



Printemps 2024

Tendances conjoncturelles

Encadrés

Nouveautés dans l'enquête sur le climat de consommation

Premiers résultats annuels du PIB 2023 – l'économie suisse croît de 1,3 %

PIB par habitant de la Suisse – faible évolution en 2023



Clôture de la rédaction

Situation de l'économie suisse : 22.02.2024

Autres chapitres : 08.03.2024

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Angara Noah

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Lauter Gregor

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Speiser Amélie

Weber Bernhard

Wegmüller Philipp

Widmer Simon

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2023, l'économie suisse a continué de croître à un rythme modéré, conformément aux attentes, le principal moteur de la croissance ayant été, comme aux trimestres précédents, le secteur des services.

→ *Page 1*

Produit intérieur brut

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière, qui était encore positive au trimestre précédent, a légèrement reculé. Le secteur des services a de nouveau joué un rôle de soutien. Le climat conjoncturel s'est quelque peu amélioré mais reste fragile.

→ *Page 2*

Marché du travail

Une hausse considérable de l'emploi, parallèlement à une légère augmentation du chômage, a été enregistrée au 4^e trimestre 2023. La situation sur le marché du travail reste favorable.

→ *Page 16*

Prix

L'inflation a été relativement stable au cours du dernier semestre, avec une tendance légèrement négative.

→ *Page 18*

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Les indicateurs usuels de nombreux pays présentent des signes encourageants à l'heure actuelle. La situation, sur les marchés du travail notamment, se révèle favorable en comparaison historique. Toutefois, à l'échelle internationale, l'inflation, bien qu'en recul, reste élevée tandis que l'évolution de la demande mondiale devrait demeurer inférieure à la moyenne en 2024. Dans ce contexte, le groupe d'experts estime que la croissance de l'économie suisse sera inférieure à la moyenne en 2024, de l'ordre de 1,1 %.

→ *Page 19*

Risques

Les risques géopolitiques sont toujours présents du fait des conflits armés au Proche-Orient et en Ukraine. Des risques pour la conjoncture internationale, y compris pour le commerce extérieur suisse, résultent également de l'évolution de la situation en Allemagne et en Chine. Un recul de l'inflation plus rapide que prévu, au niveau international, est un développement positif possible.

→ *Page 22*

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a de nouveau enregistré, au 4^e trimestre 2023, une faible croissance. Celle-ci s'est caractérisée par une forte hétérogénéité entre pays. Alors que le PIB a, à nouveau, fortement progressé aux États-Unis, il est resté stagnant dans la zone euro, conformément aux prévisions. Au Japon et au Royaume-Uni, le PIB s'est contracté pour la deuxième fois consécutive, ce qui correspond à une récession technique. La situation sur les marchés du travail reste favorable. Il en résulte une hausse des salaires en de nombreuses régions, et donc un soutien du pouvoir d'achat des ménages.

→ *Page 24*

Cadre monétaire

Un tournant se dessine dans l'orientation de la politique monétaire internationale. En effet, les marchés financiers s'attendent à une première évolution négative des taux d'intérêt dans le courant de l'année. Ces derniers mois, les rendements des emprunts d'État à 10 ans dans les pays industrialisés n'ont connu qu'une faible évolution. L'année dernière, le franc suisse s'est fortement apprécié en termes nominaux.

→ *Page 28*

Encadré : Nouveautés dans l'enquête sur le climat de consommation

Désormais, le climat de consommation est mesuré sur la base d'une collecte de données continue. Les effets d'événements importants sur le climat de consommation peuvent ainsi être observés en temps réel.

→ *Page 11*

Encadré : Premiers résultats annuels du PIB 2023 – l'économie suisse croît de 1,3 %

En 2023, le PIB corrigé des variations saisonnières et des événements sportifs de la Suisse a progressé de 1,3 %, soit un rythme nettement inférieur à la moyenne, après une croissance soutenue de 2,5 % en 2022.

→ *Page 12*

Encadré : PIB par habitant de la Suisse – faible évolution en 2023

Le PIB corrigé des événements sportifs par habitant, en Suisse, aurait légèrement diminué en 2023.

→ *Page 14*

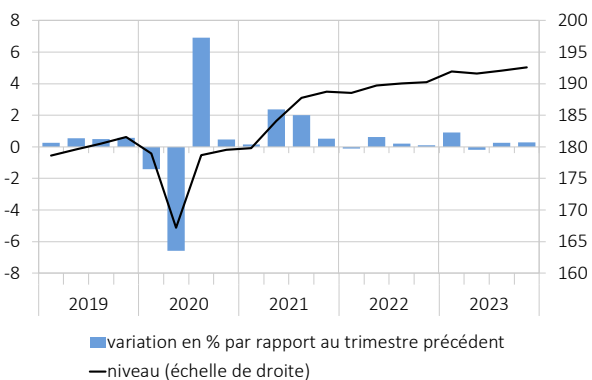
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2023, l'économie suisse a poursuivi sa croissance modérée de manière conforme aux prévisions. Le PIB corrigé des événements sportifs a progressé de 0,3 %, soit le même taux qu'au trimestre précédent (graphique 1).^{1,2} Ainsi, l'économie suisse a de nouveau connu une expansion légèrement plus rapide que celle de la zone euro, sans toutefois atteindre le dynamisme de celle des États-Unis.

graphique 1 : PIB

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



Le secteur des services a continué de soutenir la croissance, comme au cours des trimestres précédents. Cela s'est accompagné d'une nouvelle hausse considérable de l'emploi. Dans le secteur industriel, l'évolution apparaît plus hétérogène. La valeur ajoutée de l'industrie chimique et pharmaceutique a diminué. D'autres branches industrielles, typiquement plus sensibles au cours de change et à la conjoncture internationale, ont enregistré leur premier résultat trimestriel positif après plusieurs baisses consécutives, et ce malgré une faible évolution en Europe. Les exportations ont légèrement augmenté.

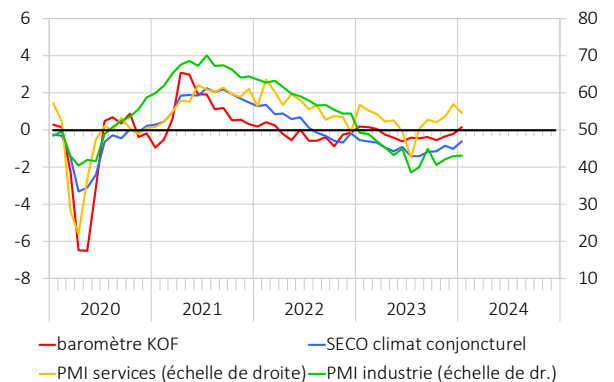
La demande intérieure a continué de se contracter, les investissements dans la construction et les biens d'équi-

pement poursuivant leur baisse. La croissance économique a été freinée, à la fois par la hausse des coûts de financement, la diminution de l'utilisation des capacités de production dans l'industrie et un environnement conjoncturel défavorable.

Les dépenses de consommation ont eu un effet stabilisateur : la consommation privée a continué de croître, bien qu'à un rythme inférieur à sa moyenne à long terme. La situation toujours favorable sur le marché du travail et la hausse continue des rémunérations des salariés, dans un contexte de renchérissement en baisse, ont probablement contribué à cette évolution.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

baromètre KOF, climat conjoncturel SECO : moyenne = 0, valeurs standardisées ; PMI : seuil de croissance = 50



Nombre d'indicateurs conjoncturels usuels se sont stabilisés ou redressés ces derniers mois (graphique 2). Ils signalent ainsi que le creux de la vague conjoncturelle pourrait être passé. Toutefois, le rythme conjoncturel devrait rester modéré. L'écart entre les secteurs de l'industrie et des services reste par ailleurs important : alors que l'indice des directeurs d'achat (PMI) de l'industrie s'est

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 Au 4^e trimestre 2023, la croissance du PIB corrigé des événements sportifs ne diffère que très peu de celle non corrigée des événements sportifs.

maintenu en dessous du seuil de croissance jusqu'en janvier 2024, celui du secteur des services a récemment évolué confortablement dans la zone de croissance.

Produit intérieur brut

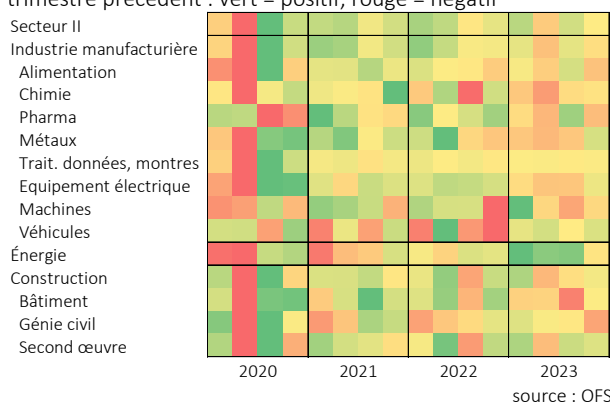
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2023 (graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : également 0,3 %).

La valeur ajoutée dans l'**industrie manufacturière** a légèrement diminué (-0,1 %) après un trimestre positif. L'**industrie chimique et pharmaceutique** a largement contribué à ce résultat négatif (-2,3 %) en raison du recul des exportations. Cette évolution s'est toutefois produite à un niveau très élevé : depuis fin 2019, la valeur ajoutée a progressé de près de 47 %. Les autres branches industrielles ont enregistré, pour la première fois après deux trimestres négatifs, une croissance de la valeur ajoutée. En matière d'exportations de marchandises, ce sont notamment les métaux, les véhicules et les instruments de précision qui ont affiché une hausse. Les branches industrielles des métaux, des véhicules et des équipements électriques ont elles aussi connu une légère augmentation de leurs chiffres d'affaires au 4^e trimestre. En revanche, les chiffres d'affaires de l'industrie des machines ont continué de baisser (graphique 3).

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



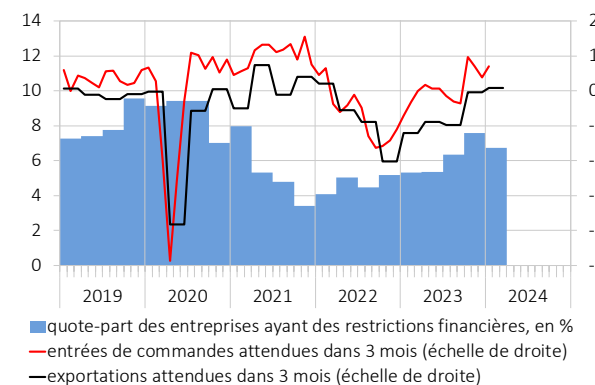
En début d'année, le moral des entreprises industrielles est resté mitigé : le PMI de l'industrie suisse a certes légèrement augmenté en janvier pour atteindre 43,1 points, mais ce résultat reste nettement inférieur au seuil

de croissance de 50 points, indiquant une faiblesse persistante du secteur.³ D'après les enquêtes conjoncturelles du KOF, les entreprises industrielles continuent de souffrir de la faiblesse de la demande liée au ralentissement de l'économie mondiale. Les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, avec notamment la perturbation de la navigation en mer Rouge par les rebelles houthis, sont également un facteur aggravant. Si ces tensions persistent, les chaînes d'approvisionnement pourraient en être affectées, mais jusqu'à présent, l'impact sur les prix d'achat et les délais de livraison a été limité.

Les prévisions en matière de commandes et d'exportations se sont en revanche récemment améliorées.⁴ En outre, les conditions financières ne se sont pas aggravées : la proportion d'entreprises industrielles rencontrant des « difficultés de financement » en tant qu'obstacle à la production a légèrement diminué récemment (graphique 4).

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées, entrées de commandes et exportations attendues : soldes standardisés



Dans le **secteur de la construction**, la valeur ajoutée a légèrement diminué au 4^e trimestre (-0,2 %). Les chiffres d'affaires du génie civil ont poursuivi leur évolution négative, tandis que ceux du bâtiment, à la suite de trois trimestres négatifs, ont enregistré un timide rebond au 4^e trimestre. Le **secteur de l'énergie** a connu une forte croissance de la valeur ajoutée (+4,3 %). Les centrales hydroélectriques, en particulier, ont contribué à cette

³ <https://www.procure.ch/fr/magazine/news-detail/pmi-janvier-2024-les-conflits-geopolitiques-sont-perceptibles/>.

⁴ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiques-de-presse/2024/02/enquetes-conjoncturelles.html>.

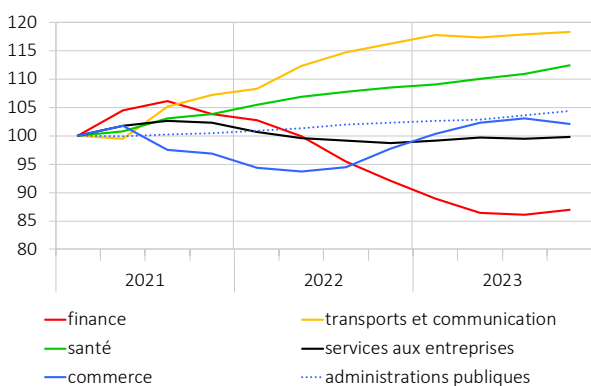
hausse grâce à l'augmentation de leur production d'électricité. Globalement, le **secteur secondaire** a apporté une contribution légèrement positive à la croissance du PIB (0,1 point).

Le **secteur des services** a apporté une contribution positive de 0,2 point de pourcentage à la croissance. Ce chiffre est lui aussi inférieur à la moyenne historique.

Une nette croissance de la valeur ajoutée a été enregistrée dans le **secteur de l'hôtellerie et de la restauration** (+3,5 %). Alors que les nuitées de touristes indigènes ont stagné, le nombre de touristes étrangers a continué d'augmenter au 4^e trimestre. Ce regain d'activité des voyageurs a également soutenu le **secteur des transports et des communications** (+0,4 %). Le nombre de passagers aériens a en effet encore progressé au cours des trois derniers mois de l'année. En revanche, le transport de marchandises ferroviaire et aérien n'a connu qu'une évolution mitigée en raison de la lenteur du développement industriel.

Une évolution positive s'est par ailleurs dessinée dans d'autres secteurs de services (graphique 5) : des taux de croissance supérieurs à la moyenne ont été enregistrés aussi bien dans les **services liés aux entreprises** (+0,3 %) que dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+1,4 %) et **l'administration publique** (+0,7 %). Les **services financiers** (+1,0 %) ont en outre connu, après plusieurs trimestres d'évolution très faible ou négative, une nette augmentation de la valeur ajoutée grâce à une forte hausse des activités de commission.

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

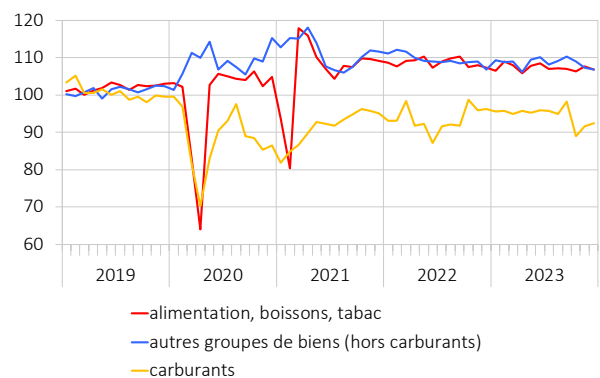


source : SECO

Dans le **commerce de détail**, la valeur ajoutée a reculé pour le huitième trimestre consécutif (-0,3 %). Depuis le

pic atteint en 2021, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont continuellement diminué. Les groupes de biens « produits alimentaires, boissons, tabac » et « carburants », en particulier, ont connu récemment une évolution négative (graphique 6). L'évaluation du climat des affaires s'est également nettement détériorée depuis mi-2021. Selon l'enquête du KOF dans le commerce de détail, les entreprises constatent un net recul de la fréquentation des clients. Dans l'ensemble du **commerce**, la valeur ajoutée a considérablement baissé au 4^e trimestre (-1,0 %).

graphique 6 : Chiffres d'affaires du commerce de détail
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100

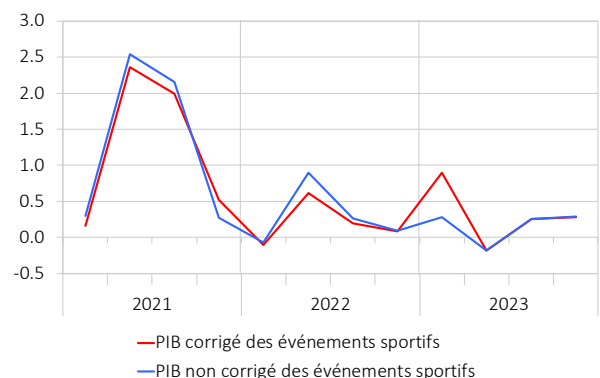


source : OFS

Comme il n'y a pas eu, en 2023, de grandes manifestations sportives internationales dont la valeur ajoutée aurait été comptabilisée en Suisse, les taux de croissance du PIB corrigés ou non des événements sportifs sont équivalents au 4^e trimestre 2023 (graphique 7).

graphique 7 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

Dépenses

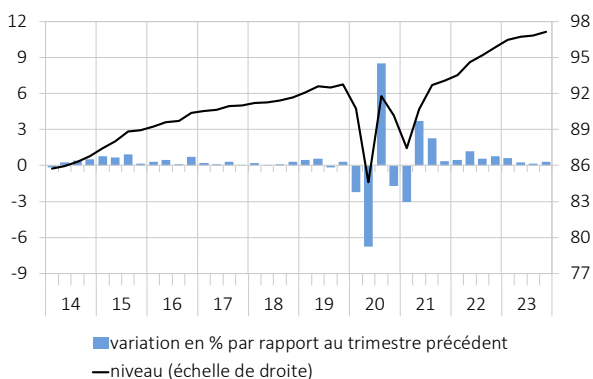
Consommation

La consommation privée a progressé de 0,3 % au 3^e trimestre (graphique 8 et p. 9 s.)⁵. Par conséquent, la croissance de la consommation s'est légèrement accélérée en fin d'année.

Les températures douces d'octobre et décembre ont limité les besoins en chauffage. En revanche, les dépenses dans les transports publics et les voyages à l'étranger se sont redressées dans un contexte de hausse des déplacements. Les rubriques Logement et Santé ont quant à elles enregistré un développement supérieur à la moyenne, soutenu également par la croissance démographique. La demande dans le commerce de détail a en revanche été faible. Les dépenses dans le domaine des produits alimentaires, en particulier, se sont réduites. La demande a aussi diminué en ce qui concerne les achats importants tels que les meubles et les appareils ménagers. Seules les dépenses d'habillement et de chaussures, après deux trimestres de baisse, ont augmenté.

graphique 8 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

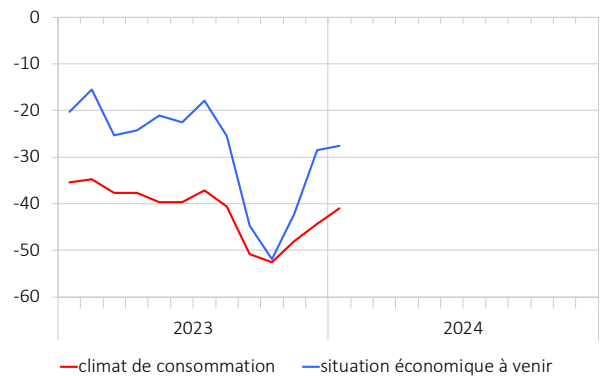
Le développement de la consommation, inférieur à la moyenne, coïncide avec la morosité du climat de consommation. Celui-ci n'a cessé de se redresser depuis le plancher d'octobre dernier mais n'a pas encore retrouvé son niveau de janvier 2023 (graphique 9).^{6, 7}

Les attentes concernant l'évolution future de l'économie se sont nettement améliorées au cours des trois derniers mois. L'évaluation rétrospective du développement économique a, elle aussi, connu des améliorations successives. Selon les estimations actuelles des consommateurs, le plancher conjoncturel devrait donc avoir été dépassé. Par conséquent, l'évaluation du marché du travail

ne s'est pas détériorée davantage. Les personnes interrogées s'attendent en outre à une certaine détente de leur situation financière personnelle au cours des prochains mois. Dans l'ensemble, ces résultats pourraient indiquer un développement de la consommation stable dans un avenir proche.

graphique 9 : Climat de consommation

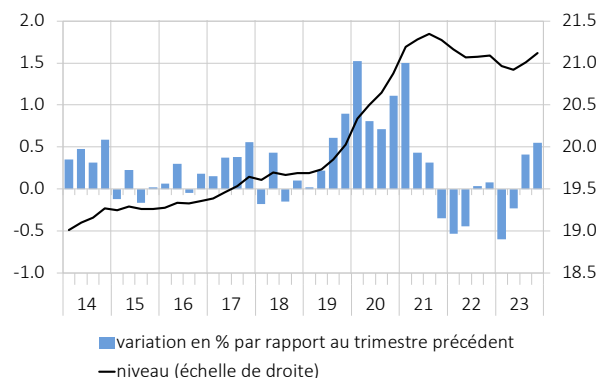
indices



source : SECO

graphique 10 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont progressé de 0,6 % au 4^e trimestre, un chiffre légèrement supérieur à la moyenne à long terme (graphique 10). La croissance nominale des dépenses a été compensée par des augmentations de prix, atténuant ainsi la hausse réelle.

Investissements

Les **investissements dans la construction** ont légèrement baissé au 4^e trimestre (-0,3 % ; graphique 11).⁸ Alors que les investissements dans l'immobilier résidentiel ont été en hausse, ils ont diminué dans les bâtiments commerciaux et le génie civil. Les prix de la construction n'ont que

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

⁶ Cette évolution positive se confirme dans les séries trimestrielles désaisonnalisées.

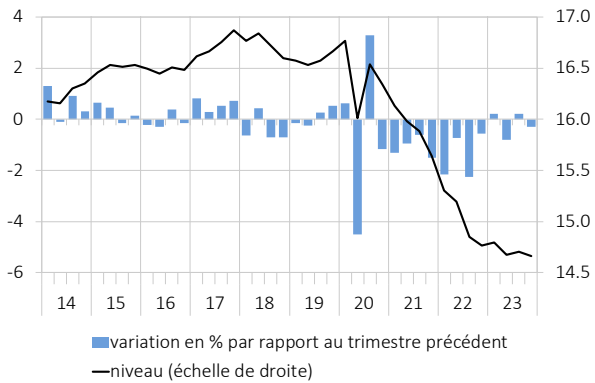
⁷ À partir du 15 février 2024, le SECO publiera les données du climat de consommation mensuellement et non plus trimestriellement comme auparavant. Pour de plus amples informations sur les changements apportés à l'enquête sur le climat de consommation, v. p. 11.

⁸ 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.

peu augmenté, ce qui reflète également une atténuation des difficultés d'approvisionnement au niveau international. Le fardeau que représente la pénurie de main-d'œuvre qualifiée s'est également quelque peu allégé, mais il reste considérable en comparaison historique.

graphique 11 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

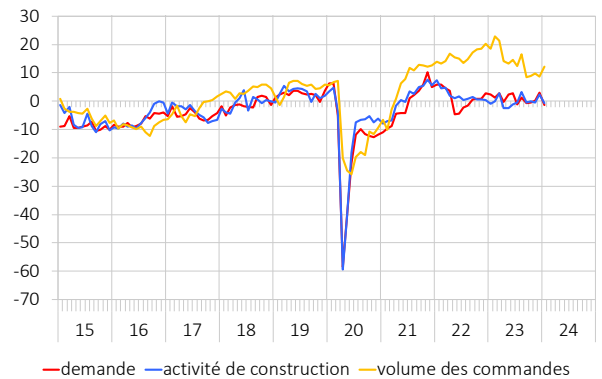
Les entreprises de construction ont traité les commandes existantes au 4^e trimestre. En conséquence, les carnets de commandes du secteur de la construction se sont affaiblis depuis septembre (graphique 12). Par rapport à la dernière décennie, ils sont désormais jugés inférieurs à la moyenne par les entreprises.

Selon les enquêtes conjoncturelles du KOF, les entreprises, dans l'ensemble, s'attendent actuellement à une stagnation de l'activité et de la demande dans le secteur de la construction au cours des prochains mois. Les obstacles, du côté de la demande, ont pris de plus en plus d'importance, notamment en raison des taux d'intérêt hypothécaires plus élevés et de la conjoncture incertaine. De même, les difficultés de financement sont de plus en plus souvent mentionnées par les entreprises de construction comme étant un obstacle.

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme restent cependant favorables. La population devrait ainsi avoir continué d'augmenter au 4^e trimestre, ce qui devrait soutenir la demande. Les logements vacants ont en outre nettement diminué en raison de la faible activité de construction de logements au cours des trois dernières années, ce qui devrait entraîner une hausse des loyers et rendre les immeubles de rendement à nouveau plus attrayants pour les investisseurs.

graphique 12 : Construction, indicateurs de confiance

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

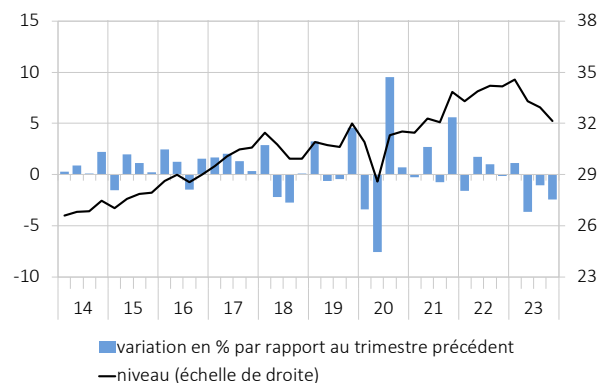


source : KOF

Les investissements en biens d'équipement ont reculé de 2,5 % au 4^e trimestre (graphique 13). Ce repli a été généralisé : les investissements ont diminué aussi bien dans les machines, les véhicules, l'informatique et les services informatiques que dans la recherche et le développement. Ce sont surtout les petites rubriques d'investissement volatiles, qui avaient fortement baissé au trimestre précédent, qui ont donné une impulsion positive.

graphique 13 : Investissements en biens d'équipement

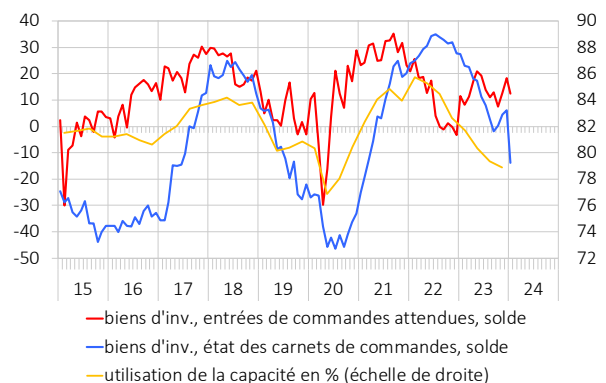
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

graphique 14 : Indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées



source : KOF

Les prévisions des fabricants de biens d’investissement, en ce qui concerne leurs carnets de commandes ou une augmentation de leur production, se sont assombries au cours des derniers mois (graphique 14). Dans les deux cas, les résultats de l’enquête sont inférieurs à la moyenne des dix dernières années. Avec le ralentissement de l’industrie et la diminution de l’utilisation des capacités de production, le climat d’investissement a continué de se dégrader selon les données les plus récentes. En conséquence, les fabricants de biens d’investissement considèrent désormais la faiblesse de la demande comme le principal obstacle à la production. En conséquence, les évaluations des entreprises concernant les carnets de commandes ont connu en janvier la plus forte baisse jamais enregistrée depuis la crise financière.

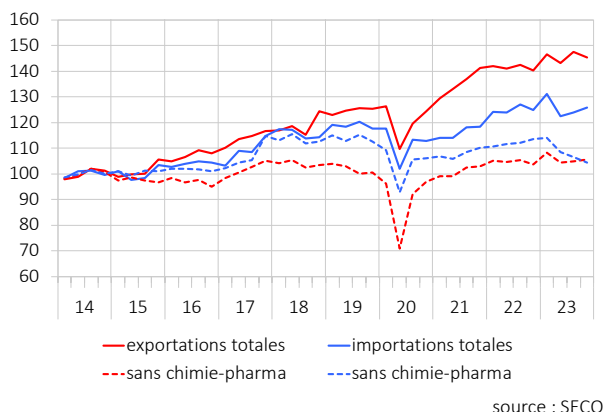
Commerce extérieur

Globalement, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs n’a pas contribué à la croissance au 4^e trimestre 2023 (v. aussi p. 9 s.). Le commerce de marchandises a donné une impulsion négative, tandis que le commerce des services a contribué positivement à la croissance du PIB.

Les **exportations de marchandises**⁹ ont reculé de 1,5 % au 4^e trimestre 2023 (graphique 15). Cette évolution coïncide avec un environnement international défavorable, un climat des affaires inférieur à la moyenne dans l’industrie et une appréciation du franc suisse, autant de facteurs qui ont freiné les exportations de marchandises au cours des derniers mois.

graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



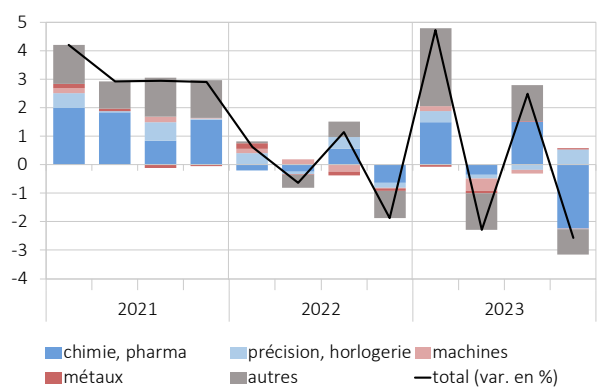
Les produits chimiques et pharmaceutiques ont toutefois largement contribué à la baisse des exportations au 4^e trimestre, leur évolution ayant été marquée par une volatilité particulièrement forte au cours des trimestres

précédents (graphique 16). Hors cette rubrique, les exportations de marchandises ont connu une légère croissance de 0,6 % au 4^e trimestre, portée notamment par les exportations de bijouterie et de joaillerie.

Les **importations de marchandises** ont progressé de 1,6 % au 4^e trimestre 2023 (graphique 15). Cette croissance est principalement due à la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, qui a enregistré un taux de croissance à deux chiffres (graphique 16). À l’exception de la bijouterie, toutes les autres rubriques importantes ont diminué.

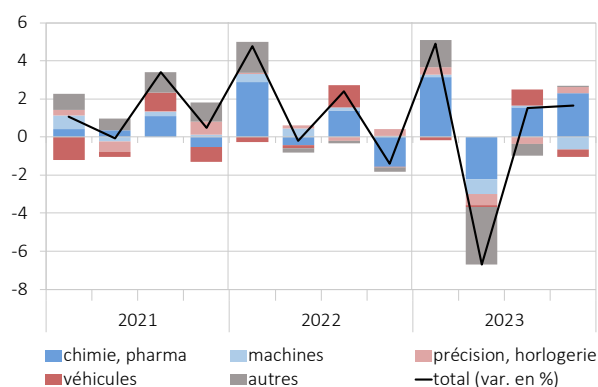
graphique 16 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

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



graphique 17 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

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



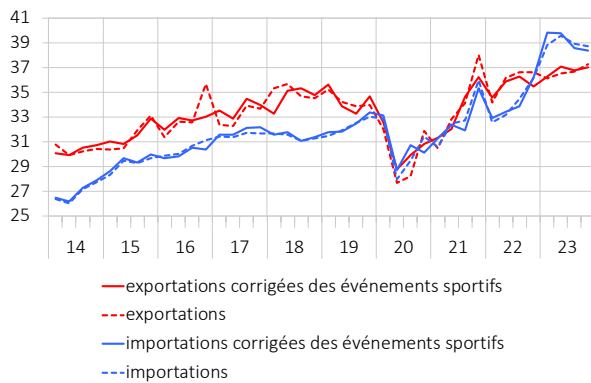
Après avoir reculé au trimestre précédent, la croissance corrigée des événements sportifs des **exportations de services** a atteint un rythme modéré (+0,7 %) au 4^e tri-

⁹ 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 ; machines : machines, appareils et électronique.

mestre 2023 (valeur non corrigée des événements sportifs : +1,7 % ; trimestre précédent : +0,3 % ; graphique 18). Cette hausse a été notamment entraînée par la croissance des exportations de licences et brevets et de services de télécommunication, d'informatique et d'information. Le tourisme international a également continué à se redresser, de même que les services de transport. En termes de nuitées de touristes étrangers, la reprise après l'effondrement lié à la crise du coronavirus semble donc s'être progressivement achevée (graphique 19).

graphique 18 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mia de francs

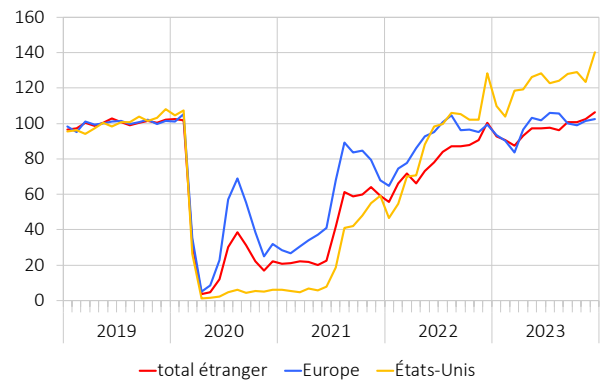


source : SECO

Les **importations de services** corrigées des événements sportifs ont diminué de 0,6 % au 4^e trimestre 2023, après avoir baissé de 3,0 % au trimestre précédent (valeurs non corrigées des événements sportifs : -0,6 %, contre -1,6 % au trimestre précédent ; graphique 18). Les importations de services de recherche et développement, ainsi que celles de licences et de brevets, en particulier, ont contribué négativement à ce résultat. Le tourisme et les services de transport, en revanche, ont apporté une contribution positive.

graphique 19 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

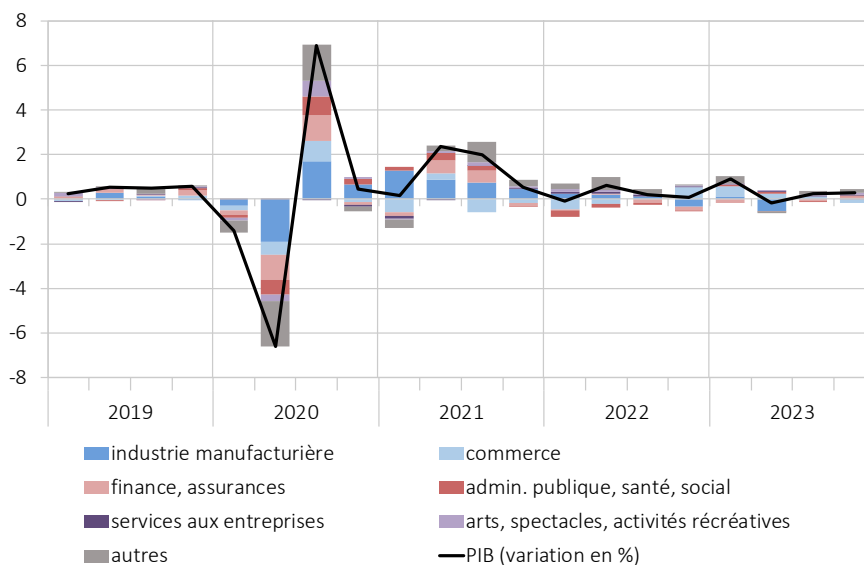
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	23:1	23:2	23:3	23:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.9	-0.2	0.3	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	-0.2	0.3	0.3
Industrie manufacturière	0.6	-3.0	0.2	-0.1
Construction	1.0	-1.1	-0.4	-0.2
Commerce	2.7	1.9	0.8	-1.0
Hébergement, restauration	1.9	8.9	-3.7	3.5
Finance, assurances	-1.6	-1.2	0.1	0.9
Services aux entreprises	0.4	0.6	-0.2	0.3
Administration publique	0.3	0.2	0.7	0.7
Santé, social	0.5	0.9	0.7	1.4
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.6	0.7	0.3	-0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-49.6	0.7	0.5	0.3
Autres	1.5	-0.7	0.3	0.6

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

source : SECO

graphique 20 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB
valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction :** Noga 41 à 43 ; **Commerce :** Commerce; réparation d'automobiles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration :** Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances :** Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises :** Activités immobilières, scientifiques et techniques, de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administrations publiques :** Noga 84 ; **Santé, social :** Santé humaine et activités sociales, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles et activités récréatives :** Noga 90 à 93 ; **Autres :** Agriculture, sylviculture et pêche, Noga 01 à 03 ; Industries extractives, Noga 05 à 09 ; Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et 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

	23:1	23:2	23:3	23:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.9	-0.2	0.3	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	-0.2	0.3	0.3
Consommation privée	0.6	0.3	0.1	0.3
Consommation des administrations publiques	-0.6	-0.2	0.4	0.6
Investissements en biens d'équipement	1.1	-3.6	-1.0	-2.5
Investissements dans la construction	0.2	-0.8	0.2	-0.3
Exportations de biens sans objets de valeur ainsi que sans commerce de transit	0.9	-1.0	4.9	0.5
Exportations de services*	4.6	-2.4	3.0	-1.5
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	2.2	2.2	-0.8	0.7
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-1.3	1.1	0.3	1.7
Importations de biens sans objets de valeur	5.0	-6.7	1.2	1.6
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	10.0	-0.2	-3.0	-0.6
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	7.4	1.9	-1.6	-0.6

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

source : SECO

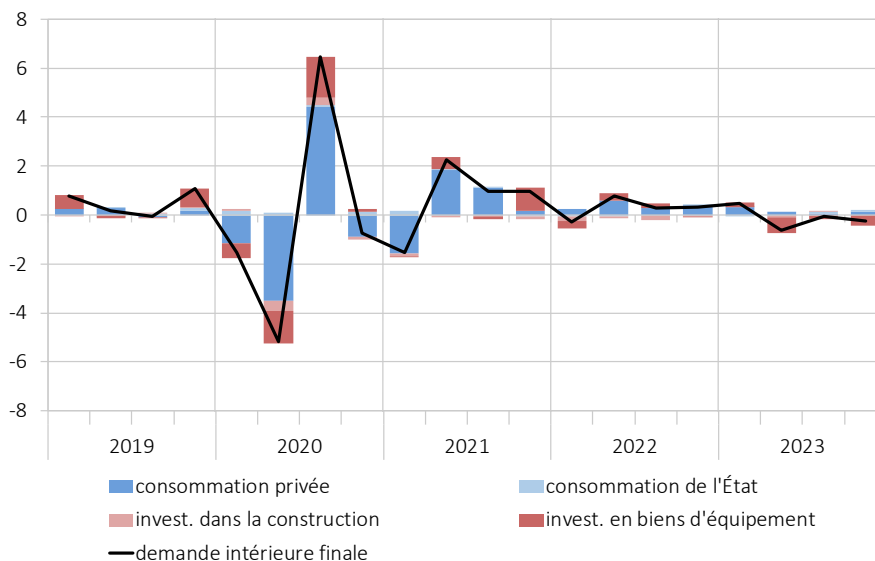
tableau 3 : Contributions à la croissance du PIBvaleurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2023:1	2023:2	2023:3	2023:4
Demande intérieure finale	0.5	-0.6	0.0	-0.2
Variation des stocks y compris erreur statistique*	3.2	-1.7	-2.0	0.5
Balance commerciale sans objets de valeur*	-2.7	2.1	2.3	0.0

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

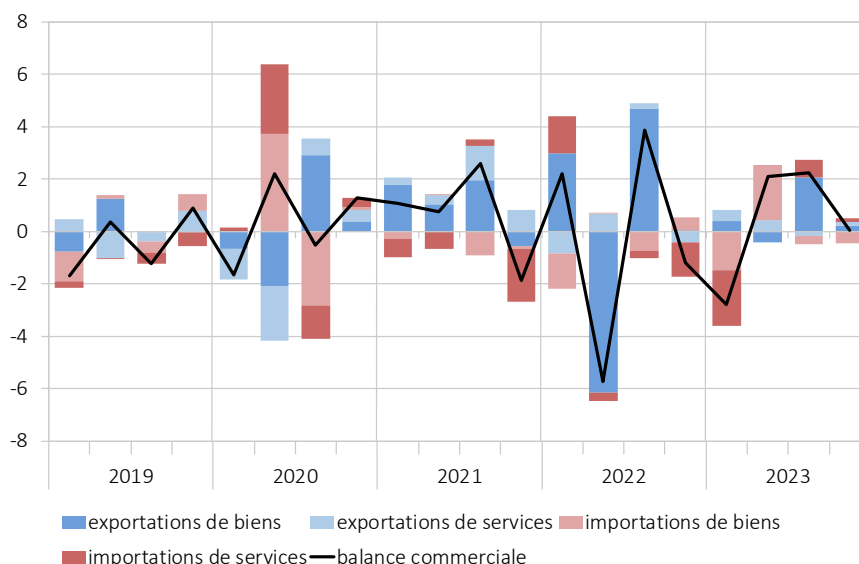
source : SECO

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

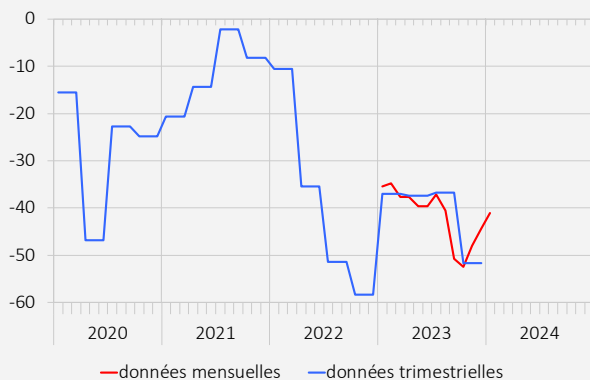
Encadré : Nouveautés dans l'enquête sur le climat de consommation

L'enquête sur le climat de consommation existe depuis 1972. Cinquante ans après sa création, des modifications fondamentales lui ont été apportées.¹⁰ Deux changements majeurs sont ici à souligner : d'une part, les données sont désormais collectées de manière continue et, d'autre part, l'enquête se fait dorénavant exclusivement via internet.

Une collecte continue de données

Auparavant, l'enquête avait lieu au cours des trois premières semaines de chaque trimestre. Cela entraînait d'importantes lacunes entre les différentes enquêtes trimestrielles, ce qui privait l'enquête d'informations précieuses à court terme, en particulier dans les situations de crise. Dorénavant, le climat de consommation fait l'objet d'une collecte continue selon une conception dite « rolling cross-section »¹¹. Les effets d'événements importants sur le climat de consommation peuvent ainsi être observés en temps réel. La nouvelle conception de l'enquête permet en outre de publier les données du climat de consommation à une fréquence mensuelle (graphique 23).

graphique 23 : Indice du climat de consommation
valeur non désaisonnalisées, indice



source : SECO

Collecte de données via internet

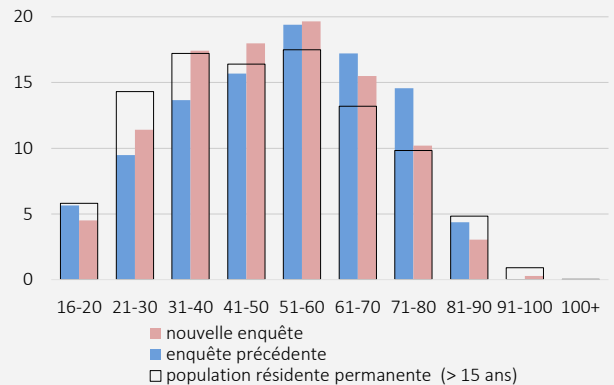
L'enquête se fait désormais exclusivement en ligne. En comparaison de l'enquête précédente, qui se déroulait principalement par téléphone, la nouvelle enquête présente des avantages importants : d'un côté, le fait est que la disponibilité téléphonique de la population n'a cessé de diminuer au fil du temps. De l'autre, l'enquête en ligne offre une plus grande latitude à la population puisqu'elle peut se dérouler à tout moment et en tout

lieu. Enfin, les interviews peuvent désormais être menées de manière beaucoup plus économique.

L'enquête en ligne est bien accueillie par la population : en 2023, le taux de participation moyen était de 45 %, un résultat encourageant. La nouvelle forme d'enquête fait également ses preuves du point de vue de la représentativité des participants. Cela se vérifie aussi bien pour la répartition par âge (graphique 24) que pour d'autres variables de contrôle comme le sexe, la nationalité et les grandes régions.

graphique 24 : Structure des âges dans l'enquête précédente et dans la nouvelle enquête

Quote-part en %, entretiens réalisés pendant la même période que les enquêtes précédentes



source : SECO

Les résultats mensuels actuels de l'enquête sur le climat de consommation ainsi que les séries chronologiques longues établies à partir de 1972 à une fréquence trimestrielle sont disponibles sur le site internet du SECO.¹²

Rédaction : Simon Widmer

¹⁰ V. aussi l'article « Pour ses 50 ans, l'indice du climat de consommation fait peau neuve » sur <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2022/12/pour-ses-50-ans-lindice-du-climat-de-consommation-fait-peau-neuve/>.

¹¹ Study to evaluate the future data compilation for the Swiss Consumer Sentiment Index (2021), à consulter sur https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/wp_43_swiss_consumer_sentiment_index.pdf.download.pdf/wp_43_Swiss%20Consumer%20Sentiment%20Index.pdf.

¹² <https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung.html>.

Encadré : Premiers résultats annuels du PIB 2023 – l'économie suisse croît de 1,3 %

Avec le 4^e trimestre, les premières données provisoires des comptes nationaux pour l'année 2023 sont disponibles. Il en ressort que le PIB de la Suisse, corrigé des variations saisonnières et des événements sportifs, a progressé de 1,3 %, soit un rythme nettement inférieur à la moyenne, alors qu'il avait enregistré une croissance vigoureuse de 2,5 % en 2022 (tableau 4).¹³ Ces premiers résultats annuels sont donc conformes aux prévisions du Groupe d'experts de la Confédération.¹⁴ En comparaison internationale, on constate, par exemple, que l'économie suisse a connu une croissance plus faible que celle des États-Unis et du Japon mais nettement plus forte que celle de l'Allemagne et de la zone euro dans son ensemble.

tableau 4: Croissance du PIB, comparaison internationale¹⁵

valeurs réelles désaisonnalisées, en %

	2020	2021	2022	2023	p/r 2019
États-Unis	-2.2	5.8	1.9	2.5	8.1
Royaume-Uni	-10.4	8.7	4.3	0.1	1.8
Japon	-4.2	2.6	0.9	1.9	1.1
Zone euro	-6.2	5.9	3.4	0.5	3.2
Allemagne	-4.2	3.1	1.9	-0.1	0.5
France	-7.7	6.4	2.5	0.9	1.5
Italie	-9.0	8.3	3.9	0.7	3.1
Espagne	-11.2	6.4	5.8	2.5	2.5
Suisse, corrigé des év. sportifs	-2.2	5.1	2.5	1.3	6.6
Suisse, non corrigé des év. sportifs	-2.3	5.4	2.7	0.8	6.6

sources : OFS, SECO, US BEA, UK ONS, JPN Cabinet Office, Eurostat

Le ralentissement de la croissance est lié au retour à la normale après la crise du coronavirus. La reprise après cette crise a été plus rapide en Suisse que dans de nombreux autres pays. En effet, en 2023, le PIB de la Suisse était supérieur de 6,6 % à son niveau de 2019, alors qu'en Allemagne et dans la zone euro, les valeurs correspondantes étaient nettement inférieures (tableau 4). Les États-Unis, quant à eux, ont dépassé encore plus nettement le PIB de 2019.

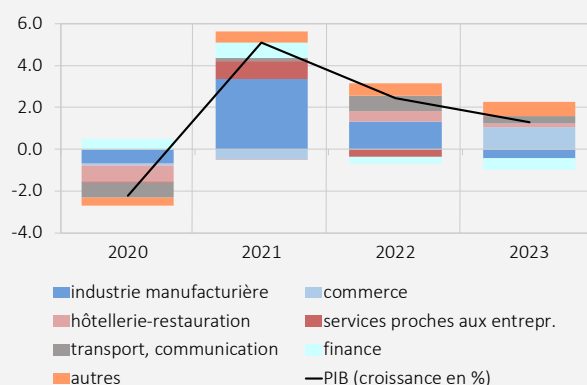
L'environnement conjoncturel en 2023 a été marqué, en outre, par des enjeux considérables qui ont encore freiné

la dynamique. L'évolution mitigée de l'économie mondiale a également freiné la Suisse en tant qu'économie ouverte. De plus, le resserrement de la politique monétaire motivé par la hausse des taux d'inflation a freiné l'évolution. Les taux d'intérêt ont été relevés, le franc suisse s'est apprécié.

En conséquence, les secteurs industriels sensibles à la conjoncture, tels que la métallurgie et l'industrie des machines, ont subi des revers en 2023. Les exportations de machines et d'électronique ainsi que de métaux, par exemple, ont nettement reculé. Et pour la première fois depuis 2012, la valeur ajoutée de l'**industrie chimique et pharmaceutique** a reculé (-2,1 %), dans un contexte toutefois marqué par deux années précédentes exceptionnellement fortes (2021 : +27,9 %, 2022 : +17,3 %). Dans l'ensemble, l'**industrie manufacturière** (-2,3 %) a enregistré un net recul en 2023 (graphique 25).

graphique 25 : Contributions des secteurs à la croissance¹⁶

valeurs réelles désaisonnalisées, corrigées des événements sportifs, en points de pourcentage



source : SECO

Les **exportations de marchandises** (+4,8 %)¹⁷ ont néanmoins affiché une croissance robuste, soutenue notamment par le commerce de transit. Toutefois, hors commerce de transit, ces mêmes exportations ont connu une croissance modérée (de même que l'agrégat hors chimie/pharma). Les **importations de marchandises** (+0,6 %)¹⁸ ont légèrement augmenté en 2023. Celles des

¹³ Non corrigé des événements sportifs : 0,8 % en 2023 contre 2,7 % en 2022. Habituellement, les grands événements sportifs internationaux ont lieu en des années civiles paires, ce qui augmente la valeur ajoutée du secteur du divertissement en Suisse et donc la croissance du PIB (2022 : Coupe du monde de football au Qatar, Jeux olympiques d'hiver à Pékin). Les années civiles impaires suivantes (la dernière en date étant 2023), on observe un effet inverse proportionnel. Pour plus d'informations sur les effets des événements sportifs et le lissage des effets des grandes manifestations sportives dans les données du PIB, v. <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2023/02/pourquoi-la-coupe-du-monde-au-qatar-augmente-le-pib-de-la-suisse/> ainsi que https://www.seco.admin.ch/dam/seco/fr/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20Quartalssch%C3%A4tzungen/sporteventbereinigung.pdf.download.pdf/sporteventbereinigung_f.pdf.

¹⁴ En septembre et décembre 2023, la croissance du PIB corrigée des événements sportifs a été estimée à 1,3 % et celle non corrigée à 0,8 %.

¹⁵ État des données au 23 février 2024. Valeur annuelle en comparaison internationale : calcul du SECO basé sur l'estimation rapide du PIB au 4^e trimestre 2023.

¹⁶ Les codes Noga des secteurs représentés figurent à la p. 8.

¹⁷ Sans les objets de valeur.

¹⁸ Sans les objets de valeur.

métaux ont enregistré une forte baisse tandis que celles des véhicules ont nettement progressé en raison d'un effet de rattrapage.

L'évolution du secteur de la construction en 2023 a été marquée par des difficultés croissantes de recrutement ou des pénuries de personnel. Parallèlement, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires et l'environnement conjoncturel incertain ont freiné la demande de construction. Le **secteur de la construction** a connu une nouvelle année négative en termes de valeur ajoutée (-2,2 %) et d'**investissements dans la construction** (-2,1 %). Les **investissements en biens d'équipement** ont également reculé (-1,9 %, graphique 26), reflétant un environnement mondial peu porteur et une baisse de l'utilisation des capacités de production des entreprises.

En 2023, le principal moteur de la croissance a été le secteur des services, en dépit d'un repli de la valeur ajoutée des **services financiers** (-10,7 %). Les activités de commission des banques, en particulier, ont connu une évolution négative. Le commerce (+7,3 %) a renoué avec la croissance après deux années négatives. Ce résultat s'explique par l'évolution positive du **commerce** de gros, tandis que la valeur ajoutée du commerce de détail a baissé.

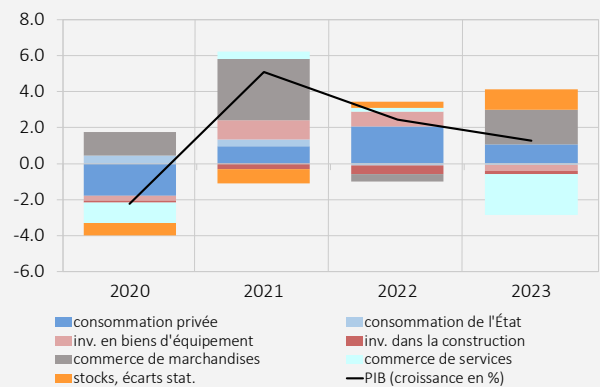
La valeur ajoutée dans le secteur de **l'hôtellerie et de la restauration** (+13,3 %) a, quant à elle, fortement progressé. C'est essentiellement la nette augmentation du nombre de touristes en provenance de l'étranger qui a porté les nuitées au-dessus de leur niveau d'avant la crise du coronavirus à fin 2019. Parallèlement, le nombre de passagers dans les aéroports suisses s'est à nouveau considérablement accru. Par conséquent, le **secteur des transports et des communications** a profité de la hausse globale de la mobilité (+4,4 %).

En 2023, la population suisse a aussi dépensé davantage pour les voyages, l'hôtellerie et la restauration. La **consommation privée** (+2,1 %) a connu une forte croissance, tout comme les **importations de services** (+14,7 %), tandis que les **exportations de services** n'ont que légèrement augmenté (+3,4 %).¹⁹ La croissance des **rémunérations des salariés** (en termes nominaux) a également été supérieure à la moyenne (3,3 %).

En résumé, on constate qu'en 2023, l'économie suisse a été soutenue en particulier par l'économie intérieure. Le commerce extérieur, en revanche, a contribué négativement à la croissance du PIB.

graphique 26 : Contributions à la croissance des composantes de la dépense

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, en points de pourcentage, sans les objets de valeur



source : SECO

Rédaction : Philipp Wegmüller, Felicitas Kemeny

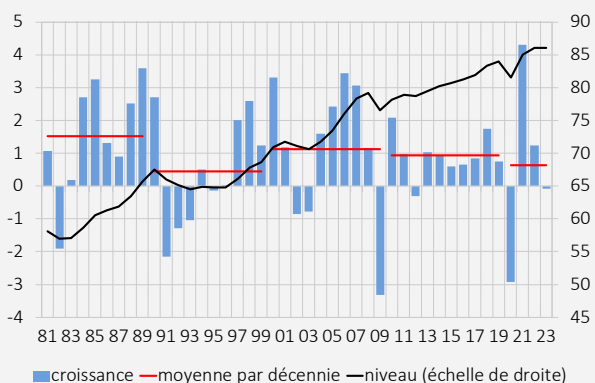
¹⁹ Non corrigé des effets des grandes manifestations sportives : exportations de services +2,1 %, importations de services +14,4 %.

Encadré : PIB par habitant de la Suisse – faible évolution en 2023

Le PIB réel par habitant est utilisé au niveau international pour mesurer le niveau de vie matériel. Il mesure la performance économique moyenne d'un pays par habitant et reflète donc à la fois le dynamisme de son PIB et son évolution démographique.

graphique 27 : PIB par habitant en Suisse depuis 1981^{21, 22}

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs ; niveau en milliers de francs



source : SECO

Sur la base des premières données annuelles du PIB²⁰ et d'une estimation provisoire de la population²¹, il apparaît que le PIB par habitant corrigé des événements sportifs, en Suisse, a stagné en 2023 (-0,0 %, graphique 27).²²

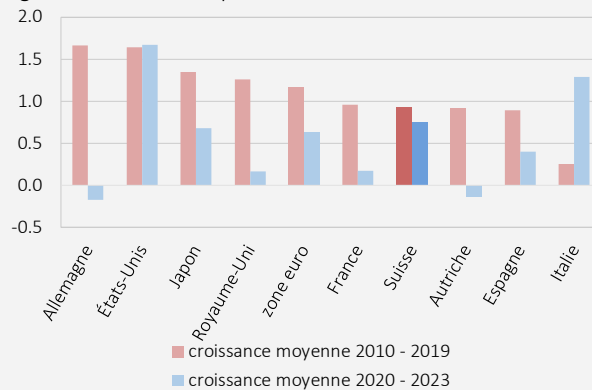
D'une part, la croissance du PIB s'est nettement ralentie en 2023 en raison de la conjoncture. D'autre part, la croissance démographique a vraisemblablement été plus élevée que les années précédentes. Cela s'expliquerait par une forte immigration nette, essentiellement liée à la demande soutenue sur le marché du travail²³, ainsi que par le mouvement des réfugiés consécutif à la guerre en Ukraine. Les personnes bénéficiant d'un statut de protection S qui se sont réfugiées en Suisse au cours de l'année 2022 sont considérées comme faisant partie de la

population résidente permanente dès lors qu'elles y ont séjourné au moins un an.²⁴

La faiblesse du PIB par habitant de la Suisse en 2023 survient après trois années exceptionnelles marquées par la crise du coronavirus et la reprise qui s'est ensuivie. Suite à l'effondrement de 2020 (-2,9 %), le PIB par habitant a connu deux années de forte croissance (+4,3 % en 2021 et +1,6 % en 2022) en raison de la reprise conjoncturelle. Dans l'ensemble, le PIB par habitant corrigé des événements sportifs de la Suisse, en 2023, était supérieur de 2,9 % à son niveau de 2019. Cela se confirme donc également en termes de PIB par habitant : en comparaison internationale, l'économie suisse a traversé sans trop de dommages les années difficiles de la pandémie et de la crise énergétique (graphique 28).

graphique 28 : PIB par habitant, comparaison internationale²⁵

valeurs réelles désaisonnalisées, en USD, PPA constantes de 2018, estimation pour la population de 2023, Suisse : PIB corrigé des événements sportifs



sources : SECO, Eurostat, BEA, OCDE

Le PIB par habitant a également connu une évolution faible ou négative dans d'autres pays européens en 2023. Dans la zone euro (-0,0 %), le PIB par habitant devrait

²⁰ En ce qui concerne le PIB, v. l'encadré « Premiers résultats annuels du PIB 2023 : +1,3 % corrigé des événements sportifs » dans les Tendances conjoncturelles du printemps 2024.

²¹ Population résidente moyenne : moyenne arithmétique entre la population résidente au 31 décembre et au 31 décembre de l'année précédente. Données de 1980 à 2022 : <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population.assetdetail.27225422.html>. Les résultats relatifs à la population résidente permanente en fin d'année ne sont pas encore disponibles en ce qui concerne 2023. Par conséquent, on utilise une estimation basée sur l'état provisoire de la population à la fin du 3^e trimestre (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population.assetdetail.28985758.html>), sur les données mensuelles relatives aux naissances et aux décès à partir d'octobre 2023 (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/naissances-deces.html>), sur le solde migratoire de la population résidente permanente à partir d'octobre 2023 (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/auslaenderstatistik/archiv/2023/12.html>) et sur la variation du nombre de personnes bénéficiant d'un statut de protection S entre décembre et septembre 2023 (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/asylstatistik/archiv.html>).

²² Non corrigée des événements sportifs, la croissance par habitant en 2023 est de -0,5 %. Ce résultat reflète le fait qu'aucun événement sportif international (Coupe du monde de football, etc.) n'a eu lieu en 2023. Pour de plus amples informations concernant l'impact des grands événements sportifs sur le PIB de la Suisse : <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2023/02/pourquoi-la-coupe-du-monde-au-qatar-augmente-le-pib-de-la-suisse/>.

²³ <https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/sem/medien/mm.msg-id-100155.html>.

²⁴ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/migration-integration/nationalite-etrangere.html>.

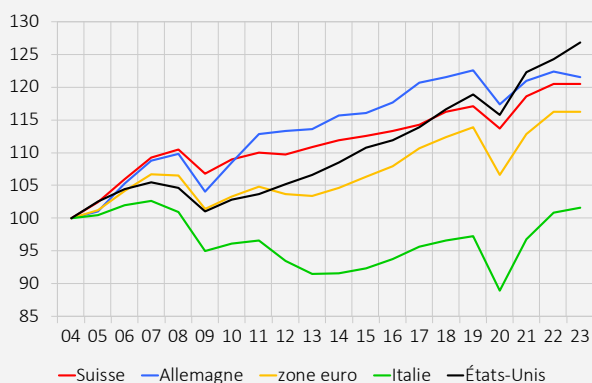
²⁵ Population de la Suisse en 2022 : estimation basée sur les chiffres de l'excédent de naissances disponibles chaque mois ; population des autres pays en 2022 : selon les prévisions de l'OCDE de novembre 2022.

avoir stagné, notamment en raison d'une baisse en Allemagne (-0,7 %). Il devrait en revanche avoir augmenté en Italie (+0,7 %) et en France (+0,5 %). Les États-Unis (+2,1 %) ont enregistré en 2023 une forte croissance de leur PIB par habitant.

Ainsi, une évolution qui s'était déjà dessinée ces dernières années s'est poursuivie au niveau international. La croissance par habitant aux États-Unis, en particulier, était déjà dynamique depuis 2010. En 2023, le PIB par habitant des États-Unis était supérieur de 6,7 % à son niveau de 2019, contre 2,1 % dans la zone euro. En Allemagne, le PIB par habitant est inférieur de 0,9 % au niveau de 2019. Dans une perspective à plus long terme, l'évolution aux États-Unis est également prometteuse en comparaison internationale. Depuis 2004, le PIB par habitant y a augmenté de 26,8 %. En Suisse, le taux correspondant est de 20,5 % (graphique 29).²⁶

graphique 29 : PIB par habitant en comparaison internationale

valeurs réelles désaisonnalisées, 2004 = 100, en USD, PPA constantes de 2018, estimation pour la population de 2023, Suisse : PIB corrigé des événements sportifs



sources : SECO, Eurostat, BEA, OCDE

La Suisse continue d'occuper une position de pointe en termes de PIB par habitant (tableau 5). Converti en dollars US, le PIB de la Suisse s'élevait à 887 milliards en 2023, ce qui correspond à un PIB par habitant de près de 100 000 dollars US pour une population de 8,9 millions d'habitants. Il convient de noter que l'appréciation nominale du franc suisse en 2023 a contribué à l'augmentation du PIB par habitant en dollars US. Par ailleurs, si l'on prend en compte le coût de la vie plus élevé en Suisse, l'écart de PIB par habitant entre la Suisse et les autres pays industrialisés se réduit. Les données de 2023 montrent néanmoins que la Suisse reste l'un des pays les plus prospères du monde, avec un PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat d'environ 95 000 dollars US.

tableau 5 : Aperçu de l'année 2023

PIB nominal, conversion en USD avec moyenne annuelle des cours de change, PPA : corrigé du pouvoir d'achat, estimation pour la population de 2023, Suisse : PIB corrigé des effets saisonniers et des événements sportifs

	population	PIB	PIB/habitant	PIB/habitant
	mio	mia USD	1000 USD	1000 USD, PPA
Suisse	8.9	887.0	99.4	93.9
Allemagne	84.3	4'457.3	52.9	68.6
France	68.7	3'031.7	44.1	59.3
Italie	59.0	2'185.6	37.1	57.2
Autriche	9.1	519.6	57.2	73.1
Zone euro	350.2	15'459.2	44.1	61.4
États-Unis	335.0	27'356.4	81.7	81.7
Royaume-Uni	68.3	3'343.5	49.0	58.7

sources : SECO, Eurostat, BEA, OCDE

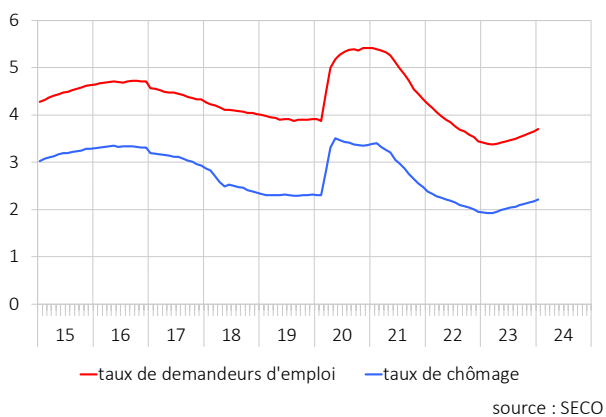
Rédaction : Philipp Wegmüller, Noah Angara

²⁶ Pour établir une comparaison internationale pertinente, les données de chaque pays sont d'abord converties dans une monnaie unique (le dollar US), puis corrigées en fonction du pouvoir d'achat (à l'aide de la parité de pouvoir d'achat, PPA) pour une année de base donnée. Cette méthode permet de corriger le fait qu'un même panier de biens et services ne coûte pas le même prix dans tous les pays ou, autrement dit, qu'avec une somme d'argent donnée, on ne peut pas acheter la même chose d'un pays à l'autre.

Marché du travail

Le chômage désaisonnalisé s’est accru, en janvier 2024, de 1 700 personnes par rapport à décembre 2023, ce qui le porte à environ 101 800 personnes. Le taux de chômage désaisonnalisé (TCN) s’est établi à 2,2 %, soit 0,3 point de pourcentage de plus que le plancher de 1,9 % atteint en février 2023 (graphique 30). En janvier 2024, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d’emploi²⁷ a augmenté de 2 200 personnes par rapport au mois précédent, ce qui porte leur nombre à 170 000. Le taux s’est établi à 3,7 %, soit 0,3 point de plus que le plancher atteint en mars 2023. La tendance des derniers mois s’est donc poursuivie sans changement. En moyenne sur les six derniers mois, le nombre désaisonnalisé de chômeurs s’est alourdi de 1 300 personnes par mois et celui des demandeurs d’emploi de 1 700.

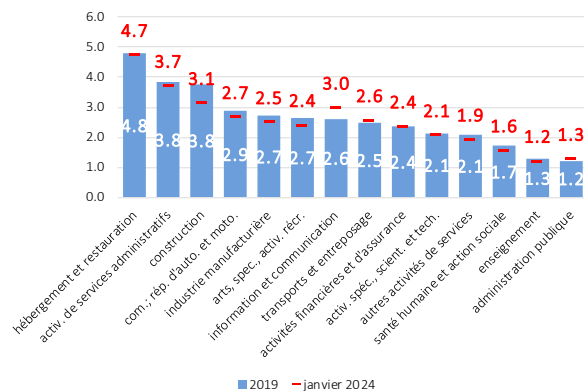
graphique 30 : Chômage et demandeurs d’emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



Au cours des derniers mois, une légère augmentation du chômage désaisonnalisé a été enregistrée dans pratiquement tous les secteurs et groupes de population. En janvier 2024, le taux de chômage était, dans tous les secteurs, supérieur à celui du même mois de l’année précédente. Il se rapproche par conséquent du niveau de 2019, lorsque la situation sur le marché du travail était très favorable en Suisse (graphique 31). Dans la rubrique Information et communication, le taux de chômage désaisonnalisé était déjà nettement supérieur (de 0,4 point de pourcentage) à son niveau de 2019, notamment en raison de la hausse intervenue dans la sous-composante Informatique. C’est dans le secteur de la construction

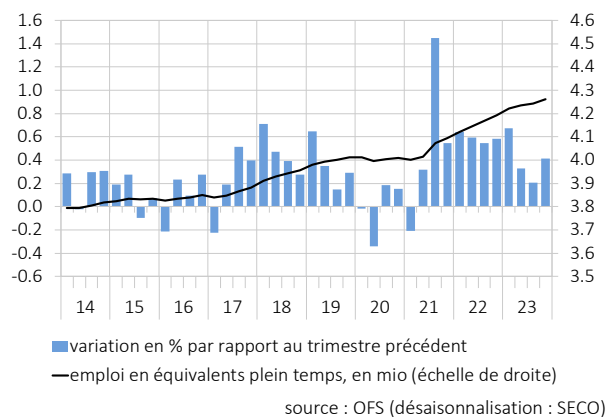
que le taux était le plus nettement inférieur (de 0,7 point de pourcentage) au niveau de 2019.

graphique 31 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs d’activité économique



Corrigé des variations saisonnières, l’emploi en équivalents plein temps a augmenté de 0,4 % au 4^e trimestre 2023 par rapport au trimestre précédent (graphique 32).²⁸

graphique 32 : Emploi en équivalents plein temps
valeurs désaisonnalisées



Cette évolution a été soutenue par une croissance positive de l’emploi dans le secteur tertiaire (+0,5 %) (graphique 33). La croissance de l’emploi a été particulièrement remarquable dans les rubriques Santé et Action sociale. Dans le secteur secondaire, par contre, elle a été faible (+0,1 %). Cela s’explique entre autres par

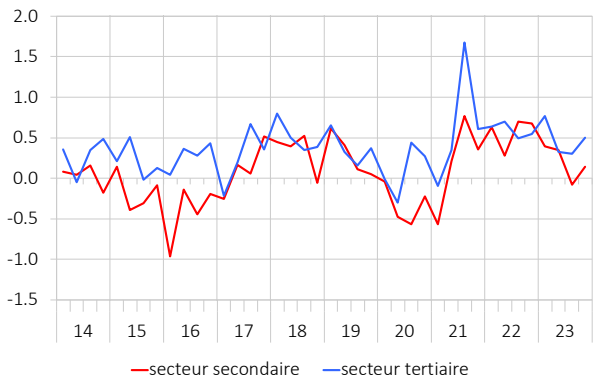
²⁷ Les demandeurs d’emploi sont les chômeurs inscrits auprès d’un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d’emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d’un contrat ayant fait l’objet d’un préavis de résiliation, qui disposent d’un 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.

²⁸ La série temporelle sur l’emploi dans le secteur du placement et de la mise à disposition de personnel (Noga 78) a été corrigée séparément des variations saisonnières et aléatoires et additionnée aux autres séries désaisonnalisées.

le net recul de l'emploi dans la fabrication d'articles en bois, de papier et de produits imprimés. En revanche, la production et distribution d'électricité, la fabrication de produits alimentaires ainsi que le génie civil ont contribué positivement à la croissance de l'emploi dans le secteur secondaire.

graphique 33 : Équivalents plein temps dans les secteurs secondaire et tertiaire

valeurs désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



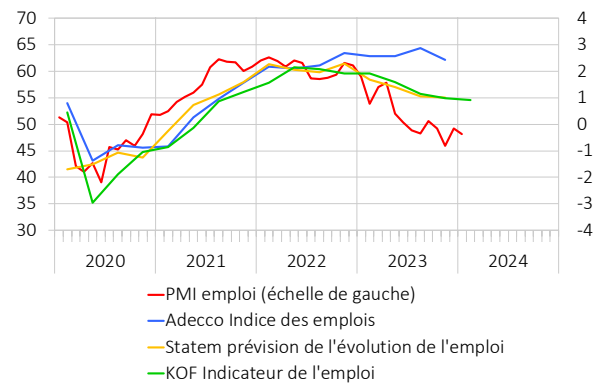
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les principaux indicateurs de perspectives d'emploi tendent à se dégrader, ce qui laisse présager une évolution légèrement moins favorable de l'emploi au 1^{er} trimestre

2024, bien que toujours positive (graphique 34). Le sous-indice désaisonnalisé de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) est de nouveau passé sous le seuil de croissance de 50 points en janvier 2024, ce qui reflète la faiblesse persistante de l'emploi dans le secteur secondaire. Les autres indicateurs de l'évolution de l'emploi dans l'ensemble de l'économie ont eu tendance à s'affaiblir légèrement, mais sont restés au-dessus de leur moyenne à long terme.

graphique 34 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

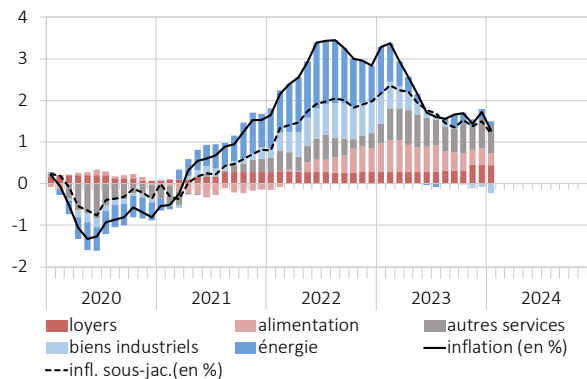
Après avoir atteint des niveaux inhabituellement élevés pour la Suisse en 2022 et au début de 2023, l'inflation s'est stabilisée aux environs de 1,6 % au second semestre 2023. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits frais et saisonniers) s'est également repliée depuis le début de l'année 2023 pour s'établir à 1,2 % en janvier 2024 (graphique 35, ligne pointillée).

La diminution de l'inflation a surtout été le fait des prix des agents énergétiques et des biens manufacturés (graphique 35, barres bleu foncé et bleu clair). Premièrement, la hausse des prix de l'électricité a été moins forte qu'en 2023, ce qui explique le recul de la contribution à l'inflation correspondante en janvier. Deuxièmement, les prix du gaz ont été notablement ajustés à la baisse en janvier, ce qui leur a permis de contribuer négativement à l'inflation pour la première fois depuis le début de la crise énergétique en 2022. Troisièmement, la contribution négative des prix des produits manufacturés s'est accrue en janvier.

Le renchérissement a également continué de ralentir dans la rubrique des denrées alimentaires (graphique 35, barres rouge clair). La contribution à l'inflation était encore d'environ 0,3 point de pourcentage en janvier, soit le niveau le plus bas depuis mai 2022. Les contributions des loyers et de la rubrique Autres services sont en revanche restées constantes, après avoir augmenté respectivement en novembre (adaptation des loyers suite au relèvement du taux de référence en juin 2023) et en décembre (hausse des tarifs des CFF notamment).

graphique 35 : Contributions des composantes à l'inflation²⁹

variation sur un an en points de pourcentage

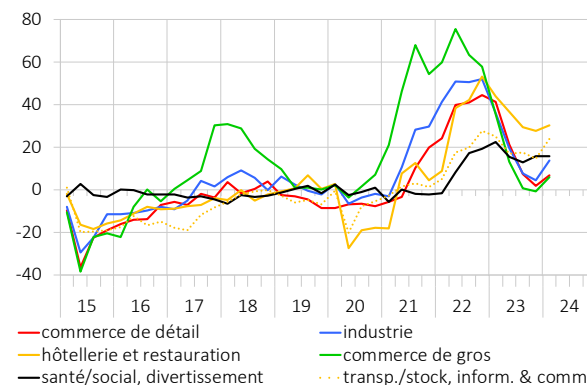


source : OFS (calculs : SECO)

Les enquêtes auprès des entreprises indiquent une légère augmentation de la pression sur les prix au début de l'année. Les entreprises du secteur de l'hôtellerie et de la restauration, des transports, de l'information et de la communication ainsi que de l'industrie sont celles qui s'attendent le plus à une hausse de leurs prix de vente au cours des trois prochains mois (graphique 36). Cette tendance pourrait toutefois être liée au relèvement du taux de TVA en début d'année.

graphique 36 : Prix de vente attendus par secteur

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



source : KOF

²⁹ Dans le graphique, les barres représentant les composantes « loyers », « alimentation », « autres services » et « biens industriels » 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

Au 4^e trimestre 2023, l'économie suisse a continué de croître à un rythme modéré, le secteur des services s'avérant à nouveau le principal soutien. La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière, quant à elle, a reculé. Parallèlement, les investissements ont diminué. En revanche, la consommation privée a continué de progresser au 4^e trimestre, principalement en raison de la situation favorable sur le marché du travail.

Les principaux indicateurs conjoncturels se sont, pour la plupart, stabilisés ou redressés ces derniers mois, ce qui laisse penser que le creux de la vague conjoncturel a été dépassé. Le climat de consommation s'est ainsi nettement redressé entre octobre et janvier, laissant derrière lui le plancher atteint à l'automne dernier ; cependant, aucune autre embellie n'a suivi en février, notamment en ce qui concerne les attentes pour l'ensemble de l'économie.³⁰ L'indicateur composite « climat conjoncturel suisse »³¹ s'est lui aussi stabilisé récemment à un niveau inférieur à la moyenne. Le baromètre KOF, en revanche, se situe légèrement au-dessus de sa moyenne à long terme. Dans l'ensemble, l'économie suisse devrait continuer de croître modérément dans un avenir proche.

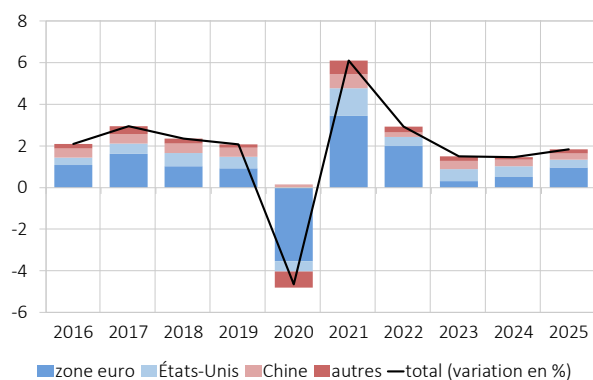
La conjoncture mondiale est toujours marquée par une grande hétérogénéité. L'économie des États-Unis a progressé plus fortement que prévu au 4^e trimestre et l'économie chinoise a elle aussi enregistré une croissance considérable. Par contre, la zone euro n'a connu que stagnation, le PIB ayant même reculé en Allemagne, au Japon et au Royaume-Uni.

À l'heure actuelle, les indicateurs usuels se sont redressés dans de nombreux pays. Les marchés du travail restent en outre favorables en comparaison historique. Le recul de l'inflation au niveau international et les assouplissements progressifs de la politique monétaire sur la période de prévision sont aussi de nature à soutenir la conjoncture. Globalement, la demande mondiale devrait cependant croître à un rythme inférieur à la moyenne cette année (graphique 37, tableau 7). En particulier, la

zone euro ne devrait connaître qu'une évolution modérée au cours des prochains trimestres alors que la croissance des États-Unis devrait rester soutenue.

graphique 37 : Demande mondiale, contributions

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondéré par les exportations, valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an, en points de pourcentage ; dès 2024 : hypothèses



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 (graphique 38, prévision inchangée), ce qui représenterait une croissance nettement inférieure à la moyenne pour la deuxième année consécutive.

En 2024, le faible dynamisme de la zone euro devrait freiner les secteurs les plus sensibles de l'économie d'exportation suisse (graphique 39, tableau 6). Abstraction faite de la rubrique Chimie-pharma, peu sensible à la conjoncture, l'Allemagne reste de loin la première destination des exportations de marchandises suisses. Son économie s'est contractée l'an dernier et ne devrait connaître qu'une très faible croissance cette année. Les secteurs les plus énergivores de son industrie continuent de souffrir de la hausse historique des prix de l'énergie. À cela s'ajoute que son importante industrie automobile est en pleine mutation structurelle vers l'électromobilité. Toutefois, si l'on considère les exportations totales de la

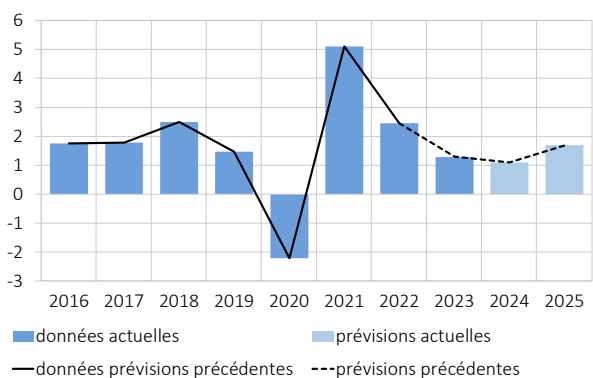
³⁰ <https://www.seco.admin.ch/climat-consommation>

³¹ <https://www.seco.admin.ch/climat-conjoncturel-suisse>

Suisse, l'Allemagne a perdu de son importance par rapport à d'autres pays de destination au cours des dernières décennies.

graphique 38 : Prédiction du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %

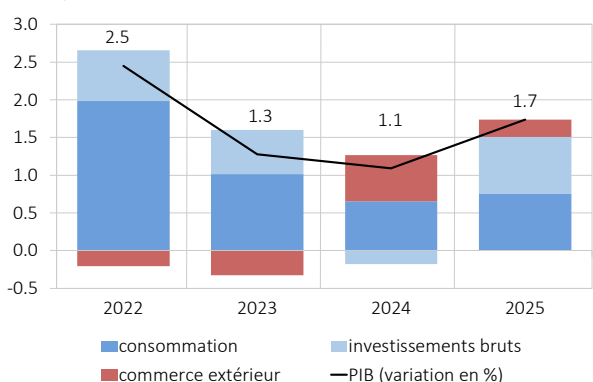


sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Les attentes en matière d'investissement ont été revues à la baisse par rapport aux prévisions de décembre. La baisse du taux d'utilisation des capacités de production industrielle et la hausse des coûts de financement pèsent notamment sur l'investissement, en particulier dans le domaine des biens d'équipement. Si les contraintes de l'offre continuent de se desserrer dans le secteur de la construction, la demande est cependant entravée par le niveau élevé des taux d'intérêt hypothécaires et l'incertitude de la conjoncture. En conséquence, le rythme de délivrance des permis de construire reste faible à ce jour. Dans l'ensemble, il faut s'attendre à une contribution négative des investissements en 2024.

graphique 39 : Prévissions du PIB et contributions à la croissance

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



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Les dépenses de consommation devraient continuer d'exercer un effet de soutien. La situation relativement favorable sur le marché du travail ainsi que la baisse du

renchérissement devraient stimuler la consommation privée. Les prévisions les plus récentes laissent également entrevoir, d'ici à fin 2025, une évolution de la consommation de l'État plus forte que celle prévue en décembre.

Dans l'ensemble, la contribution de la demande intérieure à la croissance, en 2024, devrait être légèrement inférieure à ce qui avait été annoncé dans les prévisions de décembre. En conséquence, les importations, qui sont prises en compte négativement dans le calcul du PIB, devraient croître plus lentement que les exportations. Il en résulte que la contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB est positive.

En 2024, l'emploi devrait progresser un peu plus rapidement que prévu jusqu'ici. Compte tenu de l'évolution modérée de la conjoncture, le taux de chômage devrait atteindre 2,3 % en moyenne annuelle en 2024 (prévision inchangée).

En Suisse, à l'instar d'autres pays, l'inflation continue de baisser. Certes, les loyers ont été ou vont être augmentés pour une partie des locataires en raison des deux hausses du taux d'intérêt de référence, cela constituant un facteur d'inflation en 2024. En outre, les tarifs de l'électricité ont été une nouvelle fois revus à la hausse pour cette même année. Néanmoins, la baisse générale des prix des produits industriels, des denrées alimentaires, du gaz et du pétrole contribue à réduire sensiblement l'inflation importée. Compte tenu de la poursuite de l'appréciation du franc suisse et de la suppression des droits de douane industriels au 1^{er} janvier 2024, les biens importés devraient donc contribuer négativement à l'inflation cette année, pour la première fois depuis 2020. Parallèlement, l'évolution des salaires reste très modérée malgré une situation favorable sur le marché du travail, ce qui freine encore l'évolution des prix. Dans l'ensemble, l'inflation devrait donc avoisiner 1,5 % cette année (prévision de décembre : 1,9 %). Pour 2025, le taux d'inflation devrait être encore plus bas, soit 1,1 % (prévision inchangée).

La seconde moitié de l'horizon de prévision devrait également être marquée par une certaine normalisation de l'économie réelle. Le groupe d'experts s'attend à une légère accélération de la croissance de la demande mondiale pour la Suisse l'année prochaine (graphique 37). Tandis que la croissance en Chine et aux États-Unis devrait ralentir, l'Europe devrait alors se relever progressivement de la période de faiblesse qu'elle a traversée ces deux dernières années. Les exportations suisses retrouveraient ainsi une certaine vigueur. On peut également s'attendre à un regain de dynamisme dans l'investissement en raison de l'augmentation de la demande et de la baisse des coûts de financement. Dans l'ensemble, le groupe d'experts prévoit une croissance du PIB corrigé

des événements sportifs de 1,7 % en 2025 et un taux de chômage annuel moyen de 2,5 % (prévisions inchangées).

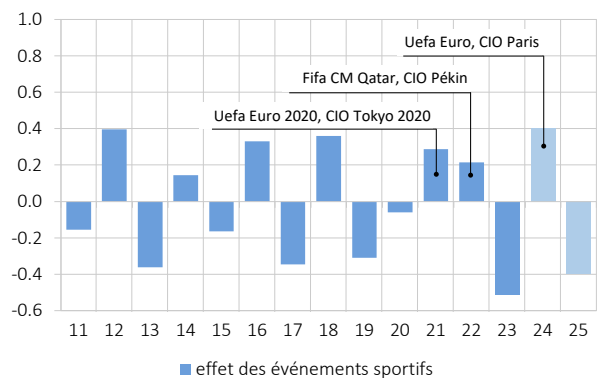
Une prévision de croissance du PIB non corrigé des événements sportifs implique la prise en compte des grands événements sportifs internationaux. Ceux-ci ont habituellement lieu au cours des années paires et entraînent une hausse de la croissance du PIB de la Suisse. L'année 2021 constitue une exception, puisque les événements qui avaient été prévus l'année précédente ont été reportés à cause de la pandémie de coronavirus.

Cette année, le championnat d'Europe de football (UEFA) se déroulera en Allemagne et les Jeux olympiques d'été (CIO) à Paris. Sur la base de l'évolution historique, on peut s'attendre à ce que ces événements donnent une impulsion à la croissance d'environ 0,4 point de pourcentage (graphique 40). En conséquence, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs, en 2024, devrait être supérieure d'environ 0,4 point à celle du PIB

corrigé des événements sportifs. En 2025, le mouvement inverse devrait se produire, soit -0,4 point de pourcentage.

graphique 40 : 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 ; dès 2024 : prévisions



sources : SECO, groupe d'experts

Risques

Le tableau des risques conjoncturels apparaît plus équilibré que celui des prévisions de décembre 2023.

Des risques géopolitiques subsistent en raison des conflits armés au Moyen-Orient et en Ukraine. Une aggravation de la situation pourrait notamment s'accompagner d'une forte hausse des prix du pétrole ou des denrées alimentaires. Compte tenu du niveau relativement élevé des taux d'inflation sous-jacente, le risque d'un resserrement plus long que prévu de la politique monétaire au niveau international reste présent. Cela se traduirait par un nouveau tassement de la demande mondiale. Par ailleurs, les risques actuels liés à l'endettement mondial, ceux liés aux corrections sur les marchés immobiliers et financiers ainsi que ceux liés aux bilans des institutions financières pourraient s'aggraver.

Les risques qui pèsent sur la conjoncture internationale, et par conséquent sur le commerce extérieur suisse, résultent également des développements observés en Allemagne et en Chine. En effet, l'industrie allemande pourrait s'affaiblir davantage, ceci pouvant entraîner un ralentissement plus important que prévu dans les secteurs les plus sensibles de l'économie suisse. En outre, l'économie chinoise pourrait ralentir plus que prévu sous l'effet de la crise du secteur immobilier, du fort endettement et de l'assombrissement du climat des affaires et de la confiance des consommateurs.

Il reste possible, d'autre part, que la reprise économique s'avère plus rapide qu'on ne le prévoit actuellement. Par exemple, si l'inflation au niveau international reculait plus rapidement que prévu, le pouvoir d'achat des ménages s'en trouverait renforcé et la politique monétaire serait susceptible de s'assouplir plus rapidement. La concrétisation d'un tel scénario renforcerait la demande.

tableau 6 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, mars 2024³²
 sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2022	2023	2024 *	2025 *		
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**						
PIB	2.5	1.3	1.1	(1.1)	1.7	(1.7)
Consommation privée	4.2	2.1	1.2	(1.1)	1.3	(1.3)
Consommation de l'État	-0.8	-0.5	0.3	(-1.0)	0.7	(-0.6)
Investissements dans la construction	-5.5	-2.1	0.5	(0.9)	1.9	(1.9)
Investissements en biens d'équipement	4.6	-1.9	-0.7	(1.3)	3.5	(3.1)
Exportations de biens	4.0	4.8	3.3	(2.7)	3.8	(4.1)
Exportations de services	6.0	3.4	2.4	(2.4)	3.2	(3.2)
Importations de biens	7.6	0.6	2.9	(2.5)	3.6	(3.5)
Importations de services	4.3	14.7	2.0	(2.0)	4.6	(4.6)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**						
Demande intérieure finale	2.3	0.5	0.6	(0.8)	1.5	(1.3)
Commerce extérieur	-0.2	-0.3	0.6	(0.5)	0.2	(0.4)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	2.7	2.0	0.9	(0.6)	1.0	(1.0)
Taux de chômage en %	2.2	2.0	2.3	(2.3)	2.5	(2.5)
Indice des prix à la consommation	2.8	2.1	1.5	(1.9)	1.1	(1.1)
PIB, non corrigé des événements sportifs	2.7	0.8	1.5	(1.5)	1.3	(1.3)

* Prévisions du 19.03.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 13.12.2023 entre parenthèses.

** Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.

sources : OFS, SECO

tableau 7 : Environnement international et monétaire, mars 2024³³

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

	2022	2023	2024 *	2025 *		
PIB, comparaison internationale						
États-Unis	1.9	2.5	2.4	(1.4)	1.8	(1.8)
Zone euro	3.4	0.5	0.8	(0.8)	1.6	(1.6)
Allemagne	1.9	-0.1	0.4	(0.7)	1.2	(1.2)
Royaume-Uni	4.3	0.1	0.3	(0.6)	1.5	(1.3)
Japon	0.9	1.9	0.3	(0.9)	0.8	(0.8)
Pays du Bric	3.3	5.5	4.6	(4.5)	4.4	(4.4)
Chine	3.0	5.2	4.6	(4.6)	4.3	(4.3)
Demande mondiale	3.0	1.5	1.5	(1.3)	1.8	(1.8)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	100.9	82.5	80.9	(80.0)	76.0	(76.5)
Suisse						
Saron en %	-0.2	1.5	1.6	(1.7)	1.1	(1.5)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	0.8	1.1	1.0	(1.2)	1.2	(1.4)
Indice réel du cours du franc	-0.4	3.5	1.5	(0.2)	-0.3	(0.0)

* Hypothèses du 19.03.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 13.12.2023 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

³² Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

³³ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

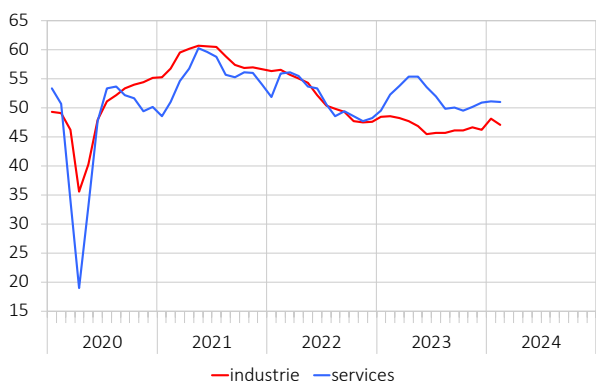
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

L'économie mondiale a de nouveau enregistré, au 4^e trimestre 2023, une croissance inférieure à la moyenne. Celle-ci s'est caractérisée par une forte hétérogénéité entre pays.³⁴ Alors que le PIB a, une nouvelle fois, fortement progressé aux États-Unis, il est resté stagnant dans la zone euro, conformément aux prévisions. Au Japon et au Royaume-Uni, le PIB s'est contracté pour la deuxième année consécutive, ce qui équivaut à une récession technique.

graphique 41 : PMI

pondéré par les exportations, désaisonnalisé



source : IHS Markit

Les PMI montrent qu'il existe également une grande hétérogénéité entre les secteurs. Les indices sont restés inférieurs au seuil d'expansion dans l'industrie manufacturière en février, notamment pour bon nombre des principaux partenaires commerciaux de la Suisse (graphique 41). Les PMI du secteur des services, en revanche, ont été légèrement supérieurs au seuil dans de nombreux pays, ce qui indique une poursuite de l'expansion, bien que faible, dans ce secteur. Sur les marchés du travail, la situation est encore favorable en comparaison historique. Il s'ensuit que les salaires augmentent dans de nombreux pays, contribuant ainsi, avec la baisse de l'inflation, à soutenir le pouvoir d'achat des ménages. En outre, on peut s'attendre à ce que le second semestre

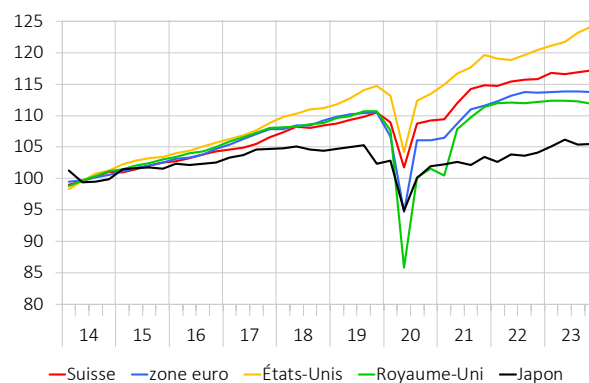
soit marqué, en de nombreux endroits, par de premières baisses des taux directeurs, qui devraient alors stimuler quelque peu la demande. Dans l'ensemble, la demande mondiale devrait, cette année encore, croître à un rythme inférieur à la moyenne. En 2025, la croissance devrait s'accélérer quelque peu.³⁵

Zone euro

En léger recul au trimestre précédent, le PIB de la zone euro a stagné au 4^e trimestre 2023 (graphique 42). Des impulsions positives ont été apportées par la demande intérieure, en particulier par les investissements. En revanche, le commerce extérieur a joué un rôle de frein en raison de la faiblesse des exportations. D'importants écarts entre les pays ont été observés.

graphique 42 : PIB, comparaison internationale

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



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

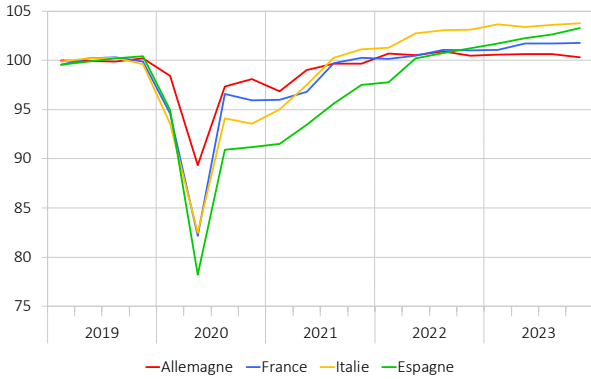
Le PIB de l'**Allemagne** a ainsi baissé de 0,3 % (graphique 43). Le ralentissement a été particulièrement marqué dans les investissements en biens d'équipement et dans la construction. En **France** (0,1 %), le PIB a légèrement augmenté, mais la demande intérieure a fléchi. Dans ce contexte, les importations ont également dimi-

³⁴ Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail. État des données : 8 mars 2024.

³⁵ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

nué, ce qui a généré une contribution positive du commerce extérieur. En **Italie** (0,2 %), en revanche, tant la contribution positive du commerce extérieur que les investissements en biens d'équipement et ceux dans la construction ont contribué positivement à la croissance du PIB. En **Espagne** (0,6 %), le PIB a connu une croissance forte et largement étayée. Aussi bien la consommation (privée et publique) que les investissements et le commerce extérieur ont donné des impulsions positives.

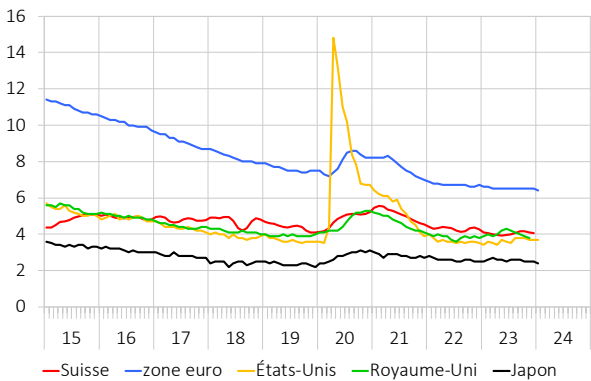
graphique 43 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : Eurostat

La situation sur le marché du travail est restée favorable : le taux de chômage dans la zone euro a atteint un plancher record de 6,4 % en janvier (graphique 44). Il a encore baissé en France (7,5 %) et en Espagne (11,6 %) tandis qu'il a stagné à bas niveaux en Allemagne (3,1 %) et en Italie (7,2 %).

graphique 44 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

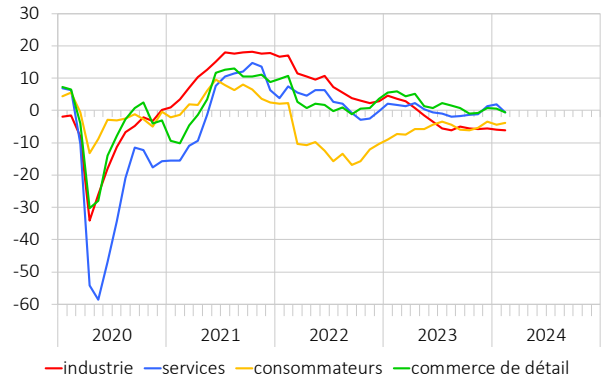


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

À l'heure actuelle, les indicateurs disponibles dressent un tableau de la conjoncture dans la zone euro un peu plus positif qu'à fin 2023. L'indicateur du climat économique continue certes de refléter un faible développement de la conjoncture, mais il évolue légèrement au-dessus des valeurs enregistrées au 4^e trimestre. Tandis que la confiance des entreprises de l'industrie et du secteur de la

construction s'est légèrement effritée, celle des entreprises du commerce de détail et du secteur des services a continué de grandir (graphique 45). La confiance des ménages a également continué de se raffermir, bien qu'elle demeure nettement inférieure à sa moyenne à long terme.

graphique 45 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

Les perspectives sont globalement modestes. Certes, les entreprises de la zone euro sont de moins en moins affectées par des facteurs de restriction de l'offre tels que la pénurie de main-d'œuvre qualifiée et les difficultés d'approvisionnement. Mais selon les enquêtes menées auprès des entreprises, la faiblesse de la demande devient un problème croissant pour beaucoup d'entre elles, alimenté notamment par une inflation toujours élevée et le caractère restrictif de la politique monétaire. Par contre, la situation favorable sur le marché du travail devrait avoir un effet de soutien. Pour 2024, le groupe d'experts maintient sa prévision selon laquelle la croissance devrait légèrement s'accélérer. La reprise de l'économie mondiale, associée à une politique monétaire moins restrictive, devrait permettre une croissance du PIB un peu plus forte en 2025.

États-Unis

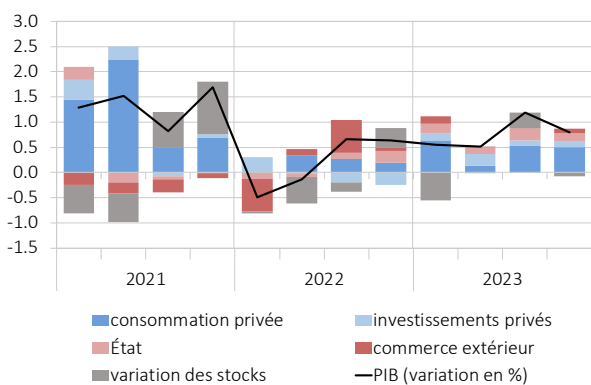
Aux **États-Unis**, la croissance du PIB a été de 0,8 % au 4^e trimestre 2023 (graphique 46). En dépit d'un ralentissement en comparaison du trimestre précédent, l'économie des États-Unis a ainsi continué de croître à un rythme supérieur à la moyenne. La consommation privée a une nouvelle fois donné l'impulsion la plus importante. Des impulsions plus modestes ont également été données par la consommation de l'État. La croissance de l'investissement privé a été nettement plus lente au 4^e trimestre qu'au précédent. Si les investissements en biens d'équipement et dans la propriété intellectuelle ont repris, la croissance des investissements dans la construc-

tion s'est ralentie en raison du niveau élevé des taux d'intérêt hypothécaires. Les conditions météorologiques favorables, au 4^e trimestre, ont cependant soutenu quelque peu l'activité de construction. Le commerce extérieur a apporté une contribution positive, mais celle-ci est surtout le reflet d'une faible demande d'importations de biens.

Le fléchissement progressif du marché du travail s'est poursuivi en février, avec une forte hausse de l'emploi sur ce mois, mais une nette révision à la baisse sur les deux précédents. Le taux de chômage a par ailleurs augmenté, atteignant 3,9%. Parallèlement, le nombre d'offres d'emploi a continué de diminuer au cours des derniers mois, même si l'on dénombre encore quelque 1,4 offre d'emploi par personne sans emploi. Par rapport à l'année précédente, les salaires réels ont encore augmenté.

graphique 46 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

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



source : U.S. BEA

Les indicateurs usuels dressent un tableau hétérogène en ce qui concerne le 1^{er} trimestre. D'une part, on observe un recul des chiffres d'affaires du commerce de détail et de la production industrielle en janvier, ainsi qu'une forte diminution des mises en chantier, sachant toutefois que celles-ci ont connu une hausse inhabituelle les mois précédents en raison des conditions météorologiques. D'autre part, le climat conjoncturel a continué de s'améliorer : les PMI de l'industrie manufacturière et du secteur des services ont tous deux dépassé le seuil de croissance en février, tandis que le climat de consommation calculé par l'Université du Michigan était lui aussi nettement supérieur en février à ce qu'il a été au trimestre précédent. En comparaison historique, toutefois, la confiance des ménages reste mitigée.

À court terme, il est peu probable que la croissance du PIB retrouve le dynamisme des trimestres précédents. D'une part, la tension des conditions de financement et

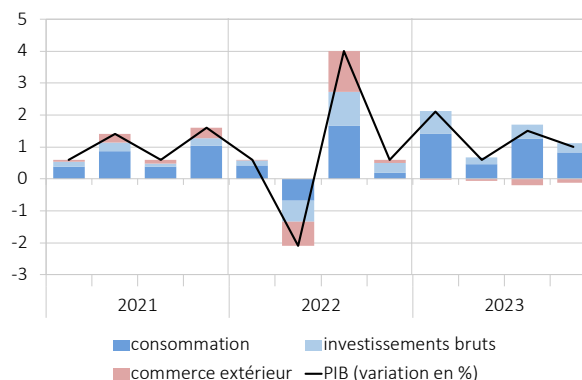
le coût élevé du crédit pèsent sur l'investissement et, d'autre part, l'excédent d'épargne des ménages, qui soutenait encore la consommation jusqu'à récemment, est vraisemblablement en grande partie résorbé. De son côté, la baisse de l'inflation devrait renforcer la croissance des salaires réels et favoriser un assouplissement plus rapide de la politique monétaire. Enfin, les efforts en cours pour développer les infrastructures et les énergies renouvelables devraient exercer un effet de soutien, notamment dans la construction commerciale. Compte tenu de la légère accélération observée au 4^e trimestre 2023, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions de croissance du PIB en 2024, tandis que, l'année prochaine, la croissance du PIB devrait être légèrement plus faible.

Chine

En **Chine**, au 4^e trimestre, le PIB a augmenté de 1 % par rapport au trimestre précédent, un rythme qui reste inférieur à celui enregistré encore un trimestre plus tôt (graphique 47). La crise persistante du secteur immobilier continue de peser sur l'économie intérieure tandis que l'investissement a globalement ralenti malgré le programme d'infrastructures décidé en octobre. La consommation a également progressé moins vite qu'au trimestre précédent en raison de la chute des prix de l'immobilier et de l'incertitude des ménages. Enfin, le commerce extérieur a donné une impulsion négative en raison de la faiblesse de la demande mondiale.

graphique 47 : Contributions des composantes au PIB, Chine

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



sources : NBS Chine, Macrobond

Selon les indicateurs usuels, une légère amélioration se dessine actuellement : en février, le PMI du bureau national des statistiques de la Chine pour le secteur des services est repassé au-dessus du seuil de croissance de 50 points. En revanche, celui de l'industrie manufacturière a continué de s'affaiblir, laissant entrevoir un affaiblissement de la conjoncture dans l'industrie. Dans le secteur immobilier, la crise se poursuit, les prix des logements

continuant de baisser tandis que les mises en chantier et les ventes affichent des niveaux historiquement faibles. Cette situation pèse toujours sur l'activité économique intérieure, plombant le moral des investisseurs et des ménages, sachant notamment que le patrimoine de ces derniers est investi à près de 70 % dans l'immobilier. En conséquence, l'épargne des ménages reste élevée, mais elle devrait se normaliser au fil des prévisions, ce qui stimulera davantage la consommation privée. Il est toutefois probable que l'investissement reste faible, car les gouvernements locaux et les entreprises d'État souffrent de plus en plus du poids de la dette. Le gouvernement central a récemment adopté des mesures de soutien telles que des hypothèques à taux avantageux, de même que la restructuration progressive de la dette des gouvernements locaux. Il a également annoncé le lancement d'un emprunt spécial, d'un montant équivalant à 0,8 % du PIB, en vue de soutenir quelque peu l'économie. Si ces mesures visent à renforcer quelque peu la conjoncture, l'économie chinoise dans son ensemble ne devrait cependant que modérément progresser au cours des prochains trimestres. Compte tenu des changements structurels de l'économie chinoise et de l'évolution démographique, le groupe d'experts s'attend à un nouveau ralentissement de la croissance économique pour 2025.

Autres pays

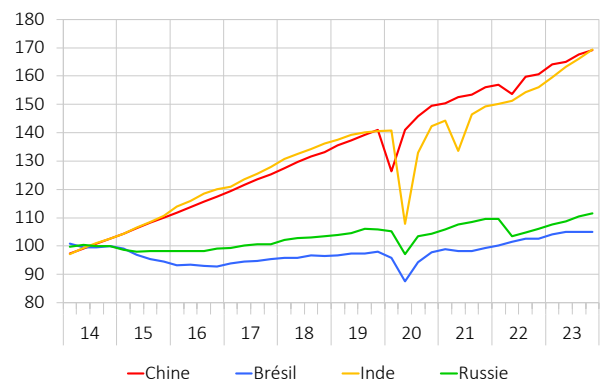
Au **Royaume-Uni**, le PIB a reculé de 0,3 % au 4^e trimestre alors qu'il avait déjà baissé de 0,1 % au trimestre précédent, ce qui équivaut à une récession technique. Les dépenses de consommation ont baissé non seulement dans les ménages, mais aussi dans le secteur public, qui a probablement été affecté à cet égard par les grèves dans le secteur de la santé, entraînant de nombreuses annulations de rendez-vous. Si les investissements, notamment dans le secteur du bâtiment et du génie civil, ont donné une impulsion positive, le commerce extérieur a, quant à lui, freiné la croissance : tant les importations que les exportations ont nettement reculé. Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance modérée. Il reste toutefois que l'inflation demeure nettement supérieure à l'objectif de la banque centrale, ce qui devrait maintenir les taux d'intérêt à un niveau relativement élevé pendant encore longtemps. L'impulsion fiscale devrait cependant être négative, cette année, car les impôts augmentent tandis que les dépenses publiques diminuent. Dans l'ensemble, le PIB ne devrait progresser que faiblement cette année puis, à son terme, se redresser progressivement, permettant ainsi au PIB de croître à nouveau plus rapidement en 2025.

Au **Japon**, le PIB a reculé de 0,1 % au 4^e trimestre, selon les estimations préliminaires, après une baisse de 0,8 % au trimestre précédent (graphique 42). Ce pays connaît

donc, lui aussi, une récession technique. La consommation privée, qui représente environ la moitié du PIB, a de nouveau reculé en raison de la persistance d'une inflation élevée. Les investissements des entreprises et du secteur public se sont également amenuisés. Le commerce extérieur, qui a bénéficié de la faiblesse du yen, a donné des impulsions positives : les exportations ont considérablement augmenté, tandis que les importations ont progressé beaucoup plus lentement dans un contexte de faible demande intérieure. Les indicateurs réels suggèrent une reprise en début d'année, tandis que les indicateurs de confiance montrent également un dynamisme positif, sauf dans l'industrie. L'assouplissement continu des politiques monétaire et fiscale devrait en outre avoir un effet de soutien. Le groupe d'experts prévoit un ralentissement général de la croissance en 2024, en raison d'un début d'année plus faible que le précédent, puis une légère accélération en 2025.

graphique 48 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



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

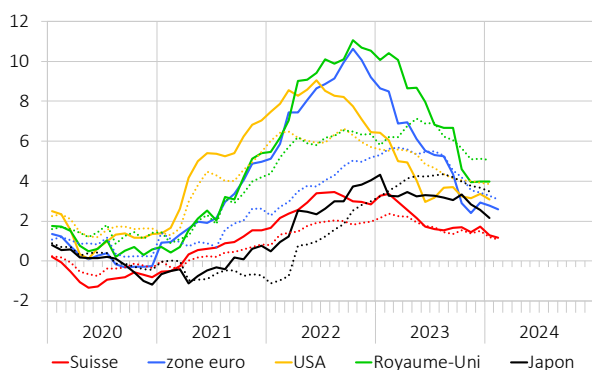
En **Inde**, le PIB a de nouveau progressé à un rythme supérieur à la moyenne au 4^e trimestre, grâce notamment à une forte croissance de l'industrie manufacturière et du secteur de la construction (graphique 48). Les indicateurs usuels suggèrent que cette forte croissance se poursuivra au cours des prochains trimestres. En **Russie**, le PIB devrait à nouveau avoir nettement progressé au 4^e trimestre. L'augmentation de la production de matériel militaire a probablement joué un rôle dans cette évolution. Bien que les entreprises industrielles soient de ce fait optimistes quant à l'avenir, la persistance d'une inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire devraient avoir un effet modérateur. Alors que le PIB du **Brésil** n'a fait que stagner au 4^e trimestre, les indicateurs usuels laissent présager un retour à des taux de croissance positifs au cours des prochains trimestres. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé légèrement à la hausse son hypothèse pour 2024 mais continue de table sur une croissance inférieure à la moyenne pour 2025.

Cadre monétaire

Prix au niveau international

Les pressions sur les prix ont poursuivi leur tendance à s'atténuer au cours des derniers mois, ce qui semble confirmer le retour progressif de l'inflation dans la zone de stabilité des prix.

graphique 49 : 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 a fortement baissé au cours de l'automne dernier (graphique 49). Les prix de l'énergie ayant temporairement apporté une forte contribution négative à l'inflation au cours de cette période, du fait des prix élevés du gaz (graphique 50) et de l'électricité dans de nombreux pays européens l'année précédente, les taux d'inflation sont tombés à des niveaux nettement inférieurs à l'inflation sous-jacente (dont le calcul exclut les composantes Énergie et Produits alimentaires frais). Avec la disparition de cet effet de base, les taux d'inflation sont repartis légèrement à la hausse fin 2023, tandis que l'inflation sous-jacente n'a cessé de se replier. En février, l'inflation (2,6 %) et l'inflation sous-jacente (3,1 %) ont toutes deux diminué, de sorte que l'inflation totale avoisine depuis lors le niveau qu'elle avait atteint en novembre, cette baisse étant imputable, notamment, aux produits industriels (hors énergie) et aux produits alimentaires. Les taux de renchérissement des services, en revanche, sont restés relativement stables au cours des derniers mois.

À l'automne dernier, l'inflation au **Royaume-Uni** avait également considérablement diminué en raison d'un effet de base fortement négatif sur les prix de l'énergie. Dès lors, elle s'est stabilisée à 4,0 %. Si les taux de renchérissement des denrées alimentaires et des produits manufacturés ont diminué, l'effet de base négatif s'est en revanche atténué pour le gaz et l'électricité, tout comme dans la zone euro, et les taux de renchérissement des services sont restés forts. À la différence de la zone

euro, l'inflation sous-jacente au Royaume-Uni a récemment cessé de baisser et s'est maintenue à un niveau élevé de 5,1 % en janvier.

graphique 50 : Prix du gaz naturel
Natural Gas, ICE Dutch TTF, EUR/MWh



source : Intercontinental Exchange (ICE)

Aux **États-Unis**, l'inflation et l'inflation sous-jacente n'ont plus reculé que très légèrement ces derniers mois, atteignant respectivement 3,1 % et 3,9 % en janvier. Les taux de renchérissement des produits manufacturés ont continué de baisser aux États-Unis, tandis que les taux d'inflation sont restés élevés. Alors que les prix des automobiles sont même tombés en dessous de leur niveau de l'année précédente, les prix des services ont continué d'augmenter, notamment en raison de la situation toujours favorable de l'économie et du marché du travail. La hausse des prix des loyers s'est quelque peu ralentie bien que les taux de renchérissement soient encore élevés dans ce secteur.

Au **Japon** et en **Suisse**, l'inflation et l'inflation sous-jacente se sont repliées ces derniers mois. Ayant atteint respectivement 1,2 % et 1,1 %, les deux taux, en Suisse, sont désormais proches de la moyenne de la marge de fluctuation de la BNS, ce qui résulte notamment de la forte appréciation nominale du franc. Au Japon, l'inflation sous-jacente se maintient à un niveau inhabituellement élevé de 3,5 % (inflation globale : 2,2 %).

Politique monétaire

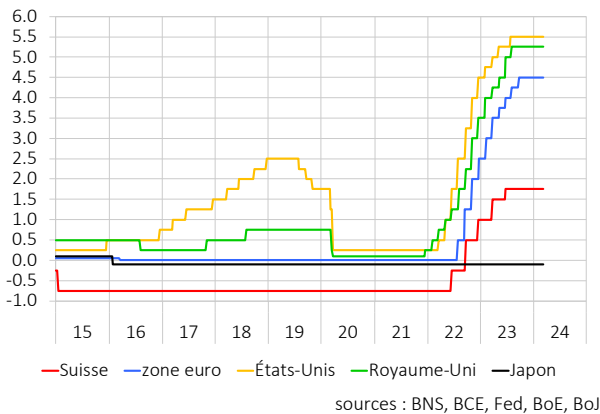
Un point d'inflexion se dessine peu à peu dans l'orientation de la politique monétaire internationale, à savoir que les taux d'intérêt ont récemment été maintenus à un niveau constant sur une large échelle et que les marchés financiers s'attendent à de premières baisses de taux dans le courant de l'année.

Si la **Banque nationale suisse** (BNS) a maintenu son taux directeur à 1,75 % à la mi-décembre (graphique 51), elle a cependant signalé une nouvelle fois qu'elle était prête à intervenir sur le marché des changes si nécessaire. Vu la faible évolution de l'inflation observée jusqu'en mars, les marchés financiers se préparent actuellement à ce qu'un revirement des taux d'intérêt survienne avant la fin du premier semestre 2024.

Début mars, la **Banque centrale européenne** (BCE) a maintenu son taux directeur à 4,5 %, le niveau le plus haut qu'il ait jamais atteint depuis 2007, c'est-à-dire avant la crise financière. La BCE considère que ce niveau de taux devrait contribuer à ramener l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Début mars, les marchés financiers ont estimé que la BCE pourrait progressivement abaisser son taux directeur dans les mois à venir.

La **Réserve fédérale américaine** (Fed) a maintenu son taux directeur à 5,5 % fin janvier, estimant qu'il s'agissait d'un niveau approprié pour ramener l'inflation, toujours élevée, vers son objectif de 2 %. Début mars, les marchés s'attendaient toujours à une baisse progressive du taux directeur au second semestre. Celle-ci devrait toutefois être moins importante et plus lente que dans la zone euro étant donné, notamment, l'amélioration de la conjoncture aux États-Unis.

graphique 51 : Taux d'intérêt de référence
en %



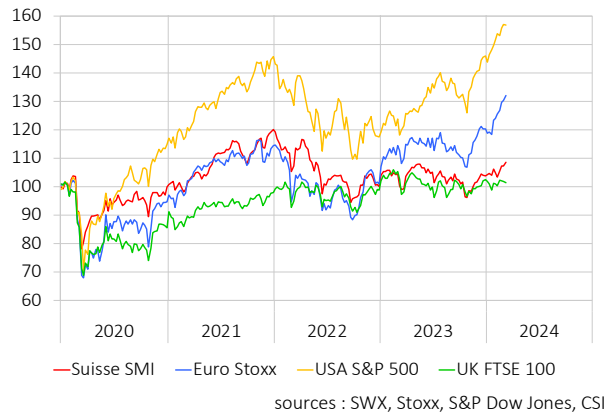
Fin janvier, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 %. Début mars, les marchés s'attendent à un lent assouplissement durant les mois d'automne. Fin janvier, la **Banque du Japon** (BoJ), qui n'a procédé à aucune hausse de taux depuis début 2016, a de nouveau décidé de maintenir son taux directeur inchangé à -0,1 %.

Marchés des actions

Ces derniers mois, les marchés des actions des États-Unis et de la zone euro ont connu une évolution très positive

(graphique 52), leurs principaux indices boursiers évoluant, début mars, à près de 25 % au-dessus de leur niveau de fin octobre 2023. Depuis le début de l'année, la performance est d'environ 10 %, reflétant notamment les bons résultats des entreprises et l'anticipation d'une baisse des taux directeurs dans les deux zones monétaires, ainsi que la robustesse de la conjoncture aux États-Unis. Les marchés des actions suisses et britanniques ont été nettement moins dynamiques, ne progressant que de 4 % en Suisse depuis le début de l'année et reculant même légèrement au Royaume-Uni.

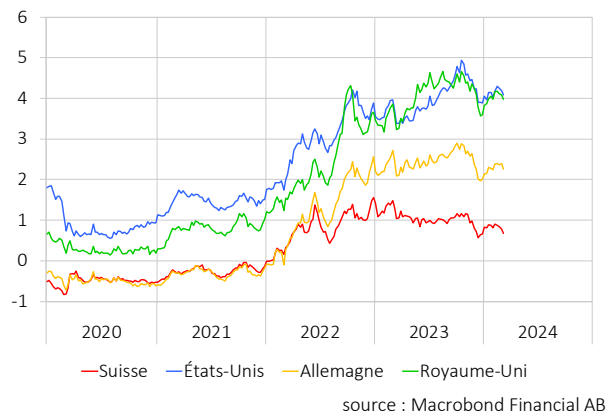
graphique 52 : Marchés des actions
moyenne de janvier 2020 = 100



Marchés des capitaux

Ces derniers mois, les rendements des obligations d'État à 10 ans dans les pays industrialisés ont été faibles (graphique 53), probablement en raison de la baisse des taux d'inflation au niveau international et de l'anticipation d'une baisse des taux d'intérêt à court terme. En corrélation avec des taux d'inflation et des taux directeurs faibles par rapport à l'étranger, les rendements en Suisse restent relativement bas.

graphique 53 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans
en %



Cours de change

L'an dernier, le franc suisse s'est fortement apprécié en termes nominaux d'une manière générale, mais surtout par rapport aux principales zones monétaires (graphique 54), atteignant même, en fin d'année, un niveau historiquement élevé par rapport à l'euro.

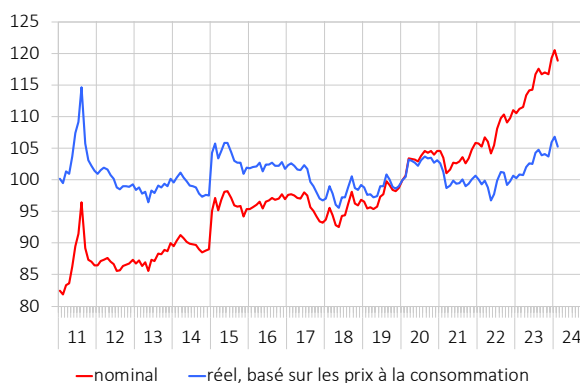
Cependant, s'agissant de mesurer la compétitivité-prix des exportateurs ou le pouvoir d'achat relatif des consommateurs, il est également pertinent de prendre en compte l'évolution des prix, car une hausse des prix plus importante à l'étranger qu'en Suisse a pour effet de rendre les exportations de notre pays plus intéressantes. Cette relation est prise en compte dans les cours de change réels, qui ont récemment montré une nouvelle appréciation du franc. En février 2024, la valeur extérieure réelle et effective du franc était semblable à celle enregistrée en 2015 après l'abandon du taux plancher de l'euro. En comparaison historique, le franc est fortement valorisé : il faut remonter à 2011, avant l'introduction du taux plancher de l'euro, pour observer un cours de change réel effectif nettement plus élevé.

Toutefois, le cours de change réel effectif indique également que les pertes de compétitivité-prix enregistrées

par la Suisse dans un passé récent ont été moins importantes que ne le suggère l'évolution du cours de change nominal. Entre février 2020 et février 2024, le franc s'est en effet apprécié de 18,1 % en termes nominaux, mais de 4,7 % en termes réels, ce qui est considérablement inférieur. Près des trois quarts de cette appréciation nominale s'expliquent donc par des hausses de prix ou des taux d'inflation plus faibles en Suisse que chez ses principaux partenaires commerciaux.

graphique 54 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2020 = 100



source : BNS

