



Tendances conjoncturelles, printemps 2014

(données et informations incluses jusqu'à mi-mars 2014)

page

Survol	La conjoncture suisse est restée divisée au dernier trimestre de 2013 entre une économie domestique dynamique et des activités axées sur les exportations toujours en peine. L'accélération progressive de la conjoncture mondiale devrait toutefois permettre aux exportations de renouer avec la croissance.	2
--------	--	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	La conjoncture internationale semble reprendre progressivement un rythme plus soutenu, même si le tableau reste bien contrasté. Cette évolution positive se poursuit au printemps 2014 dans beaucoup de pays industrialisés.	3
Cadre monétaire	Deux tendances distinctes s'observaient sur les marchés financiers durant le début de 2014. Le calme s'est maintenu à l'égard des pays périphériques de la zone euro, tandis que certains pays émergents ont subi de nouvelles fuites de capitaux, ainsi que de sérieux remous sur leurs marchés des devises.	14

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	L'économie a progressé de 0,2% au 4 ^{ème} trimestre 2013 en évolution trimestrielle, soit un peu plus lentement que lors des trimestres précédents. La croissance pour l'ensemble de 2013 se monte néanmoins à un très honorable 2%.	18
Production	Les branches orientées vers l'économie domestique, telles que la construction ou les services proches de l'Etat – et notamment la santé – ont à nouveau enregistré des résultats supérieurs à la moyenne au 4 ^{ème} trimestre, tandis que la tendance est restée hésitante dans les branches orientées vers l'exportation (principalement l'industrie mais également les services financiers).	20
Dépenses	La modeste performance du dernier trimestre de 2013 est liée principalement au recul des exportations de marchandises, dont la reprise reste fragile. La consommation privée et les investissements dans la construction ont encore progressé, ceux en biens d'équipement étaient également en hausse.	21
Marché du travail	L'emploi en Suisse a continué de croître à un rythme modéré au 4 ^{ème} trimestre 2013. Le secteur de l'industrie a également recommencé à créer des emplois. Le taux de chômage (saisonnalisé) est resté stable ces derniers mois à 3,2%.	31
Prix	Depuis environ six mois, les prix restent stables. Une inflation légèrement négative a été enregistrée en février 2014 suite à une baisse des prix du pétrole.	35

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	La conjoncture mondiale pourrait s'accélérer en 2014 et 2015, avec des différences de tendances entre les espaces économiques (forte dynamique aux Etats-Unis, lente reprise en Europe, évolution mitigée dans les pays émergents).	36
Prévisions	Le Groupe d'experts de la Confédération maintient ses prévisions et considère que la reprise conjoncturelle devrait se consolider en 2014 et en 2015. Après un solide 2% de croissance atteint en 2013, le Groupe d'experts table sur une accélération de l'expansion du PIB suisse à 2,2% en 2014 et à 2,7% en 2015.	37
Risques	A la suite de l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse, les incertitudes concernant nos relations futures avec l'UE sont sur le devant de la scène. Au-delà des facteurs d'incertitude, différents risques liés à l'économie mondiale doivent également être considérés (notamment la fragilité de la zone euro et la vulnérabilité des pays émergents).	38

Tendances conjoncturelles en bref

Conjoncture mondiale

La conjoncture internationale semble reprendre progressivement un rythme plus soutenu, même si le tableau reste bien contrasté. L'évolution positive enregistrée au 2^e semestre 2013 se poursuit au printemps 2014, dans beaucoup de pays industrialisés. Aux Etats-Unis, en particulier, la dynamique conjoncturelle continue d'élargir son assise. Forte d'une demande plus soutenue côté consommation privée et investissements et de l'atténuation des effets de frein de la politique budgétaire, l'économie américaine devrait afficher une croissance vigoureuse en 2014 et en 2015.

Concernant la zone euro, on ne peut pas encore parler de reprise robuste, mais les indicateurs de court terme se sont améliorés depuis quelques trimestres, attestant un début de reprise. La profonde récession semble ainsi en phase d'être surmontée même dans les pays périphériques durement touchés par la crise de la dette souveraine. Dans certains pays toutefois, il faudra attendre encore des années, avant que les fortes sous-utilisations des capacités de production soient résorbées et que le chômage recommence substantiellement à baisser. L'évolution de la conjoncture dans de nombreux pays émergents est moins régulière, avec des marchés financiers sous pression et des perspectives de croissance pour l'instant mitigées.

Economie suisse

Sur l'ensemble de 2013, l'économie suisse a affiché une croissance enviable par rapport au reste de l'Europe, de l'ordre de 2%, malgré un rythme plus modéré au 4^e trimestre. On observait encore fin 2013 une certaine dichotomie entre une économie intérieure dynamique (construction, plusieurs domaines des services) et des secteurs exportateurs à la peine (l'industrie notamment, mais aussi les services financiers). La multiplication des impulsions positives en provenance des Etats-Unis et de l'UE devrait permettre d'attendre une évolution plus positive des exportations, ce que confirment notamment les enquêtes réalisées dans l'industrie d'exportation.

Le Groupe d'experts de la Confédération maintient ses prévisions de décembre 2013 et considère que la reprise conjoncturelle devrait se consolider en 2014 et en 2015. Après un solide 2% de croissance atteint en 2013, le Groupe d'experts table sur une accélération de l'expansion du PIB à 2,2% en 2014 et à 2,7% en 2015. Dans le sillage d'une conjoncture mondiale qui progressivement s'éclaircit, le commerce extérieur devrait, après quelques années plutôt moroses, recommencer à livrer des impulsions positives à la conjoncture en Suisse, en plus des impulsions livrées par la demande intérieure, qui devrait rester relativement robuste.

Sur le marché du travail, l'horizon s'éclaircit de plus en plus. La légère hausse du chômage a marqué le pas, et le chômage a très légèrement reflué durant les deux premiers mois de 2014. Compte tenu des perspectives conjoncturelles positives, la reprise devrait se poursuivre sur le marché du travail en Suisse, d'où un recul prévu du taux de chômage de 3,2% en 2013 à 3,1% en 2014 et à 2,8% en 2015.

Risques

A la suite de l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse, les incertitudes concernant nos relations futures avec l'UE sont venues sur le devant de la scène. Les conséquences économiques à long terme ne sont actuellement guère quantifiables, tant elles dépendent de la forme que prendront concrètement les mesures d'application (le système des contingents, notamment) et des relations futures entre la Suisse et l'UE. Dans les trimestres à venir, un risque potentiel pour le développement de la conjoncture réside dans l'activité d'investissements des entreprises, qui risque de diminuer en raison de l'incertitude plus élevée (report de projets d'investissements).

Différents risques liés à l'économie mondiale doivent également être considérés, à commencer par les tensions, non négligeables, qui continuent de régner dans la zone euro (endettement encore élevé, chômage élevé, instituts financiers affaiblis), qui pourraient créer des conditions défavorables, si la crise de la dette devait se ranimer et l'incertitude réapparaître sur les marchés financiers. En outre, les pays émergents, notamment ceux qui ont une dette extérieure élevée, sont potentiellement exposés à une nouvelle vague de retraits de capitaux, qui pourrait être alimentée par la poursuite de la normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis notamment.

Economie mondiale et cadre monétaire

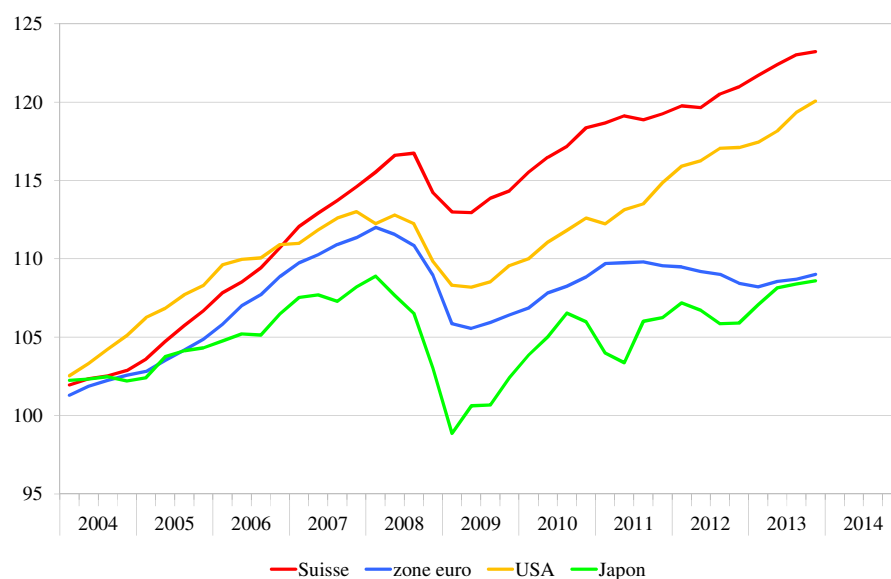
Economie mondiale

L'activité repart progressivement dans les pays industrialisés, alors que les pays émergents restent en perte de vitesse

La conjoncture internationale semble s'accélérer progressivement, même si la situation varie toujours d'une région à l'autre. Dans la plupart des pays industrialisés, les tendances positives observées dans la seconde moitié de 2013 se sont confirmées durant le début de 2014. Aux Etats-Unis en particulier, la dynamique conjoncturelle a gagné sensiblement en force et en étendue. Concernant la zone euro, on ne peut pas encore parler de reprise solide, mais l'économie est à nouveau légèrement en expansion depuis quelques trimestres et la récession a pris fin dans les pays de la crise de la dette. Beaucoup de pays émergents en revanche sont toujours en perte de vitesse et se sont retrouvés à nouveau sous pression des marchés financiers début 2014.

graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB), différentes régions

Indice réel, 2003 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Etats-Unis

La conjoncture a gardé son élan fin 2013 malgré le conflit budgétaire

Le redémarrage de l'économie américaine est de plus en plus affirmé. Le PIB a atteint une croissance trimestrielle de 0,6% au dernier trimestre de 2013 (2,4% en rythme annualisé), résultat inférieur à celui du troisième trimestre (+1%), mais meilleur que le laissait attendre l'incertitude qui a régné durant l'automne suite au conflit budgétaire. Les deux semaines de « government shutdown » en octobre (suspension de services publics) ont certes eu un impact négatif en termes de dépenses publiques, mais celui-ci a été largement compensé par le dynamisme de la consommation privée.

Perspectives : poursuite de l'embellie en 2014, notamment grâce à la diminution des effets négatifs de la politique budgétaire

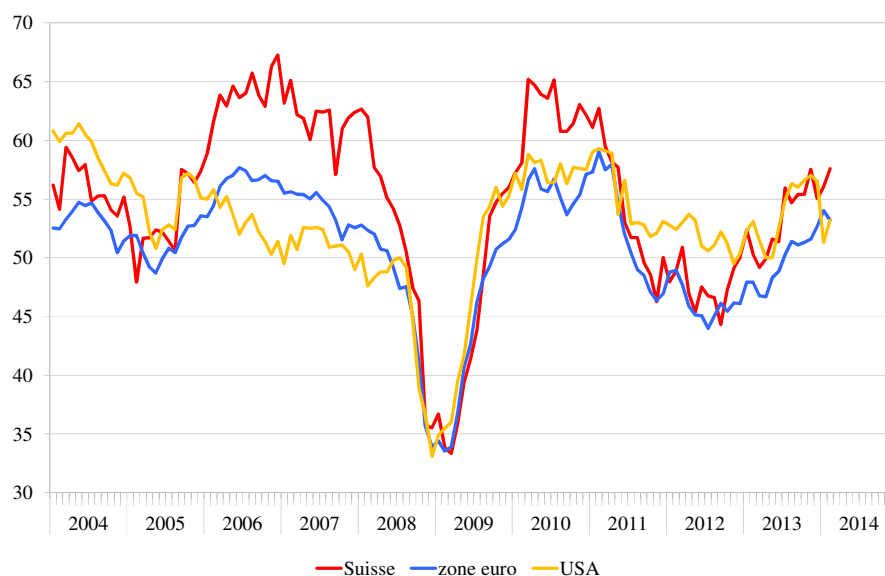
Les hausses d'impôts et les coupes dans les dépenses publiques qui avaient sensiblement freiné la conjoncture en 2013 devraient voir leurs effets s'atténuer en 2014. Les compromis politiques durables trouvés ces derniers mois sur le budget fédéral et le relèvement du plafond de la dette devraient d'ailleurs calmer les inquiétudes sur ce front. Le bon climat des entreprises, dont témoigne notamment l'Indice des directeurs d'achats (graphique 2), laisse prévoir une hausse des investissements des entreprises. La longue crise immobilière semble par ailleurs terminée, ce qui – ajouté à la faiblesse persistante des taux d'intérêts – annonce une poursuite de la relance des investissements dans la construction. La consommation privée s'est établie à nouveau comme moteur de la conjoncture depuis quelques trimestres et devrait continuer de s'accroître. Dans l'ensemble, le renforcement de la demande privée et la diminution des effets négatifs de la politique budgétaire devraient induire une accélération de la croissance américaine en 2014 ; après 1,9% en 2013, la plupart des prévisions annoncent une croissance du PIB d'environ 3% en 2014.

L'emploi s'améliore mais reste un défi majeur

Au vu de ces bonnes perspectives économiques, la plupart des analystes s'attendent à ce que la banque centrale américaine accroisse graduellement son opération de « tapering » (réduction du programme de rachat d'actifs). Il est peu probable en revanche que la Fed relève ses taux directeurs avant 2015. Le chômage a certes poursuivi son recul (6,6% en janvier 2014, graphique 7) pour frôler désormais le seuil de 6,5% au-dessous duquel la Fed avait prévu de reconsidérer sa politique de taux d'intérêt nuls ; mais seule une partie de cette baisse est due à la création de nouveaux emplois, une autre cause résidant dans le fait que de nombreux chômeurs renoncent à chercher un emploi et donc à renouer avec la vie active. Ces sorties du marché du travail, d'origine tant conjoncturelle que démographique (vieillesse de la population), se reflètent dans une baisse du taux d'emploi, ce qui constitue plutôt une tendance négative.

graphique 2 : Indices des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI)

valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : Credit Suisse, Markit Group, Institute for Supply Management

Zone euro

La reprise se renforce lentement

L'économie de la zone euro a progressé de 0,3% au 4^{ème} trimestre 2013 (par rapport au trimestre précédent, non annualisé), et enregistre ainsi un troisième trimestre d'expansion consécutif. Le PIB a toutefois reculé de -0,4% sur l'ensemble de 2013 (par rapport à 2012), malgré le redressement progressif intervenu dans le courant de l'année. La relativement bonne tenue des indicateurs conjoncturels depuis le début de l'année laisse penser que la tendance s'est maintenue au 1^{er} trimestre 2014. Pour l'ensemble de 2014, les prévisions de croissance pour la zone euro se situent généralement autour de +1%. Un tel taux d'expansion est toutefois insuffisant pour permettre une relance de l'emploi. Le taux de chômage de la zone euro s'est stabilisé ces derniers mois à 12%.

Les pays périphériques du sud renouent avec la croissance

Concernant l'évolution des différents pays, la croissance de la zone euro n'est désormais plus seulement portée par quelques pays centraux, en particulier l'Allemagne, mais également par les pays périphériques, très touchés par la crise de la dette, qui ont récemment renoué avec la croissance. Le phénomène n'en est qu'à ses débuts en Italie, mais il est déjà plus affirmé en Espagne, au Portugal et en Irlande. Même la Grèce semble avoir franchi le creux de la vague. Ces pays ont enregistré ces dernières années des progrès importants en termes de compétitivité et, corrélativement, de réduction de leur déficit extérieur (voir notre « Encadré 1 »). Il leur faudra toutefois des années pour rattraper les importantes pertes économiques de ces dernières années. Ces pays restent par ailleurs confrontés à certains obstacles et à certains risques, notamment le chômage élevé et le manque de capitalisation des banques.

Encadré 1

Les coûts salariaux unitaires ont connu une inflexion importante...

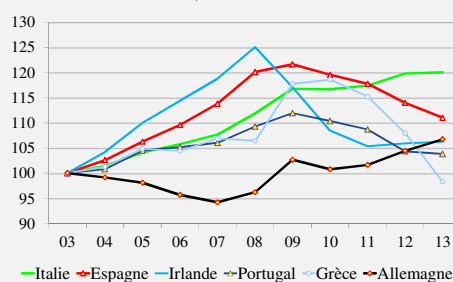
... de même que les déficits extérieurs

Ajustements macroéconomiques en Europe, où en est-on ?

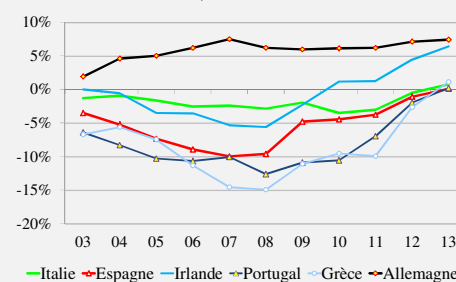
Les entreprises des pays périphériques du sud de la zone euro (de même que l'Irlande, touchée elle aussi fortement par la crise) ont accompli des progrès parfois importants dans la reconquête de leur compétitivité internationale et dans la réduction de certains déséquilibres. L'effet combiné des réformes économiques destinées à accroître la productivité et la baisse des salaires – conséquence également de la crise – a entraîné une baisse des coûts salariaux unitaires notable dans certains pays, également en comparaison de l'Allemagne, qui constituait depuis des années le « bon élève » en la matière (graphique 3). En Grèce, les coûts salariaux unitaires ont reculé de presque 20% ces dernières années, ce qui représente une correction importante par rapport à leur accroissement (non moins substantiel) durant les années qui ont précédé la crise. Les coûts salariaux unitaires ont également nettement diminué en Espagne, au Portugal et en Irlande durant les dernières années (graphique 3). Leur évolution est en revanche décevante pour l'Italie. Cet amélioration de la compétitivité-prix soutient évidemment les exportations de ces pays et participe ainsi au redressement économique de ces économies. Il n'est toutefois pas certain que ces améliorations se maintiennent une fois que la situation conjoncturelle se sera normalisée, lorsque l'effet déflationniste de la crise aura disparu.

graphique 3 : des coûts salariaux unitaires

valeurs annuelles, 2003=100

**graphique 4 : Balance des transactions courantes**

valeurs annuelles, en % du PIB



Les déséquilibres extérieurs (déséquilibres de la balance des transactions courantes) affichent également un net changement de tendance (graphique 5). Durant les années précédant la crise financière, les pays périphériques dans la zone euro avaient enregistré un creusement important du déficit de leur balance courante, qui reflétait tant une perte de compétitivité qu'une expansion parfois très forte de leur économie intérieure (et donc une hausse importante des importations). L'inversion de tendance intervenue ces dernières années a été particulièrement marquée dans le cas de la Grèce, qui a connu une forte réduction de son déficit courant depuis 2008 (15% du PIB), jusqu'à afficher un léger excédent en 2013 (une première depuis le début de la statistique grecque en 1948). Les déficits courants ont aussi nettement reculé dans le cas du Portugal et de l'Espagne, tandis que l'Irlande affiche même désormais un important excédent commercial de plus de 6% du PIB, soit à peine moins que l'Allemagne (7%). Il faut toutefois nuancer le propos : dans tous ces pays, le tournant pris par les déficits courants s'explique moins par un rebond des exportations que par la chute des demandes de consommation et d'investissements qui a accompagné la crise. A l'instar des coûts salariaux unitaires, on ne sait pas encore à quel point la situation pourrait se dégrader à nouveau en cas de normalisation de la situation conjoncturelle.

Des ajustements encore plus visibles ont eu lieu récemment dans le domaine des finances publiques. La réduction des déficits structurels dans plusieurs économies européennes fait l'objet de l'encadré suivant (page 6).

Encadré 2

A propos de la consolidation des finances publiques dans l'Union Européenne

Les niveaux d'endettement des administrations publiques dans plusieurs pays de l'Union Européenne sont encore, en début d'année 2014, très élevés. Afin de renforcer la coordination et la convergence des politiques économiques au sein de l'Union économique et monétaire, et d'obliger les Etats membres à se doter de dispositions contraignantes destinées à diriger leur politique financière vers plus de stabilité, un nouveau Traité est entré en vigueur au début janvier 2013. Il s'agit du « Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire »¹. Contrairement au Traité de Maastricht, où le « déficit effectif » des comptes publics est pris comme variable cible, ce nouveau Traité contient une règle définie en terme de « déficit structurel » (le déficit structurel ne devra pas dépasser 0,5% du PIB). Bien que la décomposition en deux sous-composantes des déficits publics (une partie conjoncturelle et une partie structurelle) soit souvent délicate et dépendante d'une modélisation, il est intéressant de constater que cette terminologie, et cette distinction, sont désormais ancrées dans un Traité européen. Dans le présent encadré, nous rappelons les définitions que l'on peut associer aux déficits « conjoncturels » et « structurels ». Nous illustrons à l'aide de quelques données officielles relatives à ces soldes l'ampleur des programmes de consolidation déjà mis en œuvre durant les dernières années dans divers pays européens. Nous essayons ensuite d'interpréter ces évolutions dans le contexte conjoncturel des trois dernières années.

Définition

La trajectoire des finances publiques vers l'équilibre à moyen terme est ainsi nouvellement exprimée, dans l'Union européenne, essentiellement en termes de « soldes structurels », c'est-à-dire par les soldes des administrations publiques corrigés des effets liés à la conjoncture, ainsi que des mesures dites ponctuelles et temporaires. Pour chaque année, les pays membres (ou la Commission Européenne) doivent calculer et diffuser en particulier les chiffres correspondants aux différentes rubriques mentionnées dans le tableau 1. L'identification des composantes conjoncturelle et structurelle du déficit public repose sur l'estimation du PIB potentiel. Ce dernier représente le niveau de production que l'économie peut soutenir durablement sans faire apparaître de tension sur les prix des facteurs de production capital et travail.

tableau 1 : Solde des comptes des administrations publiques, différentes mesures

solde structurel (1)	la composante structurelle du solde des administrations publiques correspond à ce que le solde public serait si l'économie se situait à son niveau potentiel (plein emploi);
solde conjoncturel (2)	la composante conjoncturelle représente l'impact du cycle économique sur les dépenses et les recettes des administrations publiques; cette composante traduit également l'ampleur des fameux "stabilisateurs automatiques";
mesures exceptionnelles (3)	certaines événements exceptionnels peuvent avoir des impacts uniques sur le solde public; à l'origine, cet ajustement a été introduit afin de neutraliser l'effet des ventes de licences dans le domaine des télécommunications ou d'autres formes de privatisation dans les années 90;
solde effectif (1+ 2+ 3)	la somme de toutes les composantes précédentes;
solde structurel primaire	le "solde structurel primaire" représente la partie du solde budgétaire hors effets de la conjoncture et hors effets du poids du financement des déficits passés, donc de la dette accumulée (paiements d'intérêt).

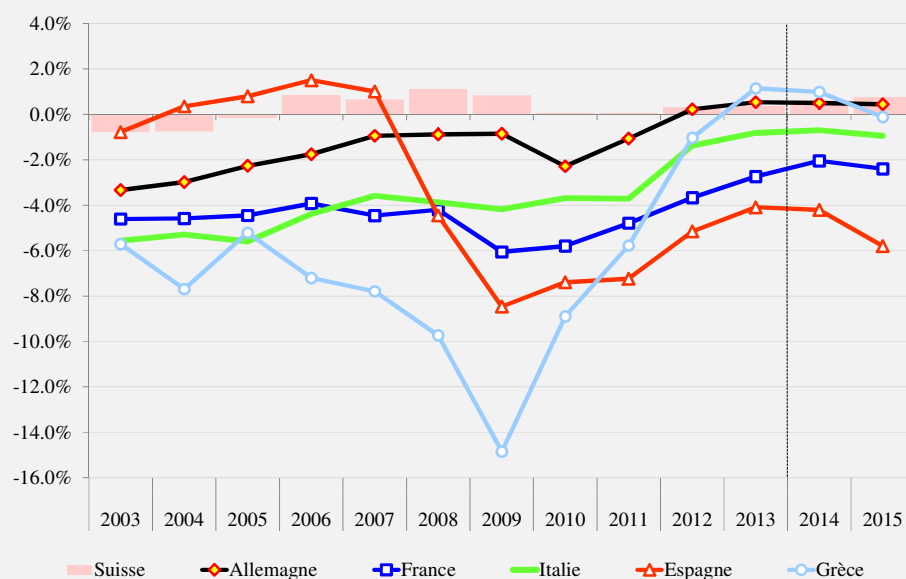
¹ Le texte du Traité est disponible sous : http://european-council.europa.eu/media/639232/08_-_tscg.fr.12.pdf.

Interprétation

De manière simplifiée, les soldes conjoncturels sont souvent « causés » par les fluctuations de l'activité économique. Nous pouvons penser aux variations des soldes financiers de l'assurance chômage, qui sont fortement dépendants et donc influencés dans tous les pays par la conjoncture. Une autre manière d'interpréter les fluctuations de la composante conjoncturelle des soldes des comptes publics revient à utiliser le terme de « stabilisateur automatique ». Un solde conjoncturel négatif (plus de dépenses que de recettes conjoncturelles) témoignerait ainsi de l'ampleur des impulsions automatiques livrées par les finances publiques durant une période de faible conjoncture (et inversement dans le cas d'une bonne conjoncture, en présence de solde conjoncturel positif).

L'interprétation des variations des soldes structurels est un peu plus délicate. Bien que la conjoncture ne devrait pas, a priori, affecter l'évolution des soldes structurels, l'évolution de ces derniers peut influencer la conjoncture. Une baisse du déficit structurel, comme celle importante constatée dans la plupart des pays européens depuis 2010, mais surtout en 2011 et 2012 (voir graphique 5) peut être interprétée comme une impulsion affectant négativement la conjoncture d'un pays. Les évolutions des soldes structurels livreraient ainsi des indications sur les impulsions (parfois qualifiées de « discrétionnaires ») liées à la mise en œuvre de politiques particulières, directement sous l'influence des gouvernements. Les évolutions des soldes structurels influenceraient donc la conjoncture, mais ne devraient pas être (directement) influencés par celle-ci. Nous reviendrons dans le cadre de cet encadré sur ce sujet délicat, car des nuances doivent être formulées. Dans le graphique 5 nous utilisons les données du Fonds Monétaire International (FMI) pour la Suisse. Le FMI calcule en effet pour tous les pays membres de cette institution les soldes structurels des administrations publiques. Pour les autres pays européens, nous utilisons les données diffusées par la Commission européenne. On constatera notamment dans le le graphique 5 que le solde structurel de l'ensemble des administrations publiques n'a jamais été négatif depuis 2006 en Suisse, selon les estimations du FMI, une évolution qui contraste fortement avec celle connue par les autres pays mentionnés.

graphique 5 : Soldes structurels des administrations publiques en % du PIB potentiel, valeurs annuelles, 2003-2015



Sources : Commission Européenne², FMI (pour la Suisse)

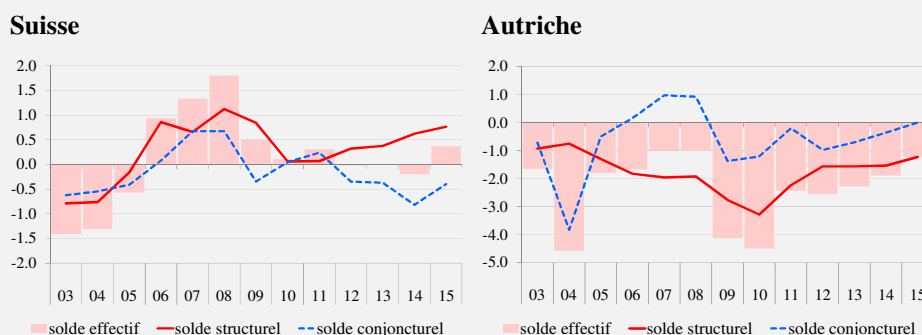
² La Commission Européenne publie les données relatives aux évolutions des soldes effectifs et structurels des administrations publiques des pays membres de l'Union sous : http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm.

Les derniers résultats publiés par la Commission européenne (automne 2013) et les prévisions de celle-ci pour les années 2014 et 2015 dévoilent des évolutions importantes. Comme on peut l'observer dans le graphique 5, des efforts très considérables ont été fournis par la plupart des pays pour réduire leur déficit structurel dès 2011 et en 2012 et 2013 notamment. De loin le plus élevé, l'effort de consolidation budgétaire le plus important (mesuré cette fois-ci en en termes de réduction du solde structurel primaire³) a été fourni par la Grèce, avec une réduction de plus de 9% du PIB pour les efforts cumulés sur les années 2011 à 2013. Les mesures de consolidation budgétaire en France, en Italie et en Espagne, sur les mêmes années 2011-2012-2013, se sont élevées à 3,7%, 4% et 4,5% du PIB (effets cumulés). Egalement en Allemagne, malgré une marge budgétaire plus importante et des coûts de financement peu élevés (en raison du phénomène du « flight to safety », les taux d'intérêt sur les obligations souveraines étaient très bas durant l'ensemble de la période récente), les soldes budgétaires primaires structurels se sont améliorés entre 2011 et 2013 (de 2,6% du PIB, en termes cumulés également).

Dans les graphiques présentés sous graphique 6, nous illustrons, à l'aide des données de la Commission européenne, du FMI et de l'Administrations fédérale des finances (AFF) pour la Suisse, les évolutions des soldes structurels, conjoncturels et effectifs des administrations publiques (ensemble du gouvernement). Nous retenons les pays suivants : la Suisse, l'Autriche, l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni et la Grèce. Le solde structurel est calculé en pour-cent du PIB potentiel, le solde effectif en pour-cent du PIB courant. Le solde conjoncturel visible dans les graphiques correspond ainsi à la différence entre ces deux mesures (il s'agit donc d'une approximation du solde conjoncturel).

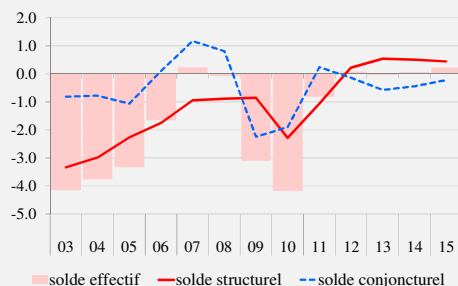
Comme on pourra le noter dans les différents graphiques, à part la Suisse et pour quelques années l'Espagne, les soldes effectifs des différents pays mentionnés sont presque toujours négatifs. Les périodes de bonne conjoncture (2006-2007 notamment) sont marquées par des soldes conjoncturels positifs ; les périodes de mauvaise conjoncture (2009), par des soldes conjoncturels négatifs. On notera les efforts conséquents entrepris par la Grèce (dernier représentation dans la série de graphiques), ainsi que la tendance (assez nette) qui se dessine pour tous les pays vers une baisse des déficits structurels durant les dernières années. Cette évolution illustre l'ampleur des mesures de consolidation mises en œuvre.

graphique 6 : Soldes des administrations publiques : solde effectif en % du PIB effectif, solde structurel en % du PIB potentiel, données annuelles et prévisions

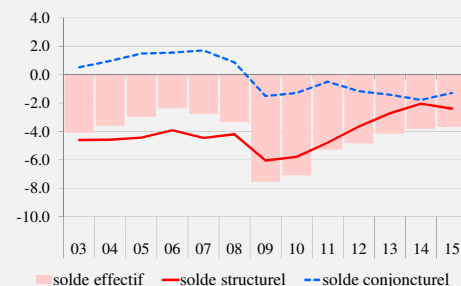


³ Ces chiffres proviennent de Jan in 't Veld, European Commission, Fiscal consolidations and spillovers in the Euro area periphery and core, European Economy, Economic Papers 506 ; October 2013 ; KC-AI-13-506-EN-N ISBN: 978-92-79-32333-1; http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/ecp506_en.htm.

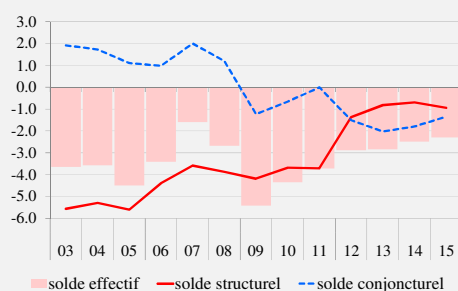
Allemagne



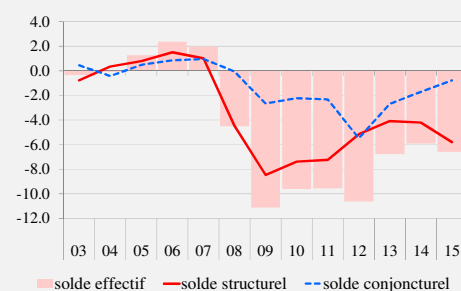
France



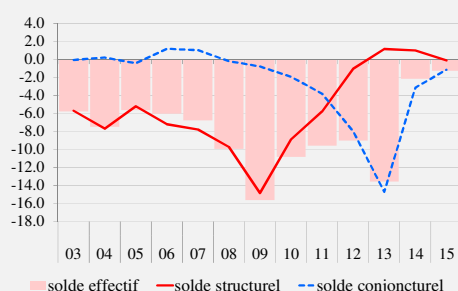
Italie



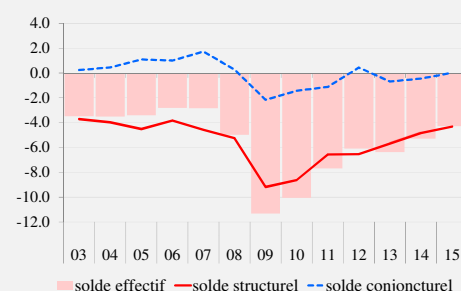
Espagne



Grèce



Royaume-Uni



Sources : Commission Européenne pour les soldes structurels (pays de l'UE), FMI (Suisse, solde structurel), AFF (Suisse, statistiques des finances publiques), OCDE soldes effectifs des administrations publiques

La réduction des déficits structurels a toujours lieu dans un contexte conjoncturel particulier

En ce qui concerne les liens entre la conjoncture et les soldes structurels des administrations publiques, quelques nuances doivent être apportées. D'un point de vue intertemporel, il semble évident que des crises conjoncturelles graves (du passé), cumulées à des déficits antérieurs, qui se sont accumulés sur plusieurs années (sous forme d'endettement public élevé et en hausse constante), vont impliquer, tôt ou tard, des besoins de politiques discrétionnaires et des ajustements des soldes structurels, comme cela a été le cas pour beaucoup de pays dans la zone euro dernièrement. Les liens entre la conjoncture et l'évolution des soldes structurels sont souvent plus complexes qu'on le suppose a priori, dès qu'une perspective historique est considérée. Par ailleurs, une réduction des déficits structurels, afin par exemple d'atténuer les tensions sur les marchés de la dette souveraine et d'éviter des contagions, peut également, à travers la réduction des dépenses publiques ou les hausses d'impôts, être dommageable à l'activité économique de long terme (pensons par exemple à des baisses du financement de certains infrastructures). A nouveau, on peut constater que les modalités d'une réduction des soldes structurels ne seront pas neutres sur la manière de recalculer les soldes structurels dans le futur, en raison de l'impact possible de ces mesures d'assainissement sur le PIB potentiel. Les liens entre conjoncture et soldes structurels des administrations publiques ou entre les soldes structurels et le PIB potentiel sont bien réels et complexes.

Que se passe-t-il si plusieurs pays consolident en même temps ?

L'effet global de la consolidation budgétaire dans la zone euro sur la conjoncture des années 2011-2012 et 2013 a été analysé récemment par la Commission Européenne⁴. Lorsque plusieurs pays consolident simultanément, la contraction de l'activité économique dans un pays est aussi affectée par les consolidations budgétaires des autres pays (en raison d'effets d'entraînement négatifs ou de « negative spillovers »). Ainsi, en plus de la présence dans chaque pays de multiplicateurs budgétaires de l'ordre de 0,5 à 1 (communément admis), les effets secondaires et indirects (« negative spillovers ») pourraient rajouter des effets substantiels allant bien au-delà des ces multiplicateurs, suivant les degrés d'ouverture commerciale des différents pays⁵. Une partie importante de la récession dans la zone euro des trois dernières années (2011-2013) pourrait ainsi être expliquée par ces effets d'entraînement négatifs de la consolidation budgétaire dans l'UE.

Comme le souligne la Commission Européenne, l'estimation empirique d'effets secondaires (effets d'entraînement) significatifs lors de la consolidation budgétaire des années 2011-2013, n'est évidemment pas une raison pour invoquer que celle-ci aurait dû être évitée ou déplacée dans le temps. Il s'agit plutôt du prix que ces économies ont dû payer pour éviter un accroissement supplémentaire du risque de défaut sur la dette souveraine. Des anticipations plus accentuées d'un défaut de paiement de plusieurs pays européens par les marchés financiers auraient sans doute conduit à des baisses de l'activité économique plus marquée que celles enregistrées suite à la consolidation budgétaire. En effet, des progressions qui auraient été plus élevées des taux d'intérêt sur les marchés des capitaux, des risques de défaut bancaire également plus élevés et un canal du crédit bancaire encore plus paralysé (que ce qui a été observé) auraient certainement entravé encore davantage l'activité économique que la consolidation. La consolidation budgétaire n'était donc pas une option, mais une nécessité. Une réduction des déficits structurels a donc toujours lieu dans un contexte conjoncturel particulier, le " bon " moment est évidemment difficile à trouver.

Pour 2014 et 2015, les efforts de consolidation budgétaire devraient se poursuivre, mais avec un peu moins d'intensité, selon les prévisions de l'automne passé de la Commission européenne. A ce titre il est important de rappeler que le Royaume-Uni et les Etats-Unis (non présentés dans nos graphiques) sont évidemment dans une situation qui n'est guère plus enviable que celles des pays du Sud de la zone euro. Le thème de la consolidation budgétaire, avec ses effets potentiellement négatifs sur la conjoncture, devrait continuer ainsi de nous accompagner pour un certain temps encore.

Japon

La conjoncture est passée à la vitesse inférieure

Après une première moitié d'année sur les chapeaux de roues, durant laquelle le PIB, soutenu par une politique monétaire très expansionniste et une politique budgétaire de relance, a enregistré des taux de croissance particulièrement élevés, le rythme d'expansion s'est tassé sur la seconde moitié de 2013. Le PIB a progressé de 0,3% au 3^{ème} ainsi qu'au 4^{ème} trimestre (en évolution trimestrielle). La croissance pour l'ensemble de 2013 se monte à 1,6%.

Bilan mitigé, après un an d'« Abenomics »

Un an après le lancement des « Abenomics », qui reposent sur les trois piliers de l'expansion monétaire, de l'assouplissement budgétaire et des réformes structurelles, le bilan s'avère mitigé. L'objectif d'enrayer la déflation a été atteint – les taux d'inflation sont en territoire positif depuis plusieurs mois –, mais la reprise conjoncturelle n'est pas particulièrement solide. L'évolution des exportations a été plus faible qu'attendu durant les derniers trimestres, malgré la forte dépréciation du yen. Beaucoup avancent l'hypothèse que les entreprises auraient tiré profit de cette dépréciation pour accroître leurs marges à l'exportation, et non pour conquérir de nouvelles parts de marché sur les marchés internationaux.

⁴ L'étude de Jan in 't Veld mentionnée précédemment présente diverses simulations; une note pour des non-spécialistes est également disponible sous : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp506_summary_en.pdf.

⁵ L'étude de Jan in 't Veld mentionne que la prise en compte des effets d'entraînement négatifs des autres pays pourrait rajouter des valeurs allant jusqu'à 1,5 à 2,5 aux multiplicateurs nationaux communément estimés dans certains cas.

Hausse de la TVA en avril

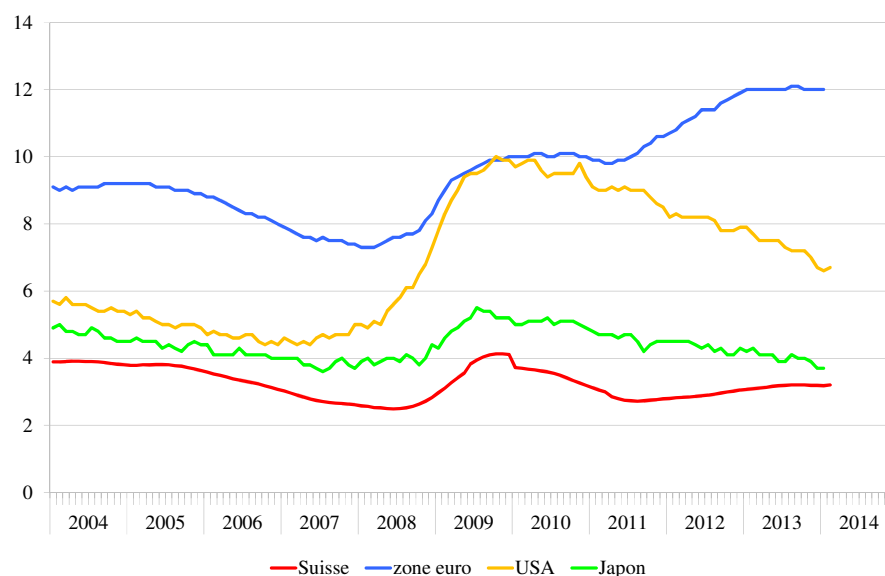
Concernant les perspectives pour 2014, il faut s'attendre à ce que le rehaussement de la TVA de 5% à 8% prévu pour avril ralentisse l'évolution économique. Des effets d'anticipation pourraient stimuler brièvement la consommation privée au 1^{er} trimestre, mais une correction vers le bas devrait s'en suivre. La plupart des prévisions de croissance pour l'ensemble de 2014 se situent dans une fourchette allant de 1,5% à 2%, soit une expansion similaire à celle de 2013.

Pas de réforme structurelle à l'horizon

Pour pouvoir relancer durablement sa croissance, le Japon ne pourra pas se contenter de stimuler la demande, il devra également mener des réformes structurelles. Le gouvernement a énoncé quelques priorités en la matière (entre autres, la libéralisation du marché de l'électricité, l'ouverture du marché du travail aux étrangers, l'encouragement de l'activité professionnelle des femmes), mais aucune mise en œuvre de ces réformes n'est en vue.

graphique 7 : Taux de chômage, différentes régions

taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat

Chine
Croissance modérée

Le produit intérieur brut de la Chine a progressé de 7,7% au 4^{ème} trimestre 2013 par rapport au même trimestre de l'année précédente (+1,8% par rapport au trimestre précédent). La croissance moyenne pour 2013 se monte également à 7,7%, le plus faible taux annuel depuis quinze ans. Les croissances à deux chiffres, auparavant habituelles, pourraient bien appartenir désormais au passé, du fait notamment du vieillissement démographique qui limite le potentiel de croissance. La croissance du PIB a été portée à nouveau par un niveau élevé d'investissements, mais aussi par la consommation (privée et publique). L'évolution des exportations est freinée en revanche par la lente hausse du yuan par rapport au dollar, ainsi que par la hausse des coûts salariaux et par la lenteur de la reprise économique mondiale.

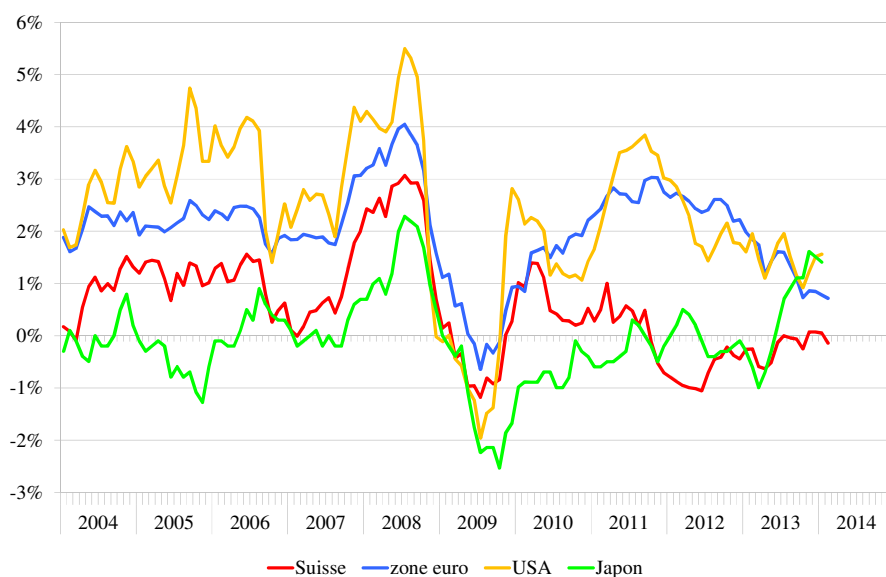
Un important chantier de réformes

Le gouvernement chinois mène actuellement des efforts importants de réformes. Celles-ci sont destinées principalement à réorienter le modèle économique vers une croissance mieux répartie, donc plus durable, c'est-à-dire une croissance qui ne repose plus exclusivement sur les exportations et les investissements mais également sur la consommation. Des efforts de libéralisation économique sont prévus, ainsi qu'une régulation du secteur bancaire. L'octroi de crédits devrait être mieux contrôlé, avec un effort particulier pour limiter les mauvais choix d'investissements financés dans les zones grises du système bancaire.

Les perspectives pour 2014 sont stables	Le gouvernement chinois table pour 2014 sur une croissance du PIB de 7,5%. Les indicateurs avancés (OECD <i>Leading Indicators</i>) annoncent pour leur part une nouvelle légère baisse de croissance. L'indice des directeurs d'achats se situait également sous le seuil d'expansion en janvier, signalant ainsi un certain ralentissement dans le secteur industriel. Les analystes expliquent en grande partie cette évolution récente par le resserrement de la politique monétaire depuis la mi-2013 et la baisse consécutive de la demande d'investissements.
Les risques se situent dans l'endettement et les marchés immobiliers	La croissance chinoise est bénéfique pour l'économie mondiale du moment qu'elle repose sur des bases solides, même si cela implique des taux de croissance plus modérés, comme il faut s'y attendre pour la première moitié de 2014. Le niveau élevé d'endettement des gouvernements locaux et des entreprises publiques représente cependant toujours un risque, de même que la hausse constante des prix de l'immobilier, qui pourrait se solder par une bulle immobilière.
Autres pays émergents Toujours en perte de vitesse et sous pression des marchés financiers	Mis à part la Chine, beaucoup de pays émergents traversent depuis quelque temps une phase de ralentissement conjoncturel. Outre l'impact négatif de facteurs structurels (démographie, infrastructures saturées), ces pays sont la cible depuis l'année passée d'un changement de climat sur les marchés financiers internationaux. Après des années d'afflux importants de capitaux, attirés par des taux d'intérêts et une croissance élevés, les marchés émergents ont subi, dès les premières allusions à un <i>tapering</i> de la banque centrale américaine (réduction du rythme d'achats d'actifs), au printemps 2013, des fuites soudaines et répétées de capitaux, les dernières datant de janvier 2014. Les pays dont le déficit commercial est élevé et tend à s'accroître encore – en particulier la Turquie, l'Afrique du Sud et l'Indonésie – sont tout spécialement dans le viseur des marchés financiers, comme c'est souvent le cas en période d'incertitude élevée.
L'éclatement d'une crise est peu probable	Afin de stabiliser la situation et de contrer le risque d'une chute plus prononcée de leur monnaie, certains pays ont opté pour un resserrement monétaire, ce qui impose toutefois un coup de frein supplémentaire à leur conjoncture. Le risque pour les pays émergents de tomber dans une véritable crise financière et économique dépend essentiellement de l'existence préalable de déséquilibres financiers majeurs (p.ex. un boom du crédit et de l'immobilier). Le FMI appelle certes à la prudence, mais juge peu probable une crise de grande ampleur dans ces régions du monde. Notamment parce qu'une grande partie de ces pays ont tiré les leçons des crises précédentes et devraient avoir réduit la vulnérabilité de leur système bancaire aux chocs externes.
Inflation Toujours aucune crainte inflationniste	Les craintes inflationnistes ne sont toujours pas à l'ordre du jour, du moins pour la plupart des pays industrialisés, étant donné la lenteur de la reprise conjoncturelle. Concernant la zone euro, un potentiel de tendance déflationniste a été pointé du doigt à plusieurs reprises, notamment par le FMI, en raison du recul (marqué) de l'inflation. L'inflation dans la zone euro est passée en effet de 3% début 2012 à moins de 1% actuellement (0,8% en février 2014). La pression sur les prix reste également faible aux Etats-Unis (1,6% en janvier 2014), malgré une conjoncture plus dynamique, ce qui s'explique certainement par l'absence d'une saturation des capacités de production (tant en termes de capacités d'utilisation du capital physique que d'emplois sur le marché du travail).

graphique 8 : Taux d'inflation, différentes régions

variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



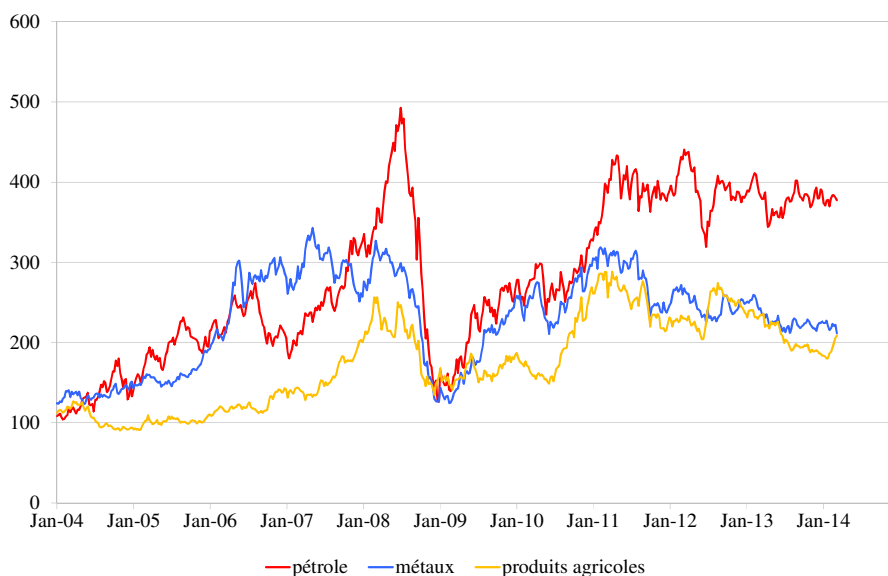
sources : OFS, Eurostat, BCE

Peu de mouvements pour les **prix des matières premières**

L'évolution des prix est restée relativement stable durant le début de 2014 sur les marchés des matières premières (graphique 9), tant pour le pétrole (légèrement au-dessous des 110 dollars US par baril de Brent de la Mer du Nord en janvier et février 2014) que pour les matières premières industrielles et agricoles.

graphique 9 : Evolution des prix des matières premières

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2003=100



sources : U.K., Dep.of Energy, Standard and Poors

Cadre monétaire

Deux tendances distinctes s'observaient sur les marchés financiers internationaux durant le début de 2014. Au compte de la première, la situation des pays périphériques de la zone euro a continué de se détendre, avec de nouvelles diminutions des primes de risques, les places boursières de plusieurs poids-lourds économiques (Etats-Unis, Allemagne) ont enregistré de nouveaux records et les marchés des capitaux n'ont pas connu de nouvelles hausses de taux. D'un autre côté cependant, certains pays émergents ont subi à nouveau d'importantes fuites de capitaux, qui ont provoqué de sérieux remous sur leurs marchés d'actions, de capitaux et de devises. Plusieurs banques centrales de ces pays ont réagi par un resserrement de leur politique monétaire, à l'inverse des principaux instituts d'émission des pays développés qui ont maintenu une ligne expansionniste.

Politique monétaire :
Poursuite du *tapering* aux
Etats-Unis

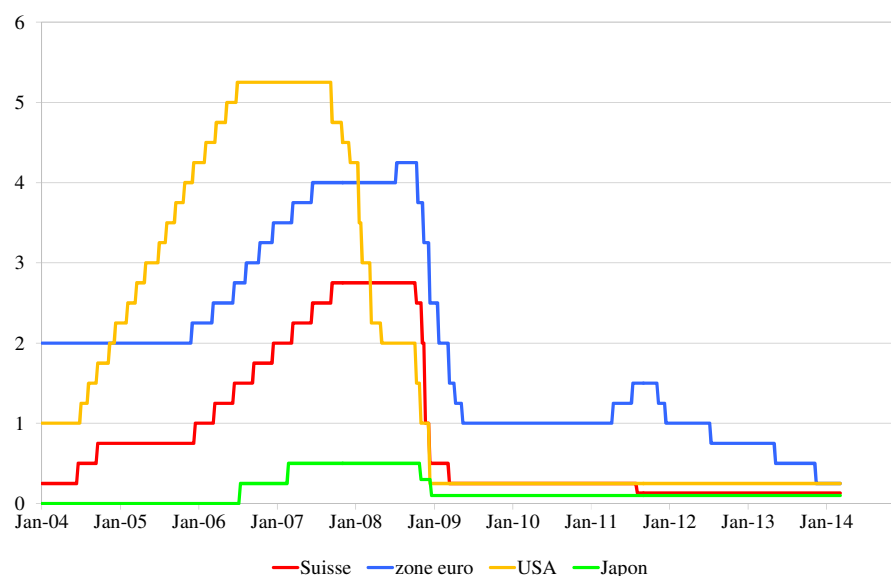
Tandis que la politique monétaire de la zone euro restait expansionniste, la banque centrale américaine a continué de réduire ses achats d'actifs (*tapering*) dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif (QE3). Cela signifie que l'institution rachète de moins en moins d'emprunts d'Etat. La nouvelle présidente de la Fed, Janet Yellen, a toutefois insisté sur le fait que le marché du travail était encore loin d'être rétabli, malgré la baisse significative du chômage. Ce qui laisse penser que la politique de taux bas pourrait se poursuivre encore un certain temps aux Etats-Unis, même une fois que le taux de chômage sera redescendu sous les 6,5%, niveau sous lequel la Fed avait déclaré envisager un resserrement de sa politique monétaire. La Banque d'Angleterre avait opté pour une stratégie similaire, en fixant la barre à 7% de chômage, mais celle-ci a également déclaré mi-février 2014, par la voix de son président Mark Carney, que le franchissement de cette barre n'entraînerait en aucun cas de façon automatique un resserrement monétaire. Aucun relèvement des taux directeurs ne semble donc en vue pour ces deux pays.

La BNS maintient ses taux,
mais accroît sa vigilance sur
le marché de l'immobilier

La BNS a également maintenu sa politique monétaire (graphique 10). En décembre 2013, elle a légèrement abaissé ses prévisions d'inflation et prévenu à nouveau d'un risque de ralentissement de l'économie. Le cours du franc face à l'euro a été jugé à nouveau excessif et le cours plancher maintenu en vigueur. L'institution a également pointé du doigt, en janvier de cette année, l'accroissement des déséquilibres sur le marché hypothécaire et immobilier. Sur ce point, le Conseil fédéral a accédé à sa demande de porter le volant anticyclique de 1% à 2%. Ce relèvement implique un nouveau léger resserrement des possibilités d'octroi d'hypothèques et devrait donc modérer le marché hypothécaire et immobilier.

graphique 10 : Taux d'intérêt officiels ou de référence, zone euro et différents pays

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Marchés des capitaux :

Pas de nouvelles hausses de taux dans les pays développés

Malgré le début du *tapering* aux Etats-Unis fin 2013, les taux d'intérêts à long terme n'ont plus guère augmenté depuis la mi-2013, alors qu'ils avaient nettement progressé jusque-là, sur la plupart des principaux marchés par rapport à leurs plus bas historiques de 2012 (graphique 11). On peut y voir l'effet d'une combinaison de plusieurs facteurs : les principales banques centrales ont clairement fait savoir que leur politique expansionniste restait en vigueur, d'importants capitaux ont été rapatriés des pays émergents (voir plus bas) et les risques sur la dette d'un certain nombre de pays ont considérablement diminué.

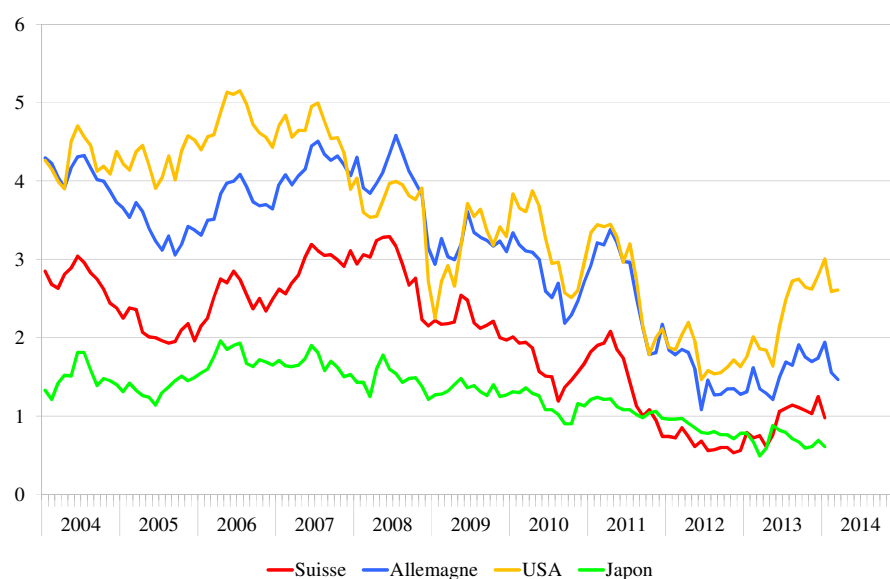
Sur le front de la crise de la dette en zone euro, s'il a fallu l'intervention musclée de la BCE pour apaiser la situation, on note toutefois aussi des progrès importants au niveau des Etats. Les déséquilibres des balances courantes au sein de la zone se sont réduits à un rythme relativement rapide. L'Espagne par exemple avait, fin 2013, presque entièrement résorbé son déficit courant, alors que celui-ci se montait à environ 10% en 2008. La plupart des autres pays de la crise de l'euro présentent des progrès similaires. Les finances publiques affichent également de nets signes d'amélioration. L'Irlande s'est affranchie fin 2013 du fonds de sauvetage européen et l'Italie enregistre depuis quelque temps un excédent primaire relativement important. On ne saurait pour autant sonner la fin de la crise : le chômage est à un niveau record, la plupart des industries manquent de compétitivité, l'endettement est massif et les problèmes bancaires ne sont pas résolus. La crise semble toutefois suffisamment sous contrôle pour que le risque d'éclatement de la zone puisse être écarté, pour l'instant.

Le déficit public a également reculé aux Etats-Unis lors de l'exercice 2013, malgré le conflit budgétaire au 4^{ème} trimestre. Le déficit s'est réduit de presque 400 milliards de dollars US, pour atteindre environ 4,1% du PIB, et ce recul devrait se poursuivre en 2014. Ce niveau de déficit est tout à fait remarquable si l'on se rappelle qu'il atteignait presque 10% du PIB il y a seulement quelques années et que sa réduction s'est opérée sans coupe majeure dans les dépenses publiques, et donc sans coup de frein à l'évolution conjoncturelle. Si cette tendance se poursuit – ce qui suppose un rythme élevé de croissance du PIB –, les Etats-Unis pourraient avoir surmonté d'ici quelques années leurs difficultés budgétaires.

Les taux suisses à long terme reflètent pour l'essentiel l'évolution internationale. Le taux des obligations fédérales à dix ans se maintient autour de 1% depuis la mi-2013. Les taux à plus court terme continuent pour leur part d'évoluer dans le domaine négatif.

graphique 11 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Pays émergents : hausses de taux et fuites de capitaux

Alors que les turbulences de ces dernières années sur les marchés financiers avaient principalement visé la zone euro, c'est maintenant au tour des pays émergents d'en être la proie. La révision à la baisse des perspectives économiques pour certains de ces pays a provoqué des fuites massives de capitaux (on parle alors de « sudden stops » à partir d'une certaine ampleur). Le phénomène touche particulièrement le Brésil, l'Indonésie, l'Inde, la Turquie et l'Afrique du Sud. Ces pays accusent actuellement un important déficit de leur balance courante et sont donc importateurs nets de capitaux. La chute soudaine de l'afflux de devises a entraîné une réaction immédiate des bourses et des cours de change, qui se répercute en retour sur les flux commerciaux. Les banques centrales des pays concernés ont aussitôt relevé leurs taux afin de freiner cette évolution. Cette stratégie semble fonctionner pour l'instant, mais beaucoup d'analystes se montrent sceptiques quant aux perspectives futures pour ces pays. La crise géopolitique dans l'est de l'Europe (Ukraine, Crimée) a provoqué en outre de nouvelles turbulences sur les marchés financiers et des retraits de capitaux de Russie et des pays limitrophes, accentuant la « fuite vers la sécurité ».

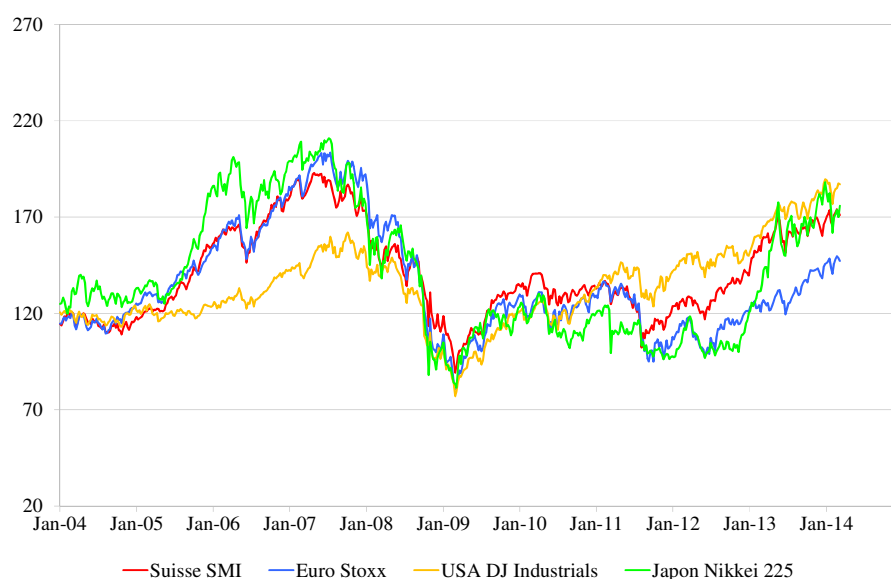
Marchés des actions

Incertitudes sur les marchés émergents, mais la tendance reste positive sur les principaux marchés

Certains marchés d'actions émergents ont connu de fortes turbulences (le principal indice turc a perdu par exemple plus de 15% ces derniers mois), mais celles-ci ont peu eu de répercussions sur les grandes places boursières. Ces dernières ont certes connu de brefs épisodes d'incertitudes et de reculs en décembre 2013 et en janvier 2014, mais à fin février elles avaient largement rattrapé leurs pertes. Le Dow Jones et le DAX par exemple se situent toujours à des valeurs historiquement hautes, de même que plusieurs indices directeurs scandinaves. L'évolution du SMI est restée également relativement solide, malgré des incertitudes passagères, et son niveau se situe désormais à environ 10% en dessous de son pic historique de 2007.

graphique 12 : Evolution des indices boursiers, différentes régions

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2003 = 100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

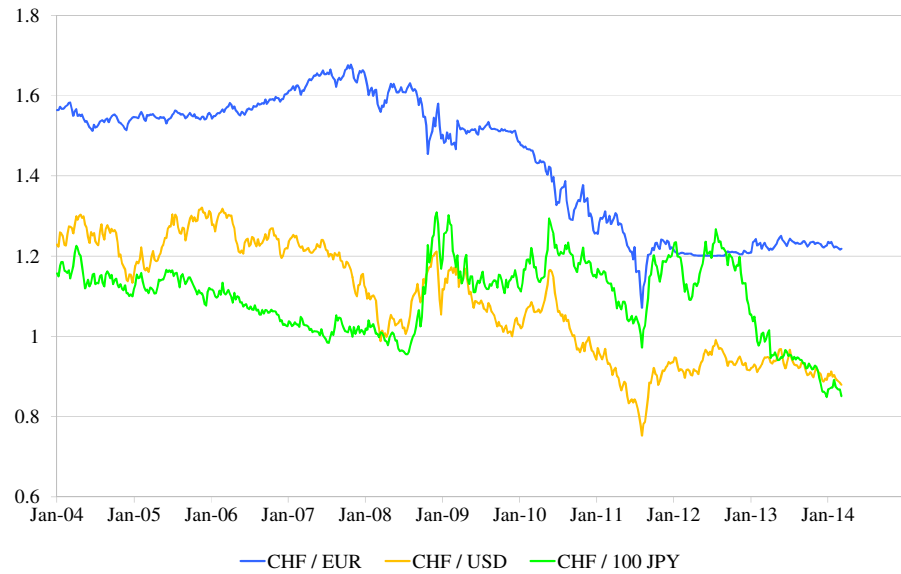
Cours de change

Le franc reste stable face à l'euro, mais s'apprécie face à de nombreuses autres monnaies

Le franc est resté relativement stable face aux principales devises, notamment l'euro, avec toutefois une légère tendance à la hausse ces derniers mois face au dollar US et au yen japonais. Il s'est en revanche nettement apprécié depuis quelques trimestres par rapport à de nombreuses monnaies de plus petits pays. Le taux de change avec le dollar australien par exemple affichait fin février une différence de 15% avec son niveau un an plus tôt. Cette même différence atteignait 12% pour le dollar canadien. L'appréciation du franc est encore plus marquée dans le cas des pays émergents, dont les monnaies ont connu généralement une année agitée. Le rand sud-africain a ainsi perdu plus de 20% de sa valeur face au franc suisse (comme face à la plupart des monnaies). La lire turque et le réal brésilien affichent une dépréciation de même ampleur, tandis que le peso argentin a chuté plus fortement encore.

graphique 13 : Evolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



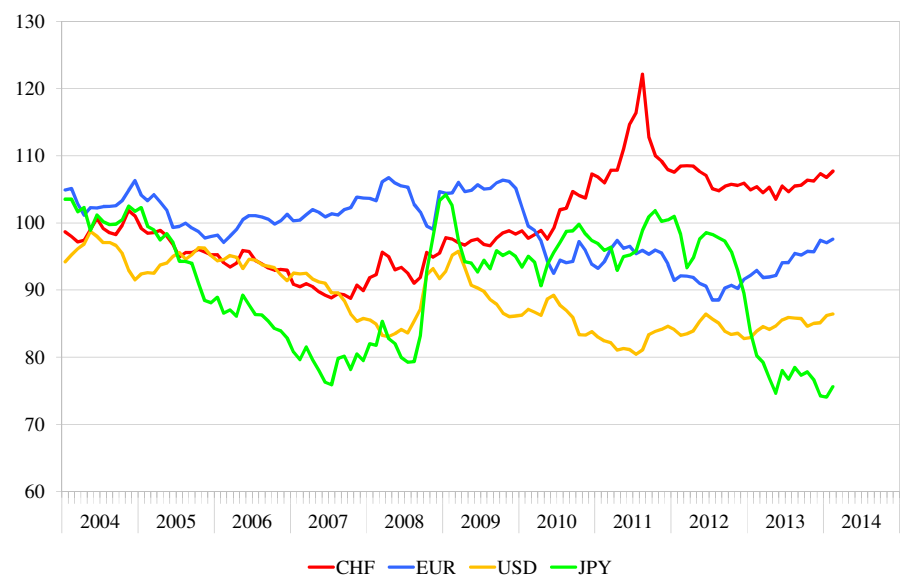
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Les cours de change réels pondérés par les poids des partenaires commerciaux pour la Suisse, la zone euro et les Etats-Unis ont enregistré de légères tendances haussières ces derniers mois, dans le sillage des évolutions nominales. Cette évolution peut surprendre dans le cas de la Suisse, étant donné que les écarts d'inflation avec les autres pays sont relativement importants. Elle pourrait toutefois s'expliquer par l'appréciation, dans certains cas massive, du cours du franc par rapport aux monnaies de nombreux partenaires commerciaux de seconde importance. Seule exception parmi les grandes économies, le Japon a vu la valeur extérieure réelle du yen continuer son repli. On peut rattacher cette baisse à la politique monétaire très accommodante de la banque centrale japonaise, qui a déclenché l'an passé un très fort recul du cours de change nominal.

graphique 14: Indices du cours de change réels du franc suisse

valeurs mensuelles, 2003=100



source : OCDE

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut

Croissance modérée du PIB au 4^{ème} trimestre

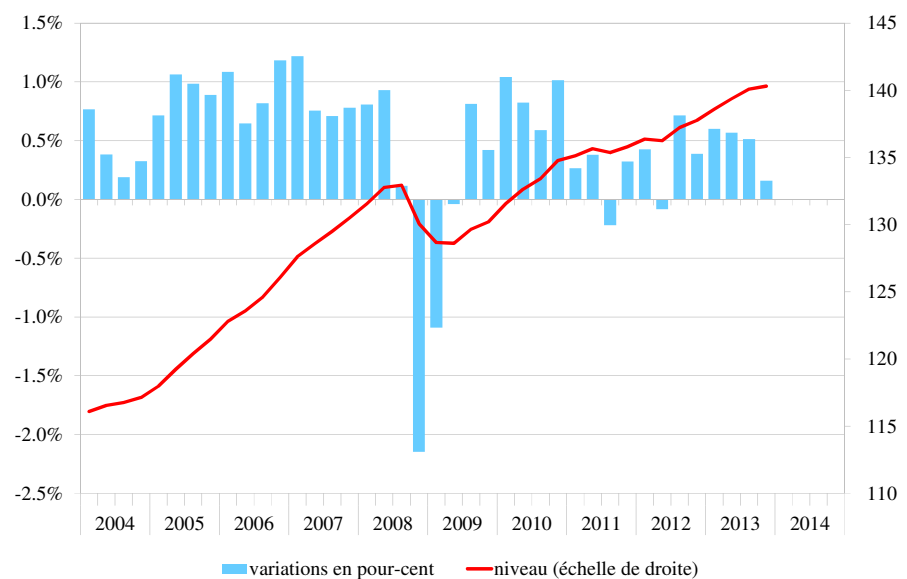
Bonne performance sur l'ensemble de 2013

L'économie suisse a progressé de 0,2% au 4^{ème} trimestre 2013 en évolution trimestrielle, soit un peu plus lentement que lors des trimestres précédents (graphique 15). Un écart d'évolution important s'observait encore ce dernier trimestre de 2013 entre une économie domestique dynamique (la construction ainsi que de nombreux secteurs des services) et des secteurs d'exportation en difficulté (principalement l'industrie, mais également les services financiers).

L'économie suisse totalise une croissance de 2% sur l'ensemble de 2013, après 1% en 2012. Cette évolution est à nouveau particulièrement élevée en comparaison internationale. Même si l'on écarte le facteur de la forte augmentation de la population – conséquence de l'immigration –, la croissance reste positive : le PIB par habitant a en effet progressé de presque 1% en 2013 (voir Encadré 3).

graphique 15 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, données corrigées des influences saisonnières



source : SECO

Encadré 3

Forte croissance du PIB suisse, croissance du PIB par habitant plutôt dans la moyenne

Evolution du PIB et du PIB par habitant en Suisse et à l'étranger

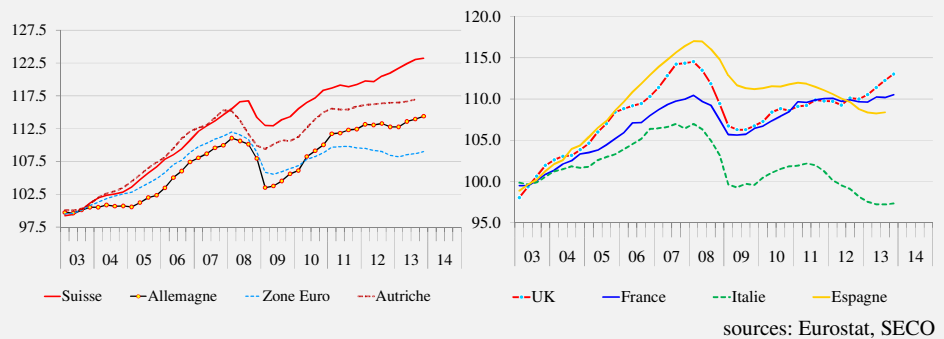
Le PIB de la Suisse a progressé de 2,0% en 2013, ce qui représente à nouveau une évolution supérieure à la moyenne des pays de l'UE (graphique 16). On sait toutefois que les taux de croissance comparativement élevés de ces dernières années sont allés de pair avec une augmentation relativement rapide de la population. Cette dernière variable est neutralisée dans le PIB par habitant, qui s'obtient en divisant le PIB par la taille de la population. La Suisse affiche, en termes de niveau du PIB par habitant, une valeur plus élevée que tous les pays de l'UE, exception faite du Luxembourg, mais en termes de croissance, le PIB par habitant de la Suisse se situe plutôt dans la moyenne européenne depuis 2011 (graphique 17).

L'Allemagne est en tête, tandis que les pays périphériques accusent des pertes importantes

Le Produit intérieur brut par habitant de la Suisse a augmenté de 0,9%⁶ en 2013. Cette progression a permis de rattraper enfin les pertes engendrées par la crise financière : au 3^{ème} trimestre 2013, le PIB par habitant a atteint pour la première fois un niveau légèrement supérieur à celui d'avant la crise (au 1^{er} trimestre 2008).⁷ Le PIB par habitant de l'Allemagne affiche en revanche depuis quelque temps déjà une croissance particulièrement forte. Le niveau d'avant-crise a été nettement dépassé dès 2011 et le mouvement de hausse se poursuit. Le PIB par habitant de l'Autriche présente une évolution similaire à celle enregistrée pour la Suisse. Les PIB par habitant de pays comme la France ou la Grande-Bretagne restent par contre à des niveaux proches de ceux de 2009, peu après l'éclatement de la crise financière, et n'ont donc pas encore entamé de redressement significatif. En ce qui concerne les pays périphériques de la zone euro, tels que l'Italie ou l'Espagne, les PIB par habitant sont même inférieurs à ce qu'ils étaient au moment de la crise financière en 2008/2009. Le PIB par habitant de l'Italie est actuellement environ 10% plus bas qu'en 2003. Les pays périphériques du sud ont ainsi fortement pâti de la crise de la dette et ont replongé en 2011 dans une récession que l'on peut bien qualifier de « sévère ».

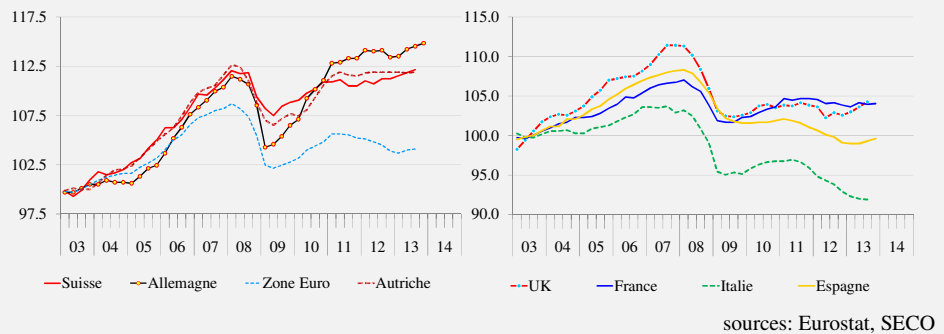
graphique 16 : Produit intérieur brut (PIB), Suisse et différents pays

valeurs trimestrielles désaisonnalisées, indice de volume (2003=100)



graphique 17. PIB par habitant, Suisse et divers pays

valeurs trimestrielles désaisonnalisées, indice de volume (2003=100)



⁶ Ce résultat est encore provisoire.

⁷ Si l'on se réfère aux données annuelles, le PIB par habitant a déjà dépassé en 2011 le niveau d'avant-crise de 2008 (voir à ce sujet l'édition des Tendances conjoncturelles du printemps 2012). Cette différence s'explique par l'évolution trimestrielle enregistrée dans le courant de 2008. Le PIB comme le PIB par habitant ont brusquement fléchi vers le milieu de l'année, réduisant ainsi la valeur pour l'ensemble de 2008. Ce sont toutefois les données trimestrielles qui sont considérées ici.

Production

Les secteurs affichent à nouveau deux tendances distinctes

L'évolution de la création de valeur ajoutée au sein des différentes branches de la production illustre à nouveau une évolution divergente entre une demande intérieure robuste et des exportations confrontées à des difficultés persistantes (tableau 2). Les branches orientées vers l'économie domestique, telles que la construction ou les services proches de l'Etat – en particulier la santé – ont à nouveau enregistré des résultats supérieurs à la moyenne et ont tiré la croissance du PIB au 4^{ème} trimestre, tandis que les branches orientées vers l'exportation – principalement l'industrie mais également les services financiers – sont encore restés à la traîne. Le graphique 18 présente les contributions de quelques secteurs économiques à la croissance totale du PIB.⁸

tableau 2 : Suisse, évolution du PIB selon l'approche par la production

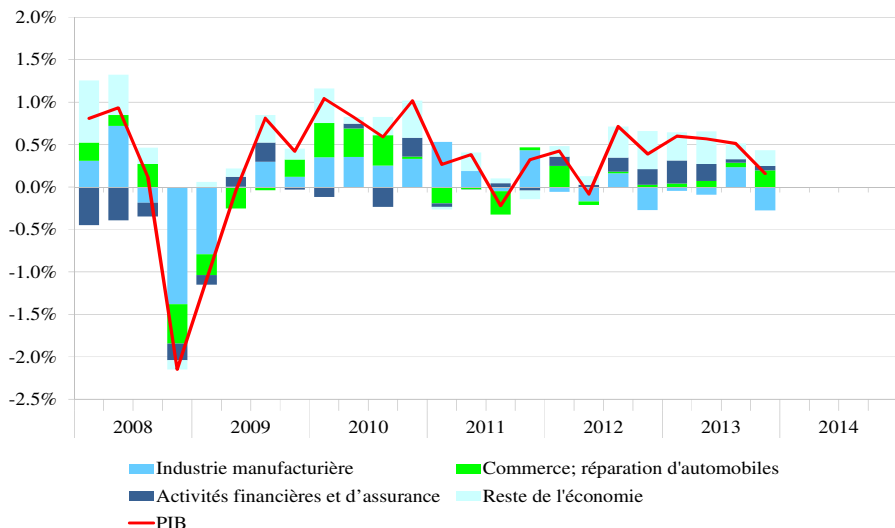
Données désaisonnalisées, aux prix de l'année précédente, données chaînées

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs)							
	2012 ¹	2013 ¹	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013
A1 Agriculture, sylviculture et pêche	-2.4	-0.4	-0.9	-0.5	0.3	0.4	0.2	-0.4
A2 Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets	1.6	-0.9	0.9	-1.4	-0.1	-0.4	1.2	-1.2
A3 Construction	-1.5	3.1	0.5	0.6	0.5	0.8	1.5	0.9
A4 Commerce, réparation d'automobiles; Transports et entreposage; Information et communication; Hébergement et restauration	0.1	1.1	0.2	0.4	0.1	0.5	0.2	0.9
A5 Activités financières; Assurances; Activités immobilières, scientifiques et techniques; Activités de services administratifs et de soutien	2.1	4.5	1.1	1.2	1.6	1.4	0.5	0.2
A6 Administration publique; Enseignement; Santé humaine et activités sociales; Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service; Activités des ménages en tant qu'employeurs et producteurs pour usage final propre	1.4	2.8	1.1	0.9	0.8	0.6	0.2	0.7
Impôts sur les produits	1.0	1.5	-0.5	1.8	0.5	1.0	-0.5	-1.2
Subventions sur les produits	-1.1	-8.8	0.0	0.0	-8.8	0.0	0.0	0.0
Produit intérieur brut	1.0	2.0	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5	0.2

¹ Valeurs annuelles 2012 OFS, 2013 SECO.

graphique 18 : PIB de la Suisse selon l'approche par la production

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

⁸ Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part dans le PIB. La somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB. Les barres présentées dans le graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB. Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les secteurs mentionnés ont livré une contribution positive à l'évolution du PIB. A l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

Dépenses

Les exportations donnent de premiers signes de relance

La modeste performance du dernier trimestre de 2013 est marquée principalement par le recul des exportations de marchandises, dont la reprise reste apparemment fragile malgré certains signes d'amélioration. La légère embellie des perspectives pour l'économie mondiale permet cependant de tabler pour la suite de l'année sur une évolution positive des exportations suisses de marchandises. La demande intérieure a continué pour sa part de soutenir fortement l'évolution conjoncturelle. La consommation privée et les investissements dans la construction ont continué sur leur lancée, portés par des taux d'intérêts faibles et par la croissance de la population, tandis que les investissements dans les biens d'équipement, jusqu'alors à la traîne, ont enregistré une progression (tableau 3).

tableau 3 : Suisse, évolution du PIB selon l'approche par la dépense

Données désaisonnalisées, aux prix constants de l'année précédente, données chaînées

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs)							
	2012 ⁴	2013 ⁴	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013
Dépense de consommation finale	2.5	2.4	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.7
Ménages et ISBLSM ¹	2.4	2.3	0.7	0.8	0.6	0.6	0.2	0.7
Administrations publiques	3.2	3.0	0.9	0.7	0.8	0.3	1.2	0.6
Formation brute de capital fixe	-0.4	1.8	-0.4	-0.1	0.1	2.1	0.5	1.5
Biens d'équipement	1.7	0.2	-0.7	-0.8	-1.2	3.5	-0.3	1.5
Construction	-2.9	3.8	0.0	0.7	1.6	0.5	1.5	1.5
Demande intérieure finale²	1.8	2.3	0.5	0.6	0.5	0.9	0.4	0.8
Demande intérieure	1.2	1.8	1.2	-0.6	0.5	1.0	0.1	1.2
Exportations de biens et de services	2.5	2.0	0.7	1.7	-0.6	1.0*	0.0	0.9
Exportations de biens	2.5	0.9	0.8	1.5	-1.5	1.2*	-0.1	0.0
Exportations de biens sans objets de valeur ³	1.9	-0.5	1.6	-1.3	-0.5	-0.8*	3.1	-1.7
Exportations de services	2.4	4.4	0.5	2.2	1.3	0.5	0.0	3.0
Demande globale	1.6	1.9	1.0	0.3	0.1	1.0	0.0	1.1
Importations de biens et de services	3.1	1.6	1.8	-0.1	-1.1	2.0	-1.1*	3.5
Importations de biens	1.6	0.6	2.0	-1.0	-1.1	2.1	-1.3*	2.4
Importations de biens sans objets de valeur ³	2.5	-0.1	1.1	-0.8	-1.7	2.3	-0.5*	1.4
Importations de services	9.4	5.7	0.8	3.9	-1.1	1.4	-0.1	7.6
Produit intérieur brut	1.0	2.0	0.7	0.4	0.6	0.6	0.5	0.2

¹ La consommation finale des ménages privés répond au concept national et tient compte également de la consommation des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM).

² La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

³ Objets de valeur = commerce de métaux précieux, des pierres de gemmes, des objets d'art et des antiquités.

⁴ Valeurs annuelles 2012 OFS, 2013 SECO.

* Ces résultats sont influencés par l'adaptation du système de relevé du commerce extérieur d'électricité à partir de janvier 2013.

Consommation privée : la croissance retrouve un rythme soutenu au 4^{ème} trimestre après un bref ralentissement

Forte croissance de 2,3% sur 2013

La confiance des consommateurs est en hausse

Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,7% au 4^{ème} trimestre 2013 en évolution trimestrielle (données corrigées des variations saisonnières et de l'évolution des prix). Leur rythme de croissance s'est donc à nouveau accéléré après un ralentissement passager au 3^{ème} trimestre. Presque toutes les sous-rubriques ont contribué positivement à l'expansion du 4^{ème} trimestre.

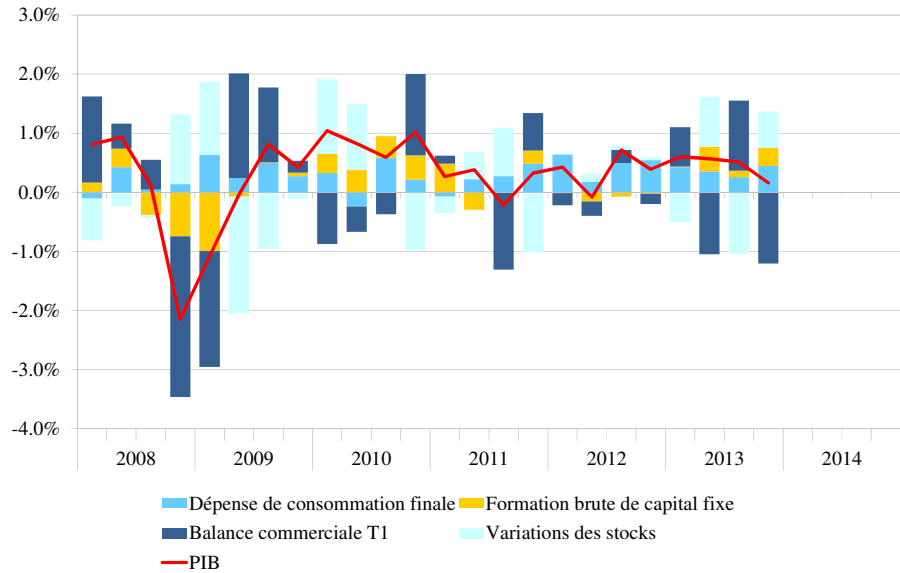
Sur l'ensemble de 2013, la consommation privée totalise une forte progression de 2,3%, et s'est donc maintenue comme un des piliers de la conjoncture, comme elle l'avait déjà été en 2012.

Le climat de consommation en Suisse affiche une embellie sur la période d'octobre 2013 à janvier 2014. L'indice associé au climat de consommation est passé de -5 en octobre à 2 points en janvier, et évolue ainsi au-dessus de sa moyenne à long terme de -9 points. Les ménages se montrent particulièrement plus confiants concernant les perspectives économiques d'ensemble. Les perspectives pour la situation financière personnelle et la baisse progressive du chômage font également l'objet d'appréciations un peu plus favorables que lors des dernières enquêtes.

Des quatre sous-indices relatifs à l'évolution future qui entrent dans le calcul de l'indice du climat de consommation, l'estimation de la situation économique générale à venir affiche la progression la plus forte. Après avoir déjà enregistré un regain de confiance en octobre dernier, ce sous-indice a encore progressé en janvier 2014, traduisant un optimisme plus élevé pour le futur (+18 points, après +1 point en octobre 2013).

graphique 19 : PIB de la Suisse selon l'approche par la dépense

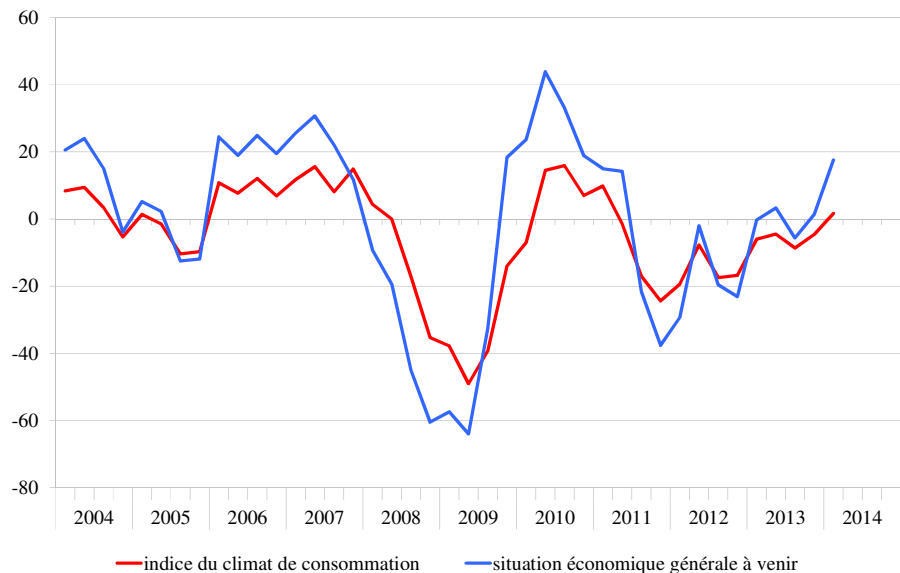
contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

graphique 20 : Climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

Consommation publique

Après une croissance particulièrement forte de 1,2% au 3^{ème} trimestre, les dépenses de consommation de l'Etat ont progressé au 4^{ème} trimestre 2013 au rythme un peu moins soutenu de 0,6%. La croissance se monte à 3,0% pour l'ensemble de l'année 2013.

Les **investissements dans la construction** affichent à nouveau une forte croissance au 4^{ème} trimestre

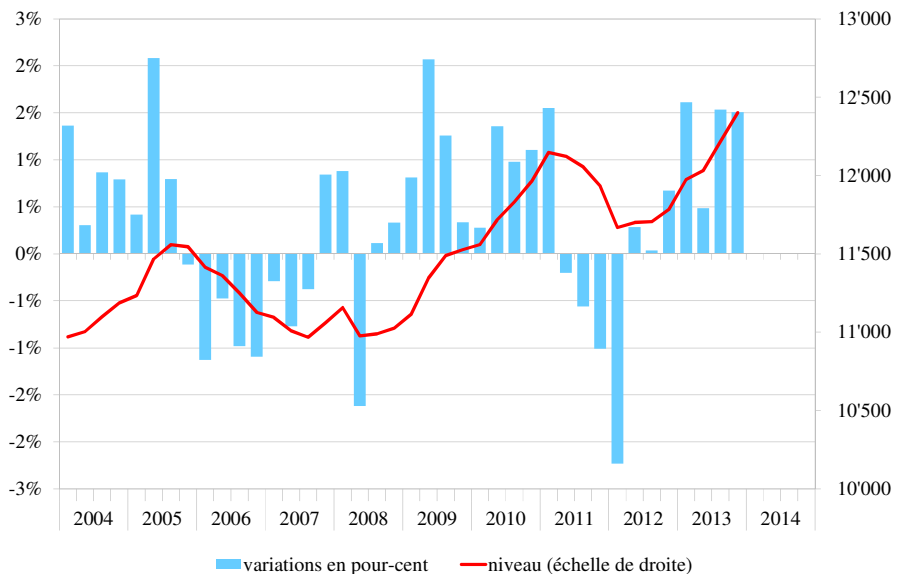
L'activité dans la construction est forte, tandis que les entrées et les carnets de commandes enregistrent de légers reculs

Les investissements dans la construction ont progressé de 1,5% au 4^{ème} trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent (graphique 13). On observe ainsi une accélération de leur croissance sur la seconde moitié de l'année. La croissance se fixe à 3,8% pour l'ensemble de 2013.

L'activité a été très soutenue dans la construction au 4^{ème} trimestre, selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE). Les bonnes conditions météorologiques ont joué un rôle important, en permettant un rythme d'activité bien plus élevé que de coutume en cette période de l'année. Les entrées de commandes en revanche ont légèrement ralenti par rapport au même trimestre de l'année précédente, tout en conservant un niveau élevé. Cette conjonction entre une diminution des entrées de commandes et une activité soutenue implique que les réserves de travail se sont réduites. Les réserves de travail sont désormais en baisse en glissement annuel depuis trois trimestres consécutifs. Ces reculs répétés font anticiper à moyen terme un ralentissement progressif des investissements dans la construction.

graphique 21 : Investissements dans la construction

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

Investissements en biens d'équipement: forte croissance au 4^{ème} trimestre 2013

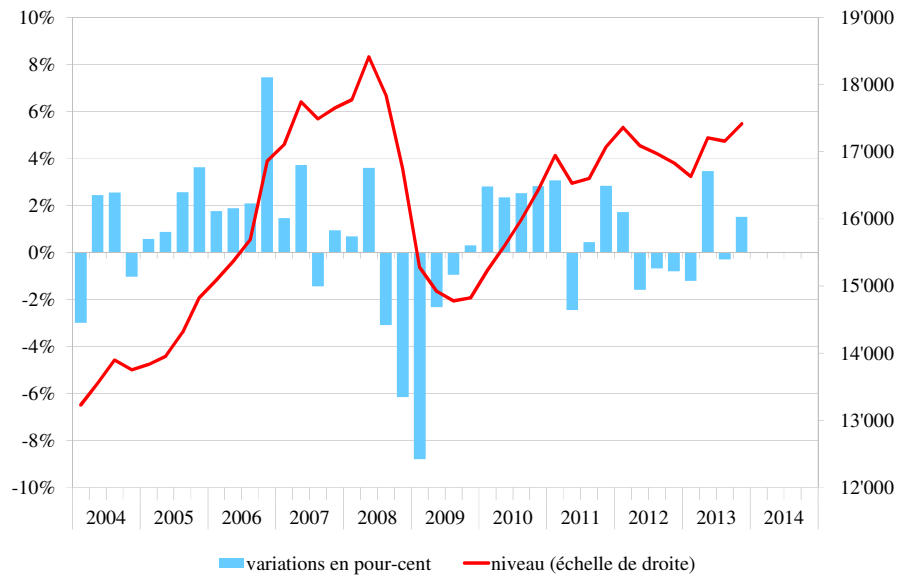
Légère croissance sur l'ensemble de 2013

Les investissements dans les biens d'équipement ont enregistré une croissance de 1,5% au 4^{ème} trimestre 2013 (graphique 22). Cette forte croissance a été portée par les investissements dans les services informatiques, les véhicules et les machines, mais la principale contribution est venue de la rubrique des véhicules divers (qui comprend principalement la construction de matériel ferroviaire roulant, la construction navale ainsi que la construction aéronautique et spatiale). Cette rubrique connaît une évolution trimestrielle très volatile, car les affaires y portent sur un petit nombre de gros contrats. En laissant de côté les résultats de cette rubrique, on obtient une vision plus juste de la dynamique des investissements en biens d'équipement, qui affichent dès lors une croissance d'environ 0,5% au 4^{ème} trimestre, et se révèlent donc positifs même sans la contribution des véhicules divers.

Pour l'ensemble de l'année 2013, les investissements en biens d'équipement totalisent une légère croissance de 0,2%. Cette évolution a été portée en particulier par les investissements dans le secteur de la fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques ainsi que dans celui des services informatiques. La construction de machines a livré en revanche une contribution négative sur l'ensemble de 2013, la croissance des investissements enregistrée dans ce secteur sur les trois derniers trimestres de l'année n'ayant pas suffi à compenser l'important recul du 1^{er} trimestre.

graphique 22 : Investissements en biens d'équipement

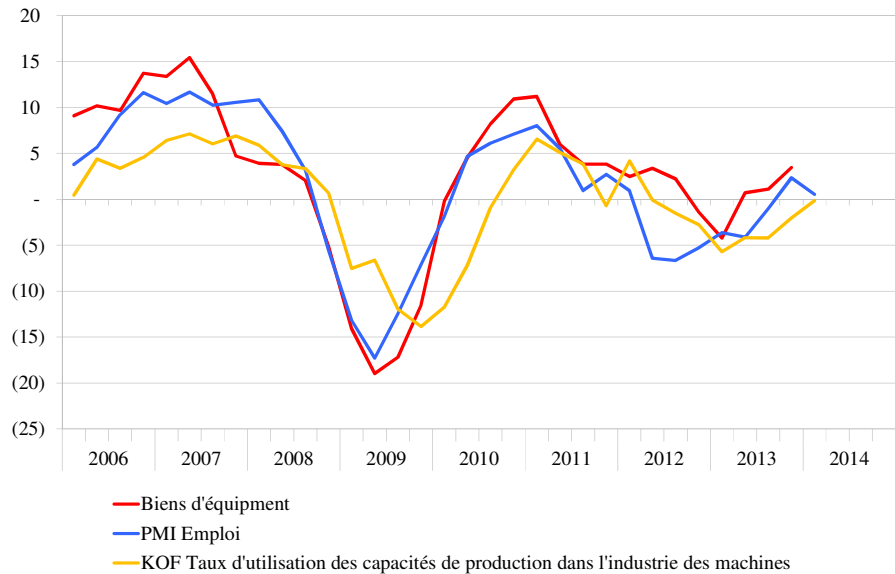
taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

graphique 23 : Investissements en biens d'équipement et indicateurs

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières PMI et KOF⁹



sources : KOF, CS, SECO

Les indicateurs avancés dressent un tableau en demi-teinte

L'indicateur de l'utilisation des capacités de production (KOF) a enregistré récemment une forte hausse et avoisine désormais sa moyenne de long terme (graphique 23). Cet accroissement de l'utilisation des capacités devrait stimuler les investissements.

⁹ La moyenne des indices a été ramenée à zéro pour les besoins du graphique.

Prévisions
d'investissements en hausse
fin 2013

L'indice de l'emploi PMI¹⁰ est également utile pour évaluer les activités d'investissement, dans la mesure où l'évolution des investissements en biens d'équipement et l'évolution de l'emploi vont souvent de pair. Cet indice présente actuellement une valeur nettement supérieure à la moyenne. Tant l'utilisation des capacités de production (KOF) que l'indice de l'emploi PMI semblent indiquer un accroissement des investissements en biens d'équipement sur les prochains trimestres.

L'enquête sur les investissements menée l'automne passé par le KOF signale une hausse des prévisions d'investissements et une baisse de l'incertitude dans l'industrie. Selon cette enquête, les entreprises industrielles prévoient un accroissement de leurs activités d'investissement en 2014. Les entreprises interrogées ont déclaré avoir réduit leurs investissements de 0,04% en 2013 par rapport à 2012, mais envisager de les accroître de 5,8% en 2014. Les entreprises tablent donc sur une forte hausse des activités d'investissements. En comparaison avec les enquêtes antérieures, les entreprises sont également plus confiantes de pouvoir mener à bien leurs projets d'investissements.

L'enquête livre également des indications sur les causes de cette hausse projetée des investissements. Les entreprises interrogées s'attendent à ce que l'évolution de la demande (évolution des ventes, des prix et de l'utilisation des capacités) ait un effet positif sur les activités d'investissement en 2014. Il en va de même des ressources financières (qui incluent l'accès aux sources de financement, les coûts du crédit, la rentabilité des investissements et l'attractivité des investissements en capital physique par rapport au capital financier), qui devraient avoir également une influence positive accrue sur les investissements. Aucun impact supplémentaire n'est en revanche attendu des autres catégories (progrès techniques, facteurs divers) par rapport à 2013.

L'initiative « contre
l'immigration de masse »
constitue un facteur
d'incertitude

Le succès de l'initiative « contre l'immigration de masse » a toutefois engendré une incertitude accrue pour l'économie. Il est impossible d'estimer pour l'instant les éventuelles conséquences de cette initiative sur les investissements, mais il se peut que la confiance quant à la réalisation des projets d'investissement diminue quelque peu à nouveau sur le court terme.

Commerce extérieur
Les exportations de mar-
chandises ont essuyé un
revers au 4^{ème} trimestre

Après avoir connu un 3^{ème} trimestre très positif (+3,1%), les exportations de marchandises (hors métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités) ont renoué avec la baisse au 4^{ème} trimestre avec un recul de 1,7% (données réelles et corrigées des variations saisonnières, évolutions trimestrielles) (graphique 24).

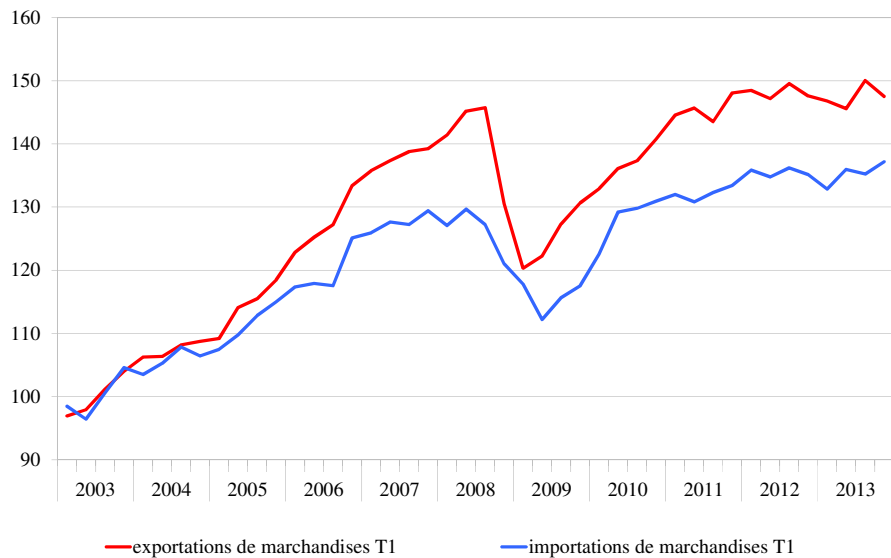
Mais tout annonce une
reprise à court terme

La relance espérée de l'industrie d'exportation ne semble donc pas encore très solide. L'excellente performance du 3^{ème} trimestre interdit toutefois de donner une signification trop importante au recul du 4^{ème} trimestre, d'autant que les chiffres mensuels tendent à fluctuer et étaient à nouveau positifs en janvier. Les indicateurs du climat des affaires dans l'industrie restent d'ailleurs orientés à la hausse, ce qui laisse penser que les exportations pourraient connaître une nouvelle accélération. La reprise économique qui se profile à l'échelle mondiale et plus particulièrement dans la zone euro devrait également tirer les exportations vers le haut dans le courant de l'année.

¹⁰ Enquête auprès des directeurs d'achats (PMI), Crédit Suisse / procure.ch . Pour le 1^{er} trimestre 2014, la moyenne de janvier et février 2014 a été employée, car les données de mars ne sont pas encore disponibles.

graphique 24 : Exportations et importations de marchandises de la Suisse¹¹

indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

Les importations de marchandises sont en hausse

Les chiffres de la croissance pour 2013 sont faussés par la réorganisation des données de l'électricité

Exportations de marchandises par branches : les exportations de chimie/pharma ont reculé au 4^{ème} trimestre

Les importations de marchandises ont enregistré une progression de 1,4% au 4^{ème} trimestre. Il faut toutefois tenir compte du fait que les taux de croissance des 2^{ème} et 3^{ème} trimestres ont été révisés assez fortement suite à la révision des données de base de la Direction générale des douanes (DGD).

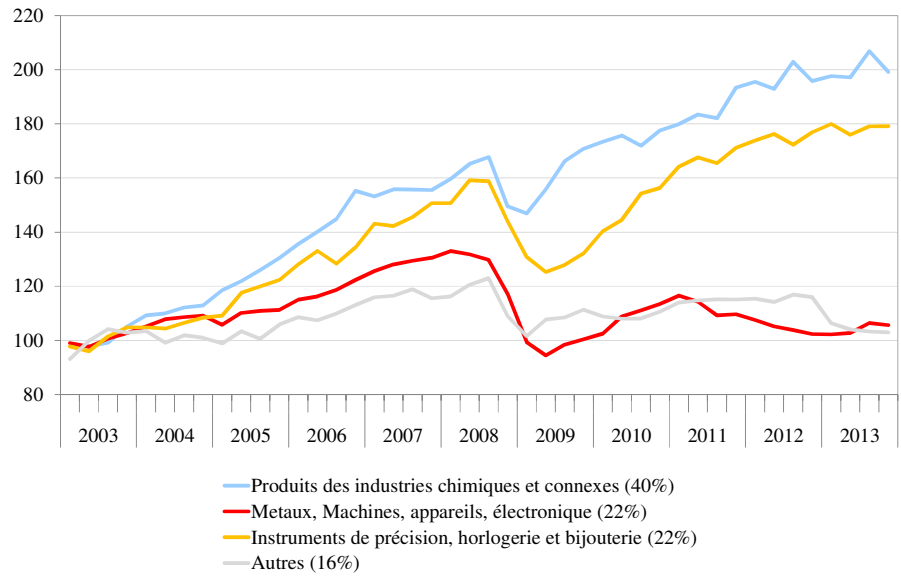
A partir des données trimestrielles, pour l'ensemble de l'année 2013, un recul de -0,5% pour les exportations et de -0,1% pour les importations peut être estimé. Ces faibles résultats doivent cependant être considérés à la lumière de la réorganisation systématique du relevé des données du commerce de l'électricité effectuée en janvier 2013. Si l'on corrige les chiffres de cet effet, on obtient une croissance de 1,1% tant pour les exportations que pour les importations de marchandises.

La ventilation par branches indique que les exportations de chimie/pharma ont essuyé un revers au 4^{ème} trimestre 2013. Il s'agit là probablement d'une évolution erratique sur un trimestre et non d'un changement de tendance. Cette rubrique s'était redressée rapidement après la crise et se situe actuellement très au-dessus de son niveau antérieur à la crise (graphique 25). La rubrique des instruments de précision/horlogerie/bijouterie affiche une évolution similaire, mais accuse un léger tassement sur 2013. A l'inverse, les rubriques telles que les machines et l'électronique ou l'agrégat des rubriques diverses, qui ont été durement touchées par la crise économique et financière, se situent toujours sous leurs niveaux d'avant-crise. Ces dernières rubriques ont cependant atteint le creux de la vague en 2013 et certaines d'entre elles affichent à nouveau des taux de croissance positifs.

¹¹ "Total 1" (parfois également "T1") signifie dans le graphique la somme des marchandises exportées ou importées sans le commerce des métaux précieux, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. L'ensemble des marchandises plus le commerce des rubriques précédentes est appelé "total 2" (ou "T2") dans la nomenclature de l'Administration fédérale des douanes (AFD).

graphique 25 : Exportations de marchandises, différentes branches

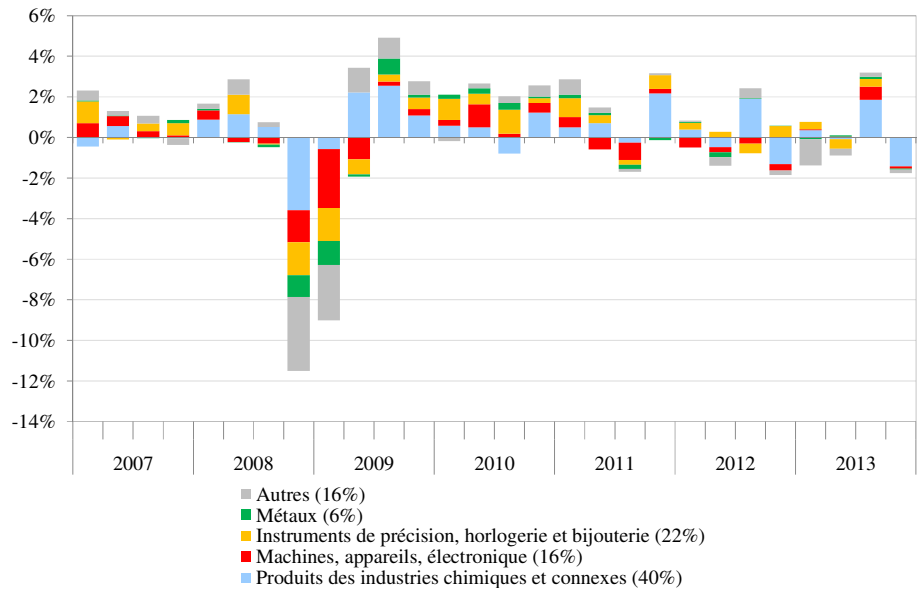
indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

graphique 26 : contributions à la croissance des exportations de marchandises

valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources: AFD, SECO

La dynamique des exportations de marchandises est largement influencée par la chimie/pharma

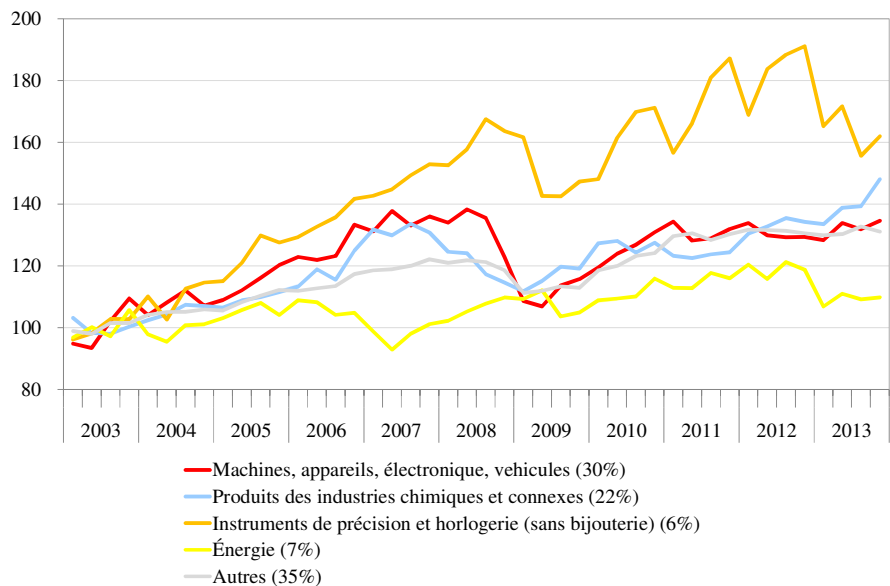
Les contributions à la croissance des différentes rubriques montrent que les fluctuations des exportations de marchandises depuis mi-2011 sont essentiellement dues à la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques. Cette rubrique constitue une part importante – plus de 40% – des exportations totales, de sorte que même de petites fluctuations dans cette rubrique ont des répercussions sur les résultats d'ensemble. La contribution négative de l'agrégat « rubriques diverses » au 1^{er} trimestre 2013 s'explique par la réorganisation du relevé des données de l'électricité. Les exportations de l'industrie MEM, qui avaient livré au trimestre précédent une contribution particulièrement élevée, se sont retrouvées à nouveau en léger recul au 4^{ème} trimestre. Les appréciations positives ont cependant encore gagné du terrain au sein de cette branche, et continuent donc d'annoncer un renversement de tendance positif.

Concernant les importations de marchandises, la plupart des branches ont enregistré une progression au 4^{ème} trimestre 2013. Le recul de l'agrégat des rubriques diverses reflète une diminution des importations de bijouterie.

Importations de marchandises par branches : la majorité des rubriques sont en hausse

graphique 27 : Importations de marchandises, différentes branches

valeurs trimestrielles désaisonnalisées



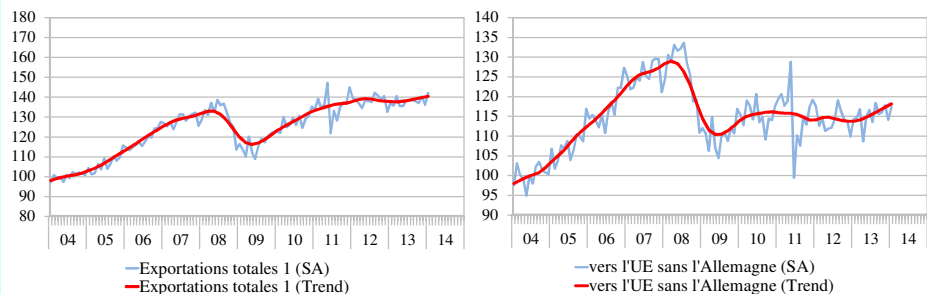
sources: AFD, SECO

Exportations de marchandises par régions : les exportations vers l'UE sont légèrement orientées à la hausse

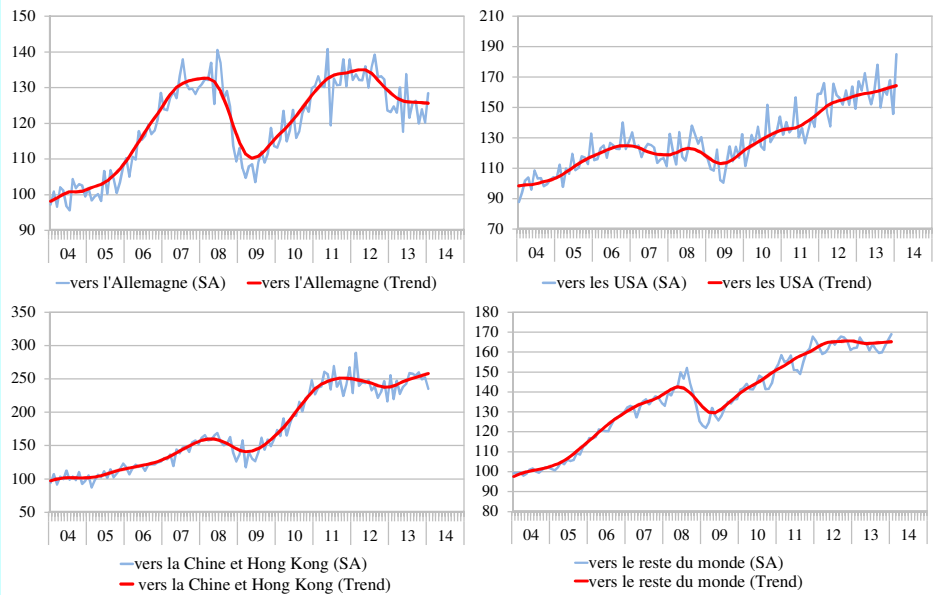
Le graphique 28 présente l'évolution des exportations de marchandises ventilées par régions. Les exportations vers l'UE (sans l'Allemagne) continuent de suivre une légère tendance positive. Celles destinées à l'Allemagne affichent en revanche une évolution stagnante à légèrement négative, principalement en raison du recul dans la branche chimie/pharma. Les exportations vers les Etats-Unis connaissent des fluctuations importantes mais restent orientées à la hausse. Les exportations vers la Chine et Hong Kong suivent également une tendance positive, quoique les derniers chiffres affichent un léger recul. Enfin, les exportations vers l'agrégat de pays « reste du monde » sont en légère stagnation. Les valeurs mensuelles de fin 2013 et début 2014 affichent cependant une forte hausse, qui pourrait avoir été en partie provoquée par un bond passager des exportations vers la Russie dans le cadre des Jeux olympique de Sotchi.

graphique 28 : Exportations mensuelles totales (volume) et à destination de diverses régions géographiques

indice de volume (2004=100), valeurs mensuelles désaisonnalisées (en bleu) et lissées (en rouge), période : 2004:01-2014:01



Situation de l'économie suisse



sources : AFD, SECO

Exportations et importations de services : croissance des unes comme des autres

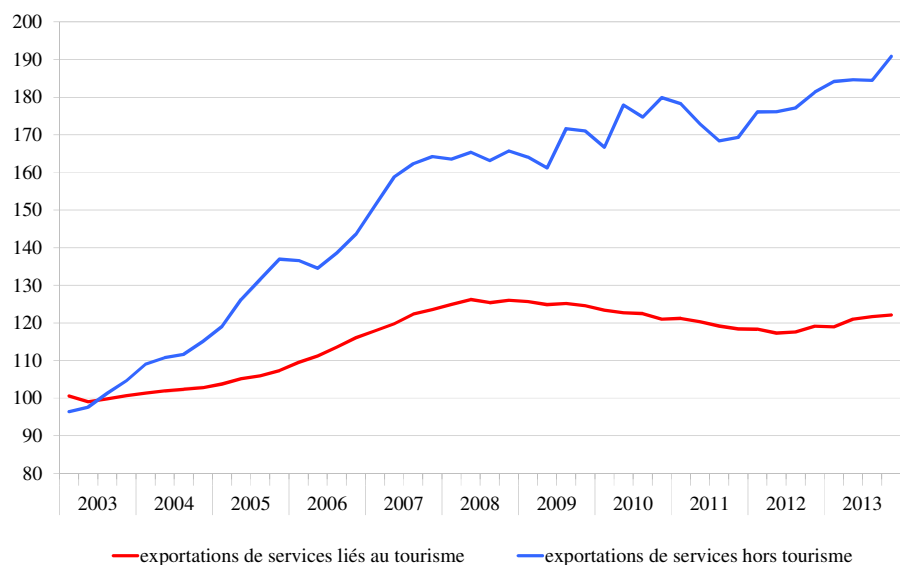
Le commerce de services (sans le tourisme) a connu une évolution extrêmement dynamique au 4^{ème} trimestre 2014 (graphique 29). Tant les exportations (+3,5%) que les importations (9,8%, toujours sans le tourisme) ont enregistré des taux de croissance très élevés.

Les exportations de services touristiques (étrangers consommant ou venant en vacances en Suisse) ont un nouveau trimestre solide à leur actif, avec une croissance de +0,4% au 4^{ème} trimestre 2013 (en valeurs réelles et désaisonnalisées). Ce redressement des revenus du tourisme intervient certes à bas niveau, mais la tendance est à la reprise depuis la mi-2012. Depuis plusieurs années, les exportations de services touristiques sont principalement tirées par l'augmentation du nombre de touristes asiatiques. On peut toutefois observer depuis quelques trimestres un léger redressement en ce qui concerne les touristes européens.

Les exportations de services touristiques continuent de progresser

graphique 29 : Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)

indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées

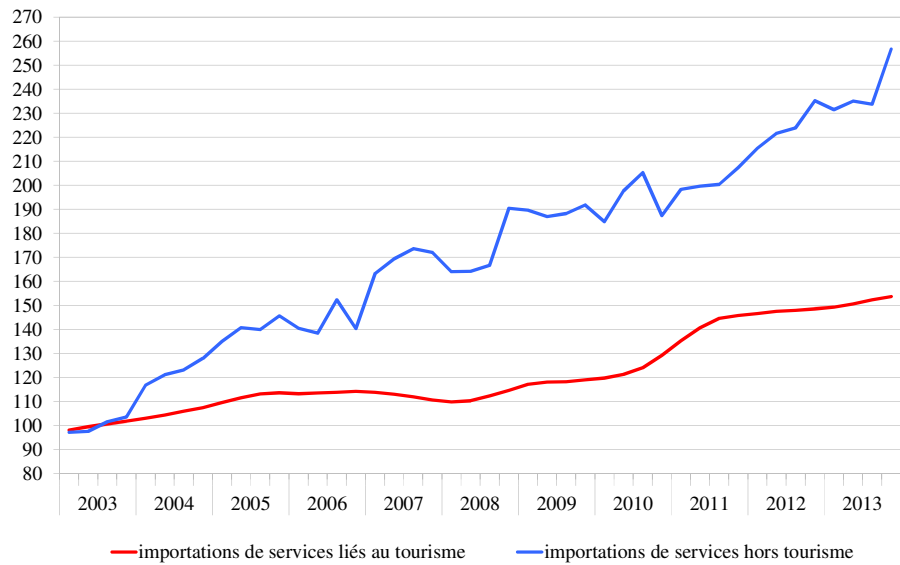


sources : BNS, SECO

Importations de services : forte hausse au 4^{ème} trimestre 2013

graphique 30 : Importations de services (services liés au tourisme et autres services)

indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : BNS, SECO

Les importations de services touristiques sont en légère hausse

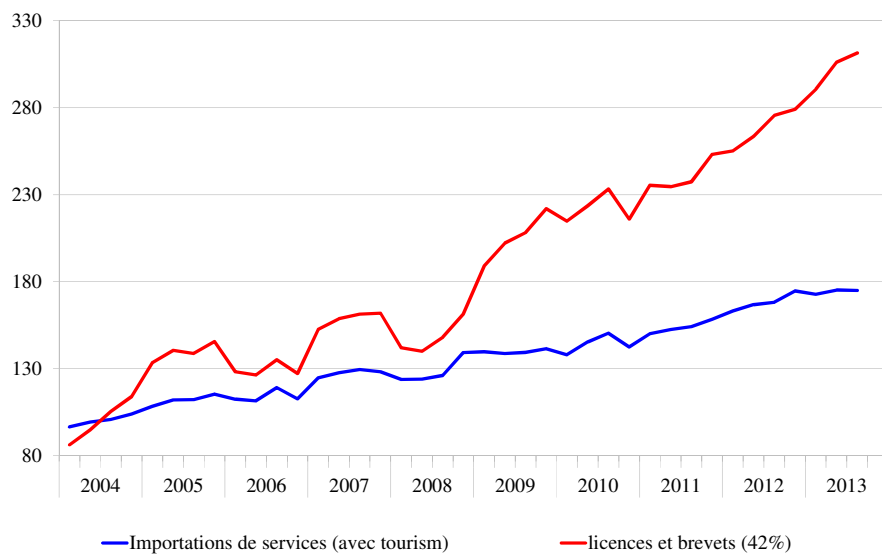
Les importations de services touristiques (services consommés à l'étranger par des personnes résidant en Suisse) ont encore progressé de 1,0% au 4^{ème} trimestre. Leur expansion est ininterrompue depuis la mi-2008, mais les taux de croissance enregistrés depuis quelques trimestres sont nettement plus faibles qu'en 2010 et 2011, lorsque l'appréciation du franc avait fait bondir fortement les importations de services touristiques.

L'évolution des importations de services est largement déterminée par la rubrique des licences et brevets

Les autres importations de services (sans le tourisme) ont connu une évolution tout à fait remarquable ces dix dernières années (graphique 31), avec des résultats qui ont plus que doublé depuis 2003 et n'ont même pas montré de signe de faiblesse durant la crise économique et financière. Le rôle décisif revient ici à la rubrique des licences et brevets, dont la croissance s'est encore accélérée depuis deux ans.

graphique 31: Importations de services et la rubrique licences et brevets

indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



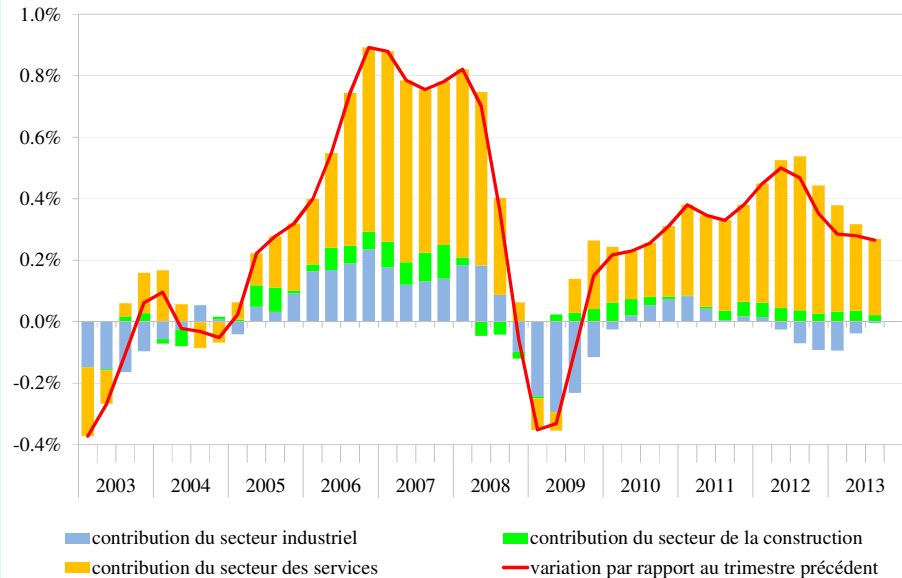
Marché du travail

La croissance de l'emploi a encore ralenti au 4^{ème} trimestre

L'emploi en Suisse a continué de croître à un rythme modéré au 4^{ème} trimestre 2013, tout en accusant toujours un léger ralentissement. Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi (en équivalents plein-temps) s'est accru sur cette période d'environ 8'500 postes, soit une augmentation de +0,24% par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires. Ce rythme est tout juste inférieur à celui du 3^{ème} trimestre (+0,26% ou +9'000).¹² La croissance trimestrielle de l'emploi ralentit progressivement depuis mi-2012, tout en restant en territoire positif.

graphique 32 : évolution de l'emploi par secteur

emplois plein-temps, variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

La hausse s'est tassée dans les services et la construction

Cette situation d'ensemble recouvre des différences de tendances d'un secteur à l'autre. L'industrie semble avoir franchi le creux de la vague, tandis que la forte croissance de l'emploi s'est tassée dans les services.

Les contributions des secteurs à la croissance totale de l'emploi¹³ montrent que la création d'emplois en Suisse est essentiellement portée par le secteur des services depuis que les effets de la crise financière se sont dissipés, alors même que la croissance de l'emploi dans ce secteur a diminué de plus de moitié sur les derniers trimestres, passant d'environ +17'500 (+0,7%) au 3^{ème} trimestre 2012 à +5'400 (+0,21%) au 4^{ème} trimestre 2013. Pour ce dernier trimestre, le secteur des services a contribué à hauteur de 0,15 points de pourcentage aux 0,24% de la croissance totale de l'emploi. La construction pour sa part compte 280 nouveaux emplois en équivalents plein-temps (+0,09%) (en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires), ce qui correspond à une contribution à la croissance de 0,01 points de pourcentage.

¹² Les chiffres de l'emploi commentés ci-après sont toujours en équivalents plein-temps, tels que donnés par l'OFS. Les taux de variations mentionnés se rapportent, sauf mention contraire, au trimestre précédent, et sont corrigés des variations saisonnières et aléatoires.

¹³ Les contributions des différents secteurs à la croissance de l'emploi se calculent de façon analogue aux contributions à la croissance du PIB, cf. note de bas de page 1 en page 14.

Tendances hétérogènes dans le secteur des services : ralentissement de la croissance dans les domaines proches de l'Etat, légère contraction dans les médias et la finance

Le ralentissement de la croissance de l'emploi dans le secteur des services est essentiellement dû au fait que les fortes hausses enregistrées dans certains secteurs – à savoir la santé, l'administration publique ainsi que l'information et la communication – se sont tassées progressivement dans le courant de 2013. Les domaines proches de l'Etat (+4'400/+0,6%) ont à nouveau affiché une croissance plus forte que les autres domaines des services (+1'000/+0,1%) au 4^{ème} trimestre. Parmi ces domaines proches de l'Etat, on mentionnera une fois encore l'éducation et l'enseignement (+2'200/+1,1%) ainsi que la santé et les affaires sociales (+1'600/0,4%). En ce qui concerne les autres branches, l'emploi a enregistré une progression au 4^{ème} trimestre dans le commerce de détail (+1'300/+0,5%), les activités spécialisées, scientifiques et techniques (+1'200/+0,4) ainsi que les activités de services administratifs et de soutien (+740/+0,6%). Les branches à avoir accusé les baisses les plus importantes sont les activités de services financiers (-740/-0,6%), l'édition et les médias (-380/-1,7%) ainsi que le transport et l'entreposage (-210/-0,1%).

La hausse de l'emploi se confirme dans l'industrie

L'emploi a connu une nette amélioration dans l'industrie. La toute petite progression du 3^{ème} trimestre (+0,03%), qui était venue rompre une longue période de recul, s'est nettement accentuée au 4^{ème} trimestre à +0,46%. L'industrie manufacturière a ainsi pu contribuer à hauteur de 0,08 points de pourcentage à la croissance totale de l'emploi. La situation de l'emploi n'est pas pour autant au beau fixe dans ce secteur. En conséquence des destructions massives d'emplois en 2009, puis du long recul depuis 2012, l'évolution de l'emploi dans l'industrie reste nettement à la traîne par rapport à la construction et aux services en comparaison à long terme.

Evolution de l'emploi dans l'industrie par branches

Au sein de l'industrie, l'emploi a nettement progressé au 4^{ème} trimestre en évolution trimestrielle dans les métiers de la transformation (+2'300/+0,4%), la construction de véhicules à moteur (+900/+6,0%), la branche réunissant la fabrication de produits électroniques et l'horlogerie (+800/+0,8%) ainsi que la fabrication de produits métalliques (+500/+0,5%). Les plus forts reculs s'observent dans la construction de machines (-310/-0,4), le raffinage du pétrole (-230/-0,8%) et la branche regroupant les industries du bois et du papier ainsi que l'imprimerie (-210/-0,3%).

Evolution de l'emploi sur douze mois

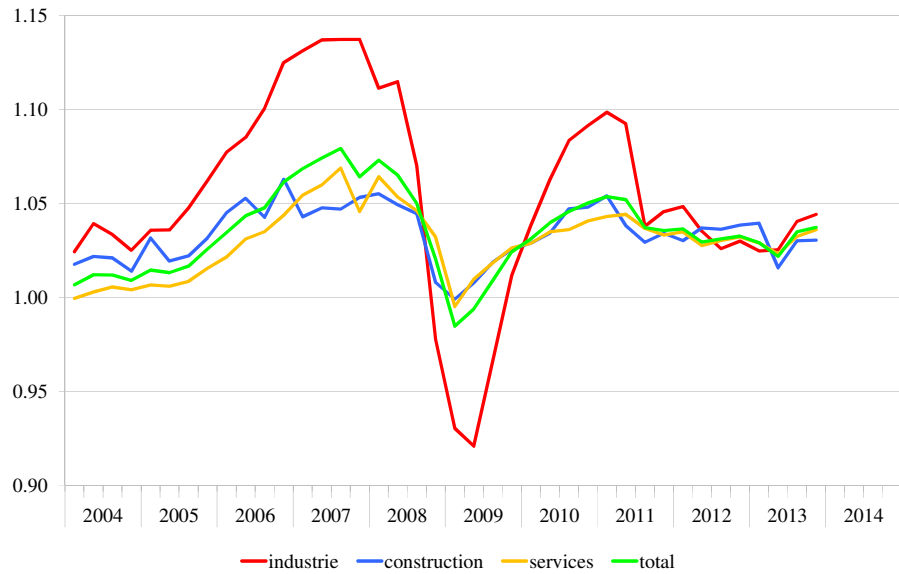
Sur un an, c'est-à-dire en comparant les 4^{èmes} trimestres de 2012 et 2013, l'emploi total en équivalents plein-temps a progressé de +1,1% (+37'400). Le secteur tertiaire totalise une croissance de +1,4% (+34'600), avec une augmentation de +2,7% (+20'400) dans les branches proches de l'Etat et de +0,8% (+14'200) dans les autres branches. Dans le secteur secondaire, l'emploi a enregistré pour la première fois à nouveau une progression, avec une hausse de +0,3% (2'800), résultant d'une diminution de -0,1% (-440) dans l'industrie (secteur secondaire sans la construction) et d'une augmentation de +1,1% (+3'200) dans la construction.

Perspectives : les indicateurs avancés de l'emploi dressent un tableau contrasté

L'indicateur des perspectives d'emploi a connu à partir de mi-2011 (en valeurs désaisonnalisées) une légère tendance à la baisse, tout en se maintenant constamment dans le domaine positif, c'est-à-dire au-dessus du seuil critique de 1 (graphique 25). Il est cependant reparti à la hausse à partir du 2^{ème} trimestre 2013 (graphique 33), ce qui laisse prévoir que la croissance de l'emploi, tout en restant modérée, connaîtra une légère accélération ces prochains mois. L'indicateur présente pour la seconde fois depuis longtemps une valeur d'au moins 1 pour chacune des branches, y compris l'hôtellerie/restauration, dont la valeur était demeurée constamment inférieure à ce seuil depuis 2010. L'industrie, qui avait vu sa valeur désaisonnalisée s'accroître très nettement de 1,02 à 1,04 au trimestre précédent, s'est maintenue à ce niveau. L'indicateur a nettement progressé pour les deux branches apparentées information/communication et technologies et services de l'information, évoluant de 1,08 à 1,10 pour la première et de 1,13 à 1,15 pour la seconde. Concernant la construction, l'indicateur s'est maintenu à 1,03 tandis qu'il est passé de 1,03 à 1,04 pour le secteur des services.

graphique 33 : indicateur des perspectives d'emploi

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

L'indice (désaisonnalisé) des postes vacants de l'OFS a progressé au 4^{ème} trimestre 2013 de +7,4% par rapport au même trimestre de l'année précédente, mais a reculé de -0,6% par rapport au trimestre précédent. La hausse a été particulièrement forte en évolution annuelle pour les deux branches apparentées information/communication et technologies et services de l'information (resp. +33,8% et +33,0%). La seule évolution très nettement négative se rencontre dans l'éducation et l'enseignement, avec une baisse de -32,6%. Dans l'ensemble, l'indice des postes vacants de l'OFS est orienté à la hausse depuis la mi-2012. Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement (ORP) suit au contraire une tendance à la baisse depuis le printemps 2011 et affiche un recul de 29% sur un an. Il faut toutefois tenir compte du fait que l'introduction d'un portail en ligne a réduit le nombre de nouvelles annonces auprès des ORP.

L'Adecco Swiss Job Market Index, qui évolue à un niveau élevé depuis début 2011, a encore progressé de 2% au 4^{ème} trimestre 2013, et se situe ainsi 15% au-dessus de sa valeur une année auparavant. Le baromètre de l'emploi de Manpower de mars 2014 annonce également pour le 2^{ème} trimestre 2014 une hausse modérée de l'emploi. 10% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 4% envisagent de les réduire, le reste comptant sur des effectifs inchangés. Il en résulte un solde de +6 points de pourcentage, ou +5 points après désaisonnalisation.

Dans l'ensemble, les indicateurs précurseurs de l'emploi présentent actuellement une légère orientation à la hausse. Une accélération significative de la croissance de l'emploi ne s'annonce donc pas sur le court terme. Nous prévoyons actuellement – à supposer que l'embellie conjoncturelle se maintienne – que le rythme modéré de croissance de l'emploi pourrait s'accélérer à nouveau progressivement lors des prochains trimestres.

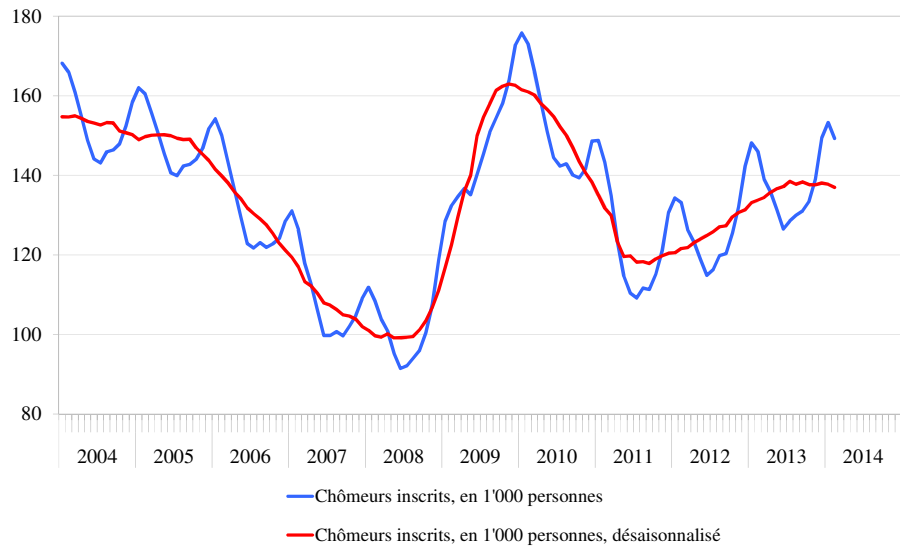
Le chômage n'a plus augmenté depuis la mi-2013 et le nombre de chômeurs inscrits a légèrement reculé ces six derniers mois sur une base désaisonnalisée. Cette diminution a été toutefois trop faible jusqu'à présent pour se répercuter sur le taux de chômage. Fin février 2014, le taux de chômage désaisonnalisé se montait toujours à 3,2%, taux inchangé depuis mai 2013.

La croissance de l'emploi pourrait s'accélérer progressivement

Le chômage désaisonnalisé commence à reculer

graphique 34 : personnes au chômage

Chômeurs inscrits, en 1'000 personnes



source : SECO

Sans tenir compte des effets saisonniers, 149'259 personnes étaient inscrites fin février 2014 auprès des ORP, ce qui correspond à taux de chômage de 3,5%. 205'934 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non-inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC). A fin février 2014, le nombre des demandeurs d'emploi était supérieur de 5'307 (+2,7%) et celui des chômeurs de 3'258 (+2,2%) aux niveaux de l'année précédente. Le nombre de chômeurs de longue durée, qui sont inscrits comme chômeurs depuis plus d'un an, était supérieur de 2'622 (+12,9%) à celui de l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée atteignait fin février la valeur de 15,4%.

Le travail à temps réduit continue de reculer

Les indemnités pour travail à temps réduit ont été très fortement sollicitées durant la récession de 2009, en particulier par les entreprises industrielles. Le volume des heures chômées a atteint sa valeur maximale en mai 2009 avec un équivalent d'environ 30'000 postes plein-temps. Environ 4'800 entreprises avaient alors recours à l'instrument du travail à temps réduit. Elles n'étaient plus que 350 environ mi-2011, pour un volume de 0,1 millions d'heures chômées, soit approximativement 1'000 postes plein-temps. L'instrument du travail à temps réduit était ainsi presque entièrement délaissé.

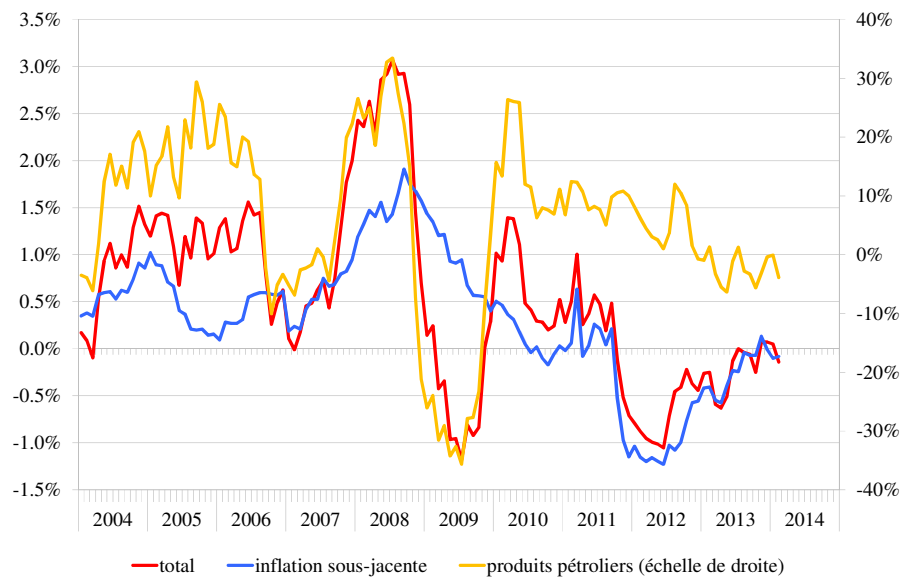
Le travail à temps réduit est reparti en légère hausse à partir de la mi-2011. La progression a néanmoins été très lente si on la compare à celle de 2009. Depuis 2012, les demandes d'indemnités pour travail à temps réduit sont restées à peu près constantes. En décembre 2013, selon les informations provisoires du SECO (état début mars 2014), 3'585 employés dans 312 entreprises ont touché des indemnités de travail à temps réduit. Le nombre d'heures perdues se situait significativement au-dessous de 0,2 millions, à un niveau qui correspond au volume de travail d'à peine plus de 1'000 employés à plein temps. Cette valeur de fin 2013 est sensiblement inférieure aux niveaux déjà très faibles enregistrés en moyenne pour 2012 (3'200) et 2013 (2'400).

Prix
Inflation presque nulle

Les prix ont peu bougé ces derniers mois en glissement annuel. Après une période de déflation de deux ans, l'IPC total a oscillé durant les derniers mois en territoire légèrement positif, à l'exception de février 2014 où une inflation négative de -0,14% a été enregistrée, suite à une baisse prononcée des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente s'est peu écartée de la barre du zéro depuis mi-2013, et s'affichait à environ -0,1% en janvier comme en février 2014. Les prix des produits pétroliers ont enregistré en 2013, pour la première fois depuis 2009, des taux de croissance en majorité négatifs, ce qui tire également vers le bas les prix en Suisse. Aucun effet de baisse des prix n'est en revanche à attendre pour l'instant du côté de la valeur extérieure du franc, quoiqu'il reste à voir si les tendances à l'appréciation vis-à-vis d'un grand nombre de partenaires commerciaux de seconde importance, mais également des Etats-Unis, vont se maintenir ou non.

graphique 35 : indice suisse des prix à la consommation

variations en % par rapport à l'année précédente



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Economie mondiale

Forte croissance aux Etats-Unis

La conjoncture internationale semble reprendre progressivement un rythme plus soutenu, même si le tableau reste bien contrasté. L'évolution positive enregistrée au 2^e semestre 2013 se poursuit au printemps 2014, dans beaucoup de pays industrialisés. Aux Etats-Unis, en particulier, la dynamique conjoncturelle continue d'élargir son assise. Forte d'une demande plus soutenue côté consommation privée et investissements et de l'atténuation des effets de frein de la politique budgétaire, l'économie américaine devrait afficher une croissance vigoureuse en 2014 et en 2015.

Lente reprise dans la zone euro

Dans la zone euro, une amélioration progressive de la conjoncture se dessine également. On ne peut certes pas encore parler de reprise robuste, mais les indicateurs de court terme se sont améliorés depuis quelques trimestres, attestant un début de reprise. La profonde récession semble ainsi en phase d'être surmontée même dans les pays périphériques durement touchés par la crise de la dette souveraine. Dans certains pays toutefois, il faudra attendre encore des années, avant que les fortes sous-utilisations des capacités de production soient résorbées et que le chômage recommence substantiellement à baisser. La reprise en Europe demeure exposée à certains risques, notamment liés au rythme et à la poursuite de la consolidation budgétaire et à l'état du système bancaire (faiblement capitalisé, en moyenne). Néanmoins, le Groupe d'experts table sur une reprise dans la zone euro qui devrait continuer de se renforcer, à un rythme modéré toutefois (croissance attendue du PIB de 1 % en 2014 et de 1,5 % en 2015).

Perspectives plutôt mitigées pour les pays émergents

Contrairement aux économies développées, où l'on observe des signes d'amélioration, l'évolution de la conjoncture dans de nombreux pays émergents est moins régulière. Ceux-ci ont essuyé notamment une nouvelle vague de brusques sorties de capitaux à l'amorce du virage opéré au début de 2014 par les Etats-Unis en matière de politique monétaire. Afin de stabiliser la situation et de parer au risque de dépréciation de leur monnaie, plusieurs pays se sont vus contraints de donner un tour de vis à leur politique monétaire, ce qui contribue à freiner davantage la conjoncture. Les prévisions de croissance restent dans l'immédiat relativement modérées pour bon nombre de pays.

Le tableau 4 présente les hypothèses exogènes de mars 2014 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.¹⁴

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 4 : hypothèses exogènes pour les prévisions (mars 2014)

	2013	2014	2015
PIB			
USA	1.9%	3.0%	3.2%
Zone Euro	-0.4%	1.0%	1.5%
Allemagne	0.5%	1.7%	2.0%
Japon	1.6%	1.6%	1.5%
Pays du BRIC ¹	5.7%	5.6%	5.7%
Chine	7.6%	7.4%	7.3%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	109.0	110.0	112.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.0%	0.0%	0.2%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.9%	1.3%	1.4%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.3%	0.1%	-1.4%
Indice des prix à la consommation	-0.2%	0.1%	0.4%

¹ Brésil, Russie, Inde et Chine: PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat, données du FMI

sources: OCDE, Eurostat, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

¹⁴ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie quatre fois par an (chaque trimestre) des prévisions sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 18 mars 2014.

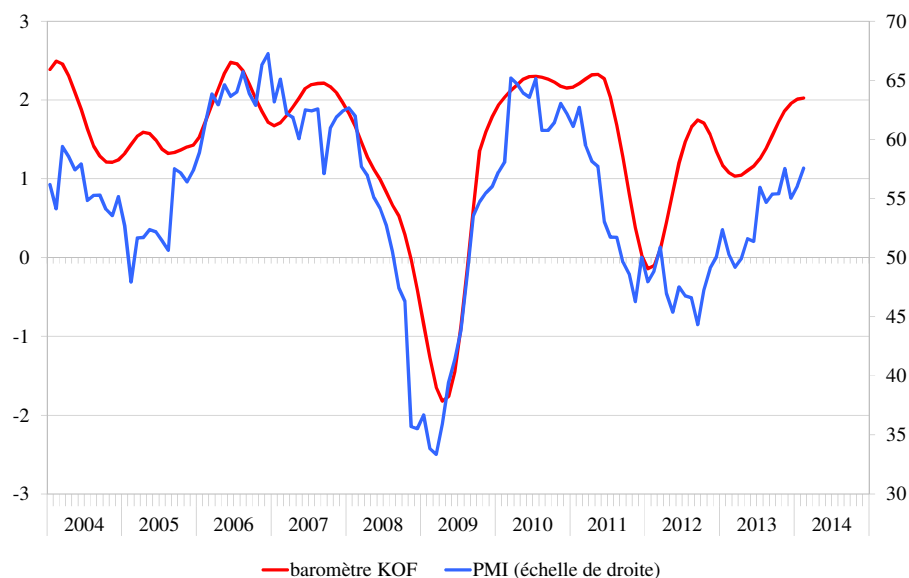
Prévisions pour la Suisse

Les enquêtes auprès des entreprises alimentent l'espoir d'une relance de l'économie d'exportation

A la fin de 2013, on observait encore, au niveau national, une certaine dichotomie entre une économie intérieure dynamique (construction, plusieurs domaines des services) et des secteurs exportateurs à la peine (l'industrie notamment, mais aussi les services financiers). La multiplication des impulsions positives en provenance des Etats-Unis et de l'UE devrait permettre d'attendre une évolution plus positive des exportations dans le courant de 2014, ce que confirmeront notamment les enquêtes réalisées dans l'industrie d'exportation. Les exportations de services devraient également croître davantage cette année et l'année prochaine. Dans ce mouvement, après quelques années de contributions pratiquement nulles à la croissance du PIB, la balance commerciale de la Suisse devrait à nouveau livrer des impulsions positives en 2014 et en 2015.

graphique 36 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

La demande intérieure reste solide, les investissements en biens d'équipement rebondissent

La conjoncture intérieure, moteur principal de la croissance durant les dernières années, devrait continuer de rester bien orientée, avec certains changements qui se dessinent concernant la contribution de ses différentes composantes. Les perspectives internationales, qui s'éclaircissent, et la meilleure utilisation des capacités de production, devraient impliquer une expansion plus soutenue des investissements en biens d'équipement, qui jusqu'à présent ont traversé une période de faible évolution. Par contre, après une année 2013 très soutenue (3,8 % de croissance), les investissements dans la construction ont probablement atteint leur sommet et devraient afficher une expansion moins marquée en 2014 et en 2015. Avec l'accroissement de la population et le maintien de conditions de financement favorables, le contexte reste toutefois et globalement bien orienté pour le secteur du bâtiment. La consommation des ménages privés devrait aussi poursuivre son expansion vigoureuse, mais la croissance attendue pour 2014 et 2015 est moins élevée qu'en 2013.

Le rythme de croissance pourrait s'accélérer...

Globalement, le Groupe d'experts confirme en mars 2014 ses dernières prévisions de décembre 2013 : l'essor conjoncturel en Suisse devrait gagner légèrement en dynamique et son assise s'élargir quelque peu (économie intérieure et commerce extérieur contribuant à la croissance du PIB en 2014 et 2015). Après 2 % de croissance du PIB en 2013, le Groupe d'experts table sur une expansion du PIB de 2,2 % en 2014 (prévision de décembre: 2,3 %) et de 2,7 % en 2015 (prévision inchangée).

... et permettre de résorber le chômage

Sur le marché du travail, l'horizon s'éclaircit de plus en plus. Après une phase prolongée de suppressions de postes, l'emploi semble gagner à nouveau en dynamique dans l'industrie. En valeurs corrigées des variations saisonnières, la légère hausse du chômage observée vers la fin de 2013 a marqué le pas, et le chômage a très légèrement reflué durant les deux premiers mois de 2014. Compte tenu des perspectives conjoncturelles positives, la reprise devrait se poursuivre et se renforcer sur le marché du travail en Suisse, d'où un recul prévu du taux de chômage de 3,2 % en 2013 à 3,1 % en 2014 et à 2,8 % en 2015 (prévision inchangée par rapport à décembre dernier).

tableau 5 : Suisse, prévisions conjoncturelles (mars 2014)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions du mars 14 et décembre 13				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2014		2015	
	mars 14	déc. 13	mars 14	déc. 13
PIB	2.2%	2.3%	2.7%	2.7%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%
Etat	0.2%	1.6%	2.2%	1.6%
Investissements dans la construction	3.0%	2.5%	2.2%	2.5%
Investissements en biens d'équipement	4.0%	4.0%	5.0%	5.0%
Exportations	4.8%	4.7%	5.4%	5.3%
Importations	4.7%	4.2%	5.1%	5.1%
Emploi (en équivalents plein-temps)	1.2%	1.2%	1.4%	1.4%
Taux de chômage	3.1%	3.1%	2.8%	2.8%
Indice suisse des prix à la consommation	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%

source : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

Risques

Le succès de l'**initiative « contre l'immigration de masse »** fait peser une incertitude quant à la forme future des relations avec l'UE

Ces dernières années, les risques pesant sur le développement de l'économie suisse émanaient principalement de la fragilité de la conjoncture mondiale. A la suite de l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse, les incertitudes concernant nos relations futures avec l'UE sont venues sur le devant de la scène. Pour l'heure, on ne sait pas encore dans quelle mesure la nouvelle situation compliquera les choses pour les entreprises voulant recruter de la main-d'œuvre étrangère. D'autre part, la forme à donner à la voie bilatérale entre la Suisse et l'UE est en suspens. Les conséquences économiques à long terme ne sont actuellement guère quantifiables, tant elles dépendent de la forme que prendront concrètement les mesures d'application (le système des contingents, notamment) et des relations futures entre la Suisse et l'UE.

Les effets à long terme sont encore impossible à prévoir, mais les risques conjoncturels à court terme restent relativement limités

Dans les trimestres à venir, un risque potentiel pour le développement de la conjoncture réside dans l'activité d'investissements des entreprises, qui risque de diminuer en raison de l'incertitude plus élevée (report de projets d'investissements), ce qui pourrait freiner la dynamique conjoncturelle et l'emploi. Cependant, d'autres forces (l'effet moteur de la conjoncture internationale en phase d'amélioration, la plus grande utilisation des capacités de production existantes et le maintien de taux d'intérêt à un bas niveau) pourraient contrebalancer à court terme les effets d'une plus grande incertitude liée à l'acceptation de l'initiative. En outre, l'embellie que nous pouvions déjà noter dans les enquêtes de conjoncture traduisant le climat au sein des entreprises, avant l'acceptation de l'initiative, s'est poursuivie sans grand changement après l'acceptation de celle-ci (à l'image de l'indice des directeurs d'achat et du baromètre du KOF pour le mois de février). Il conviendra de suivre attentivement l'évolution de ces indicateurs de court terme durant les prochains mois.

Impressum

ISSN 1661-349X

Les "Tendances conjoncturelles" paraissent quatre fois par an (début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format PDF. Elles sont également publiées comme document annexé à "La Vie économique", dans les numéros de janvier/février, avril, juillet/août et octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

Tél. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Thèmes, Situation économique, Tendances conjoncturelles