



## Tendances conjoncturelles, hiver 2013/2014

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

page

Survol	La situation conjoncturelle en Suisse s'est encore améliorée durant les mois d'automne. Il est réjouissant de constater en particulier que l'inversement de tendance attendu pour les exportations semble se confirmer. Le soutien jusqu'ici hésitant des exportations devrait élargir l'assise de la conjoncture. La demande intérieure, qui a été jusqu'à présent le principal pilier de la croissance, devrait rester robuste.	2
--------	---	---

### Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Tandis que la conjoncture américaine se renforce, malgré le poids des restrictions budgétaires, la situation économique ne s'améliore que lentement dans la zone euro. En dehors de l'Europe et des Etats-Unis, de nombreux pays émergents peinent toujours à reprendre de l'élan.	3
Cadre monétaire	Le début de la normalisation de la politique monétaire a encore été reporté aux Etats-Unis durant l'automne, ce qui a freiné la hausse des taux à long terme et soutenu les cours des actions à l'échelle mondiale. La Banque centrale européenne (BCE) a abaissé une nouvelle fois son taux directeur.	8

### Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	L'économie suisse a enregistré au 3 <sup>ème</sup> trimestre une expansion de 0,5%, conservant ainsi le rythme soutenu des deux premiers trimestres de 2013.	12
Production	Côté production, la plupart des rubriques ont enregistré une augmentation de la valeur ajoutée au 3 <sup>ème</sup> trimestre, y compris l'industrie manufacturière qui reculait depuis quelque temps.	12
Dépenses	Côté dépenses, les exportations de marchandises ont connu une hausse marquée, après une longue phase de faiblesse. Les investissements dans la construction ont aussi nettement progressé, tandis que la croissance de la consommation privée a un peu ralenti après quelques trimestres particulièrement forts.	14
Marché du travail	L'emploi a continué de progresser à un rythme modéré au 3 <sup>ème</sup> trimestre. Il a pratiquement cessé de reculer dans l'industrie. Le taux de chômage (saisonnalisé) est resté stable à 3,2% ces derniers mois.	22
Prix	La période d'inflation négative (presque deux ans), due en partie au recul des prix à l'importation suite notamment au renchérissement du franc, semble avoir pris fin. Un taux d'inflation légèrement positif a été enregistré en novembre 2013.	26

### Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	La conjoncture mondiale est restée jusqu'à présent hésitante, à la suite des crises qui l'ont frappée ces dernières années. Elle devrait toutefois gagner quelque peu en vigueur durant les deux prochaines années, principalement aux Etats-Unis, plus lentement dans la zone euro.	27
Prévisions	A condition que la conjoncture internationale poursuive sa lente amélioration, il y a de bonnes chances pour que la Suisse connaisse un essor conjoncturel plus robuste ces deux prochaines années. Après une évolution positive du PIB en 2013 (1,9%), le groupe d'experts de la Confédération table sur une accélération de l'expansion qui devrait atteindre 2,4% en 2014 et 2,7% en 2015.	28
Risques	Même si les perspectives pour l'économie suisse s'améliorent, il serait erroné d'oublier les risques qui continuent d'affecter l'économie mondiale, notamment les problèmes structurels encore importants de la zone euro et l'opération délicate de normalisation de la politique monétaire qui attend de nombreux pays ces prochaines années.	30

## Tendances conjoncturelles en bref

### Conjoncture mondiale

La conjoncture mondiale est restée jusqu'à présent fragile et hésitante, à la suite des crises qui l'ont frappée ces dernières années. Elle devrait toutefois gagner quelque peu en vigueur durant les deux prochaines années, même si des différences importantes entre les régions géographiques vont persister.

Aux Etats-Unis, la reprise conjoncturelle progresse à bon rythme. En outre, le conflit politique persistant au sujet du budget de l'Etat fédéral devrait s'apaiser à la suite du compromis adopté récemment sur le budget 2014/2015. Dans la zone euro, la faible conjoncture se redresse également, même si lentement. Alors que la conjoncture a retrouvé un rythme plus soutenu dans les pays moteurs, comme l'Allemagne, les pays périphériques du sud semblent sur le point de sortir de la longue période de contraction économique qui les touche. Toutefois, leur développement va continuer d'être entravé par la politique d'austérité en matière de finances publiques qui ne s'assouplit que lentement, par les problèmes dans leur secteur bancaire et la montée en flèche du chômage des dernières années. Contrairement aux pays industrialisés où l'on observe des signes d'amélioration, la dynamique conjoncturelle dans bon nombre de pays émergents peine à s'accélérer.

### Economie suisse

La situation conjoncturelle en Suisse s'est encore améliorée durant les mois d'automne. Il est réjouissant de constater en particulier que l'inversement de tendance attendu pour les exportations semble progressivement se confirmer. Le soutien plus important des exportations (dont le parcours a été jusqu'ici un peu hésitant) devrait ainsi élargir l'assise de la croissance. La demande intérieure, qui a été jusqu'à présent le principal pilier du redressement conjoncturel, devrait rester robuste.

A condition que la conjoncture internationale, jusqu'ici encore fragile, poursuive sa lente amélioration, il y a de bonnes chances pour que la Suisse connaisse un essor conjoncturel plus robuste durant les deux prochaines années. Après une évolution positive du PIB en 2013 (1,9%), le groupe d'experts de la Confédération table sur une accélération de l'expansion qui devrait atteindre 2,4% en 2014 et 2,7% en 2015. L'économie suisse devrait ainsi à nouveau connaître des taux d'expansion plus élevés que la moyenne européenne. La croissance de la population continuera également de contribuer à cette évolution ; selon le groupe d'experts de la Confédération la croissance démographique soutenue devrait en effet se poursuivre.

La conjoncture favorable améliore aussi les perspectives sur le marché du travail, y compris dans l'industrie. Le chômage devrait bientôt amorcer un retournement de tendance, après s'être stabilisé ces derniers mois. Selon les prévisions, les chiffres du chômage devraient connaître un recul marqué à partir de 2014, qui devrait s'accélérer encore en 2015, sous l'effet du renforcement de la dynamique conjoncturelle. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait s'établir, selon le groupe d'experts, à 3,2% en 2013, 3,1% en 2014 et 2,8% en 2015.

### Risques

Même si les perspectives pour l'économie suisse s'améliorent, il serait erroné d'oublier les risques qui continuent d'affecter l'économie mondiale. Malgré l'accalmie sur les marchés financiers, il est encore trop tôt pour lever l'alerte relative aux problèmes de l'endettement public très élevé dans plusieurs pays de la zone euro. Notamment la conjoncture défavorable dans les pays du sud de la zone – caractérisée par un taux de chômage très élevé – implique des risques latents de revers politiques et économiques, avec des conséquences sur la poursuite des réformes structurelles nécessaires. De plus, l'incertitude qui entoure les modalités de l'abandon, programmé pour les années à venir, de la politique monétaire très expansive dans plusieurs pays, doit être prise au sérieux. Comme cela a déjà été observé en 2013, une volatilité accrue sur les marchés financiers internationaux (notamment remontée soudaine des taux d'intérêt, sorties - imprévues dans leur ampleur - de capitaux hors des pays émergents), avec, à la clé, des répercussions négatives sur la conjoncture mondiale, ne peuvent pas être exclues. Du côté des risques positifs, la reprise de l'économie mondiale pourrait se révéler plus vigoureuse qu'escompté. Grâce à une confiance croissante dans la conjoncture, les investissements des entreprises, aujourd'hui modestes dans de nombreux pays, pourraient croître plus vigoureusement que prévu.

## Economie mondiale et cadre monétaire

### Economie mondiale

Situation conjoncturelle en clair-obscur

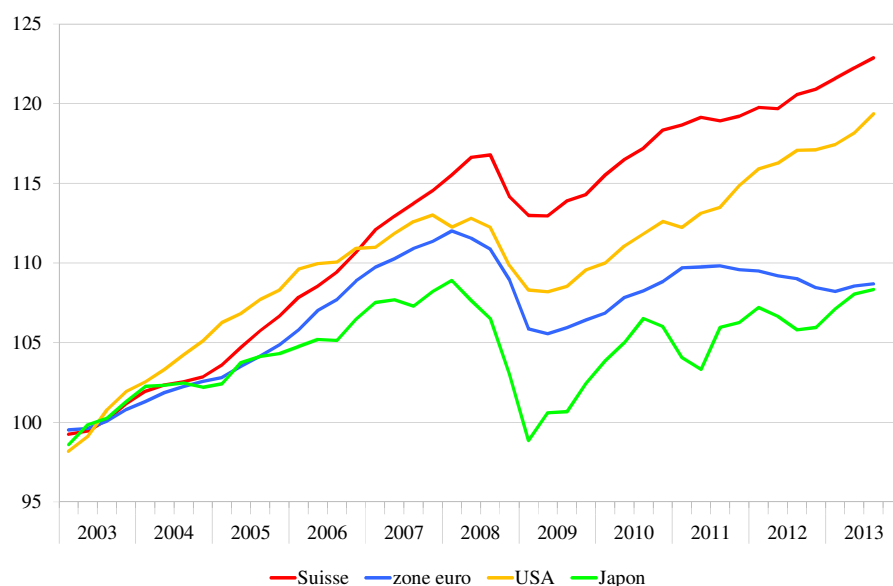
... mais des faiblesses demeurent

L'économie mondiale connaît une évolution ambivalente en cette fin d'année 2013. A l'image du verre à moitié vide ou à moitié plein, la situation se présente différemment selon le point de vue où l'on se place. Sur le plan positif, l'économie mondiale, en particulier en zone euro, a continué de surmonter en 2013 sa situation de crise aigüe et a commencé à renouer lentement avec la croissance. Alors qu'un ou deux ans auparavant planaient encore des menaces très sérieuses, notamment celle de voir la crise de la dette de l'euro s'aggraver au point de provoquer un éclatement incontrôlé de l'espace monétaire, la situation s'est entretemps nettement apaisée.

La reprise économique mondiale reste toutefois hésitante et peu homogène. La conjoncture américaine a surmonté en 2013 divers problèmes liés à la gestion de la politique budgétaire et l'économie japonaise a connu un regain de vitalité grâce aux impulsions d'une politique économique très expansionniste. Toutefois la conjoncture ne s'améliore que très lentement dans la zone euro et bon nombre de pays émergents à forte croissance, qui ont soutenu l'économie mondiale durant les années de crise, enregistrent une sensible perte de vitesse. De plus, la conjoncture mondiale n'a pas encore retrouvé des bases solides. La crise financière ainsi que celle de la dette n'ont pu être surmontées ces dernières années qu'au moyen de politiques monétaires extrêmement expansionnistes, que les banques centrales devront pourtant normaliser sur le long terme. Les problèmes d'endettement (public comme privé) restent en outre très importants dans de nombreux pays et constituent un handicap potentiel pour l'évolution économique future.

### 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

Dans l'ombre du conflit sur le budget ...

... la conjoncture a continué de se renforcer

Aux Etats-Unis, l'automne a été principalement marqué par les dissensions politiques sur la question du budget fédéral et du relèvement du plafond de la dette, allant jusqu'à provoquer environ deux semaines de « *government shutdown* » en octobre (suspension de plusieurs services publics, administratifs, notamment la fermeture des musées et parcs nationaux, arrêt partiel du paiement de diverses dépenses) avant qu'un accord soit finalement trouvé.

Ces dissensions ont quelque peu occulté le fait que la reprise conjoncturelle aux Etats-Unis a continué entretemps d'enregistrer des progrès importants. Après un début d'année difficile, l'activité économique s'est à nouveau accélérée, pour atteindre au 3<sup>ème</sup> trimestre une croissance de 0,9% (en rythme trimestriel, non annualisé). Même si presque la moitié de cette hausse découle des investissements dans les stocks, ce qui

L'économie américaine a bien supporté l'importante consolidation fiscale de 2013

pourrait entraîner en contrecoup un effet de frein au 4<sup>ème</sup> trimestre, à quoi pourraient s'ajouter les effets négatifs passagers du *shutdown*, la conjoncture semble s'être désormais largement renforcée grâce à l'expansion robuste des dépenses de consommation et d'investissements.

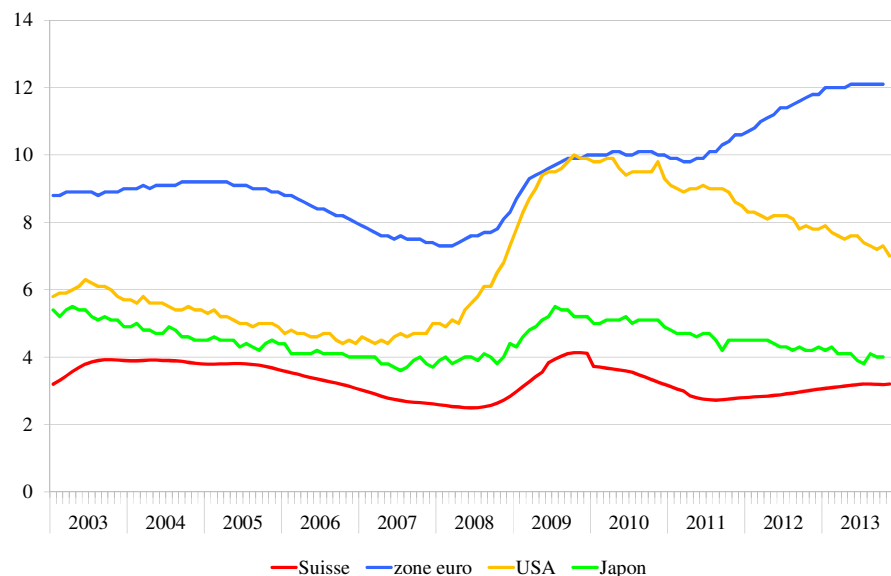
La croissance du PIB américain devrait s'établir à 1,7% pour l'ensemble de 2013. Cela peut sembler plutôt modeste à première vue, après l'expansion de 2,8% de 2012, mais il faut garder à l'esprit que la conjoncture a été considérablement freinée cette année par la politique fiscale. Les hausses d'impôts et les coupes automatiques dans les dépenses ont permis de ramener le déficit public de 9,2% à 6,7% (en % du PIB), un premier succès dans le long processus d'assainissement des finances de l'Etat. Si l'on tient compte de ce resserrement budgétaire, on peut estimer que la conjoncture américaine a fait preuve de robustesse en 2013. L'amélioration constante de la situation sur le marché du travail témoigne également de cette vigueur. L'emploi progresse constamment et le taux de chômage a reflué à 7% en novembre, son plus bas niveau depuis le début de la crise financière fin 2008 (graphique 2).

Perspectives réjouissantes

Le moral des entreprises s'est maintenu à la hausse (graphique 3) durant les derniers mois, ce qui traduit sans doute une évolution économique réjouissante dans une grande partie du secteur privé. Les conséquences de la crise de l'immobilier et de la dette semblent avoir été en grande partie surmontées : les ménages privés ont pu réduire ces dernières années leur important niveau d'endettement, les banques semblent avoir été assainies et les marchés immobiliers se stabilisent. De plus, le coup de frein donné par le resserrement budgétaire va s'atténuer significativement. Le compromis récemment trouvé pour les budgets 2014/15 annonce une consolidation modérée et réduit grandement la menace de coupes drastiques dans les dépenses. Rien ne semble donc s'opposer à une accélération de la croissance économique en 2014.

**graphique 2 : Taux de chômage, différentes régions**

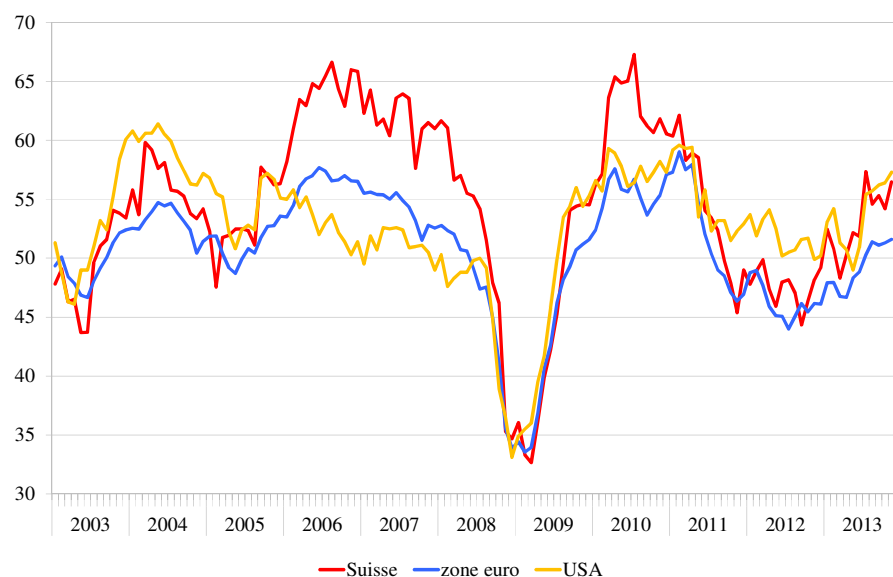
taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat

**graphique 3 : 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**

Lente reprise

La situation conjoncturelle difficile dans la zone euro s'améliore également, quoiqu'avec une certaine lenteur. L'économie a renoué avec une légère expansion depuis le printemps 2013. Au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, le PIB réel de la zone euro a progressé de 0,1% en rythme trimestriel (non annualisé). C'est moins qu'au 2<sup>ème</sup> trimestre (+0,3%), mais la croissance s'est toutefois maintenue dans le territoire positif. L'indice des directeurs d'achats pour l'industrie est resté ces derniers mois légèrement au-dessus du seuil de croissance de 50 points (graphique 3), ce qui devrait confirmer également un début de reprise.

Pour les pays périphériques, les espoirs reposent sur une hausse des exportations

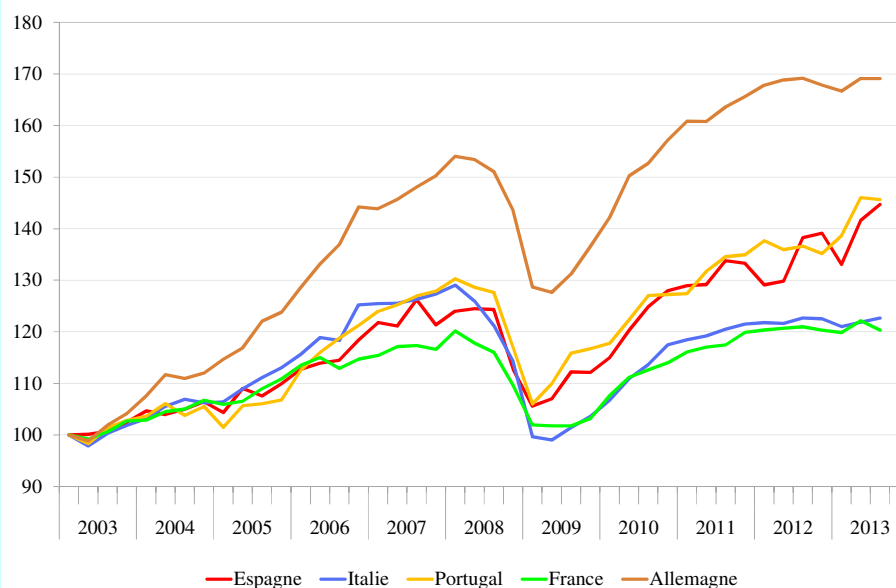
La conjoncture au sein de la zone euro évolue pour l'essentiel conformément aux attentes : Alors que la conjoncture a retrouvé un rythme plus soutenu dans les pays moteurs, comme l'Allemagne, les pays périphériques du sud semblent sur le point de sortir de la longue période de contraction économique qui les touche. Toutefois, leur développement va continuer d'être entravé par la politique d'austérité en matière de finances publiques qui ne s'assouplit que lentement, par les problèmes dans leur secteur bancaire et la montée en flèche du chômage des dernières années. Comme la demande intérieure reste faible dans ces pays, les espoirs se portent d'avantage sur la hausse des exportations. Celles-ci évoluent toutefois différemment d'un pays à l'autre (graphique 4). Tandis que le Portugal et l'Espagne enregistrent depuis quelque temps une accélération marquée de leurs exportations, signe d'un regain de compétitivité, l'Italie n'enregistre pour sa part aucune amélioration. La France également affiche depuis longtemps de faibles performances à l'exportation. A l'autre bout – positif – du spectre se trouve l'Allemagne, où la robuste croissance des exportations s'est toutefois quelque peu tassée depuis 2012.

Le chômage s'est stabilisé à haut niveau, mais aucune amélioration notable ne s'annonce

La hausse du chômage en zone euro semble avoir pris fin, mais seulement après avoir atteint un niveau très élevé. Le taux de chômage (désaisonnalisé) s'est stabilisé à un peu plus de 12% en novembre 2013 (12,1% en octobre 2013). Une amélioration significative sur le front sinistré de l'emploi, en particulier dans les pays du sud qui affichent un chômage massif, pourrait se faire attendre encore longtemps. En effet, après un nouveau recul du PIB de -0,4% en 2013 (ensemble de la zone), la croissance attendue du PIB de respectivement 1% et 1,5% pour 2014 et 2015 ne suffira sans doute pas à faire reculer le chômage.

**graphique 4 : Evolution des exportations dans différents pays de la zone euro**

Exportations (biens et services), indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



source : Eurostat

**Japon**

Doutes quant à la solidité de la reprise, la hausse prévue de la TVA est un facteur d'incertitude

Au Japon, l'activité économique a été dopée en cette année 2013 par la politique monétaire ultra-accommodante et les programmes conjoncturels de l'Etat. La croissance a toutefois déçu les attentes au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, avec une expansion de +0,3% (en rythme trimestriel), alimentant les doutes quant à la pérennité de la reprise. Tandis que les exportations ont été tirées vers le haut depuis 2012 par la dépréciation du yen, la demande domestique et surtout les investissements des entreprises n'ont déclenché jusqu'à présent qu'une modeste dynamique de hausse. Pour 2014, une poursuite de l'expansion économique au même rythme qu'en 2013 est généralement attendue, soit environ 1,5-2%. Un facteur d'incertitude réside dans le relèvement de la TVA de 5% à 8% prévu pour début avril 2014, qui pourrait provoquer dans un premier temps des effets d'anticipations et freiner ultérieurement l'évolution des dépenses de consommation privée.

**Pays émergents**

Toujours en perte de vitesse

Contrairement aux pays industrialisés où l'on observe des signes d'amélioration, bon nombre de pays émergents ne sont pas parvenus à retrouver le dynamisme économique qui les qualifiait avant la crise. Ce ralentissement semble être la conséquence d'une combinaison de facteurs conjoncturels et structurels. Du côté conjoncturel, on peut noter que la faiblesse conjoncturelle des pays industrialisés joue un rôle déterminant à cet égard (et empêche un dynamisme plus accentué des exportations des économies émergentes). Le resserrement des politiques monétaires jusqu'alors expansionnistes en raison des risques inflationnistes semble également freiner la conjoncture dans diverses économies émergentes. Du côté des facteurs structurels, le vieillissement démographique ainsi que le manque de mise en œuvre de réformes économiques (libéralisation insuffisante des marchés des produits et du travail) freinent aussi la croissance, sans omettre le changement de climat intervenu sur les marchés financiers en 2013, qui a mis sous pression plusieurs pays émergents du fait de sorties (inattendues dans cette ampleur) de capitaux.

**Chine**

La conjoncture est robuste, mais le rythme de croissance plus modéré

La Chine fait quelque peu exception: la conjoncture y a connu une évolution robuste en 2013 et ne semble pas avoir été marquée par les influences négatives des marchés financiers. Cependant, la croissance économique de l'Empire du Milieu (qui se situe autour de 7-8 %) évolue à un rythme plus modéré que par le passé.

**Inflation**

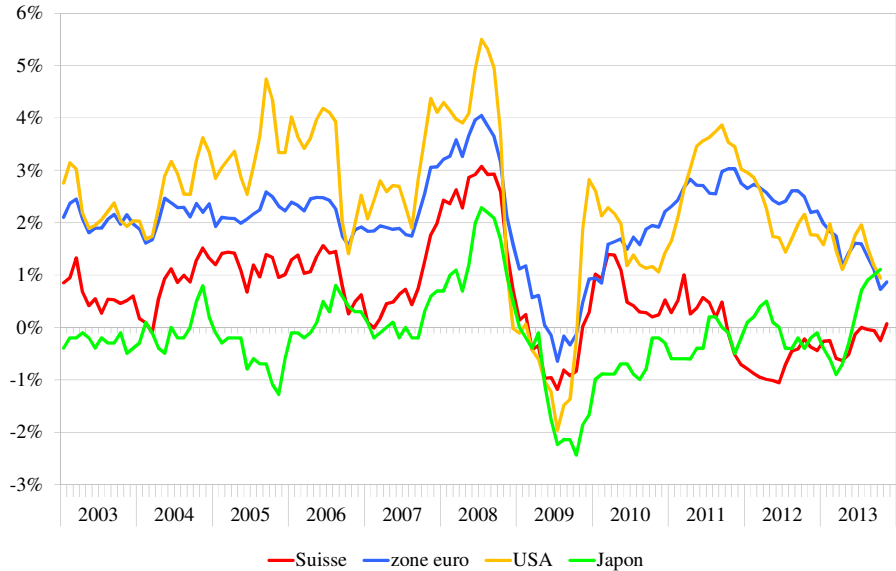
A nouveau en recul dans la zone euro et aux Etats-Unis

Dans la plupart des pays industrialisés, les tendances inflationnistes restent très faibles et sont même souvent en recul (inflation négative), en raison de l'état atone de la conjoncture. Dans la zone euro, l'inflation est repassée en octobre et en novembre pour la première fois depuis presque trois ans sous la barre de 1% (graphique 5). La situation économique toujours difficile dans la zone et la baisse des taux d'inflation a poussé la BCE à réduire à nouveau son taux directeur en novembre dernier.

L'inflation a aussi ralenti récemment aux Etats-Unis, malgré une évolution conjoncturelle plus favorable qu'en Europe, pour avoisiner à nouveau 1%. La banque centrale américaine n'est ainsi aucunement sous pression pour relever rapidement son taux directeur.

**graphique 5 : Taux d'inflation, différentes régions**

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



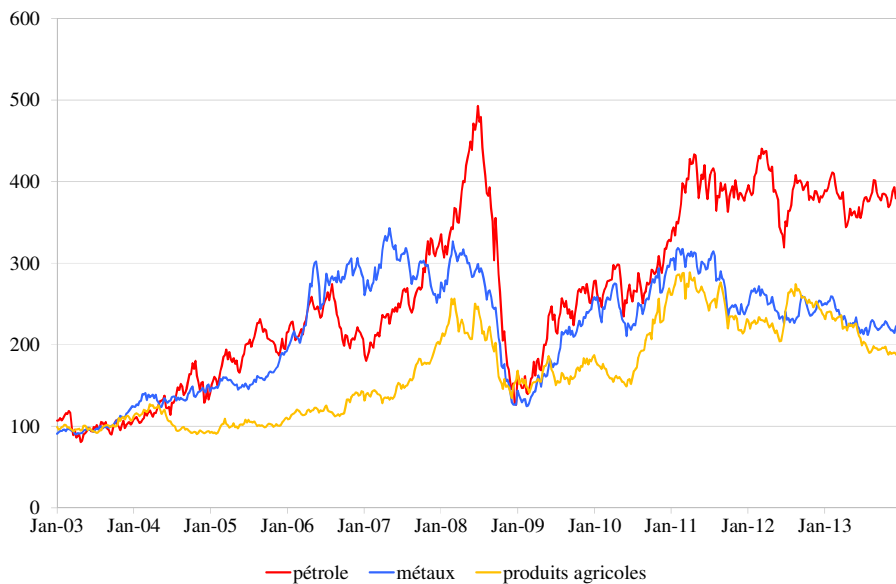
sources : OFS, Eurostat, BCE

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

Les prix ont encore évolué modérément cet automne sur les marchés des matières premières (graphique 6). Les prix du pétrole se sont maintenus dans une fourchette relativement étroite de 110-115 dollars US (par baril de Brent de la Mer du Nord). Les prix des matières premières industrielles et agricoles ont également évolué à peu près latéralement, comme du reste depuis le début de l'année.

**graphique 6 : 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**

Les marchés financiers ont connu une évolution relativement tranquille durant la seconde moitié de 2013. Les pays européens frappés par la crise de la dette ont commencé à afficher des signes de stabilisation conjoncturelle, ce qui s'est traduit par une nouvelle baisse des primes de risques sur les marchés obligataires, jusqu'à approcher parfois les niveaux d'avant la crise. Les marchés des actions, dans plusieurs pays, ont établi de nouveaux records. Le report du processus de normalisation de la politique monétaire américaine a eu pour effet de freiner la hausse des taux à long terme à l'échelle mondiale et de doper les cours des actions. La Banque centrale européenne (BCE) a encore réduit son taux directeur, tandis que les banques centrales de la plupart des autres pays industrialisés ont laissé pratiquement inchangée leur politique expansionniste.

**Politique monétaire :**

La BCE abaisse son taux directeur

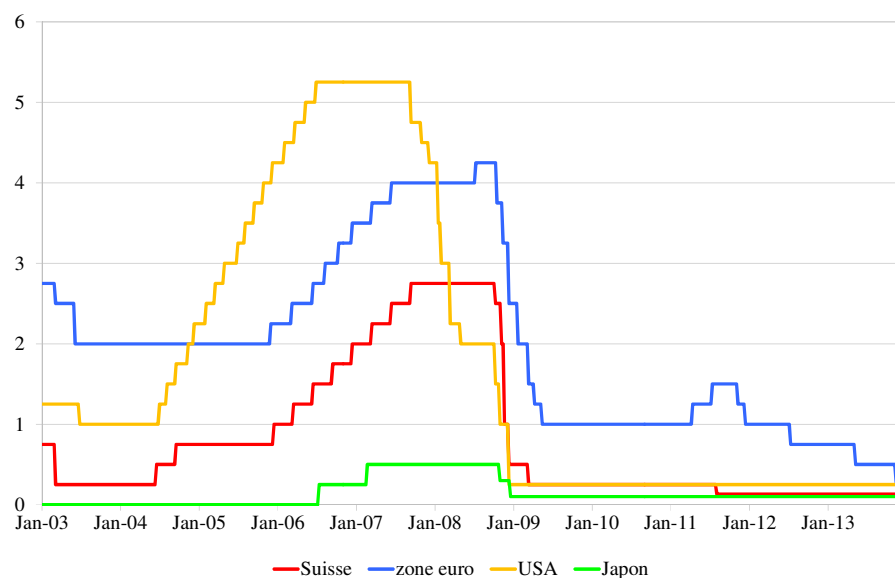
La BCE a encore assoupli sa politique monétaire, au vu de la faiblesse des perspectives d'inflation dans la zone euro, abaissant son taux directeur de 25 points de base à un nouveau plus bas historique de 0,25%. Elle a déclaré en outre disposer si nécessaire d'instruments supplémentaires pour assouplir encore davantage les conditions monétaires. Cette baisse de taux relativement inattendue a été bien accueillie par les marchés. Elle profite en particulier aux pays du sud de la zone qui voient leur refinancement facilité – l'Italie a même pu se refinancer passagèrement aux conditions les plus favorables qu'elle ait connues depuis des décennies. Les autres principales banques centrales ont maintenu des taux directeurs très faibles (graphique 7). La BNS n'a pas non plus modifié sa politique. Elle continue d'estimer le franc surévalué – et maintient donc le cours plancher face à l'euro.

Début du *tapering* aux Etats-Unis

Le ralentissement des achats mensuels de *Treasuries* et de titres adossés à des créances hypothécaires dans le cadre de l'assouplissement quantitatif (QE3) se précise. L'amélioration progressive de la conjoncture et de la situation sur le marché du travail pourraient signifier le début de normalisation de la politique monétaire pourrait se dessiner en 2014.

**graphique 7 : Taux d'intérêt officiels ou de référence, différentes régions**

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ



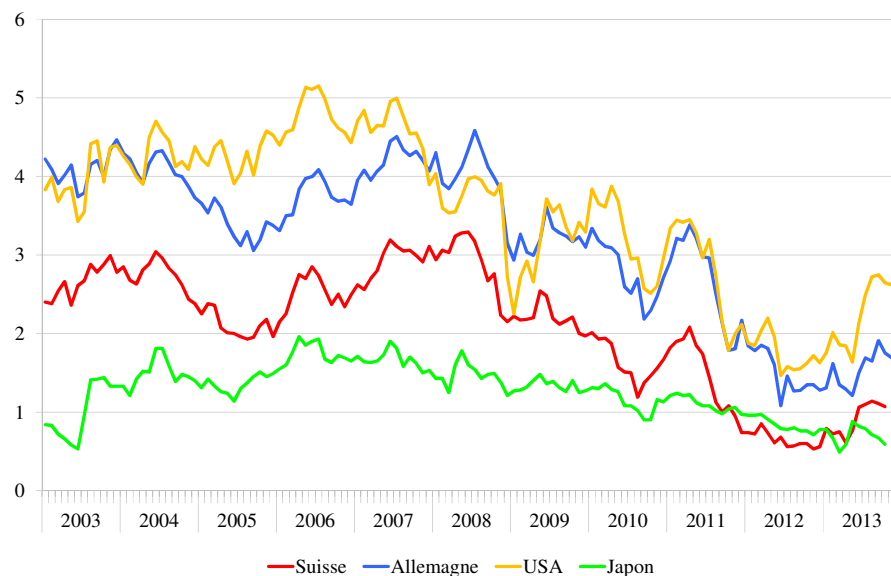
**Marchés des capitaux :**

Fin de la hausse des taux à long terme

La forte hausse des taux d'intérêts à long terme, provoquée en milieu d'année par la perspective d'un arrêt prochain du Quantitative Easing 3 par la Banque centrale américaine, a désormais pris fin (graphique 8). Les déclarations des banques centrales, annonçant que leur politique de taux nuls pourrait se prolonger durablement – certains lient explicitement la fin de cette politique à l'évolution du chômage (Etats-Unis et Grande-Bretagne) – ainsi que le récent abaissement de taux opéré par la BCE ont contribué à stabiliser les taux d'intérêts à long terme. Si toutefois la conjoncture ne ralentit pas à nouveau, ce qui réduirait les perspectives d'inflation, la normalisation monétaire pourrait bien n'avoir été que passagèrement différée (notamment la réduction et finalement l'arrêt des achats d'obligations).

**graphique 8 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)**

valeurs mensuelles moyennes



sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Crise de la dette publique en zone euro : nouveaux signaux positifs ...

Les nouvelles provenant des pays touchés par la crise de la dette ont été généralement bonnes durant la seconde moitié de l'année. L'Irlande, dont les prix des CDS<sup>1</sup> étaient redescendus dès fin 2012 sous leur niveau d'avant la crise, pourrait ne pas avoir besoin de recourir en 2014 à de nouvelles aides financières. Si ce pays a connu une longue période de stagnation, il n'a pas eu à traverser comme les autres pays en crise plusieurs années de récession, ce qui facilite grandement les efforts nécessaires d'assainissement budgétaire. Des signaux positifs s'observent également pour d'autres pays, l'Espagne notamment, qui a traversé une profonde crise immobilière et bancaire mais où la récession qui sévit depuis presque deux ans semble toucher à sa fin. Les exportations en particulier ont connu une bonne évolution, qui s'est traduite par un retour à l'équilibre de la balance commerciale avec la zone euro. On note en outre une première lueur d'espoir sur le front de l'emploi, le taux de chômage affichant un net recul par rapport au début de 2013. Le déficit public reste certes très élevé – il atteint 7% pour 2013 – mais les marchés financiers semblent pour l'instant convaincus que l'inversion de tendance a eu lieu. Les prix des CDS pour l'Espagne sont pratiquement revenus à leur niveau d'avant-crise et les primes de risque pour les obligations allemandes à dix ans ont nettement reculé dans le courant de 2013.

... mais il reste du chemin faire

On observe également un nombre croissant de signaux positifs, quoiqu'un peu moins nets, pour le Portugal et la Grèce. Ces deux pays restent confrontés à la hausse du chômage et aux taux d'endettement les plus élevés d'Europe, mais la conjoncture s'est accélérée au Portugal en 2013 et l'économie grecque présente des signes croissants de stabilisation, à très bas niveau il est vrai.

<sup>1</sup> Credit default swap (instrument financier permettant de s'assurer contre les risques de défaut de paiement)

Il reste à voir si ces signes d'amélioration vont perdurer ou s'ils ne sont au contraire qu'un feu de paille. L'assainissement des finances publiques n'aboutira que si les réformes structurelles et budgétaires s'inscrivent dans la durée et permettent d'asseoir à nouveau le budget des Etats sur une base saine. Il est également essentiel que ces Etats parviennent à inverser la mauvaise ambiance et la conjoncture atone, qui perdurent depuis 2008, et mettre en œuvre des réformes afin de permettre un redressement économique durable.

**Marchés des actions:**

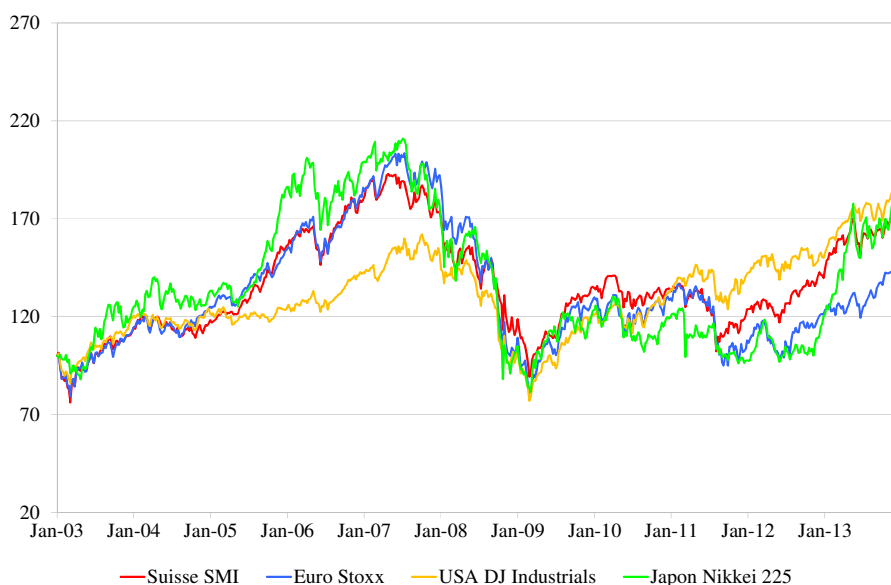
Evolution haussière sur la seconde moitié de l'année

Les marchés des actions ont affiché une nette orientation à la hausse ces derniers mois dans la plupart des pays. L'année 2013 a été une année boursière exceptionnellement bonne. L'indice de référence japonais caracole en tête avec une progression fulminante d'environ 50% depuis le début de l'année (état fin novembre), qu'il faut toutefois relativiser par le recul du cours de change. Aux Etats-Unis, le Dow Jones a franchi pour la première fois en novembre 2013 la barre des 16'000 points et le DAX allemand a également atteint des niveaux records durant le même mois. D'autres bourses européennes, notamment en France et en Italie, ont également progressé en seconde moitié d'année mais restent à des niveaux relativement faibles en comparaison à long terme. L'indice de référence suisse reflète lui aussi cette robuste évolution internationale et se situe actuellement (fin novembre) encore un peu plus de 10% sous son plus haut de 2007.

De nombreux marchés d'actions de pays émergents, après avoir accusé des chutes parfois brutales en première moitié d'année suite au changement de climat sur les marchés financiers internationaux, se sont également quelque peu redressés depuis l'été 2013.

**graphique 9 : Evolution des indices boursiers, différentes régions**

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2003 = 100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

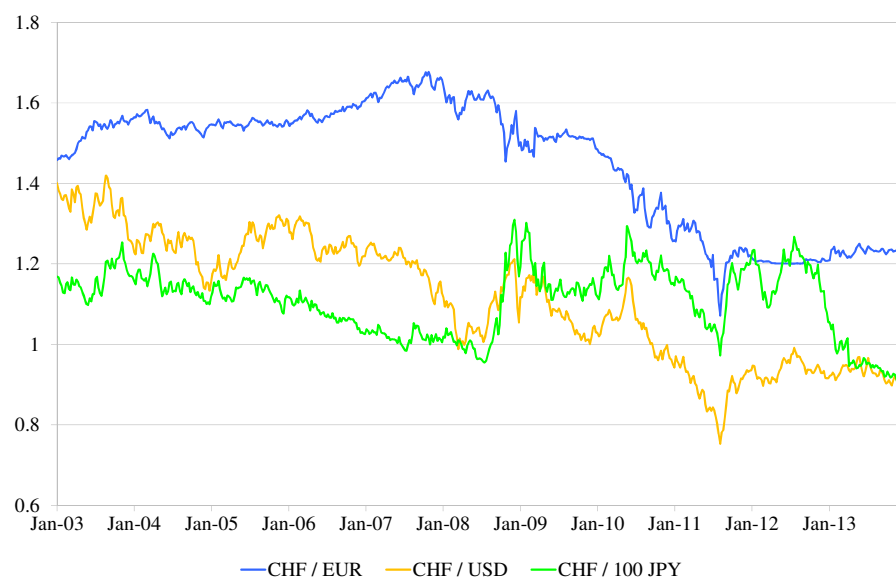
**Cours de change:**

Poursuite de l'évolution latérale

Les marchés des devises ont peu connu de mouvements en seconde moitié d'année. Les paires de change principales ont presque toutes évolué dans une fourchette étroite. Le franc suisse est également resté stable par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux. Face à l'euro, il a continué d'évoluer légèrement au-dessus du cours plancher de 1,20 CHF/EUR de la BNS et se maintient ainsi depuis juin 2013 le plus souvent au sein d'une fourchette de 1,22-1,24 CHF/EUR.

**graphique 10 : Evolution du cours de change du franc suisse**

valeurs hebdomadaires



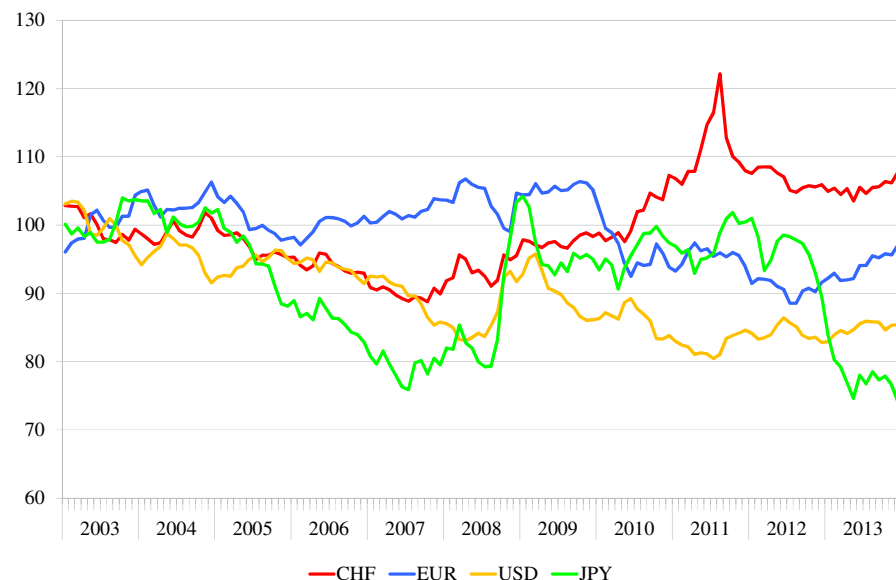
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Les cours de change réels pondérés (qui prennent aussi en compte l'évolution des prix dans les différents pays) sont également restés stables, en raison de l'évolution latérale des cours de change nominaux et de la faiblesse de l'inflation au niveau international. Comme les taux d'inflation restent nettement plus bas en Suisse qu'à l'étranger, on peut continuer de s'attendre à ce que la valeur extérieure réelle du franc continue de baisser, à cours de change nominal constant, avec pour corrélat un accroissement tendanciel de la compétitivité des produits suisses à l'étranger.

**graphique 11: Indices du cours de change réels du franc suisse**

valeurs mensuelles, 2003=100



source : OCDE

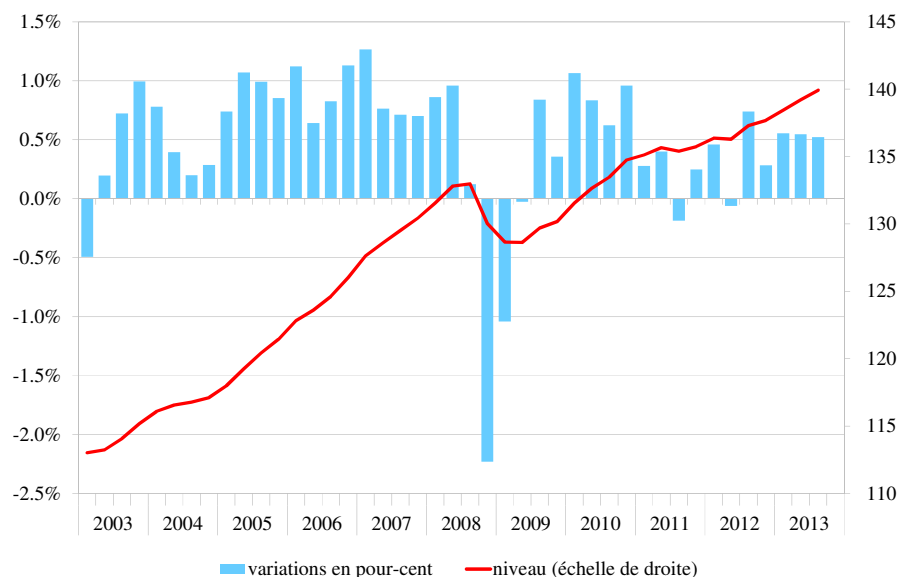
## Situation de l'économie suisse

**Produit intérieur brut**  
Solide croissance du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre

L'économie suisse a enregistré au 3<sup>ème</sup> trimestre une expansion de 0,5% en évolution trimestrielle, conservant ainsi le rythme soutenu des deux premiers trimestres de l'année (graphique 12). En rythme annuel, la hausse du PIB (réel) s'est fixée à 1,9%. Ces bons résultats du 3<sup>ème</sup> trimestre placent une fois encore la Suisse au-dessus de la moyenne européenne (PIB zone euro +0,1%, PIB Allemagne +0,3% au 3<sup>ème</sup> trimestre).

### graphique 12 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

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



source : SECO

## Production

### 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 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2/2012	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013
<b>A1</b> Agriculture, sylviculture et pêche	6.6	-2.4	-0.7	-0.9	-0.5	0.3	0.4	0.2
<b>A2</b> Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets	5.6	1.6	-0.4	1.0	-1.6	0.0	-0.4	1.4
<b>A3</b> Construction	2.9	-1.5	0.9	0.5	0.6	0.1	0.5	1.1
<b>A4</b> Commerce, réparation d'automobiles; Transports et entreposage; Information et communication; Hébergement et restauration	-0.4	0.1	-0.4	0.2	0.4	0.0	0.5	0.2
<b>A5</b> Activités financières; Assurances; Activités immobilières, scientifiques et techniques; Activités de services administratifs et de soutien	0.1	2.1	0.4	1.3	0.9	1.6	1.4	0.4
<b>A6</b> 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	0.3	1.1	0.9	0.5	0.5	0.1
<b>Impôts sur les produits</b>	0.6	1.0	-0.9	-0.6	1.5	1.1	1.4	0.7
<b>Subventions sur les produits</b>	3.5	-1.1	0.0	0.0	0.0	-8.8	0.0	0.0
<b>Produit intérieur brut</b>	1.8	1.0	-0.1	0.7	0.3	0.6	0.5	0.5

<sup>1</sup> Valeurs annuelles 2011, 2012 (OFS).

Croissance largement soutenue côté production

Du côté de la production, la plupart des rubriques ont enregistré une hausse au 3<sup>ème</sup> trimestre. La conjoncture suisse est depuis longtemps principalement portée par l'économie domestique. La construction continue de bénéficier de l'immigration et de taux d'intérêts bas. Les secteurs de l'économie proches des services publics (administration, formation, santé) enregistrent également depuis quelques années des taux de croissance supérieurs à la moyenne, quoique l'on observe depuis peu un léger tassement. L'évolution est plus modeste en comparaison dans le domaine comprenant le commerce de gros et de détail, l'hôtellerie-restauration, les transports et l'information-communication.

L'industrie s'est redressée au 3<sup>ème</sup> trimestre

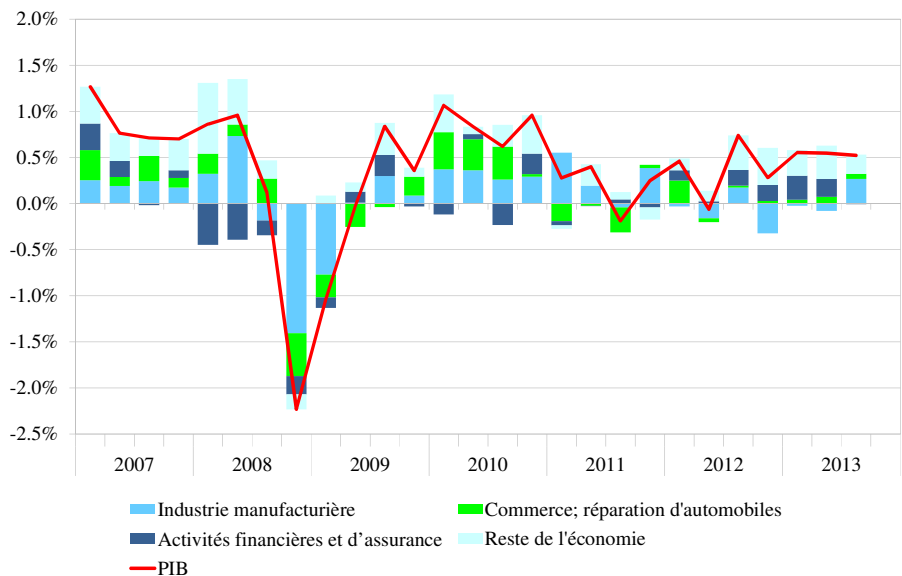
L'industrie manufacturière et les services financiers (sans les assurances) ont connu ces dernières années des difficultés très importantes. L'industrie manufacturière, fortement tournée vers l'export, a subi de plein fouet la crise mondiale et la cherté du franc. Le secteur de la finance a toutefois pu renouer avec la croissance à partir de 2012 – avec cependant une baisse de performance au dernier trimestre – et la création de valeur ajoutée a rebondi au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 dans l'industrie manufacturière, après trois trimestres de contraction.

Contributions à la croissance

Le graphique 13 présente les contributions de quelques secteurs économiques à la croissance totale du PIB.<sup>2</sup> L'augmentation de la création de valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière au 3<sup>ème</sup> trimestre a permis à celle-ci de livrer, pour la première fois depuis plusieurs trimestres, une contribution substantiellement positive (0,27 points de pourcentage) aux 0,5% de croissance totale du PIB. Le domaine axé sur le commerce, la communication et la restauration a livré une contribution plus faible (0,05 points de pourcentage) tandis que les services financiers et assurantiels n'en ont livré aucune (-0,01 points de pourcentage). Les rubriques réunies sous le titre « reste de l'économie », incluant notamment la santé et les affaires sociales ainsi que les services divers, ont comme depuis longtemps fortement contribué à la croissance du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre (0,21 points de pourcentage).

**graphique 13 : 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

<sup>2</sup> 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.

**Dépenses**

Les exportations donnent de premiers signes de relance

Investissements en hausse dans le bâtiment, atones dans les biens d'équipements, ralentissement de la dynamique de consommation

Côté dépenses, ce qui frappe avant tout est la hausse marquée des exportations de marchandises, qui rompent ainsi avec une longue période de faiblesse. Ce rebond est porté de surcroît par un grand nombre de branches : tant la chimie/pharma que les MEM et les instruments de précision/horlogerie affichent une progression. Il semble ainsi que la relance des exportations annoncée pour la seconde moitié de 2013 ait été au rendez-vous. Comme cette hausse marquée des exportations intervient en parallèle d'une évolution toujours modérée des importations, la balance commerciale des marchandises a livré au 3<sup>ème</sup> trimestre une contribution à la croissance fortement positive d'un point de pourcentage (graphique 14).

Les investissements en biens d'équipements n'affichent toujours aucun signe de reprise. La consommation privée et les investissements dans la construction ont fortement soutenu la conjoncture depuis la crise financière de 2008, avec des croissances supérieures à la moyenne en comparaison de l'évolution totale du PIB. Les investissements dans la construction ont nettement progressé au 3<sup>ème</sup> trimestre, avec une expansion de 1%, tandis que la croissance de la consommation privée a quelque peu ralenti après quelques trimestres particulièrement forts.

**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 <sup>4</sup>	2012 <sup>4</sup>	2/2012	3/2012	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013
<b>Dépense de consommation finale</b>	1.1	2.5	0.2	0.7	0.8	0.5	0.5	0.3
Ménages et ISBLSM <sup>1</sup>	1.1	2.4	0.1	0.7	0.8	0.6	0.6	0.2
Administrations publiques	1.2	3.2	0.8	0.9	0.6	0.3	0.2	1.1
<b>Formation brute de capital fixe</b>	4.5	-0.4	-0.8	-0.4	0.0	-0.1	1.9	0.4
Biens d'équipement	6.1	1.7	-1.6	-0.6	-0.8	-1.2	3.5	-0.1
Construction	2.5	-2.9	0.3	0.0	1.0	1.1	0.0	1.0
<b>Demande intérieure finale<sup>2</sup></b>	1.8	1.8	0.0	0.5	0.6	0.4	0.8	0.4
<b>Demande intérieure</b>	1.7	1.2	-0.1	1.1	-0.3	0.2	0.5	0.3
<b>Exportations de biens et de services</b>	3.8	2.5	0.2	0.8	1.5	-0.5*	0.9	0.1
Exportations de biens	6.2	2.5	0.4	1.0	0.9	-1.2*	1.3	0.5
Exportations de biens sans objets de valeur <sup>3</sup>	6.3	1.9	-0.8	1.8	-1.9	-0.2*	-0.7	3.7
Exportations de services	-1.6	2.4	-0.2	0.4	2.8	1.0	0.1	-0.6
<b>Demande globale</b>	2.5	1.6	0.0	1.0	0.4	0.0	0.7	0.3
<b>Importations de biens et de services</b>	4.2	3.1	0.2	1.5	0.6	-1.4	0.9*	-0.4
Importations de biens	3.6	1.6	-0.2	1.8	-0.8	-1.2	1.0*	-0.3
Importations de biens sans objets de valeur <sup>3</sup>	3.1	2.5	-0.7	0.8	-0.6	-1.6	1.3*	0.7
Importations de services	6.8	9.4	1.9	0.2	6.5	-2.6	0.5	-0.9
<b>Produit intérieur brut</b>	1.8	1.0	-0.1	0.7	0.3	0.6	0.5	0.5

<sup>1</sup> 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).

<sup>2</sup> La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

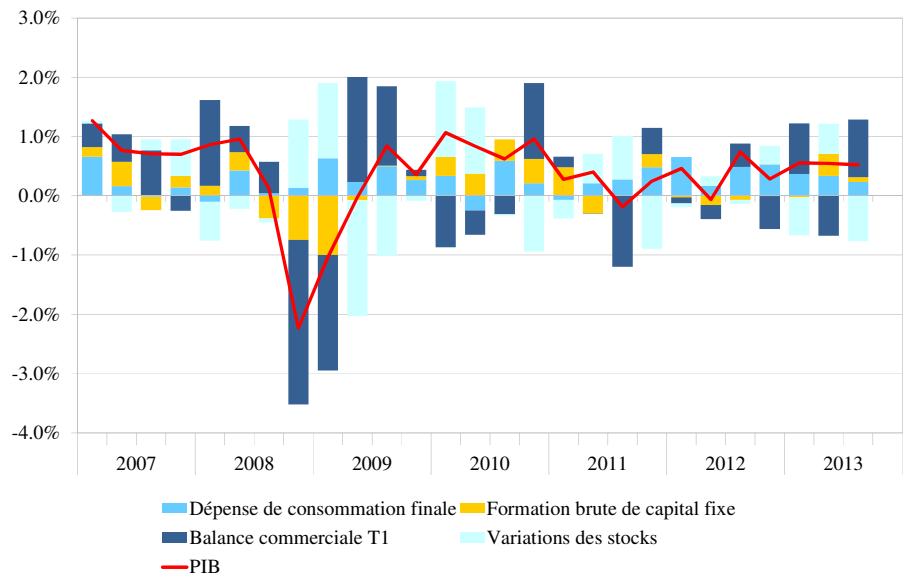
<sup>3</sup> Objets de valeur = commerce de métaux précieux, des pierres de gemmes, des objets d'art et des antiquités.

<sup>4</sup> 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.

**graphique 14 : 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 dynamique a ralenti au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013

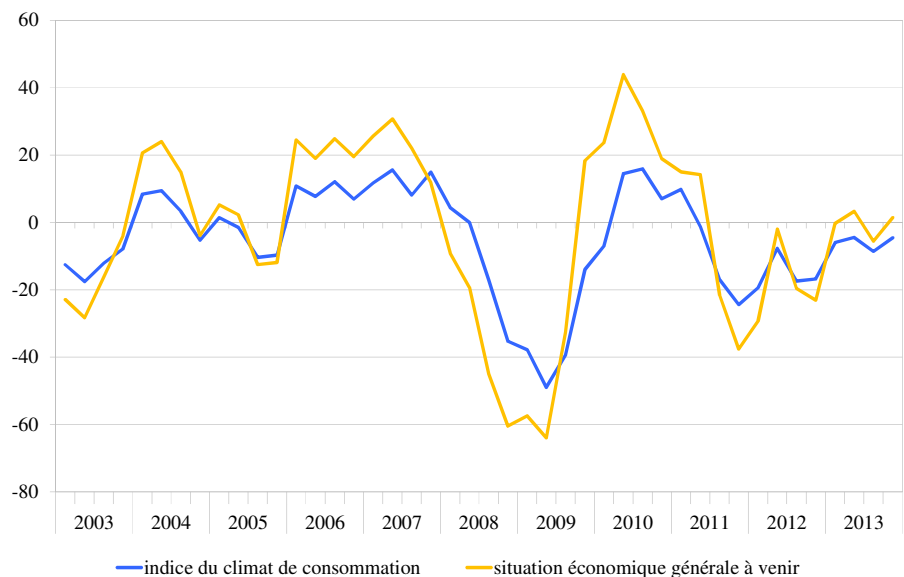
La consommation privée a augmenté au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 de 0,2% par rapport au trimestre précédent (en valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières, non annualisées). La rubrique « santé » a pesé sur l'évolution, contrairement aux trimestres précédents. Des impulsions positives sont venues des rubriques « alimentation », « vêtements », « transports » et « divers ».

Légère diminution des dépenses de santé au 3<sup>ème</sup> trimestre

L'évolution la plus notable est celle des dépenses de santé qui, après six trimestres de croissance supérieure à la moyenne, ont enregistré un recul, ce qui a fortement contribué à ralentir le rythme de croissance de la consommation.

**graphique 15 : Climat de consommation**

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

Climat de consommation mitigé

Le climat des ménages privés, qui s'améliorait à nouveau depuis 2011/12, n'a plus que peu changé ces derniers trimestres. L'indice du climat de consommation (graphique 15) a enregistré en octobre une progression insignifiante de -9 à -5 points et se situe légèrement au-dessus de la moyenne historique (-9 points). Les attentes concernant l'économie et le chômage pour les douze prochains mois se sont cependant quelque peu améliorées.

**Consommation publique**

Les dépenses de consommation de l'Etat, qui avaient enregistré au 2<sup>ème</sup> trimestre une croissance inférieure à la moyenne de 0,2%, se sont à nouveau légèrement accélérées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 à 1,1%. La hausse atteint 2,2% en rythme annuel.

Forte croissance des **investissements dans la construction** au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013

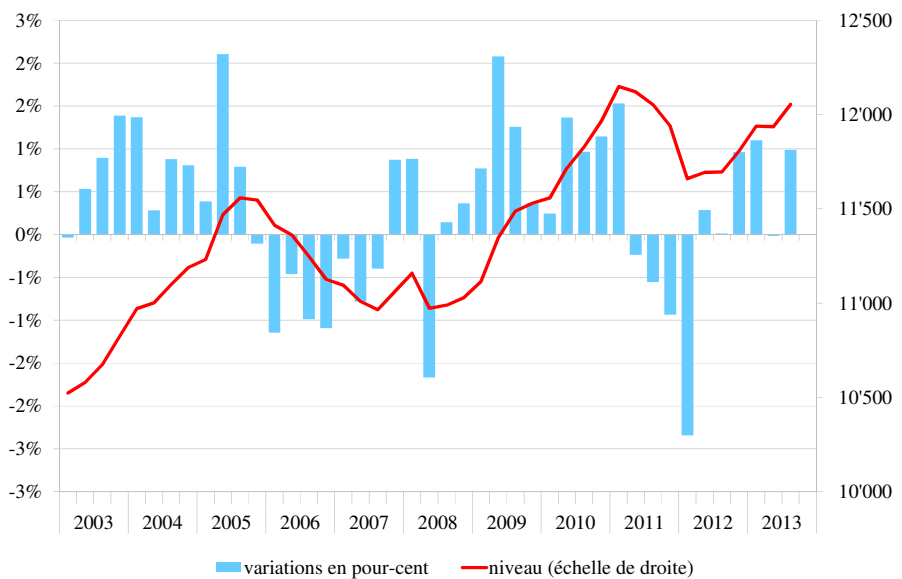
Les investissements dans la construction ont progressé au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 de 1,0% en rythme trimestriel et de 3,3% en rythme annuel (graphique 16), renouant ainsi avec leur forte expansion après une stagnation passagère au 2<sup>ème</sup> trimestre 2013. La construction de logements a une fois encore largement contribué à cette progression.

Des entrées de commandes soutenues remplissent les carnets de commandes et portent l'activité à la limite de capacité

Le secteur de la construction continue de bénéficier de taux d'intérêts faibles et de l'accroissement constant de la population. Selon la Société suisse des entrepreneurs (SSE), les entrées de commandes ainsi que l'activité ont confirmé leur orientation à la hausse au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013. L'évolution depuis longtemps robuste des commandes se traduit par des carnets de commandes bien remplis. On peut donc exclure le scénario d'un recul prochain des investissements dans la construction. Une forte accélération est toutefois tout autant improbable, en raison du taux élevé d'utilisation des capacités. Un certain temps est en effet nécessaire pour que la limite de capacité se déplace vers le haut, ce qui impose une limite à la croissance future.

**graphique 16 : Investissements dans la construction**

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



source : SECO

Léger recul des **investissements en biens d'équipement** ...

Les investissements en biens d'équipement, après avoir progressé de 3,5% au 2<sup>ème</sup> trimestre, ont enregistré un recul de 0,1% au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 en rythme trimestriel (graphique 17). L'évolution reste toutefois positive en rythme annuel, avec une augmentation de 1,2% par rapport au même trimestre de l'année précédente.

... imputable toutefois à une seule rubrique

Les sous-rubriques affichent presque toutes une croissance au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013. Le recul des investissements dans les biens d'équipements est essentiellement dû à la rubrique volatile des véhicules divers, qui avait contribué largement à la croissance du trimestre précédent.

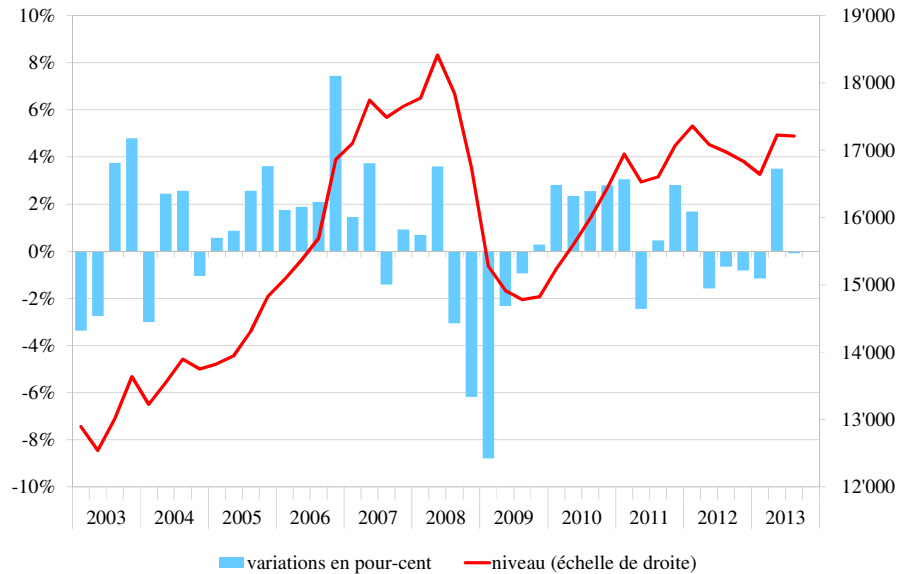


Les investissements en biens d'équipement constituent le point faible de la reprise économique depuis la crise financière

Abstraction faite des fluctuations trimestrielles, on doit constater que les investissements en biens d'équipement ont été jusqu'à présent un point faible de la reprise économique. Après avoir chuté d'environ 20% fin 2008 et début 2009, dans le sillage de la crise financière et économique mondiale, ceux-ci ne se sont que lentement redressés ces dernières années et n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'avant la crise. Le taux relativement faible d'utilisation des capacités dans les secteurs d'exportation ainsi que l'incertitude qui a longtemps dominé concernant les perspectives économiques ont freiné la tendance à l'investissement, malgré des taux d'intérêts au plancher. Ce phénomène s'observe également dans de nombreux autres pays.

**graphique 17 : Investissements en biens d'équipement**

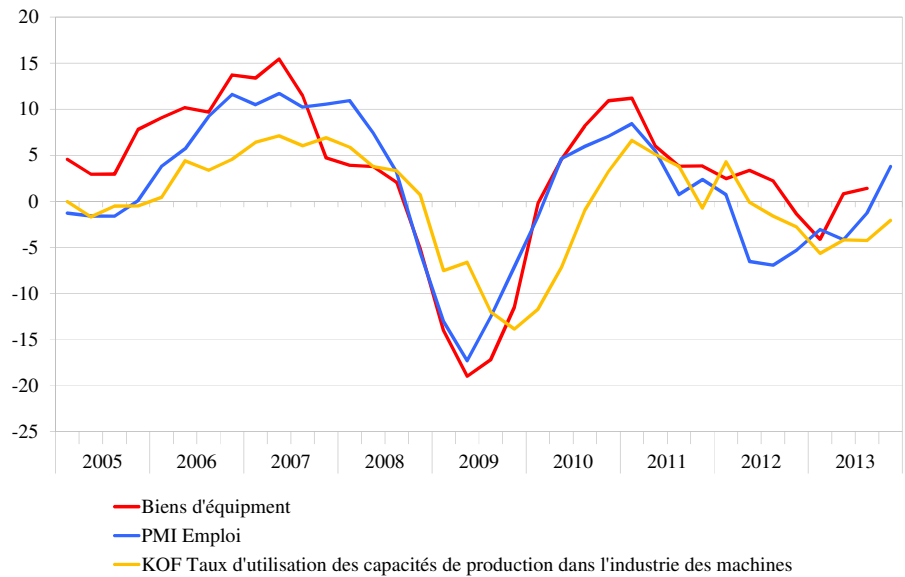
taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

**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<sup>3</sup>



sources : KOF, CS, SECO

<sup>3</sup> La moyennes des indices a été ramenée à zéro pour les besoins du graphique.

L'évolution des indicateurs invite à l'optimisme

L'utilisation des capacités de production (KOF), qui s'était légèrement contractée au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, affiche une forte hausse au 4<sup>ème</sup> trimestre et se rapproche ainsi de la moyenne à long terme. L'indice de l'emploi (selon l'enquête menée auprès des directeurs d'achats (PMI)) a enregistré pour sa part une progression au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 qui l'a mené non loin de la moyenne à long terme, avant de franchir celle-ci au 4<sup>ème</sup> trimestre grâce à un bond important.<sup>4</sup> Comme les deux indicateurs sont en général étroitement liés à l'évolution des investissements en biens d'équipement, leur évolution positive permet d'espérer une hausse prochaine de ces derniers.

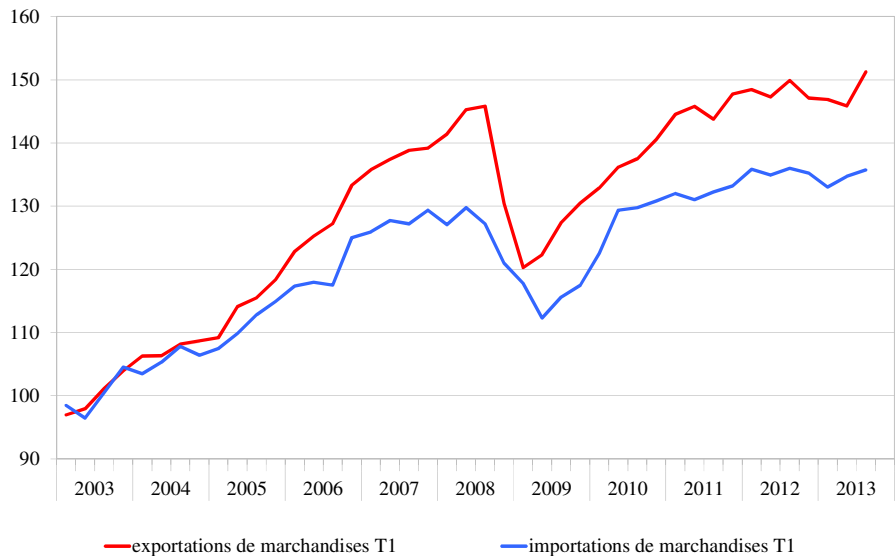
**Commerce extérieur**  
Forte hausse des exportations de marchandises, importations de marchandises toujours stagnantes

Les exportations de marchandises (hors métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités), après quelques trimestres de recul, ont à nouveau fortement progressé au 3<sup>ème</sup> trimestre avec une expansion de 3,7% (en données réelles et corrigées des variations saisonnières, cf. graphique 19). Cette progression tranche par rapport à l'évolution plutôt molle enregistrée depuis mi-2011. Comme la série de données présente des fluctuations relativement importantes, il serait prématuré de parler d'une inversion de tendance, d'autant que les chiffres du commerce extérieur d'octobre marquent plutôt une nouvelle baisse. La légère embellie conjoncturelle qui touche les marchés d'exportation vers Union européenne confirme le scénario d'une accélération progressive des exportations suisses au cours des années 2013/2014.

Les importations de marchandises ont continué pour leur part d'évoluer modérément, avec une croissance de 0,7% au 3<sup>ème</sup> trimestre. La faiblesse des investissements en biens d'équipement explique en partie cette évolution lente des importations de marchandises.

**graphique 19 : Exportations et importations de marchandises de la Suisse<sup>5</sup>**

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



sources : AFD, SECO

<sup>4</sup> Les données du PMI sont seulement disponibles jusqu'à novembre 2013. Afin de mener à bien les calculs pour le 4<sup>ème</sup> trimestre, les valeurs de décembre sont supposées correspondre à celles du trimestre précédent.

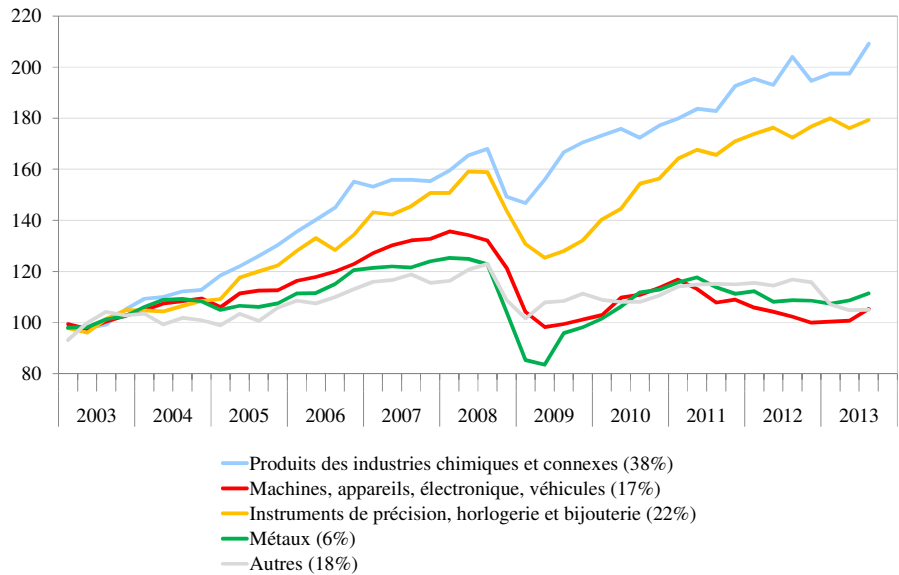
<sup>5</sup> "Total 1" (parfois également "T1") signifie dans le graphique la somme des marchandises exportées ou importées sans le commerce des métaux précieux, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. L'ensemble des marchandises plus le commerce des rubriques précédentes est appelé "total 2" (ou "T2") dans la nomenclature de l'Administration fédérale des douanes (AFD).

Exportations de marchandises par branches :  
l'industrie MEM rebondit

La hausse des exportations au 3<sup>ème</sup> trimestre a bénéficié d'une large assise au niveau des branches, la majorité d'entre elles affichant une progression (graphique 20). La contribution de loin la plus forte est venue des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques. Les exportations d'instruments de précision, horlogerie et bijouterie ont également progressé. Les exportations de l'industrie MEM, en recul constant depuis mi-2011, ont enregistré un premier rebond (+4,6%) au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013. Le regain d'optimisme observé au sein de cette branche incite à y voir un début d'inversion de tendance.

**graphique 20 : Exportations de marchandises, différentes branches**

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



sources : AFD, SECO

Importations de marchandises par branches

En ce qui concerne les différentes branches d'importations de marchandises, les importations d'instruments de précision, horlogerie et bijouterie ainsi que celles de l'industrie MEM ont légèrement progressé, tandis que celles de la branche chimie/pharma et de la rubrique volatile des véhicules à moteur ont reculé au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013.

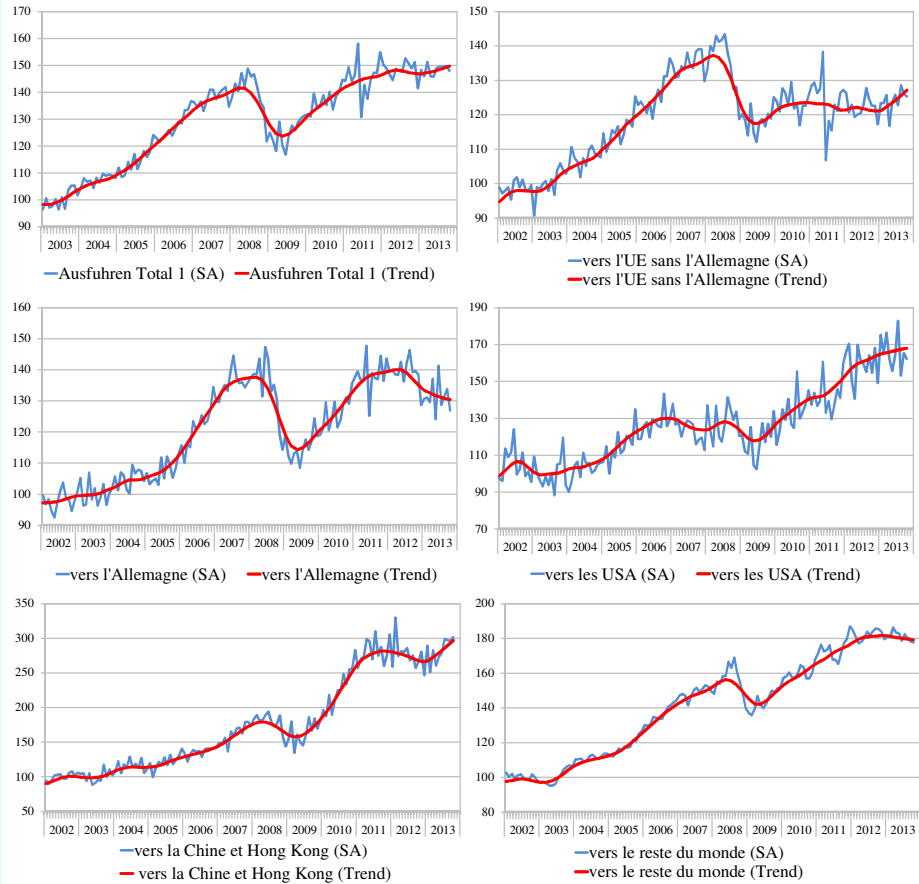
Exportations de marchandises par régions : les exportations vers l'UE prennent une tournure plus prometteuse

Le graphique 21 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 mensuelle<sup>6</sup>). Les exportations de marchandises à destination de l'UE (sans l'Allemagne) progressent actuellement de façon marquée, tirées principalement par les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques. Les exportations vers l'Allemagne continuent en revanche de reculer, comme c'est le cas depuis mi-2012. Les exportations vers la Chine et Hong Kong repartent également à la hausse, après leur recul de 2012. Ce mouvement est soutenu tant par la rubrique chimie/pharma que par les instruments de précision, horlogerie et bijouterie. La croissance des exportations vers les Etats-Unis s'est poursuivie, mais à un rythme moins soutenu. En ce qui concerne enfin l'agrégat de pays « reste du monde », la hausse des exportations s'est fortement tassée, avec une évolution actuellement stagnante à légèrement négative.

<sup>6</sup> Les prix mensuels des exportations sont calculés par l'OFS.

**graphique 21 : 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 : 2003:01–2013:10



sources : AFD, SECO

**Exportations et importations de services : le redressement se confirme pour les exportations de services touristiques**

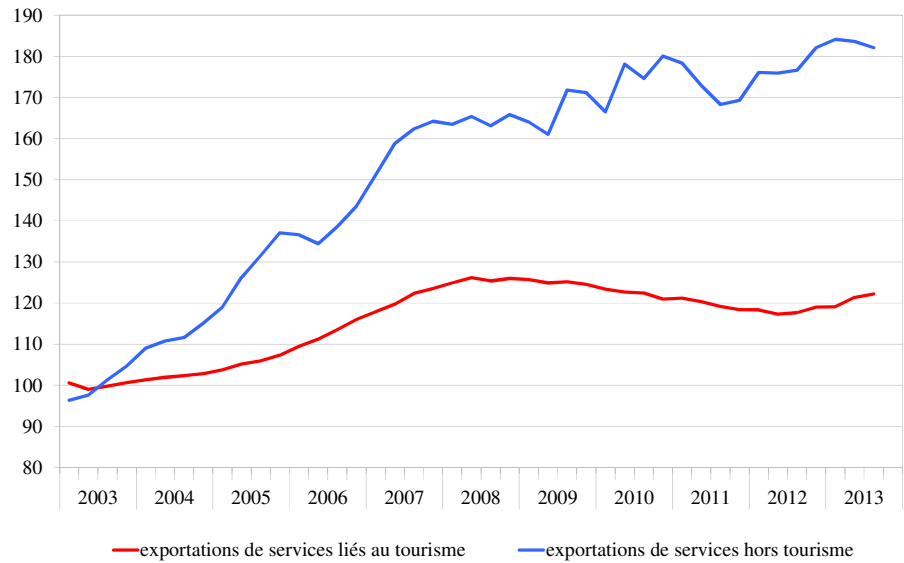
Les exportations de services (sans le tourisme) se sont légèrement contractées au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 (-0,8% en valeurs réelles et désaisonnalisées). Une rubrique importante, le commerce de transit, est en partie influencée par les prix des matières premières. Comme ces derniers ont surtout évolué latéralement ces derniers temps (cf. graphique 22), ils ne tirent guère vers le haut l'évolution de cette rubrique.

L'inversion de tendance semble se confirmer pour les exportations de services touristiques. Les recettes touristiques ont connu au 3<sup>ème</sup> trimestre leur cinquième trimestre consécutif d'expansion, avec une croissance de +0,7% (en valeurs réelles et désaisonnalisées). Les diverses origines géographiques sont relativement bien représentées dans cette progression, les recettes liées aux touristes européens ne marquant toutefois qu'un timide début de hausse à un niveau très faible. La progression pour les touristes asiatiques a été de nouveau très forte.

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

**graphique 22 : Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)**

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



sources : BNS, SECO

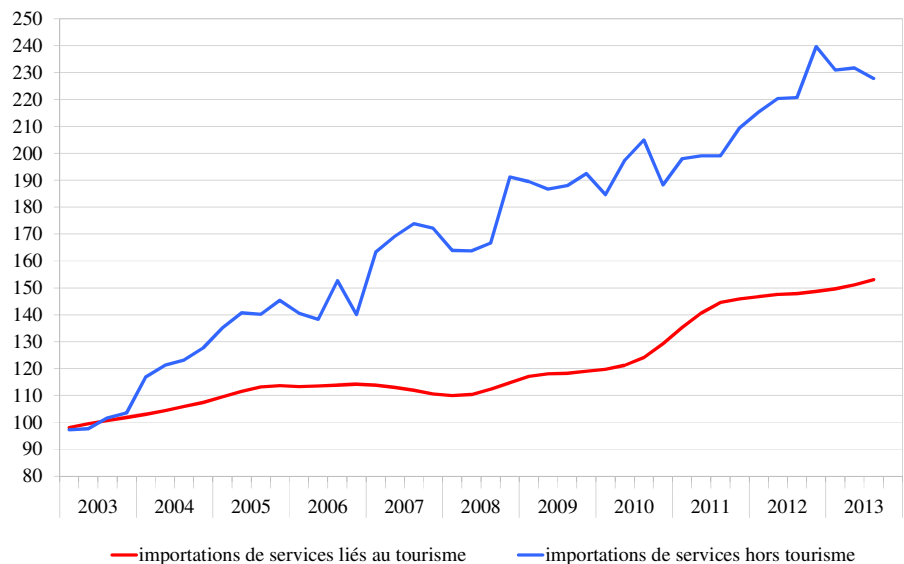
Recul des importations de services, légère accélération des importations de services touristiques

Les importations de services (sans le tourisme) ont reculé de -1,7% au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 (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 conservé le même rythme de croissance modéré qu'aux trimestres précédents, avec une progression de + 1,3% au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 (en valeurs réelles et désaisonnalisées).

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

indice de volume (2002=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : BNS, SECO

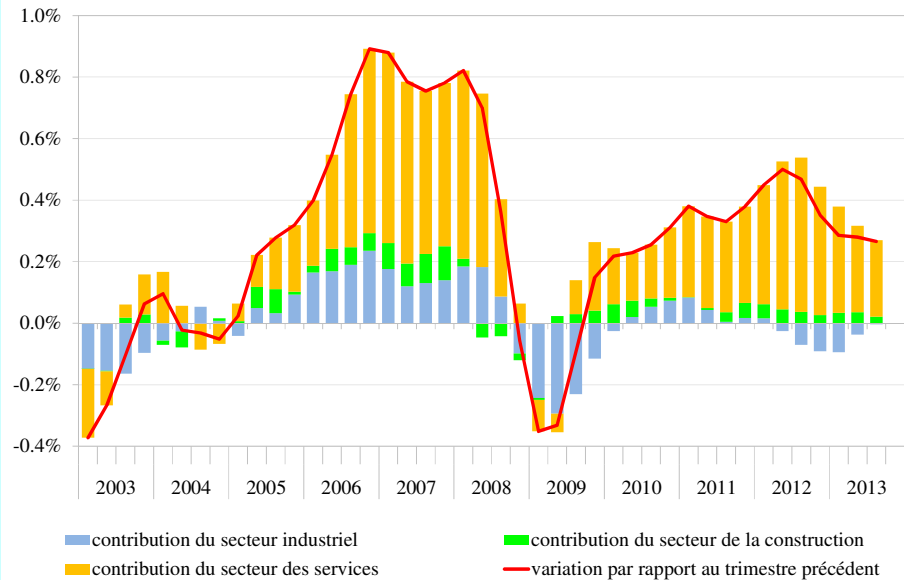
**Marché du travail**

L'emploi poursuit sa croissance modérée

L'emploi en Suisse a continué de progresser au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 à un rythme modéré. Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi (en équivalents plein-temps) s'est accru sur cette période d'environ 9'300 postes, soit une augmentation de +0,26% par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires<sup>7</sup> (graphique 24). Ce rythme est tout juste inférieur à celui du 2<sup>ème</sup> trimestre (+0,28%). La croissance trimestrielle de l'emploi ralentit progressivement depuis mi-2012, tout en restant dans le domaine positif.

**graphique 24 : 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 d'activité : progression dans les services et la construction ...

Les contributions des différents secteurs à la croissance totale de l'emploi<sup>8</sup> (graphique 24) montrent que la création d'emplois en Suisse est depuis longtemps essentiellement portée par le secteur des services, même si la croissance de l'emploi dans ce secteur a été pratiquement divisée par deux sur les derniers trimestres, passant d'environ +17'400 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2012 à +8'700 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013. Pour ce dernier trimestre, le secteur des services a contribué à hauteur de 0,25 points de pourcentage aux 0,26% de la croissance totale de l'emploi. La construction pour sa part compte 748 nouveaux emplois (en équivalents plein-temps), ce qui correspond à une contribution à la croissance de 0,02 points de pourcentage.

... tandis que le recul s'est atténué dans l'industrie

Contrairement aux autres secteurs, l'industrie manufacturière a subi ces dernières années d'importantes destructions d'emplois, imputables à un environnement international le plus souvent difficile pour les exportations. Si l'on compare la situation actuelle à ce qu'elle était il y a cinq ans (3<sup>ème</sup> trimestre 2008), avant la crise financière et économique mondiale, on relève qu'environ 38'000 postes (en équivalents plein-temps) ont été entretemps détruits. On observe toutefois depuis peu un début de stabilisation, avec une perte nette d'emplois pratiquement nulle dans l'industrie manufacturière au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 (contribution à la croissance de -0,01 points de pourcentage).

Evolution de l'emploi dans l'industrie par branches

Au sein de l'industrie, l'emploi a nettement progressé au 3<sup>ème</sup> trimestre en évolution trimestrielle dans la construction de véhicules (+900/+0,9%), la branche réunissant la fabrication de produits électroniques et l'horlogerie (+880/+0,9%) ainsi que dans

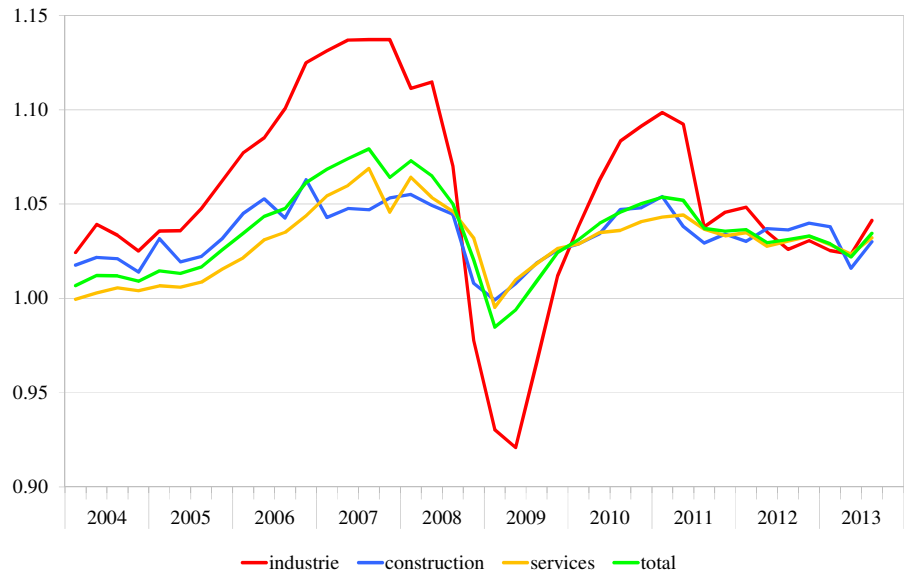
<sup>7</sup> Les chiffres de l'emploi commentés par la suite sont toujours en équivalents plein-temps, tels que donnés par l'OFS. Les taux de variations mentionnés se rapportent, sauf mention contraire, au trimestre précédent, et sont corrigés des variations saisonnières et aléatoires.

<sup>8</sup> 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.

<p>Evolution disparate de l'emploi dans le secteur des services : nouvelle hausse dans les domaines proches de l'Etat, léger recul dans les médias et la finance</p>	<p>l'industrie pharmaceutique (+420/+1,1%). Les plus forts reculs s'observent dans la branche regroupant les industries du bois et du papier ainsi que l'imprimerie (-720/-1,1%), la fabrication de produits métalliques (-670/-0,7%), la construction de machines (-480/-0,6%) et la branche constituée des autres industries manufacturières, la réparation et l'installation (-240/-0,5%).</p>
<p>Evolution de l'emploi sur douze mois</p>	<p>En ce qui concerne les branches des services (secteur tertiaire), les tendances pour l'emploi observées jusqu'à présent se sont dans l'ensemble maintenues. Les domaines proches de l'Etat ont enregistré une progression aussi importante que toutes les autres branches réunies (respectivement +4'400/+0,6% et +4'400/+0,2%). Parmi ces domaines proches de l'Etat, on peut mentionner en particulier l'éducation et l'enseignement (+2'100/+1,0%) ainsi que la santé et les affaires sociales (+1'800/0,4%). Concernant les autres branches, l'emploi a particulièrement bien progressé dans les activités de services administratifs et de soutien (+1'100/+1,0%), le placement et la location de personnel (+1'100/+8,2%) ainsi que la gestion et la direction d'entreprise (+1'000/+1,4%). Les branches à avoir accusé les baisses les plus importantes sont l'édition et les médias (-490/-2,1%), la prestation de services financiers (-390/-0,3%) et les activités liées aux services financiers et assurantiels (-360/-0,9%).</p>
<p>Perspectives : les indicateurs avancés annoncent pour les prochains mois une poursuite de la croissance modérée de l'emploi</p>	<p>Sur un an, c'est-à-dire en comparant les 3<sup>èmes</sup> trimestres de 2012 et 2013, l'emploi total en équivalents plein-temps a progressé de +1,2% (+41'400). Le secteur tertiaire totalise une croissance de +1,8% (+45'200), avec une augmentation de +3,1% (+23'200) dans les branches proches de l'Etat et de +1,3% (+22'100) dans les autres branches. Le secteur secondaire accuse en revanche un recul de -0,4% (-3'800), résultant d'une diminution de -1,2% (-7'900) dans l'industrie (secteur secondaire sans la construction) et d'une augmentation de +1,3% (+4'100) dans la construction.</p>
	<p>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). Cette tendance s'est inversée au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, où s'affichent des perspectives pour l'emploi non plus moins bonnes, mais meilleures qu'au trimestre précédent. On peut donc prévoir pour les prochains mois une croissance de l'emploi toujours modérée, certes, mais légèrement plus marquée. L'indicateur présente pour la première 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 a vu sa valeur désaisonnalisée s'accroître très nettement de 1,02 à 1,04. On peut relever en particulier la très forte progression de l'indicateur pour la branche rassemblant la fabrication de produits électroniques et l'horlogerie, dont la valeur a bondi de 1,03 à 1,08. L'indicateur est passé de 1,02 à 1,03 pour la construction et identiquement de 1,02 à 1,03 pour le secteur des services.</p>
	<p>L'indice des postes vacants de l'OFS a marqué au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013, en valeurs désaisonnalisées, une progression de +9,9% par rapport au même trimestre de l'année précédente et de +7,3% par rapport au trimestre précédent. La hausse a été particulièrement forte en évolution annuelle pour l'hôtellerie/restauration (+66,5%) et les activités de services administratifs et de soutien (+58,1%). Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement (ORP), qui suit une tendance à la baisse depuis le printemps 2011, est en recul de presque 20% sur un an. L'indice des postes vacants de l'OFS tend au contraire à augmenter depuis plus d'un an, avec au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 une valeur de 10% supérieure à celle du même trimestre de l'année précédente.</p>
	<p>L'Adecco Swiss Job Market Index, qui évolue à un niveau élevé depuis début 2011, s'est hissé au 3<sup>ème</sup> trimestre 2013 à une valeur qu'il n'avait plus atteinte depuis longtemps, progressant de 7% pour atteindre 105,3 points, ce qui indique que la situation économique s'est encore améliorée. Cette hausse ne s'explique en effet qu'environ pour moitié par des effets saisonniers. Le baromètre de l'emploi de Manpower de décembre 2013 annonce en revanche pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2014 une stagnation de l'emploi. 6% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 6% envisagent de les réduire, le reste comptant sur des effectifs inchangés. Le solde est également nul en valeurs désaisonnalisées, ce qui laisse attendre un maintien des chiffres de l'emploi à leur niveau actuel.</p>

**graphique 25 : indicateur des perspectives d'emploi**

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



sources: OFS, SECO

Les indicateurs précurseurs de l'emploi affichent donc des orientations diverses à l'heure actuelle. D'après ces indicateurs, une accélération de la croissance de l'emploi n'est pas encore en vue, du moins dans l'immédiat. Leur configuration d'ensemble n'annonce toutefois pas non plus de recul sensible de l'emploi sur le court terme. Nous prévoyons actuellement que l'emploi va évoluer ces prochains mois au même rythme de croissance modéré que lors des trimestres précédents.

Le chômage désaisonnalisé se maintient depuis mai à 3,2%

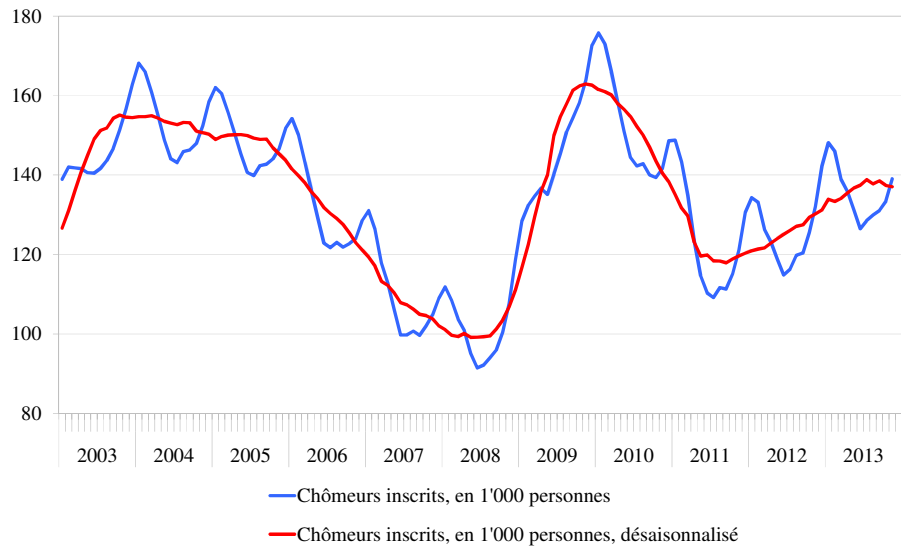
Le nombre de chômeurs inscrits auprès des Offices régionaux de placement (ORP) a atteint un dernier plancher fin septembre 2011, avec un total de 118'000 en valeurs désaisonnalisées, soit un taux de chômage de 2,7% (graphique 26). Le nombre de chômeurs a ensuite augmenté de 800 par mois en moyenne entre 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, avant de ralentir à nouveau depuis mi-2013. Le nombre (désaisonnalisé) de chômeurs inscrits a même légèrement reculé ces trois derniers mois. Fin novembre 2013, le chômage atteignait 3,2% en valeurs désaisonnalisées.

Sans tenir compte des effets saisonniers, 139'073 personnes étaient inscrites fin novembre 2013 auprès des ORP, ce qui correspond à un taux de chômage de 3,2%. 196'522 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 novembre 2013, le nombre des demandeurs d'emploi était supérieur de 8'211 (+4,4%) et celui des chômeurs de 7'006 (+5,3%) 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 2'487 (+13,0%) à celui de l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée était fin novembre de 15,5%.



**graphique 26 : personnes au chômage**

Chômeurs inscrits, en 1'000 personnes



source : SECO

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

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.

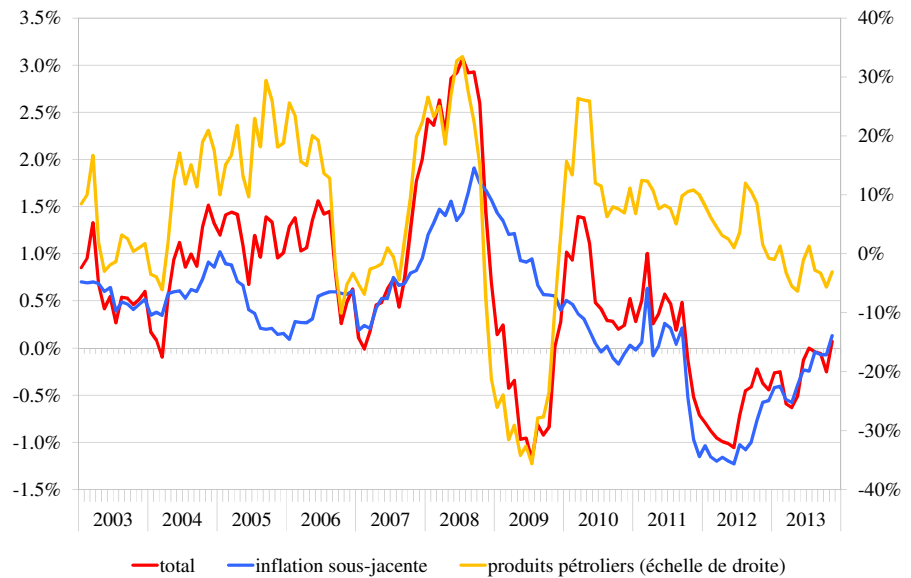
Le travail à temps réduit est reparti en légère hausse à partir de mi-2011. La progression a néanmoins été très lente si on la compare à celle de 2009. Depuis 2012, les demandes d'indemnités pour travail à temps réduit sont restées à peu près constantes. En août 2013, selon les données provisoires du SECO, environ 3'000 employés dans près de 400 entreprises ont touché des indemnités de travail à temps réduit. Les heures perdues, environ 0,2 millions, correspondent au volume de travail d'environ 1'300 employés à plein temps. Cette valeur est sensiblement inférieure au plancher qui s'est établi entre 2012 et juillet 2013, dont la valeur moyenne se situe à 3'100.

**Prix**  
Inflation presque nulle

L'Indice des prix à la consommation (IPC) a évolué légèrement à la baisse ces deux dernières années. Cette période relativement longue semble cependant arriver à son terme, car depuis mi-2012 les taux d'inflation totale aussi bien que sous-jacente se situent pratiquement à 0% et sont même passés dans le domaine positif en novembre 2013, atteignant respectivement +0,07% et +0,13%.

**graphique 27 : indice suisse des prix à la consommation**

variations en % par rapport à l'année précédente



source : OFS

Les effets du cours de change disparaissent, la conjoncture s'accélère

L'effet baissier du franc fort sur les prix (via la diminution des prix à l'importation) semble s'être désormais largement estompé. Si la conjoncture s'améliore, comme l'annoncent les prévisions, on doit s'attendre à une légère remontée des prix lors des prochains trimestres, ce qui clorait définitivement la période inhabituellement longue de recul des prix (inflation négative) en Suisse.

## Prévisions conjoncturelles

### Conditions générales

#### Economie mondiale

La reprise jusqu'ici hésitante pourrait se renforcer progressivement

Aux Etats-Unis, les signaux conjoncturels sont au vert

La reprise progresse lentement en zone euro

Les pays émergents n'ont toujours pas retrouvé leur élan

La conjoncture mondiale est restée jusqu'à présent fragile et hésitante, à la suite des crises qui l'ont frappée ces dernières années. Elle devrait toutefois gagner quelque peu en vigueur durant les deux prochaines années, même si des différences importantes entre les régions géographiques vont persister.

Aux Etats-Unis, en particulier, la reprise conjoncturelle progresse à bon rythme. Les conséquences de la crise immobilière et celle de l'endettement semblent progressivement absorbées. Les ménages privés ont pu réduire quelque peu leur niveau d'endettement élevé au cours des dernières années, les banques ont été en partie assainies et les marchés immobiliers se stabilisent. Parallèlement, une amélioration continue est observée sur le marché du travail; le taux de chômage a baissé en novembre, pour atteindre 7 %, le taux le plus bas depuis le début de la crise financière en 2008. En outre, le conflit politique persistant au sujet du budget de l'Etat fédéral devrait s'apaiser à la suite du compromis adopté récemment sur le budget 2014/2015. Le risque de coupes budgétaires marquées s'est réduit. Dès lors, rien ne devrait s'opposer à un redressement plus soutenu de la conjoncture aux Etats-Unis en 2014 et 2015 (avec une croissance attendue du PIB de l'ordre de 3 %). Les perspectives économiques positives augmentent la probabilité que la Réserve fédérale des Etats-Unis commence bientôt – éventuellement dès la fin 2013 ou au printemps 2014 – sa politique de tapering (réduction progressive du programme de rachat d'obligations).

Dans la zone euro, la faible conjoncture se redresse également, même si lentement. Alors que la conjoncture a retrouvé un rythme plus soutenu dans les pays moteurs, comme l'Allemagne, les pays périphériques du sud semblent sur le point de sortir de la longue période de contraction économique qui les touche. Toutefois, leur développement va continuer d'être entravé par la politique d'austérité en matière de finances publiques qui ne s'assouplit que lentement, par les problèmes dans leur secteur bancaire et la montée en flèche du chômage des dernières années. Compte tenu de la situation économique toujours difficile dans la zone euro et de la diminution de l'inflation, la BCE a été contrainte d'abaisser une nouvelle fois son taux directeur au début novembre. Les prévisions pour les deux prochaines années tablent sur une reprise graduelle de la conjoncture (croissance attendue du PIB de +1 % en 2014 et de +1,5 % en 2015 dans la zone euro). Cette évolution ne sera pas encore suffisante pour entraîner une baisse significative du taux de chômage élevé qui touche de nombreux pays européens.

Contrairement aux pays industrialisés où l'on observe des signes d'amélioration, bon nombre de pays émergents ne sont pas parvenus à retrouver le dynamisme économique qui les qualifiait avant la crise. Outre les conséquences négatives du changement de climat sur les marchés financiers mondiaux (attentes suscitées par le début de normalisation de la politique monétaire des Etats-Unis), qui ont mis sous pression plusieurs pays émergents du fait de sorties brutales de capitaux, divers facteurs structurels semblent freiner également la croissance dans ces économies (réformes économiques insuffisantes, vieillissement démographique). Il s'ensuit que la croissance économique des pays émergents ne devrait s'accélérer que lentement en 2014 et en 2015 et atteindre, le plus souvent, un taux inférieur à ceux observés souvent par le passé. La Chine fait quelque peu exception: la conjoncture y a connu une évolution robuste en 2013 et ne semble pas avoir été marquée par les influences négatives des marchés financiers. Cependant, la croissance économique de l'Empire du Milieu (qui se situe autour de 7-8 %) évolue à un rythme plus modéré que par le passé.

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de décembre 2013 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> 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 19 décembre 2013.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

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

	2013	2014	2015
PIB			
USA	1.7%	2.7%	3.0%
Zone Euro	-0.4%	1.0%	1.5%
Allemagne	0.5%	1.7%	2.0%
Japon	1.8%	1.6%	1.5%
Pays du BRIC <sup>1</sup>	5.4%	5.6%	5.7%
Chine	7.7%	7.7%	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	-1.5%	-0.1%	-1.0%
Indice des prix à la consommation	-0.2%	0.2%	0.4%

<sup>1</sup> 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

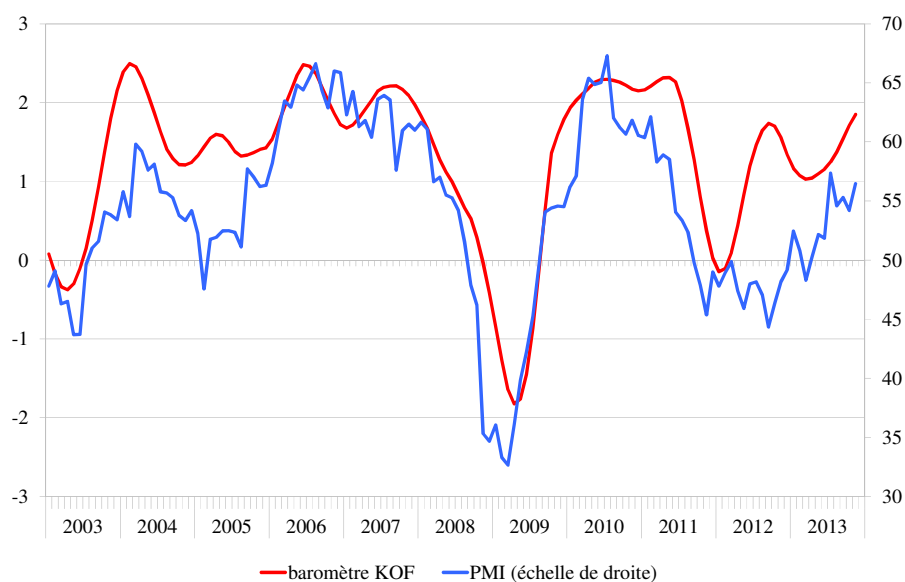
### Prévisions pour la Suisse

L'inflexion à la hausse du climat dans l'industrie invite à la confiance

Les enquêtes menées ces derniers mois auprès des entreprises indiquent un regain de confiance, y compris dans l'industrie exportatrice qui sort d'une longue période de morosité. On peut donc espérer que la relance s'affermisse dans le secteur de l'industrie. L'indice des directeurs d'achats (Purchasing Manager's Index, PMI) a progressé de 2,3 points en novembre pour atteindre 56,5 points, et se situe donc clairement dans le domaine positif (au-dessus de 50 points). Le climat s'est nettement amélioré dans les entreprises industrielles suisses par rapport au creux de 2011/2012 (graphique 28).

### graphique 28 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

Tant l'enquête auprès de l'industrie que le baromètre conjoncturel du KOF confirment l'embellie. Les entreprises sont toujours plus nombreuses à témoigner d'une hausse des entrées de commandes ainsi que d'une détente sur le plan des résultats d'activité. Depuis 2011, la hausse du franc avait forcé les entreprises à réduire leurs prix et leurs marges, ce qui les avait amenées durant un temps à émettre des appréciations nettement plus critiques sur leurs résultats.

Des exportations en hausse...

L'amélioration du climat dans l'industrie indique clairement que la tendance pourrait s'inverser dans l'économie d'exportation. Celle-ci a bénéficié dans l'ensemble des vents légèrement plus favorables de la conjoncture mondiale. Par ailleurs, le cours plancher par rapport à l'euro a continué d'apporter un soutien appréciable grâce à la stabilisation de la situation monétaire qu'il a entraîné. A condition que la conjoncture internationale poursuive sa lente progression, la croissance des exportations suisses devrait se renforcer graduellement ces deux prochaines années.

... et une conjoncture intérieure toujours robuste, avec un rebond des investissements en biens d'équipement ...

Le redémarrage du moteur jusqu'ici balbutiant des exportations élargit l'assise de la conjoncture. La conjoncture intérieure, qui a été le principal pilier de la croissance jusqu'à présent, devrait rester robuste. Le groupe d'experts de la Confédération prévoit que les facteurs d'influence observés ces dernières années, à savoir l'immigration soutenue (impliquant une croissance démographique supérieure à la moyenne) et le faible niveau des taux d'intérêt, continueront d'agir favorablement sur la consommation privée et le secteur de la construction et de l'immobilier. Cela étant, la consommation privée ne devrait pas afficher l'an prochain la même progression qu'en 2013, notamment en raison d'une hausse plus modérée des salaires réels. En revanche, des impulsions positives croissantes devraient provenir des investissements en biens d'équipement, qui constituaient jusqu'à présent un point faible de la relance. Les capacités relativement peu utilisées dans les secteurs orientés vers l'exportation et l'incertitude élevée à l'égard des perspectives économiques ont – en dépit des taux d'intérêt historiquement bas – freiné la propension à investir, un phénomène qui a été observé également dans de nombreux pays. Cependant, vu la poursuite de la reprise conjoncturelle et en raison d'un regain de confiance, on peut s'attendre à ce que les investissements en biens d'équipement redeviennent peu à peu plus attrayants durant les prochains trimestres.

... constituent des conditions favorables pour une accélération de la conjoncture en 2014 et 2015

Globalement, les perspectives semblent ainsi favorables. L'économie suisse devrait continuer de croître durant les deux années à venir, avec des taux de croissance un peu plus soutenue qu'en 2013. La prévision du groupe d'experts de la Confédération de décembre 2013 – qui est presque semblable à celle publiée en septembre dernier – table sur une solide croissance du PIB en 2013, avec un taux de 1,9 % (contre 1,8 % prévu en septembre), suivie d'une accélération, pour atteindre 2,3 % en 2014 (prévision inchangée par rapport à septembre) et 2,7 % en 2015 (nouvelle prévision). L'économie suisse devrait ainsi, dans une comparaison européenne, à nouveau connaître des taux d'expansion plus élevés que la moyenne. La croissance démographique soutenue continuera également de contribuer à cette évolution.

**tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (décembre 2013)**

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions du décembre 13 et septembre 13					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2013		2014		2015
	déc. 13	sept. 13	déc. 13	sept. 13	déc. 13
PIB	<b>1.9%</b>	1.8%	<b>2.3%</b>	2.3%	<b>2.7%</b>
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	<b>2.3%</b>	2.4%	<b>1.8%</b>	2.0%	<b>2.0%</b>
Etat	<b>2.1%</b>	1.3%	<b>1.6%</b>	1.5%	<b>1.6%</b>
Investissements dans la construction	<b>2.8%</b>	2.0%	<b>2.5%</b>	1.7%	<b>2.5%</b>
Investissements en biens d'équipement	<b>0.0%</b>	-0.5%	<b>4.0%</b>	3.5%	<b>5.0%</b>
Exportations	<b>1.5%</b>	1.2%	<b>4.7%</b>	4.8%	<b>5.3%</b>
Importations	<b>0.7%</b>	1.1%	<b>4.2%</b>	4.3%	<b>5.1%</b>
Emploi (en équivalents plein-temps)	<b>1.3%</b>	1.3%	<b>1.2%</b>	1.1%	<b>1.4%</b>
Taux de chômage	<b>3.2%</b>	3.2%	<b>3.1%</b>	3.2%	<b>2.8%</b>
Indice suisse des prix à la consommation	<b>-0.2%</b>	-0.1%	<b>0.2%</b>	0.3%	<b>0.4%</b>

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

## Prévisions conjoncturelles

Recul du chômage attendu dès 2014

La conjoncture favorable améliore aussi les perspectives sur le marché du travail, y compris dans l'industrie où l'on peut s'attendre à un redressement de l'emploi. Le chômage devrait bientôt amorcer un retournement de tendance, après s'être stabilisé ces derniers mois. Selon les prévisions, les chiffres du chômage devraient connaître un recul marqué à partir de 2014, qui devrait s'accélérer encore en 2015, sous l'effet du renforcement de la dynamique conjoncturelle. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait s'établir, selon le groupe d'experts, à 3,2 % en 2013, 3,1 % en 2014 et 2,8 % en 2015.

La période d'inflation négative est terminée, mais aucune pression inflationniste ne s'annonce

L'inflation devrait rester modérée selon les prévisions. La période de taux d'inflation négatifs, clairement liée au franc fort et au recul des prix à l'importation qui s'en est suivi, devrait maintenant être arrivée à terme. L'inflation va redevenir positive mais devrait rester de faible ampleur. Aucune pression inflationniste marquée n'est attendue ni sur le plan international (en raison de la lenteur de la reprise et du niveau élevé du chômage), ni en Suisse, où la pression inflationniste domestique devrait rester modérée malgré la relance conjoncturelle plus vigoureuse. Le groupe d'experts s'attend à un taux d'inflation légèrement positif de 0,2 % en 2014 et de 0,4 % en 2015, après -0,2 % en 2013.

---

### Risques

L'économie mondiale reste fragile

Même si les perspectives pour l'économie suisse s'améliorent, il serait erroné d'oublier les risques qui continuent d'affecter l'économie mondiale.

Les problèmes structurels de la zone euro et les risques liés à la normalisation de la politique monétaire restent d'actualité

Malgré l'accalmie sur les marchés financiers, il est encore trop tôt pour lever l'alerte relative aux divers problèmes que l'endettement public élevé continue de générer. La conjoncture défavorable dans les pays du sud de la zone – caractérisée par un taux de chômage très élevé – implique des risques latents de revers politiques et économiques, avec des conséquences sur la poursuite des réformes structurelles nécessaires. De plus, l'incertitude qui encoure les modalités de l'abandon, programmé pour les années à venir, de la politique monétaire extrêmement expansive dans plusieurs pays, doit être prise au sérieux. Comme cela a déjà été observé en 2013, une volatilité accrue sur les marchés financiers internationaux (notamment remontée soudaine des taux d'intérêt, sorties imprévues dans leur ampleur de capitaux hors des pays émergents), avec, à la clé, des répercussions négatives sur la conjoncture mondiale, ne peuvent pas être exclues.

Un rebond des investissements à l'échelle mondiale pourrait constituer une heureuse surprise

Du côté des risques positifs, la reprise de l'économie mondiale pourrait se révéler plus vigoureuse qu'escompté. Grâce à une confiance croissante dans la conjoncture, les investissements des entreprises, aujourd'hui modestes dans de nombreux pays, pourraient croître plus vigoureusement que prévu, d'abord aux Etats-Unis, puis dans d'autres pays. Dans la zone euro, de nouveaux progrès vers la mise en œuvre de l'union bancaire pourraient contribuer à atténuer la vulnérabilité du système bancaire, qui représente un obstacle de poids à la reprise économique dans les pays périphériques de la zone.

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