



Tendances conjoncturelles, automne 2013

(données et informations incluses jusqu'à mi-septembre 2013)

page

Survol	L'économie suisse a de nouveau fait preuve de résistance en 2013 – comme ces dernières années – dans un contexte conjoncturel international difficile. La conjoncture interne toujours robuste, soutenue par une immigration continue, les faibles taux d'intérêt et l'absence d'inflation, semble jouer à cet égard un rôle déterminant. Les exportations sont encore à la traîne, mais là aussi les signes d'une relance prochaine s'accroissent.	2
--------	---	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Le redressement progressif de l'économie mondiale a gagné dans l'ensemble quelque peu en vigueur depuis le printemps 2013. La zone euro en particulier affiche une embellie, tandis que la dynamique de croissance est restée en deçà des attentes dans un grand nombre de pays émergents.	3
Cadre monétaire	Les marchés financiers sont restés focalisés ces derniers mois sur la question du début de la normalisation de la politique monétaire américaine. Cela s'est traduit par une nette hausse des taux à long terme aux Etats-Unis, entraînant des répercussions à l'échelle mondiale.	7

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Le produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse a progressé au 2 ^{ème} trimestre 2013 de 0,5% par rapport au trimestre précédent. L'expansion du PIB du 1 ^{er} trimestre (+0,6%) s'est donc poursuivie presque au même rythme.	11
Production	Côté production, l'industrie en particulier a enregistré une diminution de la valeur ajoutée au 2 ^{ème} trimestre. La valeur ajoutée a continué en revanche de progresser dans de nombreuses rubriques du secteur des services.	12
Dépenses	La croissance a été principalement portée au 2 ^{ème} trimestre par la consommation privée. Les investissements en biens d'équipement ont enregistré leur première hausse depuis un an. Le commerce extérieur de marchandises a livré en revanche des impulsions négatives.	13
Marché du travail	L'emploi a encore légèrement progressé au 2 ^{ème} trimestre, l'augmentation du nombre de postes dans le secteur des services et dans la construction compensant la poursuite du recul de l'emploi dans l'industrie. Le taux de chômage (saisonnalisé) est resté stable ces derniers mois à 3,2%.	22
Prix	La période de presque deux années de recul des prix en Suisse semble arriver lentement à son terme. Les taux d'inflation de l'IPC total et l'inflation sous-jacente se rapprochent progressivement de la barre du zéro depuis mi-2012.	25

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	La reprise modérée de l'économie mondiale pourrait se maintenir, l'amélioration des perspectives pour les pays de l'OCDE compensant la perte sensible de vitesse des pays émergents.	26
Prévisions	Vu la vigueur de la conjoncture intérieure, le groupe d'experts de la Confédération a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB à 1,8% pour 2013 (précédemment 1,4%). Pour 2014, de meilleures perspectives pour les exportations permettent de tabler sur une croissance de 2,3% (précédemment 2,1%).	27
Risques	Pour la première fois depuis longtemps, les risques conjoncturels ne sont plus uniquement orientés à la baisse. Malgré la confiance croissante, il ne faut toutefois pas perdre de vue les risques négatifs considérables qui restent liés à l'économie mondiale.	29

Tendances conjoncturelles en bref

Conjoncture mondiale

Une reprise modérée de la conjoncture mondiale se précise depuis quelques mois. Des signes d'embellie sont apparus notamment dans la zone euro. Dernièrement les effets de la crise euro sur les marchés financiers sont toutefois restés sous contrôle. Le creux de la vague conjoncturelle semble avoir été franchi. Tandis que la conjoncture retrouve un rythme plus soutenu dans divers pays moteurs, comme l'Allemagne, la fin de la récession se dessine progressivement dans les pays périphériques du sud. Dans ces pays, la reprise devrait toutefois être encore freinée par la poursuite des politiques d'austérité et les difficultés des banques commerciales.

Aux Etats-Unis, l'économie s'est bien reprise au cours de l'année 2013, en dépit de la consolidation budgétaire imposée. La situation sur le marché du travail connaît une amélioration régulière. Au Japon, la conjoncture s'est nettement ravivée grâce à la politique monétaire très expansive et aux programmes conjoncturels étatiques. Par contre, dans divers pays émergents, l'évolution de la conjoncture est toujours inférieure aux attentes. Si l'activité semble être repartie en Chine, d'autres pays sont sous la pression des marchés depuis quelques mois et ont subi de brusques sorties de capitaux ainsi qu'une hausse des coûts de financement.

Economie suisse

En Suisse, la croissance du PIB s'est poursuivie au 2^e trimestre 2013 (+0,5% par rapport au trimestre précédent). L'économie suisse a de nouveau fait preuve de résistance en 2013 – comme ces dernières années – dans un contexte conjoncturel international difficile. La conjoncture interne toujours robuste, soutenue par une immigration continue, les faibles taux d'intérêt et l'absence d'inflation, semble jouer à cet égard un rôle déterminant. Grâce à la vigueur de la conjoncture intérieure, l'économie suisse devrait enregistrer en 2013 une croissance de 1,8%.

Une reprise à large échelle des exportations, qui se sont montrées très résistantes ces dernières années, n'a toutefois pas encore eu lieu jusqu'à la mi-année 2013. Une amélioration est néanmoins en vue dans ce domaine suite à l'embellie de la conjoncture internationale et dans la zone euro. En conséquence, le Groupe d'experts table sur une croissance du PIB de 2,3% en 2014, qui devrait bénéficier d'une large assise.

Dans le sillage du raffermissement de la conjoncture en Suisse, le chômage devrait lui aussi décroître au cours de l'année 2014. Les premiers signes montrant que la hausse du chômage (corrigée des variations saisonnières) pourrait s'arrêter dans les prochains mois apparaissent actuellement. En 2014, le raffermissement de la conjoncture devrait faire baisser progressivement les chiffres du chômage en cours d'année. En moyenne annuelle, le groupe d'experts de la Confédération table sur un taux de chômage de 3,2% pour 2013 et 2014 (ancienne prévision 3,3%).

Risques

Dans le courant de l'année 2013, l'environnement international pour l'économie suisse s'est légèrement amélioré. Pour la première fois depuis plusieurs années, les risques conjoncturels ne sont plus uniquement orientés à la baisse. Dans le meilleur des cas, les surprises positives récentes dans la zone euro – amorce de reprise plus rapide que prévu – pourraient se poursuivre et s'intensifier et/ou les pays émergents pourraient surmonter leur creux conjoncturel en moins de temps qu'escompté. Une augmentation de la demande dans les principaux marchés de destination de l'économie suisse donnerait un nouveau souffle à l'économie d'exportations et participer ainsi à une embellie conjoncturelle plus marquée qu'attendu.

Malgré la confiance croissante, il ne faut toutefois pas perdre de vue les risques négatifs considérables qui restent liés à l'économie mondiale. Ainsi, la crise de la dette dans la zone euro, même si elle a perdu de son intensité, n'est toujours pas complètement résolue. Des revers dans la mise en œuvre des réformes structurelles sont toujours possibles. Il se pourrait également que la normalisation de la politique monétaire extrêmement expansive qui doit avoir lieu dans les prochaines années ne se fasse pas en douceur, mais qu'elle entraîne, comme on a déjà pu l'observer ces derniers mois, une volatilité accrue sur les marchés financiers internationaux (p. ex. forte augmentation des taux d'intérêt, fuite des capitaux hors des pays émergents). Une telle évolution pourrait sensiblement entraver la reprise de la conjoncture mondiale.

Economie mondiale et cadre monétaire

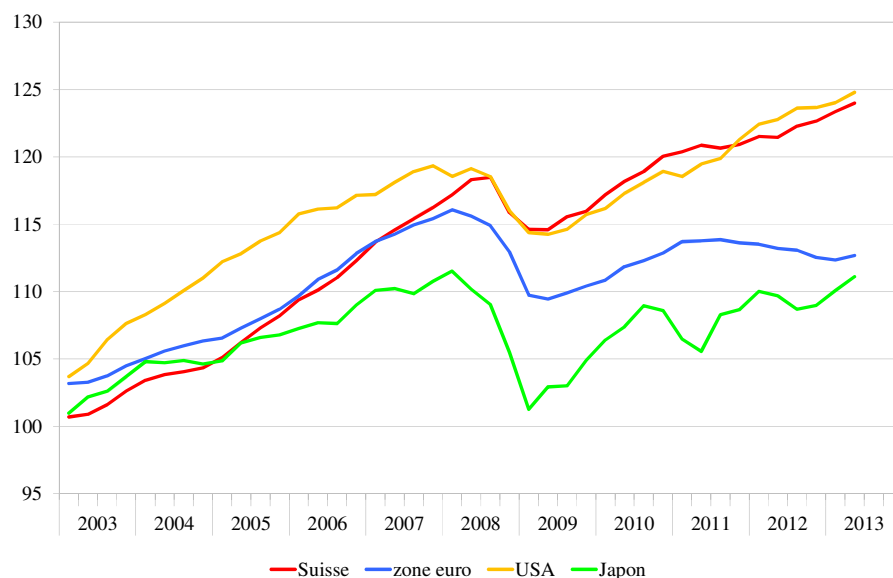
Economie mondiale

Les pays de l'OCDE se redressent, les pays émergents peinent à rebondir

De façon générale, le redressement progressif de l'économie mondiale a gagné quelque peu en vigueur depuis le printemps 2013. Cependant, la dynamique est inégale : alors que la situation et les perspectives conjoncturelles se sont en général améliorées ces derniers mois dans les pays de l'OCDE, elles se sont quelque peu détériorées dans divers pays émergents.

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

Indice réel, 2000 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Zone euro

Retour de la croissance

Des signes d'embellie sont apparus durant les derniers mois notamment dans la zone euro, encore affaiblie par la crise de l'endettement. Ces derniers mois, les effets de la crise de la dette sur les marchés financiers sont toutefois restés sous contrôle. Le creux de la vague conjoncturelle semble avoir été franchi. Au 2^{ème} trimestre 2013, le PIB de la zone euro a retrouvé une croissance positive pour la première fois après six trimestres négatifs (+0,3% par rapport au trimestre précédent, non annualisé). En ce qui concerne les différents pays de la zone, l'Allemagne (+0,7%) et la France (+0,5%) ont enregistré une nette progression du PIB, mais aussi le Portugal dont l'économie a donné des signes de vie (+1,1%). Le PIB a continué de reculer en revanche en Italie (-0,2%), en Espagne (-0,1%) et aux Pays-Bas (-0,2%), quoique de façon moins prononcée qu'aux trimestres précédents.

Ce premier trimestre positif ne signifie pas encore la fin de la récession. Encore faut-il observer un mouvement de reprise plus marqué. Les indicateurs de climat invitent toutefois à la confiance : en hausse à nouveau durant l'été (notamment l'indice des directeurs d'achats et l'Economic sentiment indicator), ils laissent présager une poursuite de la tendance positive en seconde moitié d'année.

Début de stabilisation conjoncturelle dans les pays périphériques

Tandis que l'activité, après un creux passager, retrouve déjà un rythme plus soutenu dans plusieurs pays centraux de la zone, dont l'Allemagne, on peut également entrevoir une fin de la récession dans les pays périphériques du sud. Cette perspective repose principalement sur le dynamisme des exportations, qui bénéficient d'un regain de compétitivité dans différents pays tels que l'Espagne et le Portugal. L'activité reste toutefois fortement freinée par les politiques d'austérité, toujours en œuvre malgré un certain assouplissement, ainsi que par la fragilité des systèmes bancaires, qui entraîne un durcissement des conditions de crédit pour les entreprises des pays périphériques.

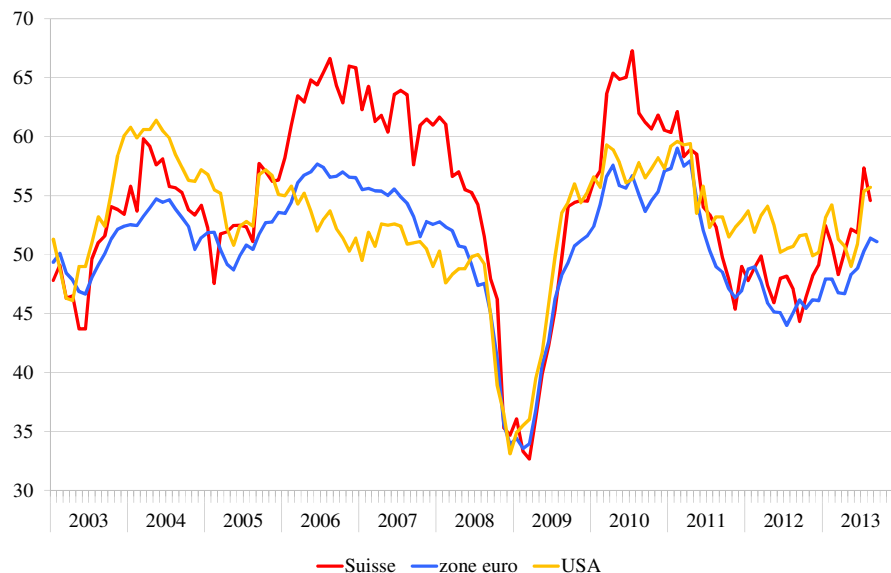
Le chômage a cessé d'augmenter

L'état du marché du travail de la zone euro reste critique, mais il a cessé du moins de se détériorer ces derniers mois. La hausse du chômage s'est arrêtée, le taux (désaisonnalisé) pour la zone se maintenant à 12,1% depuis mars 2013. Le chômage a connu

des évolutions diverses dans les pays touchés par la crise de la dette. Alors qu'il ne donne aucun signe d'amélioration en Grèce, il a même légèrement reculé en Italie (12% en juillet), en Espagne (26,3%), au Portugal (16,5%) et en Irlande (13,8%) durant l'été. Il serait toutefois prématuré d'en conclure à un renversement de tendance.

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

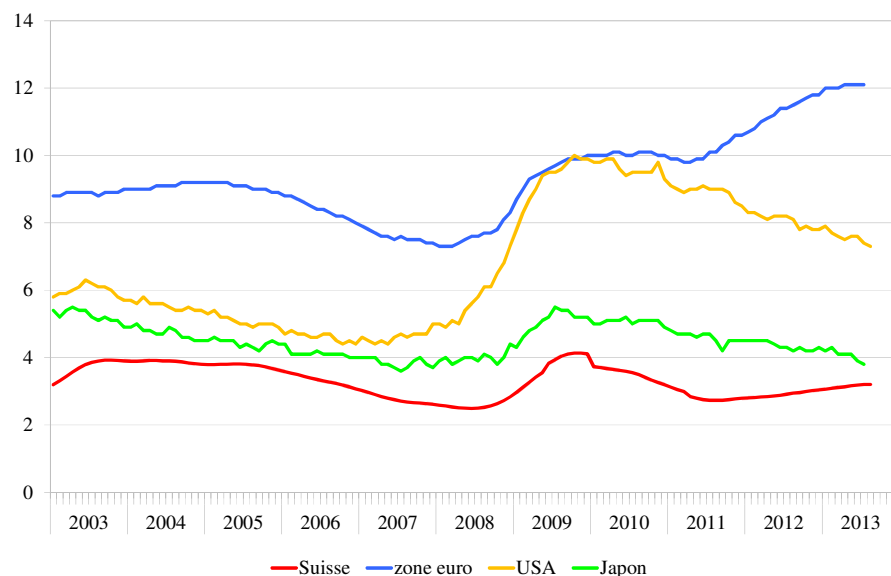
valeurs corrigées des influences saisonnières



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

graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

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



sources : SECO, Eurostat

Etats-Unis

La consolidation budgétaire s'avère supportable

L'économie américaine poursuit sa reprise. La dynamique de croissance a certes été freinée sur les derniers trimestres par la consolidation budgétaire obligée – hausses d'impôts et coupes automatiques dans les dépenses, pour un total d'environ 1,5% du PIB –, mais elle n'a pas été stoppée pour autant. La croissance du PIB, après deux trimestres relativement modestes, s'est accélérée à nouveau au 2^{ème} trimestre (+0,6% par rapport au trimestre précédent, non annualisé). Cette évolution est largement soutenue par la hausse de la consommation privée et des dépenses d'investissements.

Japon

La politique fiscale et monétaire expansionniste continue d'alimenter la croissance

Le marché du travail a également poursuivi son lent rétablissement, avec un taux de chômage en recul de 7,9% à 7,3% entre début 2013 et le mois d'août. Les indicateurs de climat pour l'industrie et les services ainsi que la confiance des consommateurs se sont encore améliorés durant l'été, ce qui laisse présager une poursuite de la reprise en seconde moitié d'année.

L'activité économique s'est trouvée fortement stimulée au Japon par la politique monétaire très expansive ainsi que par les programmes conjoncturels de l'Etat, et la tendance positive pourrait se maintenir dans l'immédiat. Le rythme rapide de croissance du 1^{er} trimestre (+1% par rapport au trimestre précédent, non annualisé) est resté presque inchangé au 2^{ème} trimestre (+0,9%). La croissance est fortement tirée par les exportations, qui bénéficient d'un regain de compétitivité-prix grâce à la dépréciation du yen, mais la consommation privée est également en nette expansion et les investissements des entreprises, en berne jusqu'au printemps, commencent à se redresser. Le programme conjoncturel adopté en début d'année a relancé par ailleurs la dépense publique.

Pays émergents

A nouveau en deçà des attentes pour la majorité d'entre eux

A l'inverse du redressement qui s'observe pour les pays de l'OCDE, la conjoncture est restée en deçà des attentes dans un grand nombre de pays émergents sur la première partie de l'année. L'accélération de croissance espérée après le ralentissement de l'année passée ne s'est pas encore concrétisée.

La conjoncture semble se reprendre en Chine

Les craintes d'un ralentissement en Chine se sont toutefois estompées. Le rythme d'expansion de l'économie chinoise a encore ralenti sur les six premiers mois de l'année (+7,3% au 2^{ème} trimestre en évolution annuelle), mais les dernières données sur les exportations ainsi que divers indicateurs conjoncturels (p.ex. l'indice des directeurs d'achats pour l'industrie) sont dans le vert, laissant penser que la conjoncture s'est à nouveau accélérée. Aucune réorientation ne s'annonce en revanche vers une croissance économique plus étayée, qui reposerait plus fortement sur la consommation et moins exclusivement sur les investissements, comme le souhaite le gouvernement pour le long terme.

Certains pays émergents sont durement touchés par l'inversion des flux de capitaux

D'autres pays émergents se sont retrouvés de façon accrue sous la pression des marchés financiers ces derniers mois. Après des années d'afflux de capitaux relativement massifs vers les pays émergents, qui ont entraîné certains problèmes (risque de pression à la hausse sur la monnaie, risque de surchauffe des marchés financiers et immobiliers), c'est désormais la situation inverse qui prévaut. Les pronostics d'une fin prochaine du programme d'achat d'emprunts (quantitative easing 3) de la banque centrale américaine ont entraîné un brusque retrait de capitaux hors des pays émergents, provoquant une pression baissière sur les monnaies et les bourses et une poussée des taux d'intérêts. Les pays qui affichent des indicateurs macroéconomiques peu favorables (mauvaises données conjoncturelles et/ou déficits importants de la balance des comptes courants), notamment le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, l'Afrique du Sud et la Turquie, sont particulièrement touchés par ce phénomène. Le retrait soudain de capitaux étrangers a entraîné une détérioration des conditions de financement, ce qui rend la situation particulièrement difficile pour les pays qui doivent financer des déficits importants de la balance des comptes courants.

Le ralentissement de croissance est en partie structurel

Mis à part le problème de la volatilité des flux de capitaux, certains pays émergents semblent également confrontés à un ralentissement de croissance de nature structurelle, que ce soit du fait du vieillissement démographique (un facteur important dans le cas de la Chine) ou de certaines insuffisances dans la création des conditions-cadre de la croissance (marchés cloisonnés, manque d'infrastructures notamment). Les pays émergents n'en demeurent pas moins un important pilier de l'économie mondiale, dans la mesure où leur expansion économique, malgré la baisse de la tendance de croissance, reste plus forte que celle des pays industrialisés avancés.

Inflation

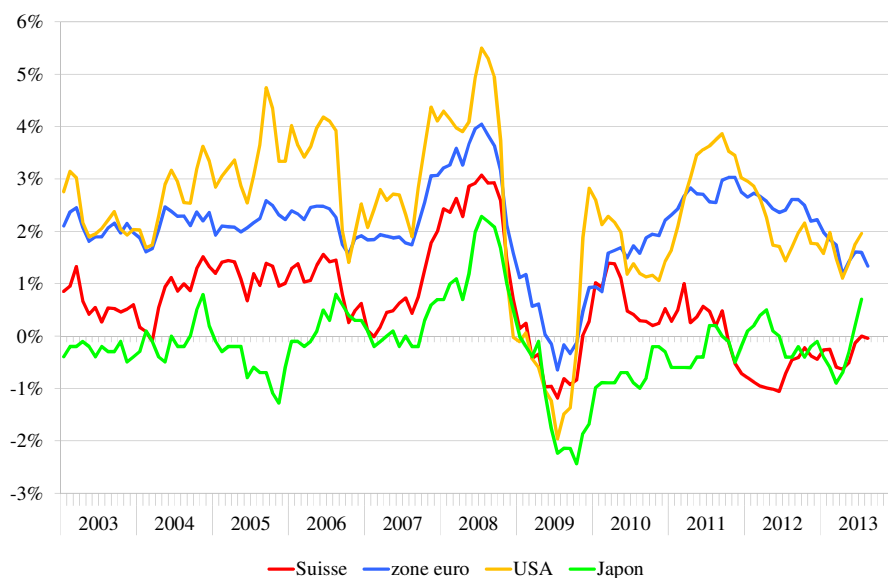
Modérée dans la majorité des cas, problématique dans certains pays émergents

L'inflation n'est toujours pas un sujet d'inquiétude sur le court terme, du moins pour les pays de l'OCDE. Le renchérissement des prix à la consommation reste à des niveaux modestes tant aux Etats-Unis, où il n'atteint pas tout à fait 2%, que dans la zone euro, où il se monte à 1,5% environ (chaque fois en évolution annuelle). Au Japon, le taux d'inflation est repassé cet été pour la première fois depuis un an dans le domaine positif (0,7% en juillet), ce qui s'explique avant tout par la dépréciation du yen, qui tire vers le haut les prix à l'importation. Il reste à voir si cette impulsion se reportera sur l'inflation domestique, négative depuis des années, et si elle permettra de

sortir durablement de la déflation. Dans bon nombre de pays émergents en revanche, dont le Brésil, la Russie et la Turquie, les problèmes d'inflation ont pris de l'ampleur en dépit du ralentissement conjoncturel, ce qui limite la possibilité pour les banques centrales d'assouplir leur politique monétaire pour lutter contre l'affaiblissement de la conjoncture.

graphique 4 : Taux d'inflation, différentes régions

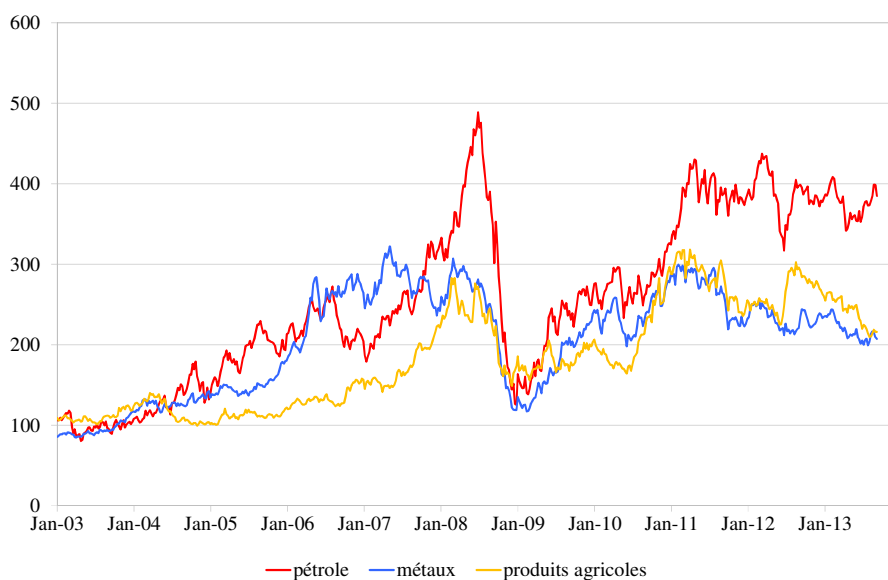
variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



sources : OFS, Eurostat, BCE

graphique 5 : Evolution des prix des matières premières

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2000=100



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

Les prix des matières premières n'induisent que peu d'inflation

Sur les marchés des matières premières, les prix ont évolué diversement selon les segments ces derniers mois, mais dans l'ensemble de façon à nouveau relativement modérée. Les prix du pétrole ont quelque peu augmenté dernièrement dans le contexte des tensions au Proche-Orient, passant de 105 dollars US en juillet à 115 dollars US mi-septembre (Brent de la Mer du Nord). Cette hausse apparaît toutefois modérée si on la compare aux variations de prix parfois très importantes de ces dernières années. Les prix des matières premières industrielles et agricoles étaient en revanche une fois

encore tendanciellement plutôt en baisse ces derniers mois. Les prix des matières premières n'induisent ainsi dans l'ensemble aucune pression inflationniste notable, tant positive que négative.

Cadre monétaire

Les marchés financiers ont gravité ces derniers mois autour des conjectures quant au début de normalisation de la politique monétaire américaine, ce qui s'est traduit par une nette hausse des taux à long terme aux Etats-Unis, hausse dont les répercussions se sont fait sentir à l'échelle mondiale et tout particulièrement dans les pays émergents. Cette évolution mise à part, l'été a été globalement calme. La crise de la dette en Europe n'a pas connu de nouvelle éruption, bien que les problèmes latents demeurent. Le franc a évolué en conséquence dans une fourchette étroite depuis juin face à l'euro, quoique significativement au-dessus du cours minimum de 1,20 CHF/EUR garanti par la BNS.

Politique monétaire :
Taux directeurs très bas
inchangés

Les principales banques centrales ont encore laissé leurs taux directeurs inchangés cet été à des niveaux historiquement bas (graphique 6). Il se peut d'ailleurs qu'aucun changement n'intervienne tant que la reprise économique n'aura pas pris plus de vigueur. La Banque centrale américaine comme la Banque d'Angleterre insistent depuis longtemps sur le fait qu'elles n'entreprendront pas de resserrer leur politique monétaire tant que le taux de chômage ne sera pas retombé au-dessous d'un certain seuil (USA : 6,5%, UK : 7%). La BCE n'a pas fait à ce jour de déclarations de ce type mais a confirmé une fois encore début septembre sa stratégie monétaire, et donc le maintien de ses taux directeurs à des niveaux très bas.

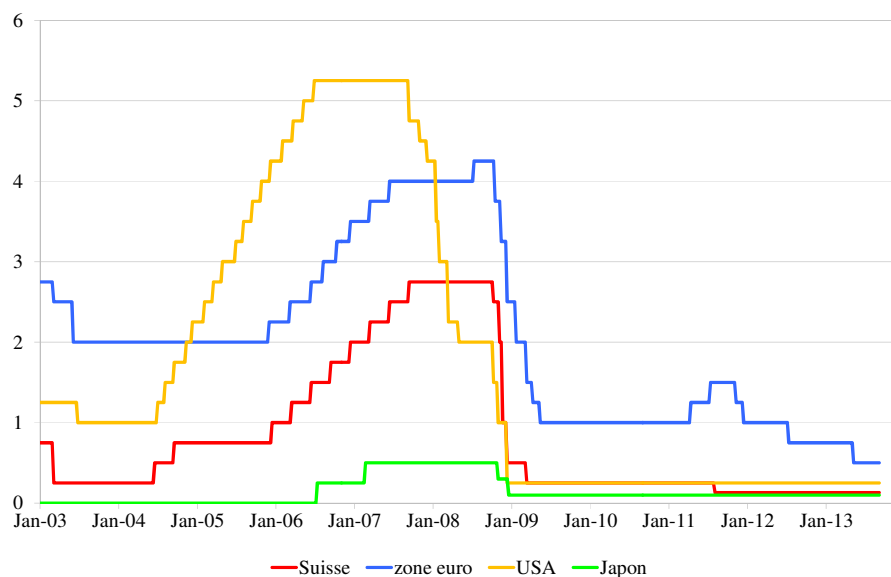
... mais le début de la normalisation se rapproche aux Etats-Unis

Les lignes ont toutefois bougé dans la politique monétaire, malgré des taux directeurs inchangés. Le renforcement de plus en plus marqué de la reprise ainsi que la diminution des risques aux Etats-Unis a conduit la Fed (Banque centrale américaine) à annoncer la suppression de son programme d'achat d'obligations (Quantitative Easing 3, QE3), qui atteint actuellement un volume mensuel de 85 milliards de dollars US, sans toutefois fixer de calendrier. Par ce programme, qui combine des achats directs de titres hypothécaires et d'obligations à long terme, la Fed vise à maintenir les taux à long terme à leurs bas niveaux. Une diminution ou un abandon du QE3 pourra être interprété comme le coup d'envoi du long processus de normalisation de la politique monétaire.

La marge de fluctuation de la BNS pour le Libor à trois mois reste inchangée à 0%-0,25%. La BNS a en outre confirmé en juin le maintien du cours plancher pour le franc suisse en indiquant que ce dernier restait de son point de vue surévalué par rapport à l'euro (le franc était alors à environ 1,23 CHF/EUR).

graphique 6 : Taux d'intérêt officiels ou de référence, différentes régions

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Marchés des capitaux:

Les anticipations d'un resserrement de la politique monétaire américaine ont fait bondir les taux à long terme à l'échelle mondiale

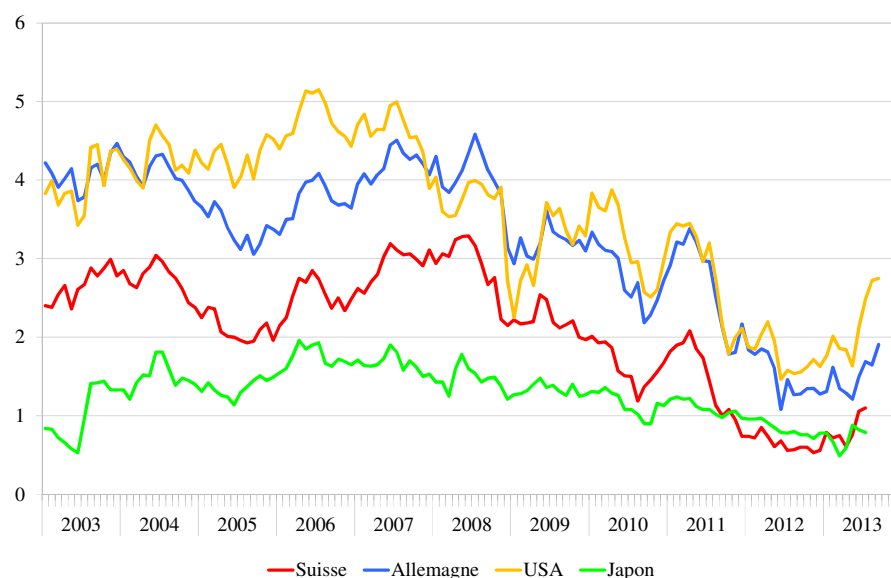
Les marchés des pays émergents sont particulièrement touchés

Tandis que les taux d'intérêts à court terme restent en majorité très faibles, les taux pour les obligations d'Etat à long terme ont nettement augmenté pour de nombreux pays (graphique 7). Aux Etats-Unis en particulier, les conjectures autour de l'éventualité d'une prochaine suppression par la Fed du Quantitative Easing 3 ont fait bondir les taux d'intérêt. Les taux des obligations américaines à dix ans ont ainsi progressé de plus de 100 points de base entre début mai et début septembre (de 1,7% à 2,8%). L'Allemagne et la Suisse ont aussi connu des hausses sensibles, quoique moins marquées (d'environ 50 points de base pour les deux Etats). Les taux sont ainsi repassés en Suisse au-dessus de la barre de 1% (1,2% début septembre 2013) pour la première fois depuis l'automne 2011.

L'annonce d'un début de normalisation aux Etats-Unis s'est également fait sentir sur les marchés des capitaux d'un grand nombre de pays émergents. Les changements d'attentes pour les taux d'intérêts au niveau mondial ont provoqué un retrait partiel des actifs financiers hors des marchés émergents, ce qui s'est traduit par un affaiblissement des monnaies, une baisse des marchés des actions et une hausse des taux d'intérêts. Ces effets ont été particulièrement marqués dans des pays affichant de mauvais indicateurs macroéconomiques (mauvaises données conjoncturelles et/ou déficits de la balance courante) et donc considérés comme plus risqués par les marchés financiers. Les taux d'intérêts des emprunts d'Etat brésiliens ont ainsi bondi d'environ 200 points de base depuis le mois de mai.

graphique 7 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Accalmie en revanche sur le front de la crise de la dette de l'euro

Le calme a régné en revanche sur le front de la crise de la dette de l'euro. Les taux d'intérêts des pays de la périphérie sud de la zone n'ont que peu ou pas augmenté durant l'été. La fragilité de la situation politique en Italie, le manque de progrès dans l'assainissement des finances publiques en Grèce et au Portugal, enfin la crise chypriote continuent sans doute de peser sur les marchés, mais ceux-ci semblent conserver une confiance intacte envers le rôle stabilisateur de la BCE, laquelle s'est engagée à procéder si nécessaire à des achats directs d'emprunts des pays en difficulté si ceux-ci ne pouvaient plus emprunter sur les marchés à des conditions soutenables. La crise de la dette ne pourra toutefois être réglée sur le long terme que si les différents pays parviennent à faire aboutir les réformes entreprises.

Comme un avant-goût de la tâche qui s'annonce pour sortir de la politique monétaire ultra-accommodante

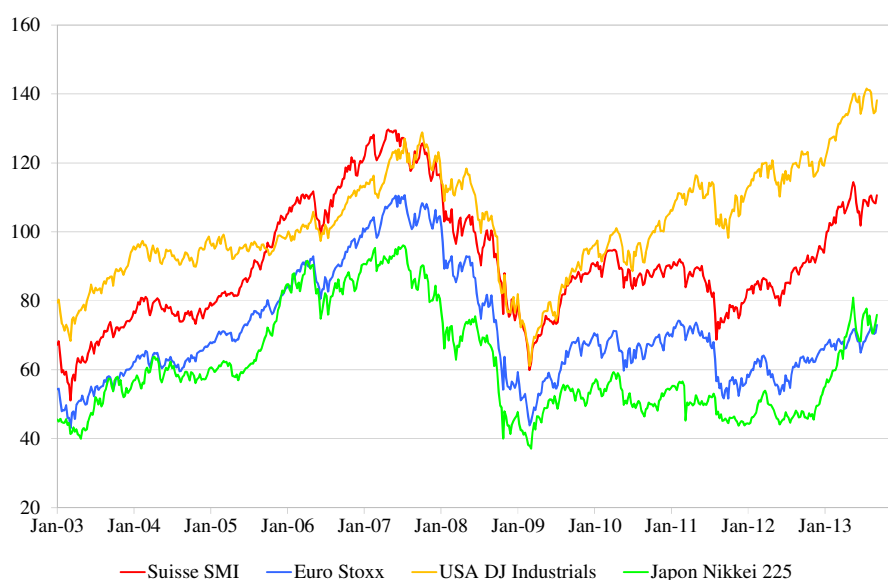
Les rendements obligataires restent faibles dans une perspective à long terme, malgré les hausses de taux des derniers mois. Ces récentes hausses donnent cependant un aperçu du travail d'équilibriste qui attend les banques centrales ces prochaines années, lorsqu'elles auront à mettre fin à leur politique monétaire ultra-accommodante. Une normalisation trop abrupte des taux d'intérêts, c'est-à-dire une forte hausse des taux, ferait surgir des risques sur le front du problème de la dette, ainsi que pour une conjoncture internationale encore fragile. Si au contraire les banques centrales, soucieuses d'éviter ces risques, attendent trop longtemps, leur intervention pourrait bien arriver trop tard pour prévenir une surchauffe inflationniste.

Marchés des actions :
Consolidation

Les fortes hausses des cours qu'ont connues les marchés des actions durant la première moitié de 2013 ont brusquement pris fin au début de l'été. Les mouvements de recul qui leur ont succédé en juin ont été toutefois rapidement compensés sur la plupart des bourses, et les indices de référence sont depuis lors restés stables pour la plupart. Le Dow Jones Industriels évolue ainsi depuis plusieurs mois à des niveaux record – nettement supérieurs même aux sommets atteints avant la crise, durant l'automne 2007. Les indices de référence suisse et japonais, le SMI et le Nikkei 225, se situent également à peu près à leurs niveaux de début 2008, mais ils restent encore nettement au-dessous de leurs niveaux record de 2007. L'Euro Stoxx en revanche reste à un niveau relativement faible, en reflet des évolutions très contrastées en Europe.

graphique 8 : Evolution des indices boursiers, différentes régions

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2000 = 100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Cours de change :
Stagnation

La plupart des cours de change ont peu bougé ces derniers mois (graphique 9). Le franc suisse, qui se maintient depuis juin dans une fourchette étroite face à l'euro – mais à un niveau significativement supérieur au cours minimum de 1,20 CHF/EUR garanti par la BNS –, n'a pas non plus connu de mouvement notable vis-à-vis du yen japonais depuis plusieurs mois. Le dollar US s'est brièvement rapproché de la parité face au CHF, avant d'évoluer à nouveau à un niveau significativement inférieur.

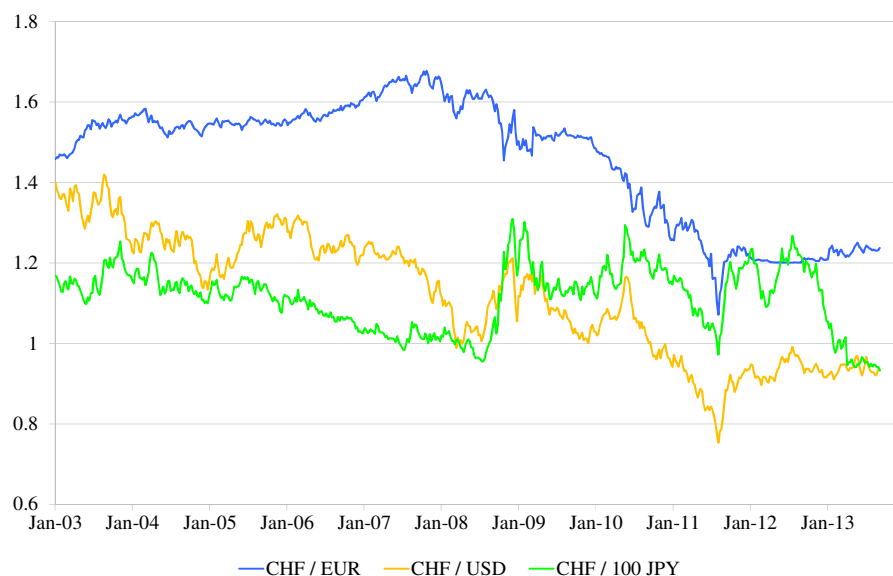
Indices du cours de change réels pondérés

L'indice du cours de change pondéré et réel du franc, qui prend en compte non seulement l'évolution du cours de change nominal mais aussi l'évolution des prix dans différents pays, donne une idée plus claire de la compétitivité de l'économie d'un pays que le cours nominal. Comme le cours de change réel suit de façon assez serrée la valeur extérieure nominale d'une monnaie sur le court terme, les indices réels ont également peu changé. La valeur extérieure réelle du franc reste toutefois très élevée dans une perspective à long terme. En raison des différentiels d'inflation internationaux – l'inflation a été jusqu'à présent en général plus faible en Suisse qu'à l'étranger –, on peut s'attendre à ce que le cours réel du franc continue de baisser progressivement (à supposer que le cours plancher nominal face à l'euro soit maintenu). Si

l'évolution se poursuit au même rythme que depuis début 2012, l'indice de la valeur extérieure réelle du franc pourrait retrouver sa moyenne à long terme dans deux ans environ (env. 103 points depuis 1980).

graphique 9 : Evolution du cours de change du franc suisse

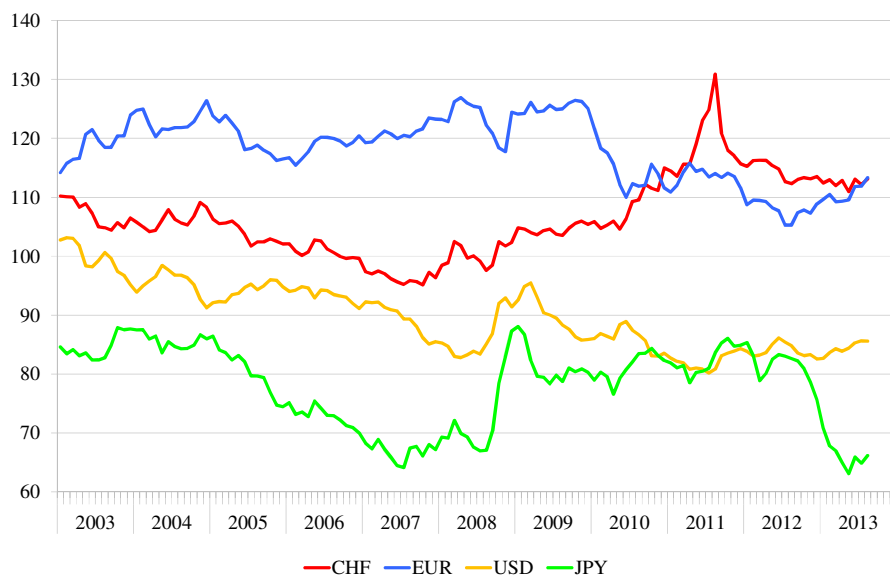
valeurs hebdomadaires



source : BNS

graphique 10: Indices du cours de change réels du franc suisse

valeurs mensuelles, 2000=100



source : OCDE

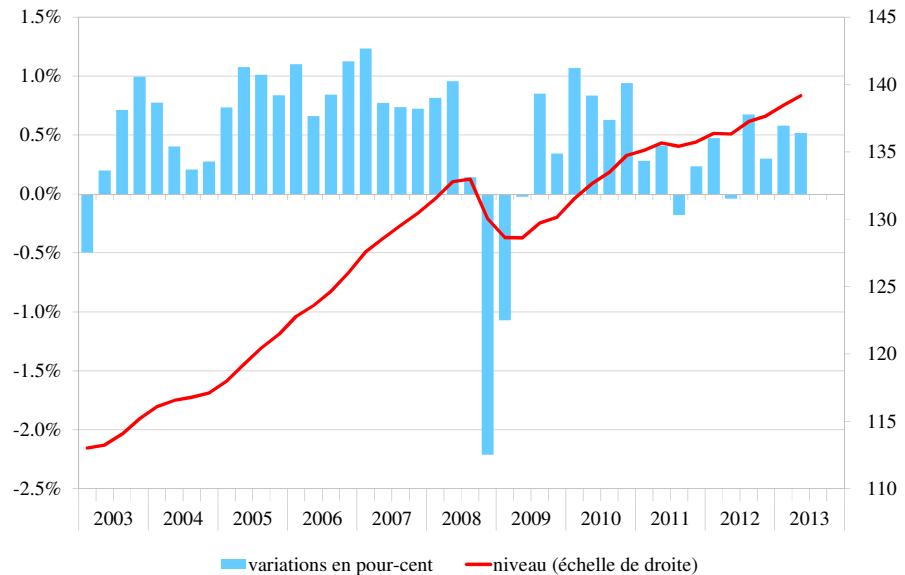
Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut
Nouvelle croissance positive au 2^{ème} trimestre...

Le produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse a progressé au 2^{ème} trimestre 2013 de 0,5% par rapport au trimestre précédent (en valeurs corrigées des variations saisonnières et de l'évolution des prix, non annualisées). L'expansion du PIB du 1^{er} trimestre (+0,6%) s'est donc poursuivie presque au même rythme. Par rapport au 2^{ème} trimestre 2012, le PIB réel a progressé de 2,5%.

graphique 11 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

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



source : SECO

... mais le clivage persiste entre l'économie intérieure et l'industrie d'exportation

Il est réjouissant de constater que, en 2013, l'économie suisse s'est montrée une fois de plus résistante – comme ces dernières années – dans un contexte conjoncturel international difficile. La conjoncture interne toujours robuste, soutenue par une immigration continue, les faibles taux d'intérêt et l'absence d'inflation, semble jouer à cet égard un rôle déterminant. Les dépenses de consommation privées constituent notamment depuis plusieurs trimestres un soutien vigoureux à la conjoncture intérieure. La situation est aussi positive pour les investissements dans la construction, même si des problèmes de capacité et les conditions météorologiques ont freiné leur dynamique d'expansion au cours des trimestres passés. Par ailleurs, les exportations de marchandises ont pratiquement stagné durant les derniers trimestres. Elles pâtissent de la morosité des marchés de destination – récession dans l'UE jusqu'au printemps, ralentissement de la conjoncture dans les pays émergents – et des difficultés que connaissent les exportateurs suisses en matière de compétitivité-prix, malgré les avantages livrés par la fixation du taux plancher vis-à-vis de l'euro. La situation difficile de l'industrie manufacturière notamment, avec une exploitation de ses capacités de production inférieure à la moyenne, pourrait expliquer que la reprise peine à se dessiner pour les investissements en biens d'équipement jusqu'à la mi-année 2013.

Valeur ajoutée selon les branches d'activité

tableau 1 : 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)							
	2011 ¹	2012 ¹	1/2012	2/2012	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013
A1 Agriculture, sylviculture et pêche	6.6	-2.4	-1.4	-0.7	-0.9	-0.5	-0.9	-0.3
A2 Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets	5.6	1.6	0.1	-0.4	1.1	-1.7	-0.1	-0.5
A3 Construction	2.9	-1.5	-1.9	0.9	0.5	0.6	-0.3	-0.1
A4 Commerce, réparation d'automobiles; Transports et entreposage; Information et communication; Hébergement et restauration	-0.4	0.1	1.1	-0.4	0.1	0.4	0.1	0.6
A5 Activités financières; Assurances; Activités immobilières, scientifiques et techniques; Activités de services administratifs et de soutien	0.1	2.1	0.9	0.4	1.1	1.0	1.7	1.3
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	2.2	1.4	0.1	0.3	1.0	1.0	0.6	0.6
Impôts sur les produits	0.6	1.0	1.8	-0.9	-0.6	1.4	1.1	1.2
Subventions sur les produits	3.5	-1.1	-1.1	0.0	0.0	0.0	-9.6	0.0
Produit intérieur brut	1.8	1.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.6	0.5

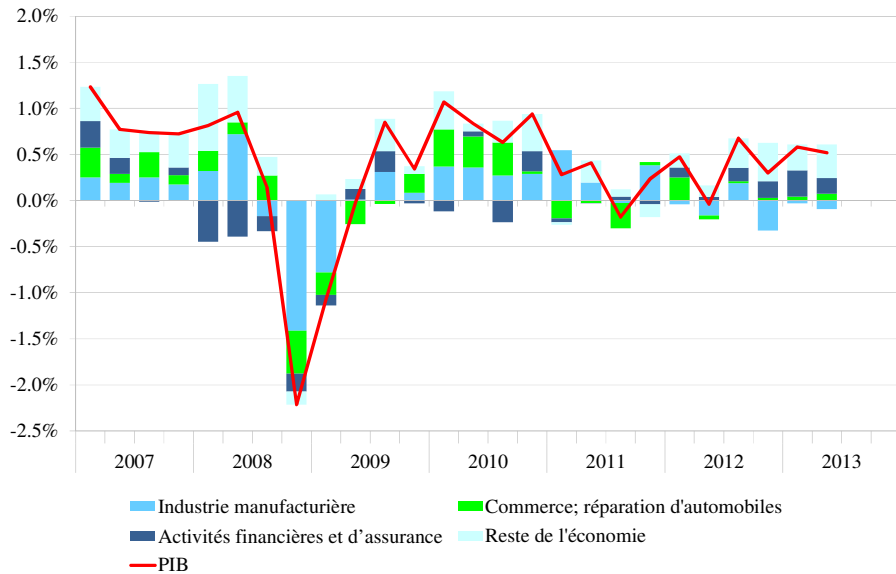
¹ Valeurs annuelles 2011, 2012 (OFS).

Bonne performance des rubriques des services – l'industrie toujours dans le creux de la vague

Côté production, l'industrie et dans une moindre mesure la construction ont enregistré une diminution de la valeur ajoutée au 2^{ème} trimestre (tableau 1). La valeur ajoutée a continué en revanche de progresser dans de nombreuses rubriques du secteur des services (à savoir les rubriques commerce de gros et de détail, transports, information et communication, restauration (secteur A4); services financiers et assurantiels, immobilier, activités de services administratifs et de soutien (secteur A5); administration, santé et affaires sociales (A6)).

graphique 12 : 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

Contributions à la croissance

Le graphique 11 présente les contributions de quelques secteurs économiques à la croissance totale du PIB.¹ Les impulsions positives des rubriques des services se reflètent dans les contributions à la croissance des services financiers et assurantiels (0,17 point de pourcentage), du domaine axé sur le commerce, la communication et la restauration (0,07 point de pourcentage) ainsi que de la rubrique « reste de l'économie » (0,36 point de pourcentage), qui comprend notamment la santé et les affaires sociales ainsi que les services divers. Le recul dans l'industrie manufacturière a pesé sur la croissance du PIB à hauteur de 0,1 point de pourcentage.

Dépenses

A l'image des derniers trimestres, c'est principalement la consommation privée qui a été à l'origine des impulsions positives. Pour la première fois depuis une année, les investissements en biens d'équipement ont affiché une nette progression, alors que les investissements dans la construction ont légèrement diminué. L'évolution de la balance commerciale des marchandises a eu des effets négatifs sur l'expansion du PIB (recul des exportations et augmentation des importations).

tableau 2 : 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)							
	2011 ⁴	2012 ⁴	1/2012	2/2012	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013
Dépense de consommation finale	1.1	2.5	1.0	0.3	0.6	0.8	0.6	0.6
Ménages et ISBLSM ¹	1.1	2.4	1.0	0.2	0.6	0.9	0.6	0.7
Administrations publiques	1.2	3.2	0.8	0.8	1.0	0.6	0.3	0.1
Formation brute de capital fixe	4.5	-0.4	-0.3	-0.8	-0.1	-0.1	-0.2	1.4
Biens d'équipement	6.1	1.7	1.5	-1.6	-0.3	-0.9	-1.1	2.9
Construction	2.5	-2.9	-2.4	0.3	0.2	0.8	0.9	-0.3
Demande intérieure finale²	1.8	1.8	0.7	0.0	0.5	0.6	0.4	0.8
Demande intérieure	1.7	1.2	0.3	0.0	0.8	-0.1	0.2	0.5
Exportations de biens et de services	3.8	2.5	1.2	0.1	1.0	1.5	-0.5*	0.9
Exportations de biens	6.2	2.5	0.3	0.2	1.5	0.7	-1.3*	1.1
Exportations de biens sans objets de valeur ³	6.3	1.9	0.3	-0.9	2.4	-2.1	-0.3*	-0.9
Exportations de services	-1.6	2.4	3.4	-0.1	-0.3	3.4	1.4	0.3
Demande globale	2.5	1.6	0.6	0.0	0.8	0.5	-0.1	0.7
Importations de biens et de services	4.2	3.1	1.1	0.2	1.2	0.9	-1.6*	1.0
Importations de biens	3.6	1.6	0.7	-0.2	1.7	-0.6	-1.3*	1.1
Importations de biens sans objets de valeur ³	3.1	2.5	1.9	-0.7	0.9	-0.5	-1.8*	1.4
Importations de services	6.8	9.4	2.5	2.1	-1.0	7.2	-2.7	0.6
Produit intérieur brut	1.8	1.0	0.5	0.0	0.7	0.3	0.6	0.5

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.

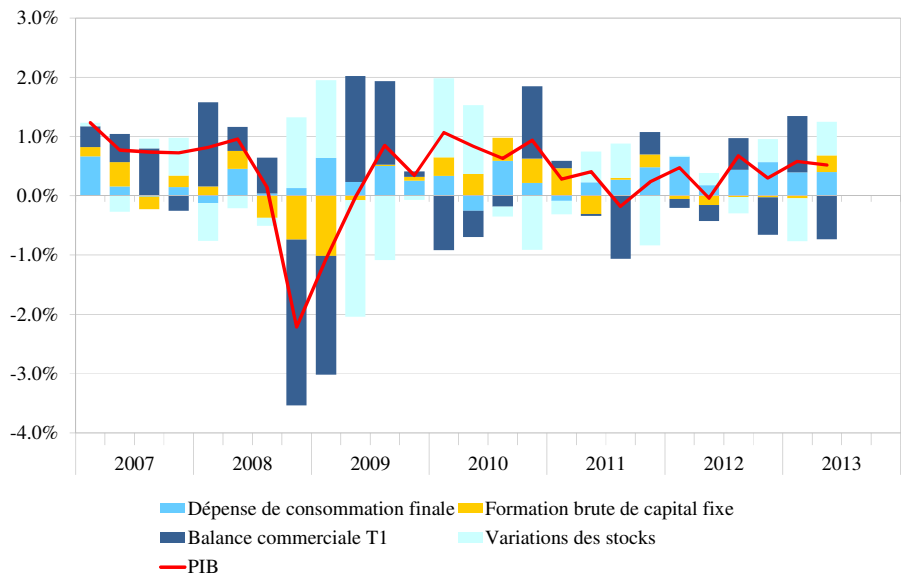
⁴ Valeurs annuelles 2011, 2012 (OFS).

* Ces résultats sont influencés par l'adaptation du système de relevé du commerce extérieur d'électricité à partir de janvier 2013 (voir encadré à la page 30).

¹ Pour déterminer les contributions à la croissance, les taux de croissance des diverses composantes sont pondérés par leur part du total. La somme des contributions à la croissance de toutes les composantes est donc égale au taux de croissance total. Les barres du graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB (par rapport au trimestre précédent). Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les secteurs mentionnés ont apporté 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.

graphique 13 : 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

Consommation privée : la croissance reste vive au 2^{ème} trimestre

La consommation privée a augmenté au 2^{ème} trimestre 2013 de 0,7% par rapport au trimestre précédent (en valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières, non annualisées). Cette croissance robuste est due en grande partie à la rubrique « santé », comme c'était déjà le cas lors des trimestres précédents. Les rubriques « vêtements » et « divers » ont également livré des contributions positives. La rubrique « alimentation », qui se rattache au commerce de détail, ainsi que le domaine « logement » ont enregistré en revanche un léger recul.

... comme ces dernières années

La forte croissance de la consommation de ces derniers trimestres s'est donc poursuivie. Depuis maintenant quatre trimestres, la consommation privée enregistre des hausses trimestrielles d'au moins 0,6%. Son expansion suivait déjà un rythme soutenu lors des années précédentes. Sur les cinq dernières années cumulées (période de mi-2008 à mi-2013), la consommation privée a augmenté de plus de 9%, soit presque 2% en moyenne par année. Sachant que cette période n'a pas connu un boom économique mais les années difficiles qui ont succédé à la crise financière, on peut être impressionné par la robustesse de la croissance de la consommation.

L'augmentation de la population comme moteur de croissance

Un moteur essentiel de la forte dynamique de la consommation réside dans l'immigration continue, et corrélativement dans l'augmentation de la population résidente en Suisse, qui tire vers le haut la demande de biens de consommation et de services. Depuis 2004, la population résidente a augmenté en moyenne d'environ 1% par année. Si l'on tient compte de ce facteur et si l'on considère non pas la croissance de la consommation totale mais la croissance de la consommation par habitant, la hausse de ces dernières années apparaît moins impressionnante, tout en restant cependant positive (environ +0,7% par an depuis mi-2008).

Augmentation des dépenses de santé

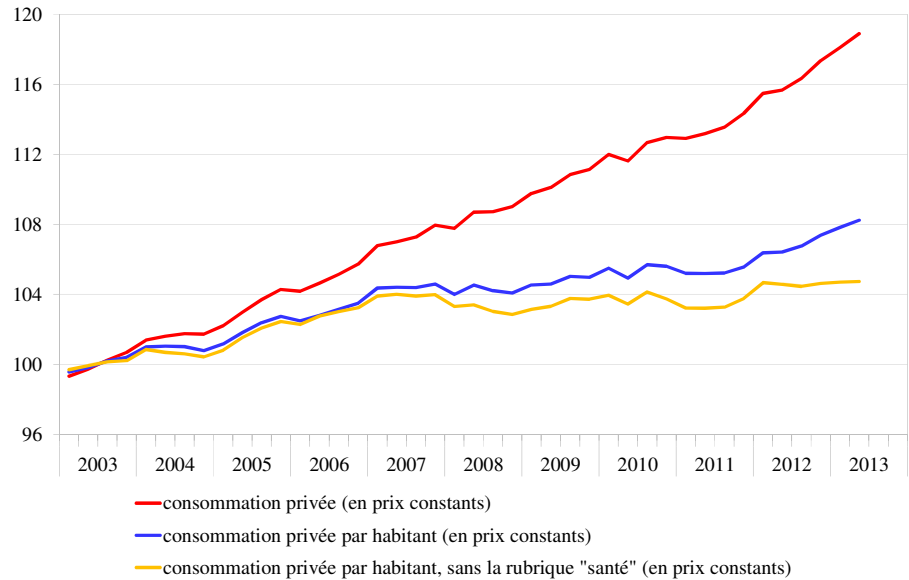
L'expansion de la consommation privée a été marquée en outre de façon disproportionnée par l'augmentation des dépenses de santé. Le vieillissement de la population ainsi que l'augmentation du bien-être sont à l'origine de la croissance disproportionnée des dépenses de santé. Si l'on excepte la croissance significative de la rubrique « santé », la consommation privée par habitant a en fait évolué de façon relativement modeste ces dernières années – entre une stagnation et une légère croissance (graphique 14).

Pas de boom de la consommation

On peut affirmer en somme que la forte croissance de la consommation des derniers trimestres – et même des dernières années – est essentiellement liée à l'évolution démographique ainsi qu'à l'augmentation des dépenses de santé. On ne peut donc pas parler d'un véritable boom généralisé de la consommation. Ce serait d'ailleurs plutôt surprenant dans la situation économique actuelle, en particulier dans le contexte de légère hausse du chômage qui prévaut depuis quelque temps.

graphique 14: Consommation privée totale et par habitant

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



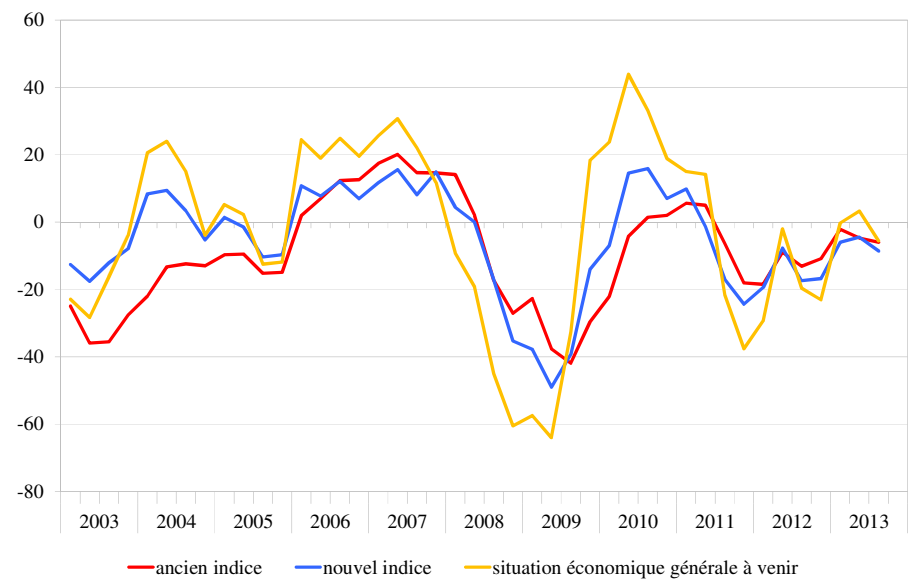
source : SECO

Climat de consommation mitigé

Le climat des ménages privés est également très loin de connaître un boom. L'indice du climat de consommation n'a pas essentiellement changé ces derniers temps (graphique 15). La valeur de -8,6 publiée en juillet est légèrement inférieure à celle de -4,5 du trimestre précédent et proche de la moyenne historique de -9. De nombreux ménages estiment que la situation économique est stable, mais s'attendent à une légère dégradation du marché du travail.

graphique 15: Climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

Consommation publique

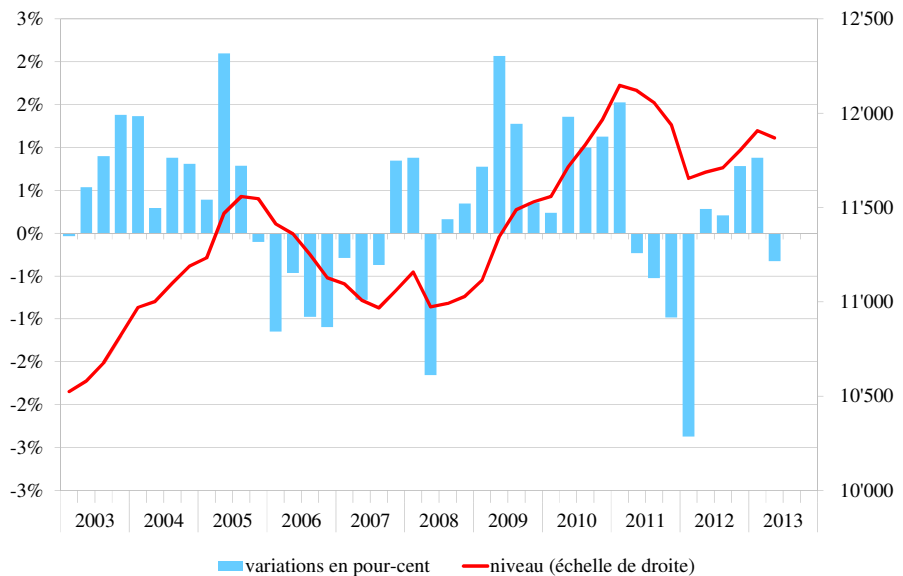
Les dépenses de consommation de l'Etat ont légèrement augmenté au 2^{ème} trimestre 2013 de 0,1% par rapport au trimestre précédent. Elles ont progressé de 2,0% en évolution annuelle.

Léger recul des investissements dans la construction au 2^{ème} trimestre 2013

Les investissements dans la construction ont reculé au 2^{ème} trimestre 2013 de 0,3% par rapport au trimestre précédent (graphique 16). Ils affichent en revanche une légère progression de 1,5% par rapport au même trimestre de l'année précédente. Malgré les mauvais résultats de 2012 dus à une météo contraire et le long hiver de 2012/2013, le mouvement de rattrapage – qui se marque dans les très bons résultats du 1^{er} trimestre 2013 (+0,9% en évolution trimestrielle) – semble s'être déjà essoufflé. Mais il se peut aussi que la neige tombée en avril jusqu'en plaine ait pesé sur l'activité au 2^{ème} trimestre 2013.

graphique 16 : Investissements dans la construction

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



source : SECO

Diminution des chiffres d'affaires dans le bâtiment, mais la réserve de travail augmente

Le recul des investissements dans la construction s'explique principalement par une diminution des chiffres d'affaires dans la construction de logements. Ceux-ci ont enregistré un léger repli au 2^{ème} trimestre 2013, après une forte progression au 1^{er} trimestre. Les entrées de commandes et la réserve de travail ont augmenté en revanche au 2^{ème} trimestre, ce qui laisse penser que ce repli n'est que passager. La construction de logements continue de bénéficier de taux d'intérêts faibles, même si ceux-ci ne sont plus à leurs plus bas historiques. L'augmentation continue de la population et la progression des salaires réels ont également un effet positif sur l'activité de la branche, ce qui se reflète aussi sur l'évolution des carnets de commandes. Les limites de capacités et les conditions météorologiques ont enfin également une influence sur l'évolution des chiffres d'affaires.

L'activité a encore progressé dans le domaine du génie civil, selon la Société suisse des entrepreneurs. Les chiffres d'affaires ont augmenté de 4,2% au 2^{ème} trimestre en comparaison annuelle. On observe cependant une diminution des entrées et des niveaux de commandes, ce qui laisse plutôt prévoir, malgré l'augmentation des chiffres d'affaires, un prochain ralentissement de l'activité.

Hausse des investissements en biens d'équipement...

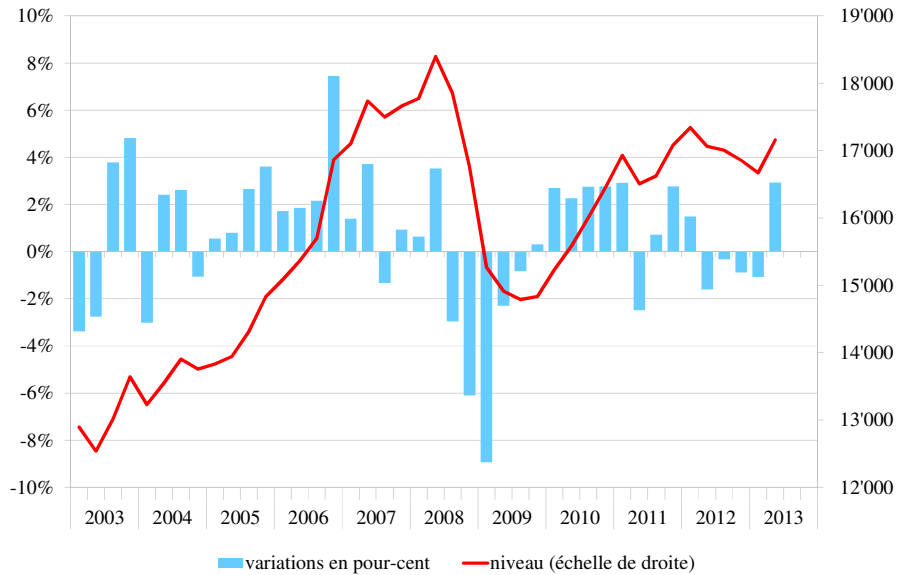
Après quatre mauvais trimestres, les investissements en biens d'équipement ont renoué avec la hausse au 2^{ème} trimestre 2013 (+2,9% par rapport au trimestre précédent). Ils ont également progressé par rapport au même trimestre de l'année précédente (+2,2%). Comme toutefois l'évolution des commandes reste faible dans l'industrie des machines et des métaux, selon Swissmem, on ne saurait en conclure à un retournement de tendance.

...portée cependant par une seule rubrique

Cela se marque également dans l'évolution des sous-rubriques : l'augmentation des investissements en biens d'équipement s'explique en effet presque exclusivement par un bond important des investissements dans la rubrique des « autres véhicules », rubrique qui connaît d'habitude une évolution très volatile, pas toujours en lien avec la situation conjoncturelle globale.

graphique 17 : Investissements en biens d'équipement

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



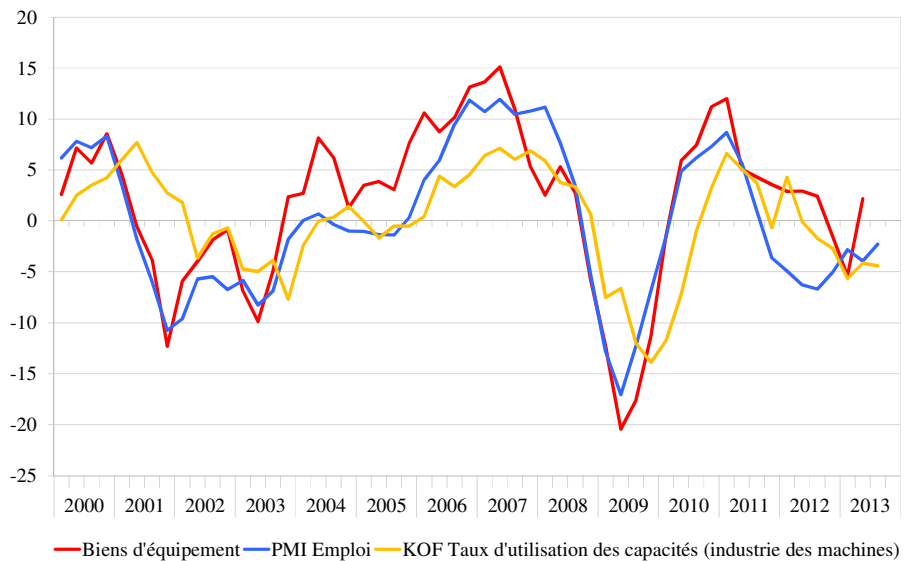
source : SECO

Les indicateurs émettent des signaux contradictoires

L'utilisation des capacités de production (KOF) a marqué un plancher fin 2012, avant d'enregistrer – pour la première fois depuis longtemps – une légère progression au 2^{ème} trimestre. Elle a cependant reculé à nouveau au 3^{ème} trimestre. L'indice de l'emploi (CS : PMI) continue en revanche de se redresser. Les deux indicateurs sont en général étroitement liés à l'évolution des investissements en biens d'équipement. Une reprise durable de ces derniers n'est à attendre que lorsque ces deux indicateurs entameront une tendance à la hausse.

graphique 18 : Investissements en biens d'équipement et indicateurs

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières PMI et KOF corrigés de leur valeur moyenne



sources : KOF, CS, SECO

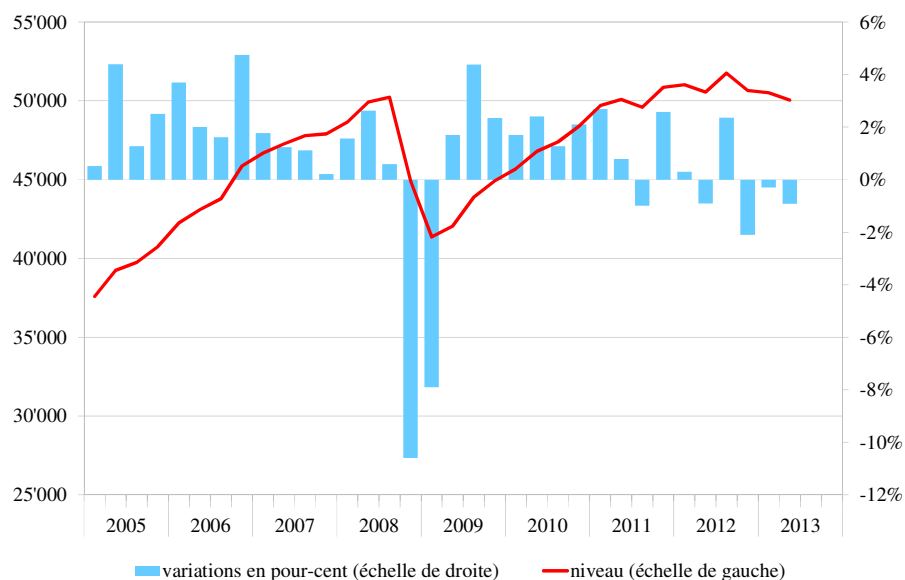
Commerce extérieur

Les exportations de marchandises continuent de stagner, les importations de marchandises enregistrent une hausse significative

Les exportations de marchandises (hors métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités) ont reculé de 0,9% au 2^{ème} trimestre 2013 (en données réelles et corrigées des variations saisonnières, cf. graphique 19). Depuis mi-2011, les exportations de marchandises sont sujettes à des fluctuations trimestrielles relativement importantes, tout en présentant une tendance globalement molle sur la période (proche de la stagnation). Les importations de marchandises ont progressé pour leur part de 1,4% au 2^{ème} trimestre. A l'instar des exportations, elles affichent une évolution en dents de scie mais tendanciellement molle sur les trimestres écoulés (graphique 20).

graphique 19 : Exportations de marchandises de la Suisse²

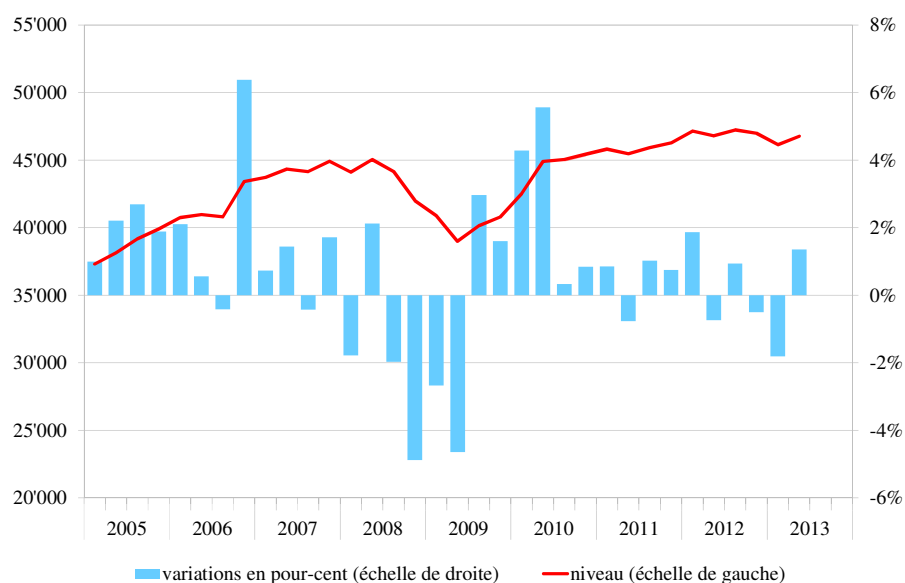
variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

graphique 20 : Importations de marchandises de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

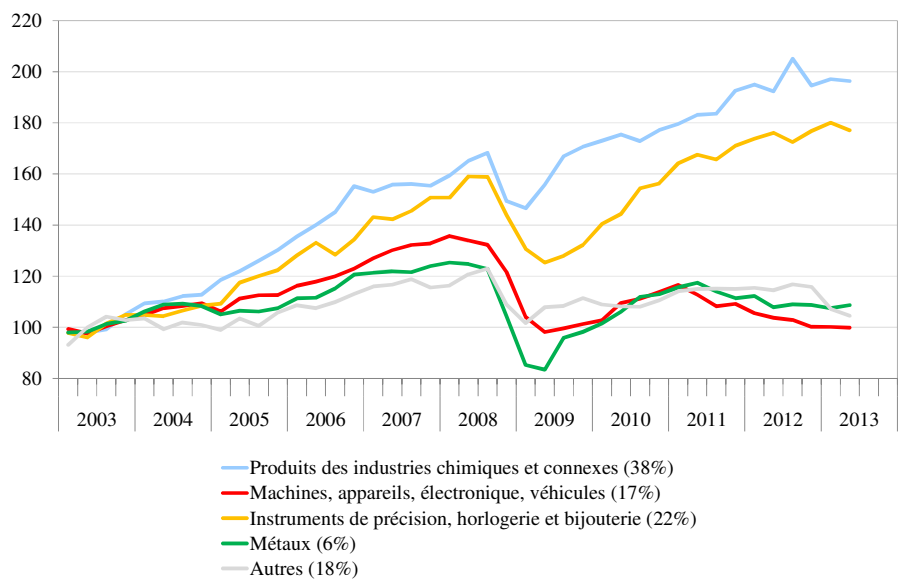
² "Total 1" (parfois également "T1") signifie dans le graphique la somme des marchandises exportées ou importées sans le commerce des métaux précieux, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. L'ensemble des marchandises plus le commerce des rubriques précédentes est appelé "total 2" (ou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

Exportations de marchandises par branches :
l'industrie MEM connaît une certaine stabilisation

Concernant les différentes branches des exportations de marchandises, la majorité affichent un recul par rapport au trimestre précédent. Seules les exportations de l'industrie des métaux, depuis longtemps en situation difficile, ont enregistré une légère progression (graphique 21). Les exportations de machines/appareils/électronique sont en recul depuis fin 2011, avec un niveau actuellement très inférieur à celui d'avant la crise financière de 2008. Les perspectives sont toutefois globalement un peu meilleures pour l'industrie MEM. Les données témoignent en effet d'une certaine stabilisation malgré le très léger recul du 2^{ème} trimestre 2013. Les taux de croissance négatifs qui se succèdent depuis un certain nombre de trimestres se sont significativement réduits et les enquêtes de Swissmem sur les perspectives économiques font état d'estimations légèrement optimistes pour la seconde moitié de 2013. Les impulsions de croissance provenant des exportations de l'industrie chimique et pharmaceutique ainsi que des exportations d'instruments de précision, horlogerie et bijouterie se sont en revanche affaiblies sur les derniers trimestres.

graphique 21 : Exportations de marchandises, différentes branches

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



sources : AFD, SECO

Importations de marchandises par branches

La dynamique des importations de marchandises est largement influencée par la branche volatile des importations de véhicules à moteur. Celle-ci a de nouveau contribué dans une très large mesure à la croissance du 2^{ème} trimestre 2013. Des contributions positives à la croissance sont également venues des importations de produits chimiques et pharmaceutiques. La contribution de la rubrique des instruments de précision, horlogerie et bijouterie a été en revanche fortement négative.

Exportations de marchandises par régions :
Evolution toujours molle vers l'UE, recul des exportations vers l'Allemagne

Le graphique 22 présente l'évolution des exportations ventilées par régions, sur la base des données mensuelles de l'Administration fédérale des douanes (déflatées par l'indice de prix des exportations sur une base mensuelle³). Les données mensuelles des exportations totales continuent de témoigner de la tendance molle des exportations de marchandises (en haut à gauche dans le graphique 22). Les dernières données de juillet et août ne signalent toujours aucun changement de tendance.

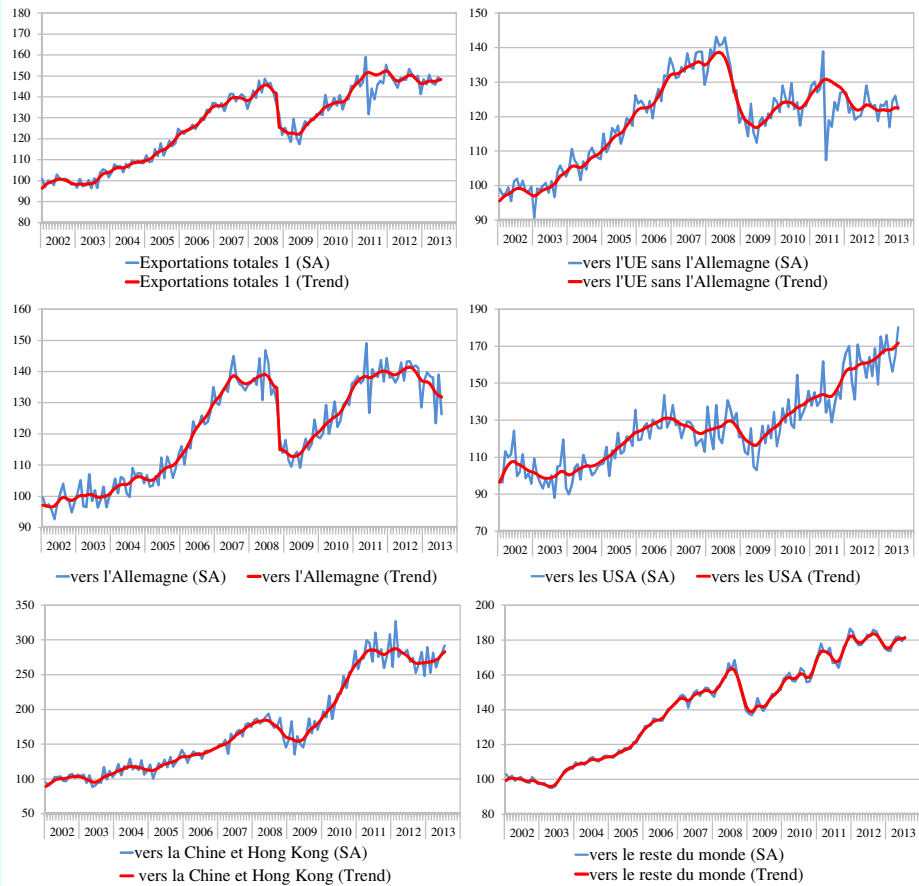
Les exportations de marchandises vers l'UE (sans l'Allemagne), en recul depuis mi-2011, se sont progressivement stabilisées et sont actuellement stagnantes voire légèrement positives. Les exportations vers l'Allemagne affichent une tendance négative depuis début 2013, qui se marque tout particulièrement dans les exportations de machines et d'électronique. Cela peut sembler à première vue contradictoire au regard de la relative robustesse de la conjoncture allemande, mais l'Allemagne a

³ Les prix mensuels des exportations sont calculés par l'OFS.

également connu un creux conjoncturel passer en fin de 2012, qui a pu éventuellement freiner les exportations suisses. On notera cela dit la forte volatilité des dernières données mensuelles, qui complique en partie l'interprétation économique. Les exportations vers les Etats-Unis continuent d'évoluer en forte hausse, en grande partie grâce aux exportations de l'industrie chimique et pharmaceutique. Les exportations de marchandises vers la Chine et Hong-Kong, en recul depuis début 2012, ont enregistré un retournement de tendance et sont à nouveau en légère hausse depuis début 2013. Tandis que les exportations d'horlogerie vers la Chine sont en recul depuis 2012, les exportations de produits pharmaceutiques ont connu une accélération. Les exportations des marchandises vers l'agrégat de pays « reste du monde » ont également progressé.

graphique 22 : Exportations mensuelles totales (volume) et à destination de diverses régions géographiques

indice de volume (2003=100), valeurs mensuelles désaisonnalisées (en bleu) et lissées (en rouge), période : 2003:01-2013:07



sources : AFD, SECO

Exportations et importations de services : les exportations de services touristiques se redressent

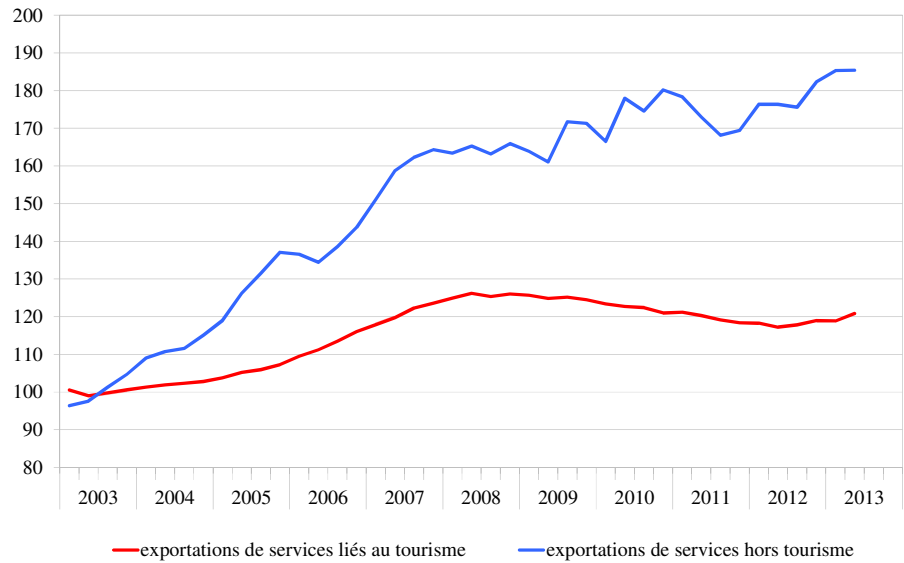
Les exportations de services ont stagné au 2^{ème} trimestre 2013 (+0,1% en données réelles, corrigées des variations saisonnières). Il est difficile d'avancer une interprétation économique pour cette rubrique, dans la mesure où des sous-rubriques volatiles telles que le commerce de transit et les revenus de licences et de brevets influencent fortement l'évolution.

Les signes prometteurs apparus depuis fin 2012 se sont concrétisés au 2^{ème} trimestre pour les exportations de services touristiques, qui ont enregistré une croissance de 1,6%. Si l'on considère cependant le nombre de nuitées de clients étrangers en Suisse, la répartition géographique s'avère relativement disparate. Le nombre de nuitées de touristes asiatiques a continué de progresser de façon particulièrement dynamique, mais on note également une évolution positive concernant les touristes provenant d'Amérique du Nord ainsi que, depuis peu, concernant ceux de quelques pays européens.

Stagnation des exportations de services, nette augmentation des exportations de services touristiques

graphique 23 : Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)

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



sources : BNS, SECO

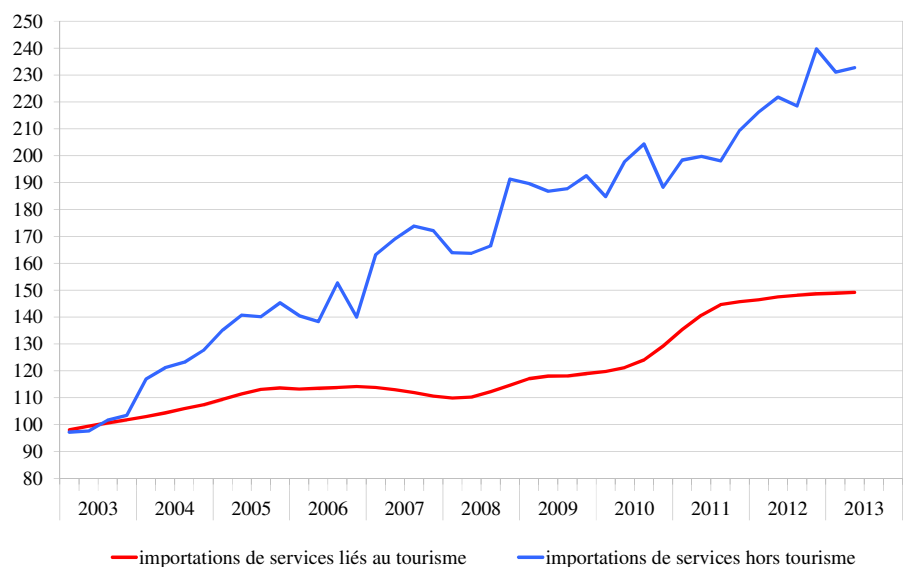
Tassement des importations de services touristiques

Les importations de services (sans le tourisme) ont légèrement progressé de 0,7% (après correction des variations saisonnières, en prix réels).

Les importations de services touristiques (services consommés à l'étranger par des personnes résidant en Suisse) ont continué d'évoluer positivement mais horizontalement avec +0,2%. Cette stagnation qui s'observe depuis fin 2011 est clairement liée à la fin du mouvement d'appréciation du franc suisse. Depuis l'instauration du cours plancher du franc suisse face à l'euro en septembre 2011, l'attractivité des vacances à l'étranger (en termes de taux de change avantageux) n'a plus guère augmenté.

graphique 24 : Importations de services (services liés au tourisme et autres services)

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



sources : BNS, SECO

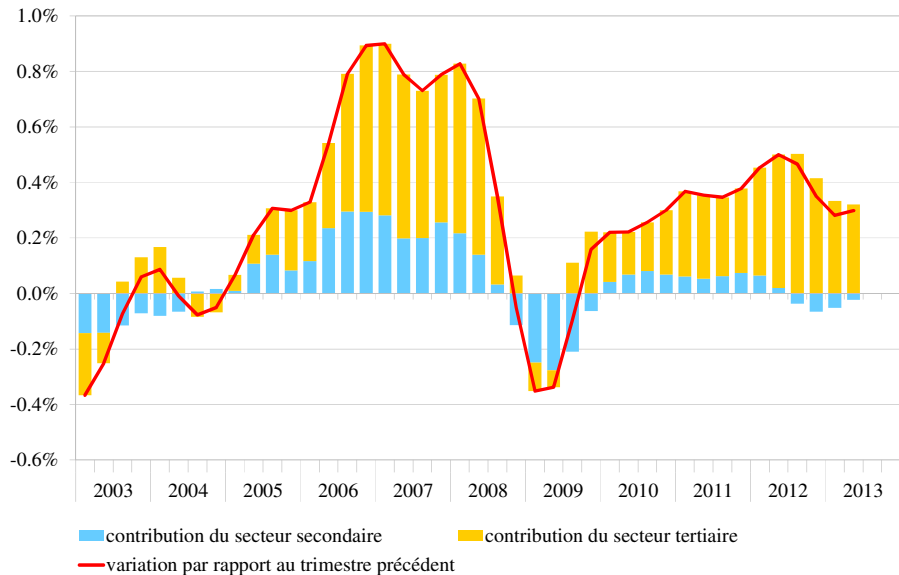
Marché du travail

L'emploi garde une croissance modérée mais n'a plus ralenti au 2^{ème} trimestre 2013

L'emploi a encore progressé en Suisse au 2^{ème} trimestre 2013, comme il le fait sans discontinuer depuis l'apaisement de la crise financière fin 2009. Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), l'emploi en équivalents plein-temps⁴ a augmenté de 0,30% au 2^{ème} trimestre 2013 par rapport au trimestre précédent (en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires ; cf. graphique 25), soit un tout petit peu plus qu'au 1^{er} trimestre (+0,28%). C'est la première fois que le ralentissement de croissance qui touche l'emploi depuis mi-2012 marque un temps d'arrêt.

graphique 25 : évolution de l'emploi par secteur

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



sources: OFS, SECO

Emploi par secteurs : progression dans la construction et les services, nouveau recul dans l'industrie

Les contributions des secteurs à la croissance – c'est-à-dire la part que chaque secteur apporte à la croissance totale de l'emploi – restent pour l'essentiel inchangées. La création d'emplois en Suisse repose depuis longtemps essentiellement sur le secteur des services. La construction apporte également des contributions positives, tandis que l'industrie, où les réductions de personnel se poursuivent, pèse sur l'évolution de l'emploi. Dans le secteur secondaire, qui comprend principalement l'industrie de transformation et la construction, l'emploi est en léger recul depuis maintenant quatre trimestres ; ce recul n'a toutefois plus atteint qu'un infime 0,08% au 2^{ème} trimestre, ce qui correspond à une contribution du secteur secondaire tout juste encore négative de 0,02 points de pourcentage à la croissance totale de l'emploi⁵ (graphique 25). On observe toujours un écart important au sein du secteur entre l'évolution positive de la construction et celle, négative, de l'industrie. Dans le domaine de la construction, l'emploi a progressé de 0,6% au 2^{ème} trimestre 2013, après une croissance de 0,4% au 1^{er} trimestre 2013, tandis qu'il a reculé dans l'industrie et les métiers de la transformation de 0,4% au 2^{ème} trimestre, après un recul de 0,5% au 1^{er} trimestre. Dans le secteur tertiaire (services), l'emploi a enregistré une même progression au 2^{ème} trimestre qu'au précédent, avec presque +0,5%. Le secteur tertiaire a contribué de la sorte à hauteur de 0,32 points de pourcentage à la croissance totale de l'emploi de 0,3% au 1^{er} trimestre.

⁴ Les chiffres de l'emploi commentés par la suite 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.

⁵ 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.

Evolution de l'emploi dans l'industrie par branches

Dans l'industrie, l'emploi n'a connu de progression notable au 2^{ème} trimestre (en évolution trimestrielle) que dans l'industrie pharmaceutique (+360/+0,9%), le raffinage du pétrole (+140/+0,5%) et la distribution d'eau (+90/+0,6%). L'emploi a enregistré ses plus forts reculs dans la fabrication de produits métalliques (-700/-0,8%), la construction de machines (-600/-0,8%) et la fabrication d'équipements électriques (-500/-1,5%). Les autres branches de l'industrie accusent pour la plupart un léger recul de l'emploi au 2^{ème} trimestre.

Evolution contrastée de l'emploi dans le secteur des services : en hausse dans les domaines proches de l'Etat mais à nouveau en recul dans le tourisme, le commerce de détail et les services financiers

En ce qui concerne les branches des services (secteur tertiaire), on observe dans l'ensemble une poursuite des tendances antérieures. L'emploi a continué de progresser sensiblement dans les secteurs proches de l'Etat, avec une croissance de 5'900 (+0,8%) (éducation et enseignement +1'000, santé et affaires sociales +3'100, administration publique +1'800). D'autres impulsions significatives sont venues des « services divers » (+2'200/+1,8%), des technologies de l'information (+1'600/+2,1%) et des professions libérales (+1'200/+0,4%). A l'autre bout du spectre, l'hôtellerie-restauration (- 1'200/-0,7%) accuse une fois encore la baisse d'emplois la plus forte. L'emploi a également reculé à nouveau dans le commerce de détail (-900/-0,4%) et les services financiers (-700/-0,5%).

Evolution de l'emploi sur douze mois

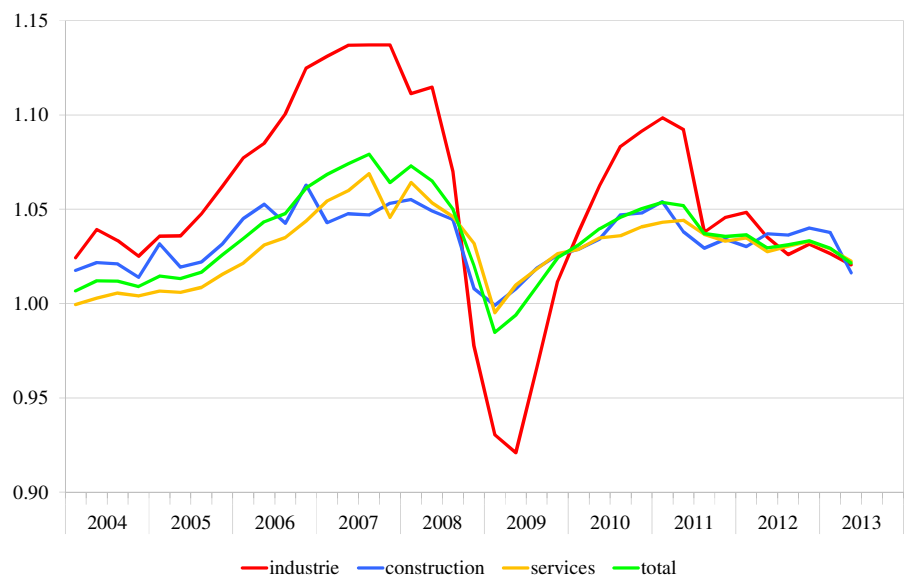
En comparaison avec le trimestre correspondant de l'année précédente (2^{ème} trimestre 2012), l'emploi en équivalents plein-temps a progressé de 1,4% au 2^{ème} trimestre 2013. Le secteur tertiaire a enregistré une augmentation de 2,2% tandis que le secteur secondaire a accusé un recul de 0,5% (qui recouvre une baisse de 1,6% dans l'industrie de la transformation et une hausse de 1,8% dans la construction).

Perspectives : les indicateurs précurseurs annoncent pour les prochains mois une poursuite de la croissance modérée de l'emploi

L'indicateur des perspectives d'emploi tend à reculer légèrement depuis mi-2011 en valeurs désaisonnalisées, tout en restant jusqu'à présent au-dessus du seuil critique de 1 (graphique 26). Au 2^{ème} trimestre 2013, il a reculé de 1,03 à 1,02, ce qui laisse prévoir pour les prochains mois une croissance de l'emploi modérée mais un peu plus lente que précédemment, ce qui correspond plus ou moins à la tendance observée jusqu'ici. Dans l'hôtellerie, l'indicateur s'est maintenu au 2^{ème} trimestre 2013 sous le seuil critique de 1, comme c'est le cas depuis 2010. L'indicateur est également passé pour la première fois sous cette valeur critique dans le domaine de l'enseignement. Pour tous les autres domaines d'activité, il a conservé une valeur supérieure ou égale à 1. L'indicateur est passé en valeurs désaisonnalisées de 1,03 à 1,02 dans l'industrie, de 1,04 à 1,02 dans la construction et de 1,03 à 1,02 dans le secteur des services.

graphique 26 : indicateur des perspectives d'emploi

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



sources: OFS, SECO

L'indice des postes vacants de l'OFS affiche pour le 2^{ème} trimestre 2013 un niveau de 5,4% supérieur à celui du même trimestre de l'année précédente, mais de -0,3% inférieur à celui du trimestre précédent (en valeurs désaisonnalisées). Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement (ORP), qui tendait à reculer depuis le printemps 2011, se stabilise depuis trois trimestres.

L'Adecco Swiss Job Market Index se maintient à un niveau élevé depuis début 2011. Il a presque entièrement compensé au 2^{ème} trimestre 2013 son recul des deux trimestres précédents. Avec un niveau actuel de 98,6 points, cet indice des offres d'emploi a enregistré une progression d'environ 1% et témoigne ainsi que la situation économique reste bonne. Le baromètre de l'emploi de Manpower de juin 2013 annonce pour sa part un léger recul pour le 4^{ème} trimestre 2013. 5% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 7% envisagent de les réduire, le reste comptant sur des effectifs inchangés. Il en résulte un solde légèrement négatif de 3 points de pourcentage.

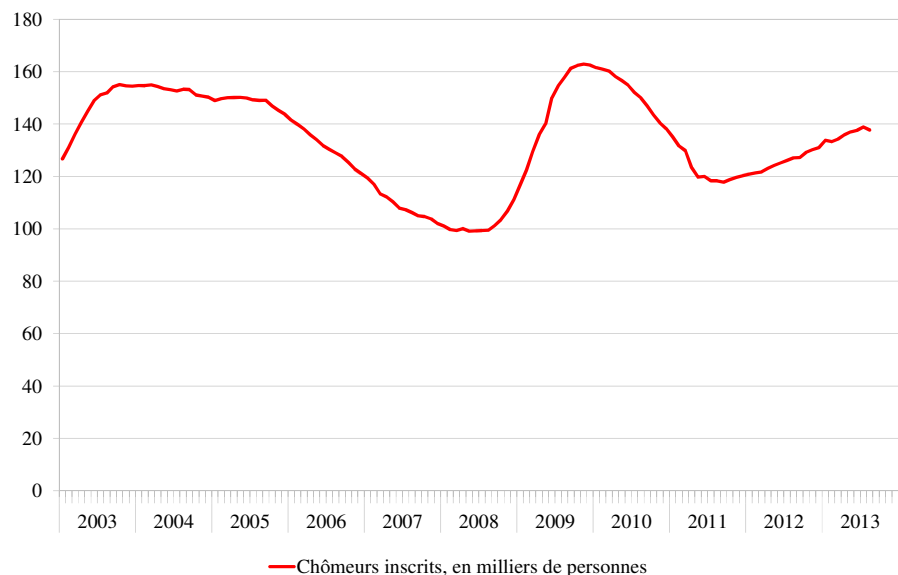
Les indicateurs précurseurs de l'emploi annoncent donc dans l'ensemble la poursuite d'une croissance modérée de l'emploi. D'après ces indicateurs, une accélération de la croissance n'est pas encore en vue, du moins à court terme. Aucun d'entre eux n'indique en revanche de prochain recul de l'emploi.

Le nombre de chômeurs a atteint un dernier plancher fin septembre 2011, avec un total de 118'400 en valeurs désaisonnalisées, soit un taux de chômage de 2,7% (graphique 27). Le nombre de chômeurs a ensuite augmenté de 800 par mois en moyenne entre septembre 2011 et septembre 2012 (valeurs désaisonnalisées). Cette hausse s'est légèrement accélérée à 1'100 par mois en moyenne entre septembre 2012 et mai 2013. Pour l'ensemble de 2012, le taux de chômage moyen s'élève à 2,9%. Fin août 2013, le chômage atteignait 3,2% en valeurs désaisonnalisées, soit un taux inchangé depuis trois mois. Entre début 2013 et fin août, le nombre (désaisonnalisé) de chômeurs inscrits a augmenté de 800 personnes par mois en moyenne, mais cette hausse semble désormais se tasser.

Le chômage désaisonnalisé se maintient à 3,2% depuis trois mois

graphique 27 : personnes au chômage

valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

Sans tenir compte des effets saisonniers, 129'956 personnes étaient fin août 2013 sans travail (taux de chômage correspondant inchangé à 3,0%). 181'129 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 août 2013, le nombre des demandeurs d'emploi était supérieur de 10'853 (+6,4%) et celui des chômeurs de 10'133 (+8,5%) aux niveaux de l'année précédente. Le nombre de chômeurs de longue durée, qui sont inscrits comme chômeurs depuis

Le travail à temps réduit, qui était déjà à un plus bas, recule encore

plus d'un an, était supérieur de 2'021 (+10,7%) à celui de l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée était fin mai de 16,1%.

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 300 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.

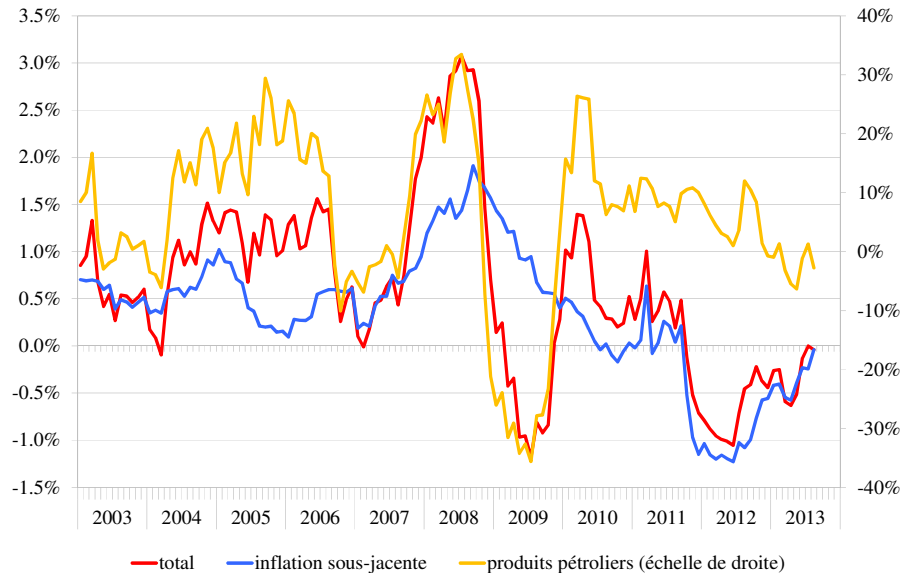
Le travail à temps réduit est reparti en légère hausse à partir de mi-2011. La progression a néanmoins été très lente si on la compare à celle de 2009. Depuis 2012, les demandes d'indemnités pour travail à temps réduit sont restées à peu près constantes. En juin 2013, selon les données provisoires du SECO, environ 5'300 employés dans 540 entreprises ont touché des indemnités de travail à temps réduit. Les heures perdues, presque 0,3 millions, correspondent au volume de travail d'environ 1'700 employés à plein temps. Cette valeur est légèrement inférieure à la moyenne du plancher qui s'est établi depuis 2012.

Prix
Inflation presque nulle

L'Indice des prix à la consommation (IPC) évolue, en variations par rapport au même mois de l'année précédente, dans le domaine négatif depuis deux ans environ. Cette période relativement longue de recul des prix semble toutefois arriver lentement à son terme, les taux d'inflation de l'IPC total ainsi que l'inflation sous-jacente se rapprochant progressivement de la barre du zéro depuis mi-2012. En août 2013, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits pétroliers, affichait encore -0,04% par rapport à août 2012, après des taux de respectivement -0,23% et -0,24% en juin et juillet. Les taux de variation de l'IPC total ont déjà pour leur part atteint la barre du zéro en juillet, après des taux encore nettement négatifs aux mois précédents.

graphique 28 : indice suisse des prix à la consommation

variations en % par rapport à l'année précédente



source : OFS

Les effets du cours de change sur les prix à l'importation diminuent, pas de pression inflationniste en provenance de la conjoncture et des salaires

La baisse des prix générée par la force du franc suisse (via la diminution des prix à l'importation) disparaît progressivement, ce qui contribue à la normalisation de l'inflation. Aucune pression inflationniste notable ne provient cependant de l'évolution conjoncturelle, qui reste relativement modérée, ce qui se reflète également dans une croissance plutôt modérée des salaires. D'après l'OFS, la croissance nominale des salaires, après une hausse de 0,8% au 1^{er} trimestre 2013 (en glissement annuel), s'est fixée à 0,5% au 2^{ème} trimestre.

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Economie mondiale

La reprise se poursuit

Une reprise modérée de la conjoncture mondiale se précise depuis quelques mois, qui devrait se renforcer au cours de l'année prochaine. Cependant, la dynamique est inégale: alors que la situation et les perspectives conjoncturelles se sont en général améliorées ces derniers mois dans les pays de l'OCDE, elles se sont quelque peu détériorées dans divers pays émergents.

Retournement de conjoncture dans la zone euro, mais pas encore de forte croissance en vue

Des signes d'embellie sont apparus durant les derniers mois notamment dans la zone euro, encore affaiblie par la crise de l'endettement. Ces derniers mois, les effets de la crise de la dette sur les marchés financiers sont toutefois restés sous contrôle. Le creux de la vague conjoncturelle semble avoir été franchi. Au 2^e trimestre 2013, le PIB de la zone euro a retrouvé une croissance positive pour la première fois après six trimestres négatifs, et les indicateurs de court terme, en hausse cet été, laissent présager une poursuite de la reprise. Tandis que la conjoncture retrouve un rythme plus soutenu dans divers pays moteurs, comme l'Allemagne, la fin de la récession se dessine progressivement dans les pays périphériques du sud. Dans ces pays, la reprise devrait toutefois être encore freinée par la poursuite des politiques d'austérité et les difficultés des banques commerciales. Dans l'ensemble, l'activité économique dans la zone euro devrait recommencer à croître (PIB de la zone euro en 2013: -0,4%, en 2014: +1,2%) et livrer progressivement d'avantage d'impulsions positives à l'économie suisse.

Reprise mieux étayée aux Etats-Unis, conjoncture très dynamique au Japon

Aux Etats-Unis, l'économie s'est bien reprise au cours de l'année 2013, en dépit de la consolidation budgétaire imposée. La situation sur le marché du travail connaît une amélioration régulière. Comme l'effet de frein de la politique fiscale sur la conjoncture s'atténue peu à peu, la croissance du PIB pourrait s'accélérer durant les prochains trimestres, passant de près de 2 % en 2013 à 3 % en 2014. Au Japon, la conjoncture s'est fortement ravivée grâce à la politique monétaire très expansive et aux programmes conjoncturels étatiques. Cette tendance positive devrait se poursuivre durant les prochains mois.

Pays émergents en perte d'élan

Par contre, dans divers pays émergents, l'évolution de la conjoncture est toujours inférieure aux attentes. La reprise de la croissance espérée après le ralentissement de l'année passée n'a toujours pas eu lieu. Il est vrai que les craintes concernant un risque de ralentissement en Chine se sont apaisées. Les derniers chiffres disponibles, notamment ceux relatifs aux exportations, ainsi que d'autres indicateurs conjoncturels, ont évolué positivement récemment. D'autres pays émergents se sont trouvés, durant les derniers mois, davantage sous pression sur les marchés financiers. Les perspectives d'une réduction prochaine du programme de rachat de dettes de la Réserve fédérale américaine (quantitative easing 3) ont conduit à une fuite de capitaux hors des pays émergents, qui a fait augmenter les taux d'intérêt et qui a détérioré les conditions de financement. Les pays affichant des indicateurs macroéconomiques peu favorables (données conjoncturelles traduisant une dynamique faible d'expansion et/ou déficits élevés de la balance des comptes courants), comme actuellement le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, l'Afrique du Sud et la Turquie, sont particulièrement vulnérables. Dans l'ensemble, la conjoncture devrait continuer à évoluer de façon plutôt modérée pour le moment en moyenne dans les pays émergents, même si ceux-ci affichent des taux de croissance toujours nettement supérieurs à ceux des pays industrialisés.

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de septembre 2013 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.⁶

⁶ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie quatre fois par an (chaque trimestre) de prévisions sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 19 septembre 2013.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : hypothèses exogènes pour les prévisions (septembre 2013)

	2012	2013	2014
PIB			
USA	2.8%	1.7%	2.9%
Zone Euro	-0.5%	-0.4%	1.2%
Allemagne	0.9%	0.7%	2.1%
Japon	2.0%	1.5%	1.8%
Pays du BRIC ¹	5.7%	5.5%	6.0%
Chine	7.8%	7.5%	7.8%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	111.8	110.0	110.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.1%	0.1%	0.2%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.7%	0.9%	1.4%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-3.4%	-1.7%	-1.3%
Indice des prix à la consommation	-0.7%	-0.1%	0.3%

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

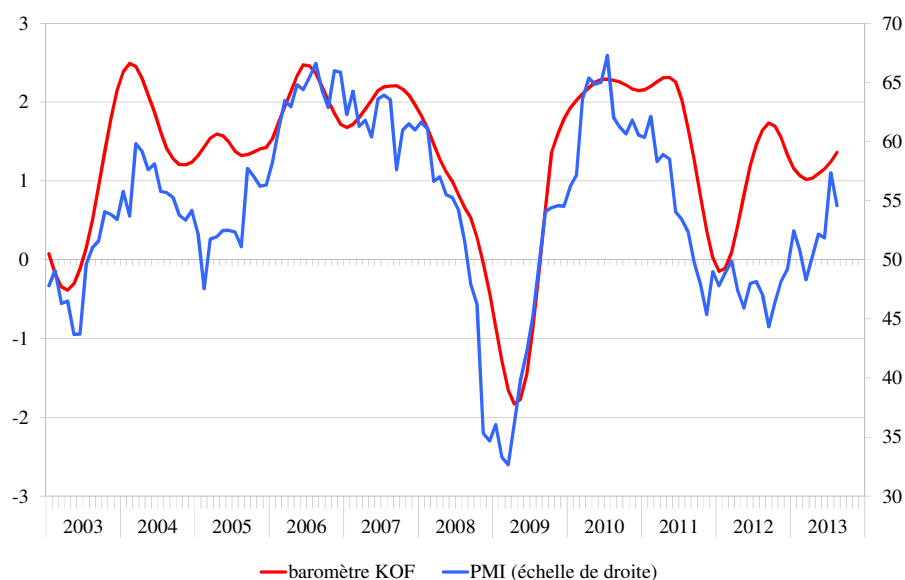
Prévisions pour la Suisse

Le climat marque une inflexion à la hausse, ce qui permet de se montrer confiant

En Suisse, l'expansion conjoncturelle a été principalement portée sur les six premiers mois de 2013 par la demande intérieure, l'industrie d'exportation n'enregistrant toujours aucun redressement significatif. Cependant, les signes d'un revirement plus positif durant les prochains mois dans le domaine des exportations se multiplient. S'agissant du tourisme (nuitées des hôtes étrangers en Suisse), la reprise s'est déjà amorcée. Dans l'industrie également, l'atmosphère morose s'est dissipée cet été. L'indice des directeurs d'achat, après un bond important en juillet, a légèrement reculé en août, mais il suit clairement une tendance à la hausse depuis plusieurs mois, et il évolue dans le domaine positif (au-dessus du seuil de 50 points, graphique 29).

graphique 29 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

Prévisions conjoncturelles

Les dernières enquêtes de Swissmem auprès de ses membres signalent également un retour de la confiance. Les entreprises interrogées au sein de l'industrie des machines, des métaux et des équipements électriques jugent certes l'année 2013 insatisfaisante jusqu'à présent, mais la majorité d'entre elles s'attendent à une amélioration des chiffres d'affaires et des bénéfices pour les prochains mois. Si la conjoncture mondiale et notamment celle de la zone euro devaient continuer leur tendance positive, rien ne devrait entraver une amorce de reprise des exportations suisses au 2^{ème} semestre 2013. Le baromètre conjoncturel du KOF affiche un retournement de tendance à la hausse sur les derniers mois et émet donc lui aussi des signaux positifs pour les perspectives conjoncturelles.

Prévisions de croissance revues à la hausse pour 2013 et 2014

Le groupe d'experts de la Confédération a revu à la hausse ses prévisions de croissance du PIB pour 2013, les faisant passer de 1,4 % à 1,8 %. La vigueur de la dynamique conjoncturelle interne, qui fait plus que compenser le calme des exportations, est ici déterminante. Pour 2014, l'amélioration des perspectives en matière d'exportations devrait impliquer des contributions plus soutenues de la balance commerciale au PIB, de sorte que la croissance de celui-ci pourrait atteindre 2,3 % au lieu des 2,1 % prévus jusqu'à présent.

Le chômage pourrait cesser d'augmenter, avant de s'infléchir progressivement à la baisse en 2014

La nette divergence existant jusqu'à présent entre l'économie intérieure et l'économie d'exportations se reflète également sur le marché du travail. L'emploi a poursuivi sa croissance modérée au 1er semestre 2013, l'augmentation du nombre de postes dans le secteur des services et la construction ont compensé le recul qui s'est poursuivi dans le secteur de l'industrie. Comme la croissance de l'emploi ne suffit pas à absorber l'offre de travail, le chômage a augmenté légèrement de façon continue depuis environ deux ans. Toutefois, les premiers signes montrant que la hausse du chômage (corrigée des variations saisonnières) pourrait s'arrêter dans les prochains mois apparaissent actuellement. En 2014, le raffermissement de la conjoncture devrait faire baisser progressivement les chiffres du chômage en cours d'année. En moyenne annuelle, le groupe d'experts de la Confédération table sur un taux de chômage de 3,2 % pour 2013 et 2014, ce qui est légèrement inférieur aux prévisions établies jusqu'ici (3,3 % pour les deux ans).

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (septembre 2013)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions du septembre 13 et juin 13				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2013		2014	
	sept. 13	juin 13	sept. 13	juin 13
PIB	1.8%	1.4%	2.3%	2.1%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	2.4%	2.0%	2.0%	1.7%
Etat	1.3%	1.4%	1.5%	1.3%
Investissements dans la construction	2.0%	2.0%	1.7%	1.7%
Investissements en biens d'équipement	-0.5%	-1.9%	3.5%	3.5%
Exportations	1.2%	1.6%	4.8%	4.8%
Importations	1.1%	1.2%	4.3%	4.3%
Emploi (en équivalents plein-temps)	1.3%	1.3%	1.1%	0.9%
Taux de chômage	3.2%	3.3%	3.2%	3.3%
Indice suisse des prix à la consommation	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.2%

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

Risques

Les risques présentent un bilan équilibré, avec des risques positifs substantiels

Dans le courant de l'année 2013, l'environnement international pour l'économie suisse s'est légèrement amélioré. Pour la première fois depuis plusieurs années, les risques conjoncturels ne sont plus uniquement orientés à la baisse. Dans le meilleur des cas, les surprises positives récentes dans la zone euro – amorce de reprise plus rapide que prévu – pourraient se poursuivre et s'intensifier et/ou les pays émergents pourraient surmonter leur creux conjoncturel en moins de temps qu'escompté. Une augmentation de la demande dans les principaux marchés de destination de l'économie suisse donnerait un nouveau souffle à l'économie d'exportations et participer ainsi à une embellie conjoncturelle plus marquée qu'attendu.

La crise de la dette de l'euro et la volatilité des marchés financiers restent des facteurs de risques

Malgré la confiance croissante, il ne faut toutefois pas perdre de vue les risques négatifs considérables qui restent liés à l'économie mondiale. Ainsi, la crise de la dette dans la zone euro, même si elle a perdu de son intensité, n'est toujours pas complètement résolue. Des revers dans la mise en œuvre des réformes structurelles sont toujours possibles. Il se pourrait également que la normalisation de la politique monétaire extrêmement expansive qui doit avoir lieu dans les prochaines années ne se fasse pas en douceur, mais qu'elle entraîne, comme on a déjà pu l'observer ces derniers mois, une volatilité accrue sur les marchés financiers internationaux (p. ex. forte augmentation des taux d'intérêt, fuite des capitaux hors des pays émergents). Une telle évolution pourrait sensiblement entraver la reprise de la conjoncture mondiale.

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