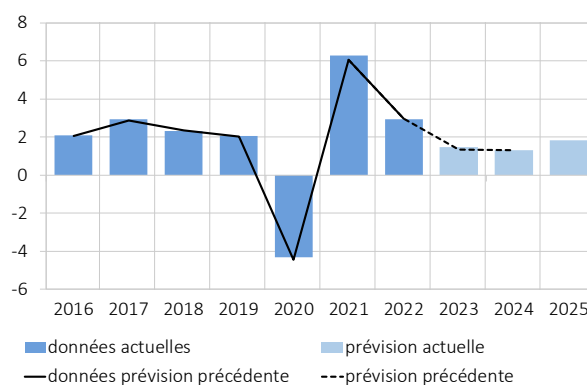
Le marché du travail a connu une évolution très favorable au cours des derniers trimestres. Au 3<sup>e</sup> trimestre, l'emploi a légèrement progressé. Le chômage se maintient à un faible niveau malgré de légères poussées.

Pour le 4<sup>e</sup> trimestre en cours, les indicateurs actuels se situent pour beaucoup à des niveaux inférieurs à la moyenne, suggérant une évolution modérée de l'économie suisse dans un proche avenir. Toutefois, on observe une grande hétérogénéité entre les indicateurs : alors que l'indice des directeurs d'achat pour le secteur des services en Suisse évoque une faible expansion, le PMI de l'industrie suisse signale une baisse de la production à court terme. D'autres indicateurs conjoncturels, comme le baromètre KOF, donnent également les signes d'une faible évolution.

Dans l'ensemble, la croissance de l'économie mondiale au 3<sup>e</sup> trimestre a été légèrement plus forte que prévu. La conjoncture mondiale a toutefois été jusqu'à présent marquée par une grande hétérogénéité. L'économie américaine a connu une croissance plus forte que prévu au 3<sup>e</sup> trimestre ; la Chine a également enregistré une croissance considérable. En revanche, la zone euro et l'Allemagne ont poursuivi pour l'essentiel leur évolution atone des trimestres précédents, en particulier dans le secteur industriel. Dans l'ensemble, la croissance de la demande mondiale sur la période de prévision devrait être inférieure à la moyenne historique. Les effets modérateurs de la politique monétaire internationale devraient continuer à se faire sentir. Toutefois, aucune récession mondiale ne se profile à l'horizon ; les marchés du travail ont connu une évolution solide jusqu'à récemment et l'inflation est en baisse au niveau international. Après deux années plus faibles, on peut s'attendre à une certaine reprise de l'économie mondiale en 2025 (graphique 29, tableau 5).

### graphique 29 : Demande mondiale

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



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

Dans ce contexte, le groupe d'experts prévoit une croissance de l'économie suisse de 1,1 % en 2024, contre 1,3 % cette année (graphique 30; prévisions de septembre : 1,2 % pour 2024 contre 1,3 % en 2023). L'économie suisse connaîtrait ainsi une croissance nettement

inférieure à la moyenne pendant deux années consécutives, sans pour autant entrer en récession. Les prévisions se basent, comme par le passé, sur l'hypothèse qu'il n'y aura pas de pénurie d'énergie entraînant des pertes de production à grande échelle.

En 2024, le rythme timide de la zone euro devrait notamment freiner les secteurs particulièrement exposés de l'économie d'exportation suisse (graphique 31, tableau 4). En ce qui concerne les exportations de marchandises suisses, à l'exclusion de la rubrique chimie-pharma, peu sensible à la conjoncture, les grands pays de la zone euro sont, de loin, les principaux marchés d'exportation. En raison de l'évolution plus faible des importations, la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB est néanmoins positive.

La diminution du taux d'utilisation des capacités et la hausse des coûts de financement devraient freiner l'investissement en Suisse au cours des prochains trimestres. La croissance des biens d'équipement devrait donc être faible dans un premier temps. Les investissements dans la construction devraient se redresser timidement au cours des prochains trimestres, à mesure que les difficultés d'approvisionnement et les prix d'achat s'atténueront. En outre, la demande de logements en Suisse reste élevée. La baisse récente des taux d'intérêts hypothécaires devrait constituer un frein moins important que lors de la dernière prévision. Dans l'ensemble, aucune impulsion des investissements n'est attendue pour 2024.

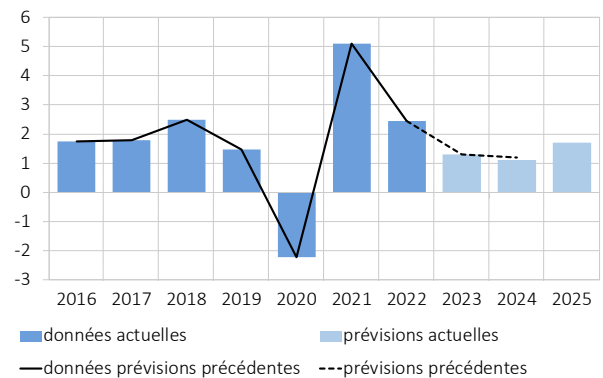
La consommation privée devrait continuer à apporter un certain soutien (graphique 31) : la croissance de l'emploi, un peu plus faible que prévu, devrait toutefois se poursuivre. En raison du ralentissement de l'économie, le taux de chômage devrait atteindre 2,3 % en moyenne annuelle en 2024, contre 2,0 % cette année.

Au cours des derniers mois, l'inflation en Suisse a diminué de manière similaire à celle des autres pays, bien que dans une moindre mesure. Au cours des dernières années, elle a, du reste nettement moins augmenté que dans d'autres pays. Après avoir atteint 2,1 % sur l'ensemble de l'année 2023 (prévision de septembre : 2,2 %), l'inflation devrait s'établir à 1,9 % en 2024 (prévision inchangée). D'une part, les droits de douane industriels

étant appelés à disparaître au 1<sup>er</sup> janvier, les enquêtes récentes auprès des entreprises indiquent une diminution des pressions sur les prix en raison de la baisse des prix d'achat et du niveau élevé des stocks. D'autre part, la hausse des tarifs de l'électricité<sup>13</sup>, l'ajustement de la TVA<sup>14</sup> et l'augmentation des loyers<sup>15</sup> devraient avoir un effet inflationniste. Des hausses de tarifs ont également été annoncées dans les transports publics.<sup>16</sup> Ce n'est que pour 2025 que l'on peut s'attendre à un taux d'inflation nettement plus faible, de l'ordre de 1,1 %.

### graphique 30 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Tout comme pour l'inflation, l'économie réelle devrait connaître un certain retour à la normale dans la seconde moitié de l'horizon de prévision. Le groupe d'experts s'attend à une reprise progressive de l'économie mondiale en 2025, et notamment de l'Europe, après la période de ralentissement des deux années précédentes. Les exportations et les investissements suisses reprendront alors de la vigueur. Au total, le groupe d'experts prévoit pour 2025 une croissance du PIB corrigé des événements sportifs de 1,7 %. Le chômage devrait diminuer progressivement au cours de l'année 2025, pour atteindre une moyenne annuelle de 2,5 %.

Dans le cadre d'une prévision de croissance du PIB non corrigée des événements sportifs, il faut en outre prendre en compte les grands événements sportifs internationaux. Ces événements, qui augmentent la croissance du PIB de la Suisse, ont généralement lieu les années paires. Or, ces deux dernières années, quatre événements ont eu lieu suite à des reports dus à la pandémie

<sup>13</sup> En 2024, les prix de l'électricité, en Suisse, dans l'approvisionnement de base pour les ménages augmenteront en moyenne (médiane) d'env. 18 %. V. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>.

<sup>14</sup> Suite à la votation sur la modification de la loi sur l'AVS du 25 septembre 2022, le taux normal de la 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<sup>er</sup> janvier 2024. V. <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/taxe-sur-la-valeur-ajoutee/taux-tva-suisse.html>.

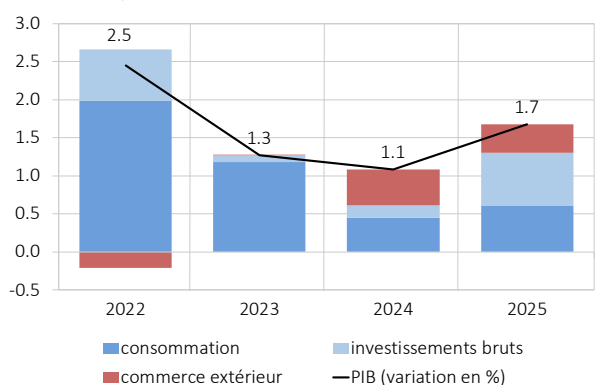
<sup>15</sup> Depuis le 2 décembre 2023, le taux de référence est de 1,75 %. Une augmentation de loyer de 3 % est autorisée si le contrat de location est basé sur l'ancien taux de référence de 1,5 %. S'il est basé sur un taux de 1,25 %, il en résulte un droit à l'augmentation plus important. V. <https://www.bwo.admin.ch/bwo/fr/home/das-bwo/informationen/medienmitteilungen.msg-id-99035.html>.

<sup>16</sup> L'augmentation moyenne est estimée à 3,7 %. V. <https://www.allianceswisspass.ch/fr/asp/Actualites/Newsmeldung?newsid=606>.

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 positif sur la croissance en 2021 et 2022 : le secteur du divertissement a connu une croissance de 70 % en 2021 et de 57 % en 2022, principalement en raison des grands événements susmentionnés, dont la contribution à la croissance du PIB a été respectivement de 0,3 point de pourcentage en 2021 et de 0,2 point de pourcentage en 2022 (graphique 32). En 2023, un mouvement inverse se produit. Dès le 1<sup>er</sup> trimestre, la valeur ajoutée du secteur du divertissement a chuté fortement après la fin de la Coupe du monde de la FIFA au Qatar. L'effet lié à cet événement sportif devrait être d'environ -0,5 point de pourcentage en 2023, c'est-à-dire que la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs devrait être inférieure de 0,5 point à celle du PIB corrigé.

**graphique 31 : Prévisions du PIB et contributions à la croissance**

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



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

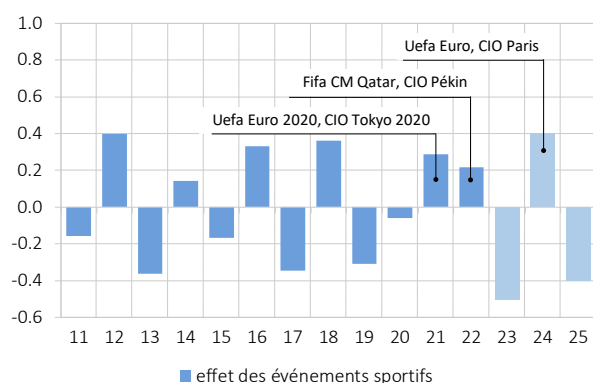
## Risques

Les risques conjoncturels sont bien présents. D'une part, les risques géopolitiques se sont intensifiés avec le conflit armé au Moyen-Orient. Une aggravation de ce conflit pourrait s'accompagner, entre autres, d'une brusque hausse des prix du pétrole et, par conséquent, d'une accélération de l'inflation. Compte tenu des taux d'inflation sous-jacents relativement élevés, il subsiste le risque qu'une politique monétaire plus restrictive que prévu soit nécessaire au niveau international. La demande mondiale s'en trouverait davantage freinée. Les risques liés à l'endettement mondial, aux corrections sur les marchés financiers et immobiliers et aux bilans des institutions financières pourraient également s'aggraver. En outre, les effets du resserrement monétaire sur l'économie réelle pourraient être plus importants que prévu.

En 2024, il y aura le championnat d'Europe de football de l'UEFA en Allemagne ainsi que les Jeux olympiques d'été à Paris. En se basant sur les données historiques, on peut estimer que ces événements donneront une impulsion à la croissance d'environ 0,4 point de pourcentage. En 2024, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs devrait donc être supérieure d'environ 0,4 point de pourcentage à celle du PIB corrigé des événements sportifs. Pour 2025, il faut s'attendre à un mouvement inverse de -0,4 point de pourcentage.

**graphique 32 : 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

Les risques qui pèsent sur la conjoncture internationale, et donc sur le commerce extérieur de la Suisse, sont par ailleurs liés à l'évolution de la situation en Allemagne et en Chine. En effet, l'industrie allemande pourrait s'affaiblir plus nettement que prévu et freiner les secteurs de l'économie suisse les plus exposés. En outre, l'économie chinoise pourrait ralentir plus que prévu en raison de la crise du secteur immobilier, de l'endettement élevé et de la détérioration de la confiance des entreprises et des ménages.

Enfin, les risques dans le secteur de l'énergie sont toujours actuels, bien que la situation se soit détendue pour le moment. Dans le cadre des présentes prévisions, le

scénario retenu est l'absence de pénurie d'énergie pendant tout l'horizon de prévision. Si une importante pénurie d'énergie devait survenir en Europe, entraînant des

pertes de production à grande échelle et un sérieux ralentissement, il faudrait s'attendre à une récession et à une forte pression sur les prix en Suisse également.

**tableau 4 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, décembre 2023<sup>17</sup>**  
 sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,  
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2022	2023 *	2024 *	2025 *
<b>Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**</b>				
PIB	2.5	1.3 (1.3)	1.1 (1.2)	1.7
Consommation privée	4.2	2.2 (2.2)	1.1 (1.1)	1.3
Consommation de l'État	-0.8	0.6 (0.8)	-1.0 (-1.1)	-0.6
Investissements dans la construction	-5.5	-2.0 (-2.1)	0.9 (0.7)	1.9
Investissements en biens d'équipement	4.6	-0.7 (0.8)	1.3 (1.1)	3.1
Exportations de biens	4.0	4.7 (3.4)	2.7 (4.1)	4.1
Exportations de services	6.0	3.2 (2.8)	2.4 (3.0)	3.2
Importations de biens	7.6	0.4 (1.2)	2.5 (3.8)	3.5
Importations de services	4.3	13.0 (8.0)	2.0 (3.5)	4.6
<b>Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**</b>				
Demande intérieure finale	2.3	0.9 (1.2)	0.8 (0.7)	1.3
Commerce extérieur	-0.2	0.0 (0.1)	0.5 (0.5)	0.4
<b>Marché du travail et prix</b>				
Emplois en équivalents plein temps	2.7	1.9 (2.1)	0.6 (0.8)	1.0
Taux de chômage en %	2.2	2.0 (2.0)	2.3 (2.3)	2.5
Indice des prix à la consommation	2.8	2.1 (2.2)	1.9 (1.9)	1.1
PIB, non corrigé des événements sportifs	2.7	0.8 (0.8)	1.5 (1.6)	1.3

\* Prévisions du 13.12.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 20.09.2023 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, décembre 2023<sup>18</sup>**  
 sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2022	2023 *	2024 *	2025 *
<b>PIB, comparaison internationale</b>				
États-Unis	1.9	2.4 (2.0)	1.4 (1.0)	1.8
Zone euro	3.4	0.5 (0.5)	0.8 (1.0)	1.6
Allemagne	1.9	-0.1 (-0.3)	0.7 (0.9)	1.2
Royaume-Uni	4.3	0.6 (0.4)	0.6 (0.8)	1.3
Japon	0.9	1.7 (1.6)	0.9 (0.9)	0.8
Pays du Bric	3.3	5.5 (5.0)	4.5 (4.4)	4.4
Chine	3.0	5.5 (5.1)	4.6 (4.6)	4.3
Demande mondiale	2.9	1.5 (1.3)	1.3 (1.3)	1.8
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	100.9	82.7 (82.2)	80.0 (82.7)	76.5
<b>Suisse</b>				
Saron en %	-0.2	1.5 (1.5)	1.7 (1.9)	1.5
Rendement des emprunts à 10 ans en %	0.8	1.1 (1.1)	1.2 (1.2)	1.4
Indice réel du cours du franc	-0.6	2.8 (3.2)	0.2 (1.5)	0.0

\* Hypothèses du 13.12.2023 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 20.09.2023 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

<sup>17</sup> Exportations, importations et contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

<sup>18</sup> Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

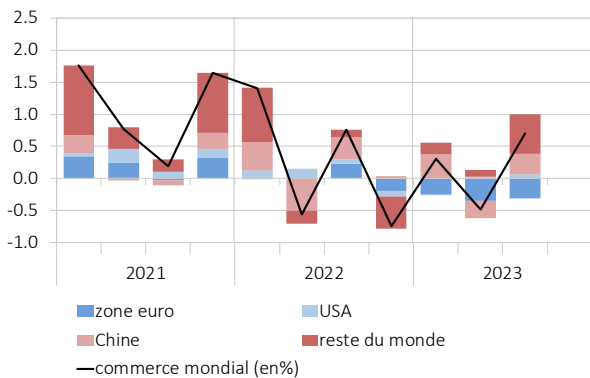
# Environnement international et monétaire

## Économie mondiale

Jusqu'à récemment, la croissance de l'économie mondiale a été inférieure à la moyenne.<sup>19</sup> Au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, la croissance cumulée des grandes zones économiques, notamment aux États-Unis et en Chine, a toutefois été légèrement plus forte que prévu. Une grande hétérogénéité a été observée entre les secteurs et les pays. L'industrie de la zone euro a poursuivi sa mauvaise performance tandis que la production industrielle a reculé au Japon ; la Chine et les autres pays asiatiques ont donné une forte impulsion au secteur industriel (graphique 33). Aux États-Unis, le dynamisme de l'industrie manufacturière s'est légèrement renforcé et le PIB a connu une croissance très soutenue.

### graphique 33 : Production industrielle mondiale, contributions à la croissance

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



source : CPB Netherlands

La diversité des tendances entre les secteurs et les pays se reflète également dans les indicateurs de confiance. Ainsi, dans de nombreux pays, les indices des directeurs d'achat (PMI) pour l'industrie manufacturière sont restés en dessous du seuil d'expansion en novembre. En revanche, les PMI du secteur des services se situaient juste au-dessus dans de nombreux pays, ce qui indique une poursuite de l'expansion, même si elle est faible. Bien

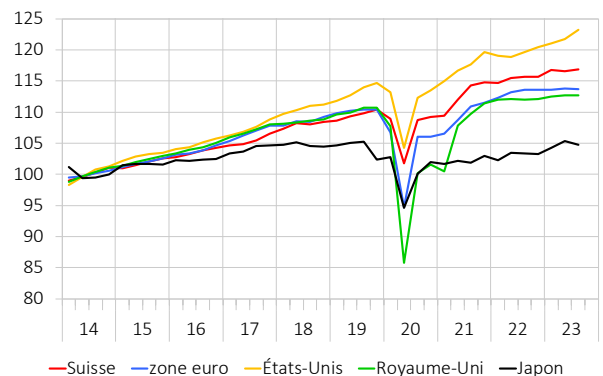
que la situation sur les marchés du travail se soit récemment détériorée dans de nombreux pays, elle reste positive en comparaison historique et pourrait avoir un effet de soutien. De même, la récente baisse des prix du pétrole devrait raffermir quelque peu le pouvoir d'achat des ménages. Cependant, les prix de nombreux autres biens et services continuent d'augmenter et devraient rester élevés pendant encore un certain temps.<sup>20</sup>

### Zone euro

Dans la zone euro, le PIB a cessé de croître au 3<sup>e</sup> trimestre 2023, après avoir augmenté de 0,2 % au trimestre précédent (graphique 34). Il est probable que le commerce extérieur ait joué un rôle de frein. En revanche, l'investissement et, dans une certaine mesure, la consommation devraient avoir donné des impulsions positives.<sup>21</sup>

### graphique 34 : PIB, comparaison internationale

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



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

En **Allemagne**, le PIB a également reculé de 0,1 % (graphique 35). En particulier, les dépenses de consommation des ménages ont diminué. En revanche, les investissements en équipement ont donné une impulsion posi-

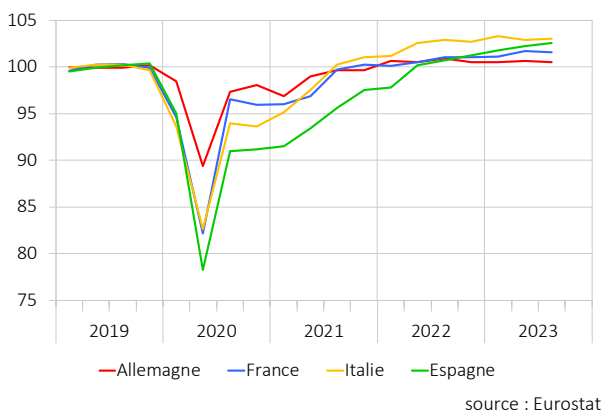
<sup>19</sup> Sauf mention contraire, sont commentés ci-dessous les taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels et désaisonnalisés, ainsi que les données désaisonnalisées du marché du travail. Mise à jour des données : 11 septembre 2023.

<sup>20</sup> Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/prévisions-conjoncturelles>.

<sup>21</sup> Les détails sur les composantes des dépenses seront publiés le 7 décembre, après la finalisation du présent rapport.

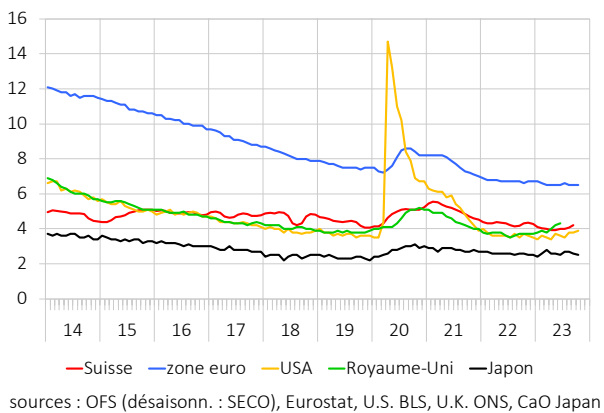
tive. En **France** (-0,1 %), le PIB a légèrement reculé malgré une reprise des dépenses de consommation et une nouvelle augmentation des investissements. Le commerce extérieur et les variations de stocks ont exercé un effet de frein. En **Italie** (0,1 %), le PIB a légèrement augmenté : la consommation et le commerce extérieur ont certes donné une impulsion positive, mais celle-ci a été compensée par une contribution négative des stocks. En **Espagne** (0,3 %), la forte hausse des dépenses de consommation a été partiellement contrebalancée par la faiblesse du commerce extérieur et le ralentissement de la construction résidentielle.

**graphique 35 : PIB, divers pays de la zone euro**  
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



La situation sur le marché du travail est restée bonne : le taux de chômage dans la zone euro s'est maintenu, en octobre, au niveau historiquement bas de 6,5 % (graphique 36). Tandis que le taux de chômage est resté stable à des niveaux bas en Allemagne (3,1 %), en France (7,3 %) et en Espagne (12,0 %), il a légèrement augmenté en Italie (7,8 %).

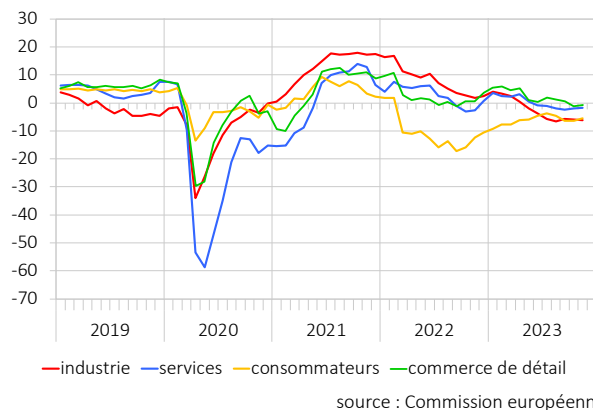
**graphique 36 : Chômage, comparaison internationale**  
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



Les indicateurs usuels sont actuellement en recul. La production industrielle de la zone euro a largement baissé en septembre et les chiffres d'affaires du commerce de

détail ont également diminué, en particulier en Allemagne. Seule la production dans le secteur de la construction a donné une impulsion positive en septembre. Les perspectives restent sombres : en novembre, les PMI de l'industrie, de la construction et des services sont restés en dessous du seuil d'expansion de 50 points, ce qui témoigne d'une baisse de l'activité économique dans ces secteurs. L'indicateur du climat économique s'est récemment quelque peu redressé mais, avec 93,8 points en novembre, il reste très bas en comparaison historique. Aucune sous-composante ne présente un véritable effondrement comparable à celui de 2020 ou à la crise financière de 2009 (graphique 37).

**graphique 37 : Indicateurs de confiance, zone euro**  
sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



Les perspectives sont mitigées. Si les limitations du côté de l'offre, dues à la pénurie de main-d'œuvre qualifiée et aux difficultés d'approvisionnement, ont continué à se dissiper, l'industrie subit une pression croissante du côté de la demande, que l'inflation encore élevée et le resserrement de la politique monétaire continuent de freiner. En revanche, la situation favorable sur le marché du travail devrait exercer un effet de soutien. Les versements des fonds du plan de relance « Next Generation EU » devraient également donner une impulsion positive. Fin novembre, les réserves de gaz étaient abondantes, avec un taux de remplissage de près de 99 %, et les prix de l'énergie étaient nettement inférieurs aux niveaux de l'automne dernier. Le groupe d'experts prévoit, comme précédemment, une croissance faible en 2023 et une légère accélération en 2024. Le PIB devrait ensuite augmenter plus rapidement en 2025, en raison de la reprise de l'économie mondiale et d'une politique monétaire moins restrictive.

### États-Unis

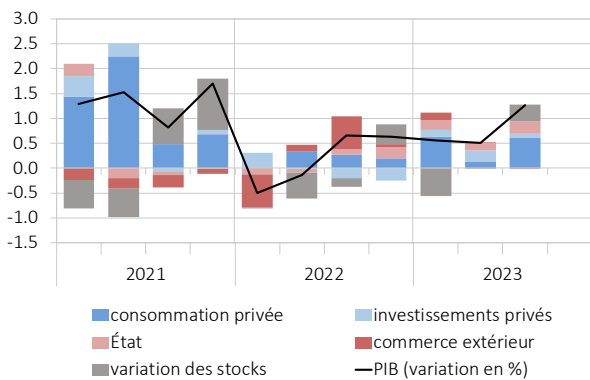
Aux **États-Unis**, la croissance du PIB s'est accélérée au 3<sup>e</sup> trimestre 2023 pour atteindre 1,3 % (graphique 38). La consommation privée en a été l'un des principaux moteurs : tant les biens que les services ont fait l'objet d'une



demande accrue. La consommation publique, notamment les dépenses de défense, a également augmenté de manière considérable. La variation des stocks a elle aussi donné une impulsion positive. Pour la première fois après plusieurs trimestres de baisse, la construction résidentielle est repartie à la hausse. En revanche, les autres investissements ont diminué, tandis que le commerce extérieur n'a pas donné d'impulsion : les exportations ont certes considérablement augmenté, mais les importations se sont également redressées, à l'image de la forte évolution de la demande de consommation.

### graphique 38 : 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 s'est quelque peu détériorée en octobre : l'emploi a certes de nouveau progressé, principalement dans les secteurs de la santé, de la formation et de la construction ainsi que dans le secteur public, mais à un rythme nettement plus lent qu'auparavant. Le taux de chômage a, quant à lui, légèrement augmenté pour atteindre 3,9 %. La demande de main-d'œuvre reste toutefois nettement supérieure à l'offre. La croissance des salaires horaires a continué de ralentir, mais elle est restée, en octobre, avec un taux de 5,2 % en glissement annuel, supérieure au taux d'inflation de 3,2 % ; les salaires réels ont donc augmenté par rapport à l'année précédente.

Les indicateurs réels ont affiché une image mitigée jusqu'à présent. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, hors véhicules et carburants, ont légèrement progressé en octobre, de même que les projets de construction. En revanche, la production industrielle a reculé, notamment en raison des grèves dans le secteur automobile. Les indicateurs de confiance donnent également des signaux mitigés : le PMI du secteur des services a légèrement augmenté, indiquant une légère expansion dans le secteur. En revanche, le PMI de l'industrie manufacturière est légèrement passé sous le seuil d'expansion en novembre. Le climat de consommation de l'Université du

Michigan s'est également dégradé en novembre, atteignant son niveau le plus bas depuis mai.

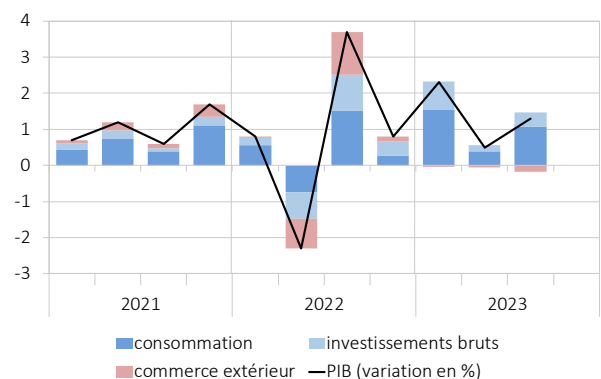
La croissance du PIB devrait évoluer à un rythme inférieur à la moyenne au cours des prochains trimestres. En effet, la consommation des ménages devrait être quelque peu freinée par la perte progressive de dynamisme des salaires et la reprise des remboursements des prêts aux étudiants. Les conditions de financement tendues et le coût élevé du crédit devraient en outre peser quelque peu sur l'investissement. En revanche, les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient soutenir notamment la construction commerciale. Compte tenu d'une évolution légèrement meilleure cette année, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour 2023. Malgré une évolution plus faible l'année prochaine, la croissance du PIB devrait s'accélérer à nouveau en 2025 dans le cadre d'un lent assouplissement de la politique monétaire vers la fin 2024.

### Chine

En Chine, au 3<sup>e</sup> trimestre, le PIB a progressé de 1,3 % par rapport au trimestre précédent, soit un peu plus fortement que prévu (graphique 39). La reprise vigoureuse de la consommation privée a joué un rôle déterminant. L'investissement a également progressé avec une certaine rapidité par rapport au trimestre précédent. Mais la crise persistante du secteur immobilier continue de peser sur l'économie intérieure. En outre, la faiblesse de la demande mondiale a eu un impact négatif sur le commerce extérieur.

### graphique 39 : Contributions des composantes au PIB, Chine

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



sources : NBS Chine, Macrobond

Les indicateurs usuels sont actuellement moroses : en novembre, le PMI de l'industrie et celui du secteur des services publiés par le bureau national des statistiques de la Chine sont tous deux passés sous le seuil de croissance

de 50 points. Dans le secteur immobilier, la crise se poursuit : les prix de l'immobilier continuent de baisser et les projets de construction ainsi que les ventes sont faibles en comparaison historique. Cette situation continue de peser sur l'économie intérieure et de saper le climat de confiance des investisseurs et des ménages, d'autant plus que près de 70 % des actifs des ménages sont investis dans l'immobilier. En conséquence, l'épargne des ménages reste élevée. La consommation privée devrait donc se montrer plus dynamique. L'investissement, en revanche, devrait rester faible : les gouvernements régionaux et les entreprises d'État ressentent de plus en plus le poids de la dette, tandis que le gouvernement central n'a pas encore donné d'impulsion à la croissance. Dans l'ensemble, la Chine devrait connaître une croissance relativement faible au cours des prochains trimestres, mais elle devrait revenir à la normale l'année prochaine. Pour 2025, le groupe d'experts s'attend à un nouveau ralentissement de la croissance économique en raison des changements structurels de l'économie chinoise et de l'évolution démographique.

### Autres pays

Au **Royaume-Uni**, le dynamisme économique s'est encore affaibli au 3<sup>e</sup> trimestre : le PIB n'a fait que stagner (graphique 34). Le commerce extérieur a donné des impulsions positives : les exportations de services ont augmenté, tandis que les importations ont diminué par rapport au trimestre précédent. En revanche, la demande intérieure s'est contractée : tant la consommation des ménages que la consommation publique ont diminué par rapport au trimestre précédent. Cette dernière a sans doute été affectée par les grèves dans le secteur de la santé en juillet, entraînant l'annulation de nombreux rendez-vous. L'investissement a lui aussi connu une baisse généralisée. Celle-ci est accentuée par l'effet de rebond lié au trimestre précédent, où des investissements importants en avions ont été réalisés de manière simultanée. Les indicateurs usuels suggèrent une faible évolution au cours des prochains trimestres. Les chiffres d'affaires du commerce de détail, par exemple, ont de nouveau reculé en octobre. Bien que le PMI de l'industrie manufacturière ait continué de se redresser en novembre, il indique toujours un ralentissement de l'activité économique. Pour le secteur des services, qui est prépondérant, l'indice a légèrement dépassé le seuil d'expansion en novembre, pour la première fois depuis juillet. Le renchérissement reste toutefois nettement supérieur à l'objectif de la banque centrale, si bien que les taux d'intérêt devraient se maintenir à un niveau plus élevé sur une période prolongée. Toutefois, l'impulsion budgétaire devrait être négative l'année prochaine, en raison de la hausse des impôts et de la baisse des dépenses publiques. Une reprise progressive devrait s'amorcer dans le courant de l'année prochaine, mais la

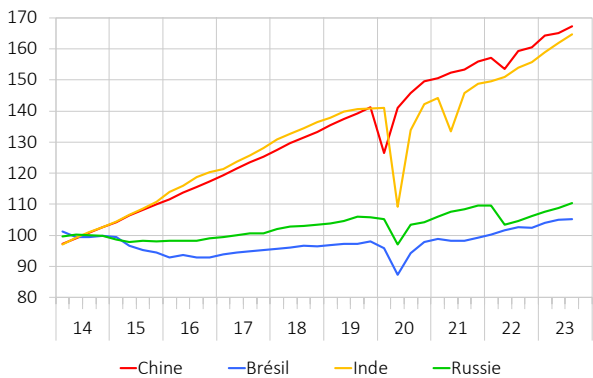
croissance du PIB devrait être globalement faible en 2024. Une reprise graduelle est attendue pour 2025.

Au **Japon**, le PIB a baissé de 0,5 % au 3<sup>e</sup> trimestre, selon les estimations préliminaires (graphique 34). La consommation privée, qui représente environ la moitié du PIB, a simplement stagné. Les dépenses en biens de consommation, comme l'alimentation, ont diminué en raison de l'inflation persistante. De même, les investissements des entreprises et du secteur public ont régressé. Les exportations ont certes légèrement progressé au 3<sup>e</sup> trimestre, mais les importations ont enregistré une hausse nettement plus importante, ce qui a également eu un impact négatif sur le commerce extérieur dans son ensemble. Les variations des stocks ont-elles aussi eu un effet de frein. Seules les dépenses publiques sont reparties à la hausse au 3<sup>e</sup> trimestre. Les indicateurs au Japon indiquent une faible évolution de l'activité économique : le PMI pour l'industrie manufacturière est resté en dessous du seuil de croissance en novembre, tandis que le PMI pour le secteur des services était toujours en expansion, mais à un niveau inférieur à celui du 3<sup>e</sup> trimestre. Néanmoins, le climat de consommation s'est quelque peu amélioré en novembre. La politique monétaire devrait rester expansionniste au cours de la période de prévision, mais il est probable qu'elle sera négative en raison de l'abandon progressif des mesures de soutien de l'État. Le groupe d'experts prévoit une croissance qui, par rapport au potentiel du Japon, restera forte sur l'ensemble de l'année 2023, puis un ralentissement en 2024 et 2025.

En **Inde**, le PIB a de nouveau fortement progressé au 3<sup>e</sup> trimestre (graphique 40), notamment sous l'effet d'une forte croissance de l'industrie manufacturière et d'une dépense publique importante en vue des élections de 2024. Les indicateurs usuels laissent également entrevoir une croissance soutenue pour les trimestres à venir. En **Russie**, la croissance du PIB devrait avoir encore nettement accéléré au 3<sup>e</sup> trimestre. L'augmentation des retraites et des salaires a probablement joué un rôle, tout comme la production de matériel militaire. Le climat de confiance des entreprises dans l'industrie manufacturière et le secteur des services laisse entrevoir une poursuite de l'expansion au cours des prochains trimestres. Toutefois, la hausse de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire devraient limiter cette tendance. Le PIB du **Brésil** a encore légèrement augmenté au 3<sup>e</sup> trimestre, malgré un net recul de l'important secteur agricole. Les indicateurs usuels ne laissent entrevoir qu'une faible évolution pour les trimestres à venir. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé à la hausse son hypothèse pour 2023. Pour les années 2024 et 2025, il continue de tabler sur une croissance inférieure à la moyenne.

**graphique 40 : PIB, pays du groupe Bric**

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2014 = 100


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

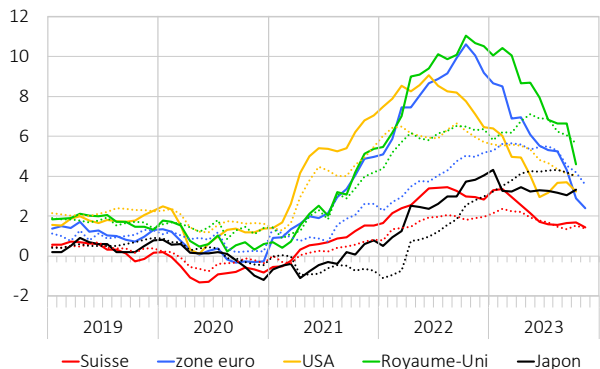
## Cadre monétaire

### Prix au niveau international

Jusqu'à l'automne, l'inflation a continué de se tasser dans de nombreuses régions (graphique 41). Dans beaucoup de pays, les taux d'inflation ont atteint des niveaux très bas, les plus faibles jamais observés depuis près de deux ans. Cela s'explique notamment par les prix de l'énergie et des denrées alimentaires. De même, l'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les autres composantes volatiles, a diminué : la baisse des prix d'achat et des coûts de transport ainsi que le niveau élevé des stocks ont freiné les prix des produits manufacturés dans le monde entier. Malgré cela, les taux d'inflation sous-jacente restent bien supérieurs aux valeurs cibles des banques centrales dans de nombreux pays.

**graphique 41 : 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

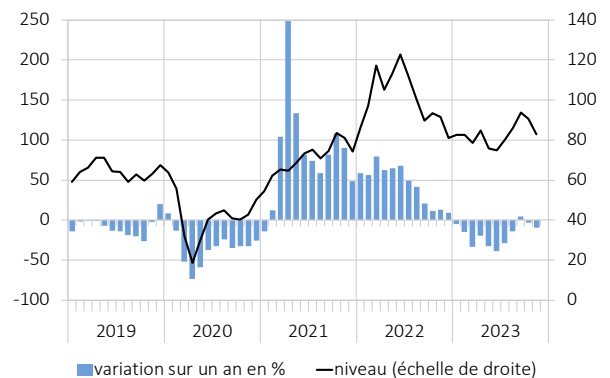
Dans la **zone euro**, l'inflation s'est fortement ralentie au cours des trois derniers mois pour atteindre 2,4 % en novembre. L'énergie a récemment contribué de manière considérablement négative à l'inflation. Les prix du gaz et

de l'électricité, qui avaient fortement augmenté à l'automne dernier, sont à présent revenus à des niveaux nettement plus bas. Cet effet de base devrait toutefois s'atténuer sensiblement au cours des prochains mois. L'inflation des produits alimentaires, bien que toujours supérieure à la moyenne (6,9 %), a également continué de reculer. Enfin, l'inflation sous-jacente s'est elle aussi nettement repliée, sur une large base, à 3,6 %.

Au **Royaume-Uni**, l'inflation a également connu une importante contraction, atteignant 4,6 % en octobre. Elle reste toutefois élevée en comparaison internationale. L'une des raisons en est le renchérissement des produits alimentaires qui, dernièrement, s'élevait encore à 10 %. Tout comme dans la zone euro, les prix de l'énergie contribuent négativement à l'inflation. Quant à l'inflation sous-jacente, celle-ci a également diminué pour atteindre 5,7 %.

**graphique 42 : Prix du pétrole**

en dollars US



source : Energy Information Administration

Aux **États-Unis**, l'inflation n'a été que peu affectée par la crise énergétique, soit la hausse des prix du gaz. Elle était déjà tombée, avant l'été, à des valeurs de l'ordre de 3 % et a évolué, depuis lors, plus ou moins latéralement (octobre : 3,2 %, graphique 41). Certes, depuis l'été, l'inflation des produits alimentaires et l'inflation sous-jacente ont continué de reculer. Mais l'effet modérateur des prix de l'énergie (notamment le pétrole, graphique 42) s'est réduit. D'une part, les restrictions de production de l'Arabie saoudite et de la Russie, ainsi que le conflit au Moyen-Orient, ont entraîné une hausse des prix du pétrole depuis l'été. D'autre part, la base de comparaison a diminué car les prix du pétrole sont retombés à un niveau nettement plus bas dès l'automne 2022.

Au **Japon**, l'inflation sous-jacente reste élevée en raison de la faiblesse du yen, bien qu'elle se soit légèrement repliée à 4,0 % en octobre. Dans l'ensemble, l'inflation s'est maintenue à des niveaux relativement stables autour de 3,3 % depuis février.

En **Suisse**, l'inflation et l'inflation sous-jacente ont reculé à 1,4 % en novembre, à partir de valeurs nettement plus basses. Certes, les loyers ont contribué davantage à l'inflation que les mois précédents en raison de l'augmentation du taux d'intérêt de référence. Mais cela a été largement contrebalancé par des contributions plus faibles dans de nombreux autres secteurs.

### Politique monétaire

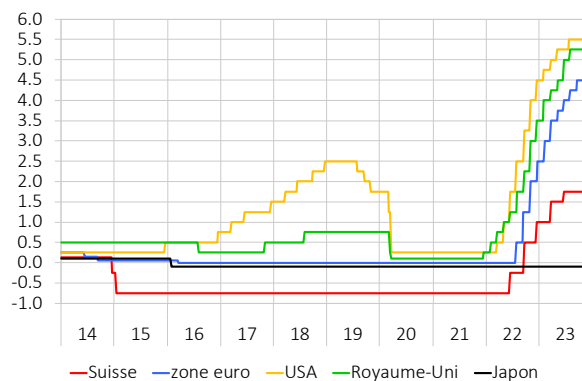
La **Banque nationale suisse** (BNS), à fin septembre, a maintenu son taux directeur à 1,75 % (graphique 43). Elle a toutefois réaffirmé que, dans la perspective d'assurer la stabilité des prix à moyen terme, des hausses de taux supplémentaires n'étaient pas à exclure. Cependant, vu la faible évolution de l'inflation jusqu'en novembre, les marchés financiers ne s'attendent pas pour l'instant à une nouvelle hausse des taux. La BNS s'est en outre déclarée prête à intervenir sur le marché des changes afin de garantir des conditions monétaires adéquates. Les ventes de devises sont devenues une pratique courante depuis plusieurs trimestres.

La **Banque centrale européenne** (BCE) a relevé son taux directeur de 25 points de base en septembre, le portant à 4,5 %, et l'a laissé inchangé fin octobre. Il s'agit là du niveau le plus élevé depuis 2007, avant la crise financière. Selon la BCE, ce niveau de taux devrait contribuer à ramener l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Début décembre, les marchés financiers prévoient que la BCE réduirait progressivement son taux directeur à partir de début 2024.

Début novembre, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a maintenu son taux directeur à 5,5 %, considérant que ce niveau était approprié pour ramener l'inflation, toujours

élevée, à l'objectif de 2 %. Début décembre, les marchés continuaient de s'attendre à une réduction progressive du taux directeur au cours de l'année 2024. Toutefois, cette baisse devrait être moins marquée et plus lente que dans la zone euro, notamment du fait de l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis.

**graphique 43 : Taux d'intérêt de référence**  
en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

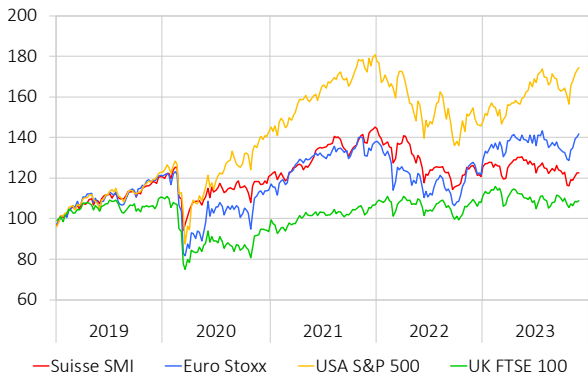
La **Banque d'Angleterre** (BoE) a décidé, début novembre, de maintenir son taux directeur à 5,25 %. Dès le début du mois de décembre, les marchés tablaient sur un assouplissement lent au cours de l'année 2024. Fin octobre, la **Banque du Japon** (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé à -0,1 %. La dernière hausse des taux remonte à début 2016.

### Marchés des actions

Au cours des derniers mois, les marchés des actions des pays industrialisés d'Europe ont, dans l'ensemble, enregistré des performances plutôt médiocres (graphique 44). En effet, les principaux indices boursiers de la Suisse, de la zone euro et du Royaume-Uni ont enregistré, fin novembre, des performances respectives d'environ -4 %, -1 % et -2 % en comparaison des niveaux de fin juillet. Cette évolution reflète la faiblesse de l'économie européenne et la détérioration de la situation géopolitique au Moyen-Orient. Les marchés des actions aux États-Unis se sont un peu mieux comportés, enregistrant une légère croissance sur la même période. Depuis le début de l'année, les marchés des actions américains ont même progressé de 18 %. Cette évolution reflète surtout une meilleure conjoncture qu'en Europe.

**graphique 44 : Marchés des actions**

moyenne de janvier 2019 = 100



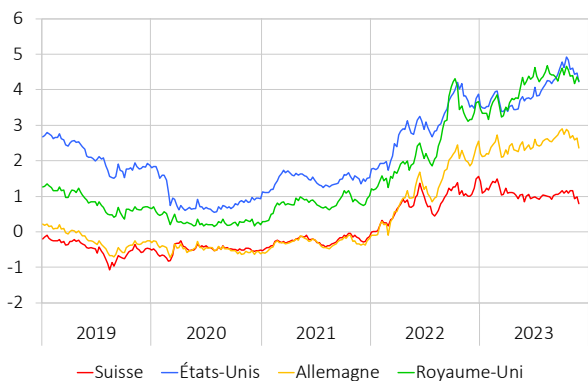
sources : SWX, Stoxx, S&P Global, FTSE

**Marchés des capitaux**

Au cours des derniers mois, les rendements des emprunts d'État à dix ans dans les pays industrialisés se sont légèrement tassés (graphique 45), ce qui tient probablement en grande partie à la baisse des taux d'inflation au niveau international. Les perspectives économiques mondiales restent par ailleurs mitigées. Concernant la Suisse, les rendements restent faibles par rapport à l'étranger, ce qui coïncide avec les niveaux plus bas de son inflation et de ses taux directeurs par rapport à l'étranger.

**graphique 45 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans**

en %



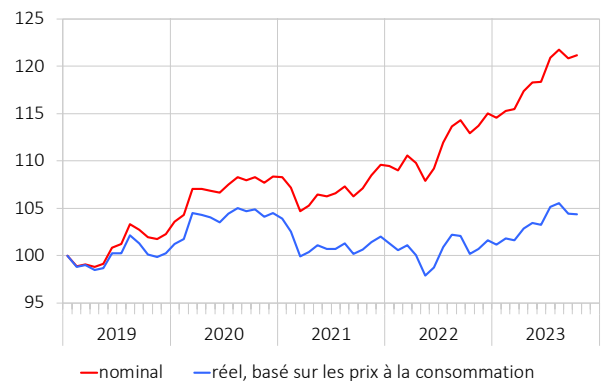
source : Macrobond Financial AB

**Cours de change**

Au cours des derniers mois, le franc suisse s'est stabilisé à haut niveau en termes nominaux (graphique 46). Il faut y voir principalement le reflet de l'appréciation du dollar US, soutenue notamment par l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis, par rapport à la devise suisse. Face aux autres monnaies, comme l'euro, la livre sterling ou le yen, le franc suisse a continué de s'apprécier sur la même période, bien qu'en termes réels, il se soit légèrement déprécié au cours des derniers mois. Cette évolution s'explique par le recul de l'écart d'inflation entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux.

**graphique 46 : Indices du cours de change effectif du franc suisse**

janvier 2019 = 100



source : BNS





