



## Tendances conjoncturelles, hiver 2014/2015

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

page

Survol	En 2014, la conjoncture suisse est restée favorable. Néanmoins, les enquêtes conjoncturelles révèlent une insécurité plus marquée. Selon le Groupe d'experts de la Confédération, les perspectives conjoncturelles suisses pour 2015/16 restent relativement favorables, à condition que la lente reprise de l'activité dans la zone euro puisse se concrétiser. Les risques pesant sur ces perspectives favorables restent toutefois considérables.	2
--------	--	---

### Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	En ce tournant d'année 2014/2015, le contexte économique mondial n'affiche dans l'ensemble, toujours et encore, qu'une reprise hésitante. Les importantes divergences d'évolution conjoncturelle entre les différentes zones économiques se sont encore accentuées durant les derniers trimestres.	3
Cadre monétaire	Les taux d'intérêts à long terme et l'inflation ont continué de reculer tendanciellement en Europe jusqu'en fin de 2014. En Suisse, la politique monétaire est restée pratiquement inchangée, mais le franc est tombé en décembre tout près du cours plancher face à l'euro, pour la première fois depuis deux ans.	7

### Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	L'économie suisse a vu sa croissance s'accélérer à nouveau après l'été, après un bref ralentissement au 2e trimestre. Le PIB réel a progressé en évolution trimestrielle de 0,6% au 3e trimestre 2014.	11
Production	La plupart des secteurs économiques ont participé à la croissance au 3e trimestre. Les contributions les plus importantes sont venues de l'industrie manufacturière et de la santé.	11
Dépense	Tant la consommation privée que la construction et les investissements dans les biens d'équipement – ces derniers encore très modestement – ont contribué à la croissance du PIB au 3e trimestre. Le commerce extérieur des biens et des services a également livré des impulsions positives.	13
Marché du travail	La croissance de l'emploi est restée modérée au 3e trimestre mais a cessé de ralentir. Les chiffres désaisonnalisés du chômage affichent une légère orientation à la baisse entre septembre et novembre.	21
Prix	Le taux d'inflation continue toujours d'osciller en Suisse autour du seuil du zéro. Les prix des produits pétroliers ont tiré ces derniers mois l'inflation vers le bas, et pratiquement aucune autre pression inflationniste ne s'observe.	24

### Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Le contexte conjoncturel mondial devrait rester vulnérable au cours des deux prochaines années. On peut s'attendre à des impulsions positives provenant des Etats-Unis, tandis que la relance de la zone euro pourrait continuer de ne progresser que graduellement.	25
Prévisions	Le Groupe d'experts prévoit une légère accélération de la croissance du PIB en volume, qui passera de 1,8% en 2014 à 2,1% en 2015 et à 2,4% en 2016, et qui pourrait s'accompagner d'un recul du chômage.	26
Risques	Le possible repli de la conjoncture internationale ou le cadre politique incertain entre la Suisse et l'UE pourraient compromettre l'amélioration prévue de la conjoncture suisse.	27

## Tendances conjoncturelles en bref

### Conjoncture mondiale

Le contexte conjoncturel mondial devrait rester vulnérable au cours des deux prochaines années. On peut s'attendre néanmoins à des impulsions positives provenant des Etats-Unis, région dans laquelle une reprise autonome de l'activité semble s'être mise en route avec une baisse régulière du chômage. La probabilité a donc augmenté d'observer prochainement une première remontée des taux directeurs américains. Les perspectives de croissance restent en revanche modérées pour la zone euro. La conjoncture allemande pourrait certes surmonter son creux actuel et éviter une contraction plus importante, mais la reprise économique en zone euro reste bridée par la nécessité qui demeure dans beaucoup de pays de réduire l'endettement des secteurs privé et public. Concernant les pays émergents, les évolutions diffèrent mais la dynamique de croissance est dans l'ensemble plutôt modérée. La chute du pétrole intervenue ces derniers mois a apporté un soutien bienvenu à l'activité économique dans de nombreux pays importateurs, mais le recul de l'inflation qui s'y rattache constitue une arme à double tranchant pour la zone euro, étant donné le risque latent de déflation.

### Economie suisse

En 2014, la conjoncture suisse est restée favorable. Après un second trimestre plus faible, la dynamique économique s'est reprise au troisième trimestre. Pour toute l'année, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à une croissance du PIB de 1,8%. La Suisse ferait ainsi, comme les années précédentes, bonne figure en comparaison européenne. Néanmoins, les enquêtes conjoncturelles des derniers mois révèlent une insécurité plus marquée parmi les entrepreneurs et les ménages, notamment au sujet des perspectives à venir.

Selon le Groupe d'experts de la Confédération, les perspectives conjoncturelles suisses pour 2015/16 devraient rester relativement favorables, à condition que la reprise graduelle de l'activité dans la zone euro puisse être confirmée. La reprise des exportations devrait progressivement se consolider et la balance commerciale livrer plus d'impulsions à la croissance. Quant à la demande intérieure, qui a constitué l'essentiel du soutien à l'activité économique durant ces dernières années, on peut encore compter sur une expansion vigoureuse. La croissance démographique y est pour beaucoup: elle stimule la consommation privée et les investissements dans la construction. Il se peut toutefois que ces derniers aient dépassé leur apogée, car leur dynamique est freinée par plusieurs facteurs, dont les effets de l'initiative sur les résidences secondaires et les tendances au ralentissement du marché immobilier.

Le Groupe d'experts prévoit une légère accélération de la croissance du PIB en volume, qui passera de 1,8% en 2014 à 2,1% en 2015 et à 2,4% en 2016. Le marché du travail devrait aussi bénéficier de cette poursuite de l'amélioration conjoncturelle: le taux de chômage devrait s'inscrire à la baisse et passer de 3,2% en 2014 à 3,0% en 2015 et à 2,8% en 2016.

### Risques

Les perspectives conjoncturelles favorables restent menacées par des risques considérables, émanant aussi bien de l'étranger que de l'intérieur du pays. La consolidation de la croissance de l'économie suisse pourrait être remise en question non seulement par de nouveaux revers conjoncturels dans la zone euro, mais encore par un affaiblissement continu de la croissance dans les pays émergents. Ces dernières années, les impulsions provenant de ces pays ont joué un rôle important pour les industries exportatrices en Suisse.

Par ailleurs, le contexte politique incertain avec l'UE constitue également un pôle de risque considérable pour l'économie suisse. Le refus net de l'initiative Ecopop devrait certes calmer quelque peu la situation, mais il reste à voir si les négociations d'un régime d'immigration compatible avec la législation de l'UE aboutissent. Enfin, malgré une certaine tendance à l'accalmie, le risque de surchauffe du marché immobilier ne peut pas encore être exclu. Vu la politique monétaire très expansive de la BCE, la BNS pourrait être obligée de maintenir encore longtemps un taux plancher pour l'euro. Cela aurait pour effet collatéral une faiblesse durable des taux d'intérêt, ce qui risque de stimuler encore davantage l'endettement hypothécaire.

## Economie mondiale et cadre monétaire

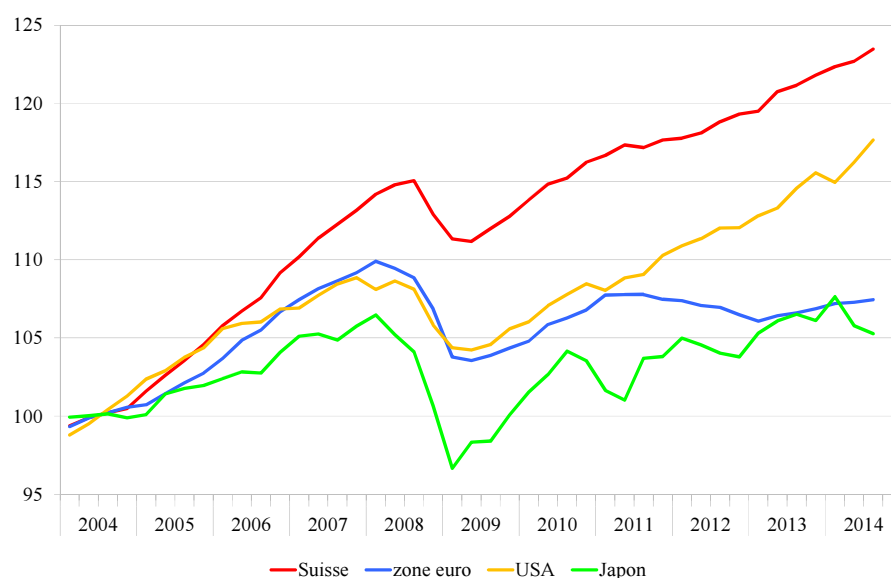
### Economie mondiale

L'écart s'est accru entre la conjoncture aux Etats-Unis et en Europe. La chute du pétrole constitue une opportunité mais aussi un risque.

En ce tournant d'année 2014/2015, le contexte économique mondial n'affiche dans l'ensemble, toujours et encore, qu'une reprise hésitante. Le commerce mondial, qui progresse depuis six ans nettement moins rapidement qu'avant la crise financière, n'a toujours pas véritablement pris son essor jusqu'à l'automne 2014. Les importantes divergences d'évolution conjoncturelle entre les différentes zones économiques se sont encore accentuées durant les derniers trimestres. Tandis qu'aux Etats-Unis le moteur économique a encore gagné en vigueur, la relance en zone euro n'a fait que de timides progrès et celle du Japon est déjà retombée. Concernant les pays émergents, les évolutions diffèrent mais la dynamique de croissance est dans l'ensemble plutôt modérée. La forte chute du pétrole intervenue ces derniers mois a apporté un soutien bienvenu à l'activité économique dans de nombreux pays importateurs, mais le recul de l'inflation qui s'y rattache constitue une arme à double tranchant pour la zone euro, étant donné le risque latent de déflation.

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

Indice réel, 2004 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

### Etats-Unis

La croissance s'est renforcée et le chômage recule constamment

Une source d'espoir pour l'économie mondiale réside dans l'évolution de l'économie américaine, qui pourrait avoir désormais initié une reprise autonome. Après quelques hésitations en début de 2014, la dynamique économique s'est orientée nettement à la hausse (graphique 1) et a bénéficié en outre d'une large assise. Au cours des derniers trimestres, la croissance du PIB a été portée tant par la consommation privée que par les investissements dans les biens d'équipement et dans la construction. Le fait que le secteur privé américain ait pu réduire sensiblement son niveau élevé d'endettement au cours de ces dernières années joue ici un grand rôle. L'endettement des ménages privés, qui atteignait en 2007 un niveau record de 95% du PIB, est passé en 2013 sous les 80% ; celui du secteur financier a reculé dans le même temps de 120% à 80%. A présent, rien ne semble s'opposer à une expansion plus soutenue de la consommation privée et des investissements, dans un environnement à faible niveau des taux d'intérêt. Dans un tel contexte, le risque d'observer à nouveau une nouvelle croissance de l'endettement des ménages privés ne doit toutefois pas être oublié. Le marché du travail participe également toujours plus à la reprise. Le taux de chômage, en constante régression, atteignait 5,8% en novembre 2014, un niveau inférieur de plus de quatre points de pourcentage au sommet atteint durant la crise, en octobre 2009 (graphique 3).

Assainissement sans hâte

Les finances publiques américaines sont en voie d'assainissement, mais sans hâte et à

des finances publiques

**Zone euro**

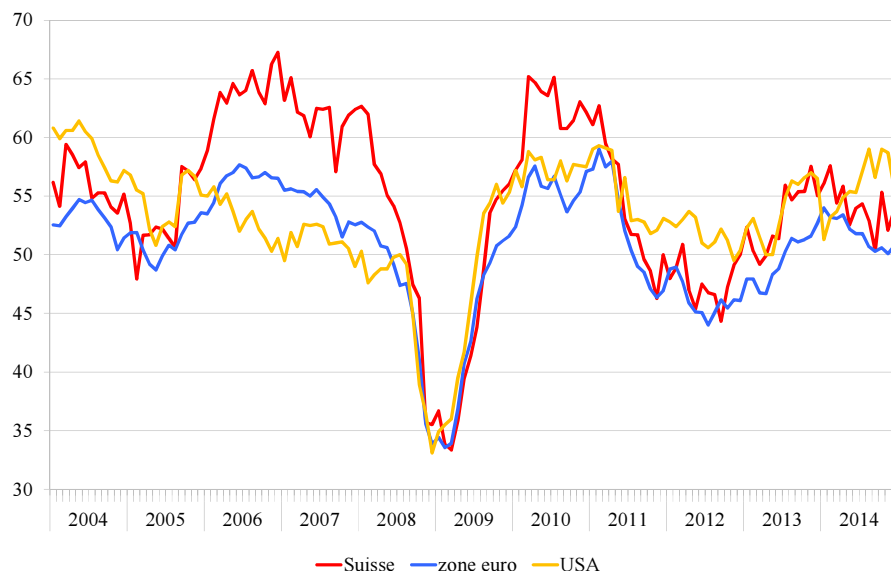
Légère détente sur le front conjoncturel à court terme...

un rythme modéré. Le déficit public a pu être ramené ces dernières années de 9% du PIB en 2012 à 5% (prévision) en 2014. Il ne devrait cependant selon les projections poursuivre que lentement son recul durant les deux prochaines années. Avec un ratio de 5% du PIB, le déficit public américain est presque deux fois plus élevé que celui de la zone euro (un peu plus de 2,5% pour 2014 selon une estimation de l'OCDE).

Concernant la zone euro, des craintes étaient apparues après l'été de voir l'économie retomber une nouvelle fois en récession (« triple dip »). Ces craintes se trouvaient alimentées par la combinaison d'une détérioration des indicateurs de confiance à court terme et de la persistance des problèmes structurels et d'endettement dans la zone. Mais les indicateurs conjoncturels de ces dernières semaines ont quelque peu apaisé ces inquiétudes, tant pour la situation actuelle que pour les perspectives à court terme. Contrairement à ce que certains craignaient, le PIB de la zone euro ne s'est pas contracté au 3e trimestre 2014 mais a progressé légèrement (+0,15% en évolution trimestrielle). Les indicateurs de confiance, par exemple l'indice des directeurs d'achats (graphique 2), se sont également plus ou moins stabilisés dernièrement, ce qui indique que la zone euro pourrait enregistrer à nouveau une légère croissance au 4e trimestre 2014. Pour l'ensemble de 2014, le PIB pourrait atteindre une croissance de 0,8%, rompant ainsi avec deux années de baisse de l'activité (-0,7% en 2012 et -0,4% en 2013).

**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

... mais la reprise est désespérément lente

Il s'agit toutefois là d'une dynamique de croissance extrêmement modeste pour une phase de relance. En témoigne notamment le fait que le PIB de la zone euro a évolué ces dernières années avec beaucoup plus de retenue que celui notamment des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne ou de la Suisse et n'a toujours pas retrouvé son niveau d'avant la crise financière, alors que six ans se sont désormais écoulés (graphique 1). Cette faiblesse se reflète également dans l'important taux de chômage de la zone euro qui, avec 11,5%, n'a toujours pratiquement pas reculé (graphique 3).

Le poids important de la dette privée et publique reste un obstacle

Le poids élevé de la dette, dans les secteurs public comme privé, constitue toujours un facteur de ralentissement pour la zone euro. Malgré des efforts d'assainissement parfois considérables durant ces dernières années, l'endettement public et privé de plusieurs pays membres, dont les pays périphériques du sud ainsi que la France et l'Italie, n'a pas pu être réduit jusqu'à présent mais seulement stabilisé à un niveau élevé (en proportion du PIB). Le processus de désendettement apparaît ainsi moins avancé qu'aux Etats-Unis, en particulier dans le secteur privé. Les efforts d'assainissement encore requis pourraient par conséquent freiner longtemps encore l'évolution de la consommation et des investissements dans de nombreux pays de la zone euro. La faiblesse relative de l'euro face à différentes monnaies devrait toutefois

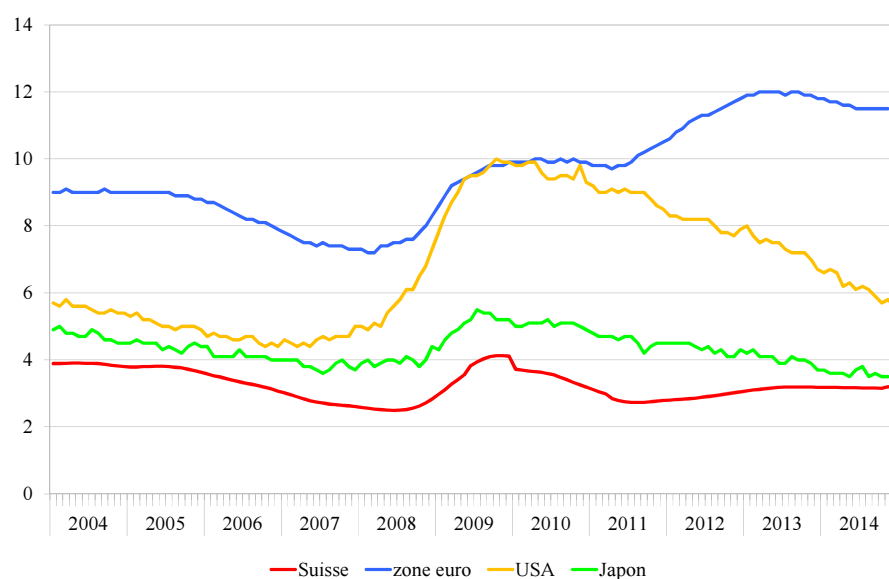
L'économie allemande pourrait passer le creux de la vague

favoriser des impulsions conjoncturelles positives pour l'exportation de la zone. Le scénario le plus probable pour les deux prochaines années pour la zone euro est une amélioration très graduelle de la situation économique (prévisions PIB 2014 : 0,8%, 2015 : 1%, 2016 : 1,5%).

Vu de Suisse, une source d'optimisme réside cependant dans le fait que les perspectives conjoncturelles pour l'Allemagne – notre principal marché d'exportation – ont cessé dernièrement de se détériorer. La conjoncture allemande, longtemps robuste, a connu un ralentissement ces derniers trimestres, lié à un assombrissement des perspectives pour les exportations et les investissements. Des indicateurs d'enquête tels que l'indice du climat des affaires de l'Ifo se sont toutefois plus ou moins stabilisés ces derniers temps, ce qui contredit la perspective d'une poursuite et d'une accentuation de ce ralentissement. L'Allemagne connaît moins de problèmes d'endettement que d'autres pays de la zone euro et pourrait voir son économie stimulée par le faible niveau des taux d'intérêts.

### graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

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



sources : SECO, Eurostat

**Japon**  
Chiffres du PIB décevants, mais pas de véritable récession

Au Japon, l'espoir d'une reprise économique autonome en 2014 ne s'est pas concrétisé. Comme anticipé, la hausse de la TVA a fortement freiné la croissance du PIB au 2e trimestre, mais le nouveau recul enregistré au 3e trimestre a provoqué la surprise. On observe en particulier un affaiblissement de la demande de consommation privée, les salaires réels ayant souffert du renchérissement provoqué par la hausse de la TVA. Malgré une politique monétaire extrêmement accommodante, les attentes inflationnistes ne semblent pas s'être encore élevées au niveau que cherche à atteindre la banque centrale afin de surmonter la déflation. Au vu des mauvais chiffres conjoncturels, le gouvernement Abe a suspendu pour l'instant le prochain relèvement de la TVA, initialement prévu pour 2015. La situation économique n'est toutefois pas aussi sombre que pourraient le suggérer ces deux trimestres négatifs successifs. C'est certes là la définition – fort basique – de la récession technique. Mais cette considération est contredite par la relativement bonne situation sur le marché du travail, où le taux de chômage a continué de reculer légèrement ces derniers mois (3,5% en novembre 2014). Dans ce contexte, une majorité d'analystes s'attendent à ce que l'économie japonaise retrouve une croissance modérée lors des prochains trimestres.

**Pays émergents**

Les situations sont diverses, mais la croissance est tendanciellement plus faible

**Prix des matières premières**

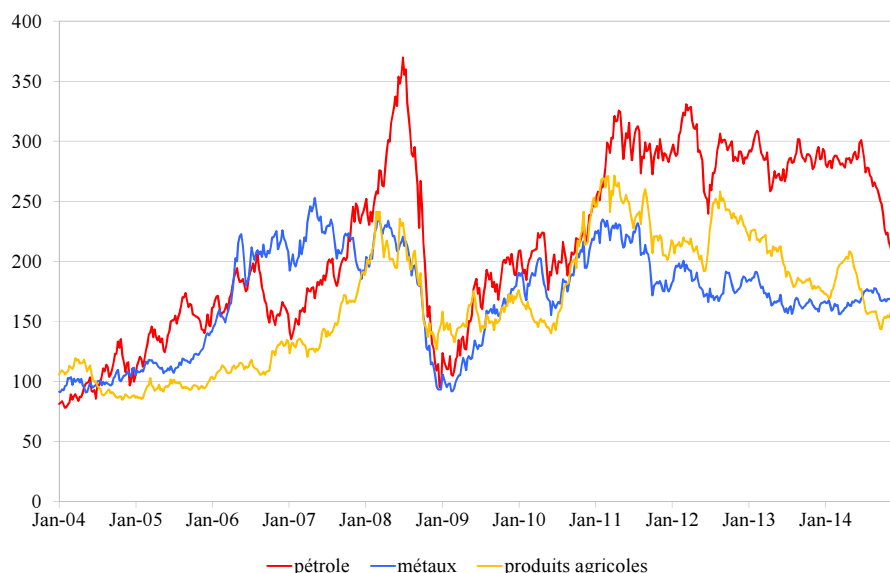
Forte chute inattendue du pétrole

En Chine, la conjoncture reste à ce jour relativement robuste, mais elle évolue sur un chemin de croissance structurellement inférieur au passé (actuellement de 6 à 7% de croissance du PIB annuel). Cela était prévisible, vu le stade de développement économique déjà atteint et le potentiel de main-d'œuvre limité. Dans d'autres grands pays en transition, les perspectives sont hétérogènes. Alors que l'économie indienne croît de manière robuste, la reprise brésilienne reste hésitante et la Russie est en récession, en conséquence des tensions géopolitiques concernant l'Ukraine et de la forte baisse des prix du pétrole.

Les marchés des matières premières ont été le théâtre ces derniers mois d'une forte chute du pétrole, inattendue dans cette ampleur, avec des prix en recul de plus d'un tiers depuis l'été (graphique 4). Le baril de Brent de la Mer du Nord, qui valait encore environ 110 dollars US en juillet, était tombé sous les 70 dollars US en décembre. Cette évolution s'explique par une situation de détente sur les marchés pétroliers, où une demande modérée rencontre une offre abondante. Cela tient d'une part à l'extraction du gaz de schiste aux Etats-Unis, d'autre part au fait que les pays de l'OPEP n'ont pas pu s'accorder jusqu'à présent sur une réduction de leur production.

**graphique 4 : 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

La baisse du pétrole est un soutien conjoncturel bien-venu pour beaucoup de pays

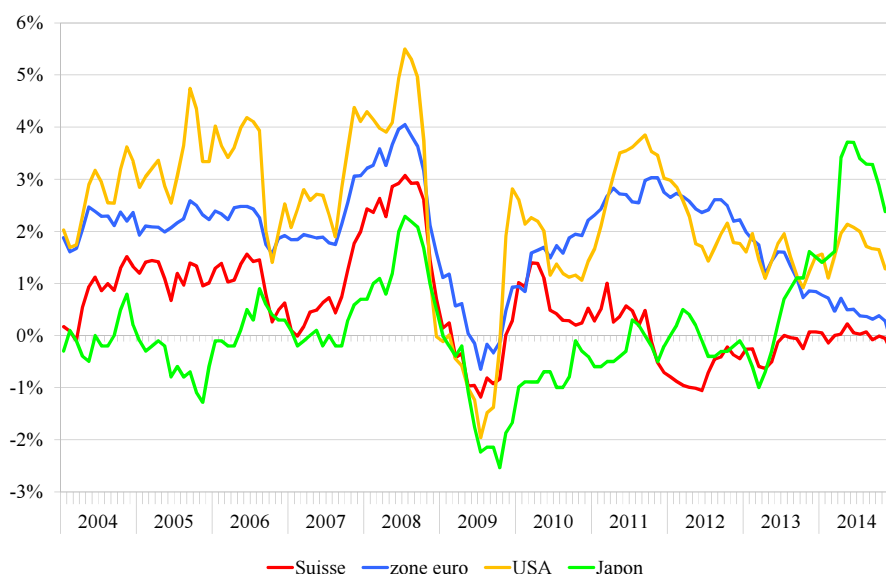
Cette forte baisse du cours du pétrole a un effet positif sur les revenus disponibles dans de nombreux pays, grâce à la baisse des prix à l'importation, et pourrait donner un nouveau souffle bienvenu à la conjoncture dans quelques régions. Ces effets peuvent être surtout bénéfiques pour les pays qui ne produisent pas de pétrole. Selon les modélisations de l'OCDE, un prix du pétrole durablement plus faible de 20 dollars US pourrait faire gagner jusqu'à un demi-point de pourcentage à la croissance du PIB dans la zone OCDE sur une période de deux ans. Même s'il s'agit plus là d'un calcul approximatif que d'une estimation précise, celui-ci permet de montrer qu'une diminution des prix du pétrole et d'autres matières premières peut fort bien fonctionner comme un petit programme conjoncturel bienvenu pour de nombreux pays et en particulier pour la zone euro.

... mais qui n'est pas sans risques, surtout pour une zone euro menacée de déflation

Pourtant, les effets de cette baisse ne sont pas seulement positifs. Premièrement, les économies exportatrices de pétrole en souffrent. Deuxièmement, la baisse du renchérissement qui s'ensuit dans la zone euro pourrait accroître le risque latent de déflation, si elle encourage les agents économiques à anticiper une nouvelle baisse de l'inflation. Ce second effet est à mettre dans le contexte du ralentissement de l'inflation qui touche depuis quelque temps la zone euro (graphique 5). Le taux d'inflation de la zone n'atteignait plus que 0,3% en novembre 2014, soit un niveau très éloigné des 2% fixés comme limite supérieure par la Banque centrale européenne (BCE). Une inflation négative, associée à la faiblesse de la relance de l'économie et du marché du travail, risquerait de basculer dans une spirale déflationniste. Dans ces conditions, la BCE voit dans la baisse du pétrole une arme à double tranchant : en cas d'effets positifs sur la conjoncture, le risque de déflation s'en trouverait réduit à moyen terme, mais il existe aussi un risque que la baisse du pétrole, en continuant à court terme de faire reculer l'inflation, réduise également les attentes inflationnistes à moyen terme.

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

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



sources : OFS, Eurostat, BCE

**Cadre monétaire**

Les taux d'intérêts à long terme et l'inflation ont continué de reculer tendanciellement en Europe jusqu'en fin de 2014. Comme la croissance économique n'est toujours pas au rendez-vous, beaucoup s'attendent à ce que la politique monétaire européenne prenne un tour encore plus expansionniste lors des prochains trimestres. Pour les Etats-Unis au contraire, un resserrement monétaire est attendu l'an prochain. Les bourses ont poursuivi dans l'ensemble leur envolée, malgré des turbulences passagères dans le courant de l'année. En Suisse, la politique monétaire est restée pratiquement inchangée ces derniers mois, mais le franc est tombé en décembre tout près du cours plancher face à l'euro, pour la première fois depuis deux ans.

Politique monétaire  
La BCE au seuil d'un  
Quantitative Easing ?

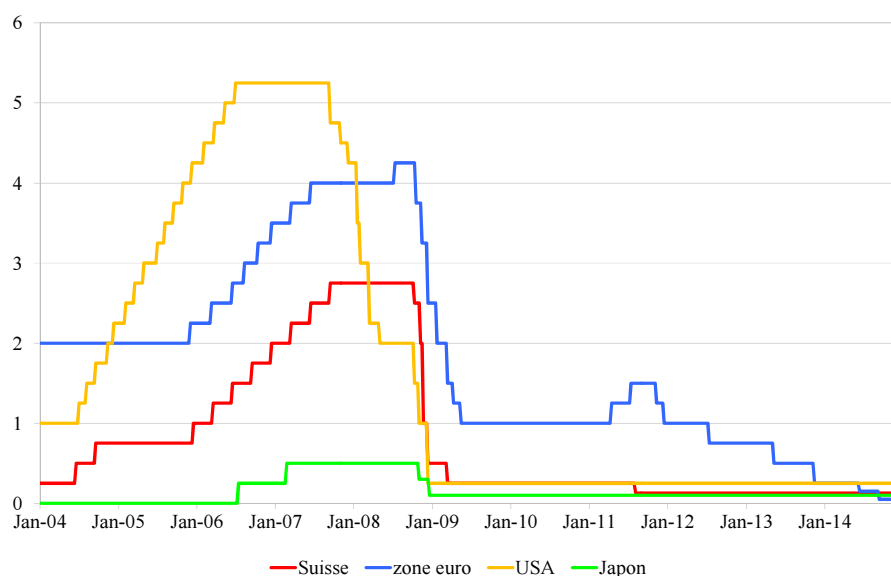
Concernant la politique monétaire européenne, on peut observer des efforts redoublés pour livrer de nouvelles impulsions expansives. La BCE, en réduisant son taux directeur à 0,05% en septembre, espère mettre un terme au recul persistant de l'inflation. Celle-ci a cependant été tirée vers le bas jusqu'en fin d'année par la baisse des prix de l'énergie, et même l'inflation sous-jacente, qui n'inclut pas le volet énergétique, a aussi nettement reculé dans de nombreux pays européens. Les attentes inflationnistes pour la zone euro sont également toujours en recul, ce qui accroît encore le risque d'une tombée en déflation. Depuis que la BCE a annoncé un accroissement significatif de son bilan, certains acteurs du marché anticipent déjà une extension de ses achats de titres à la dette publique. Pour les Etats-Unis au contraire, on peut s'attendre à ce que la Fed rehausse ses taux directeurs au cours des prochains trimestres, en raison du renforcement de la reprise économique.

L'inflation est également faible en Suisse

La BNS a laissé pour sa part sa politique monétaire inchangée (graphique 6) et a confirmé à nouveau son cours plancher face à l'euro. La pression inflationniste reste faible en Suisse et ne devrait pas s'accroître, à moins d'une reprise économique plus soutenue. La politique monétaire suisse est également influencée indirectement par la politique monétaire en zone euro, aussi longtemps que le cours plancher reste en vigueur. L'assouplissement monétaire de la BCE ayant fait reculer l'euro face à de nombreuses devises, on peut imaginer que la BNS, si cette tendance se maintient, doive intervenir à nouveau à large échelle et accroisse donc son bilan, c'est-à-dire assouplisse également sa politique monétaire. Il ne fait toutefois aucun doute que le cours plancher puisse être maintenu pour une durée indéterminée, si la BNS en décide ainsi.

**graphique 6 : Taux d'intérêt officiels/ de référence, zone euro et différents pays**

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

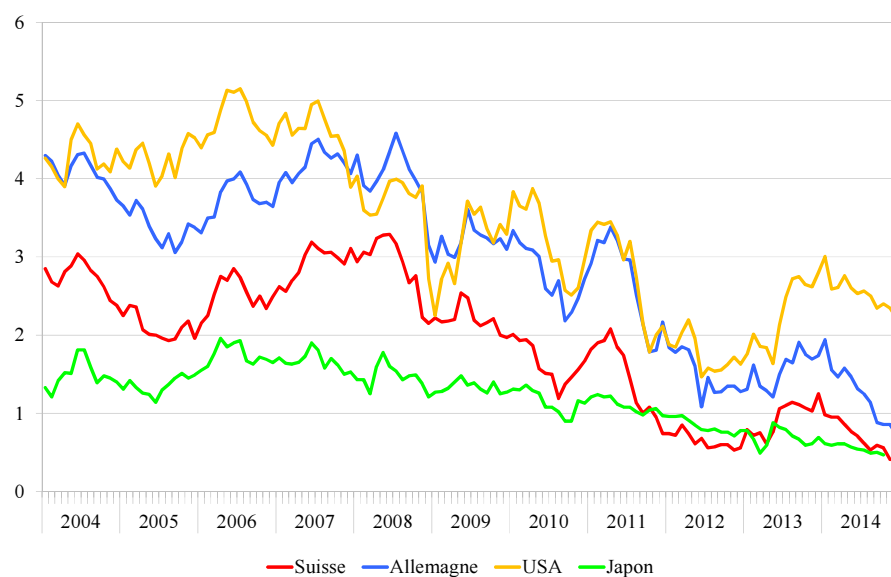
**Marchés des capitaux**  
La chute des taux à long terme se poursuit

En Europe, l'abaissement des perspectives d'inflation et la mauvaise situation économique se sont traduits depuis début 2014 par un recul général des taux d'intérêts à long terme. Désormais, les rendements des obligations à dix ans atteignent des niveaux très faibles, voire des plus bas historiques, non seulement pour les pays centraux mais aussi pour des pays comme l'Espagne ou l'Italie. Ces deux pays bénéficient actuellement de taux d'intérêts bien inférieurs à ceux des Etats-Unis, en dépit de la crise de la dette qu'ils ont subie ces dernières années. Ces taux faibles reposent toutefois uniquement sur les garanties de la BCE, qui constitue depuis un certain temps l'unique rempart contre un éclatement de la zone euro. Si l'on considère les fondamentaux, les pays européens périphériques souffrent toujours d'un endettement massif, d'une économie sclérosée et d'un manque de compétitivité. En Suisse, le rendement des obligations de la Confédération à dix ans a également continué de reculer, pour atteindre un niveau inférieur à 4% en décembre (graphique 7). Aux Etats-Unis, les taux des emprunts à long terme ont également reculé légèrement dans le courant de l'année, mais nettement moins qu'en Europe, ce qui n'est guère surprenant si l'on considère qu'un resserrement monétaire semble imminent et que les perspectives conjoncturelles sont nettement meilleures que pour le vieux continent.



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

valeurs mensuelles moyennes



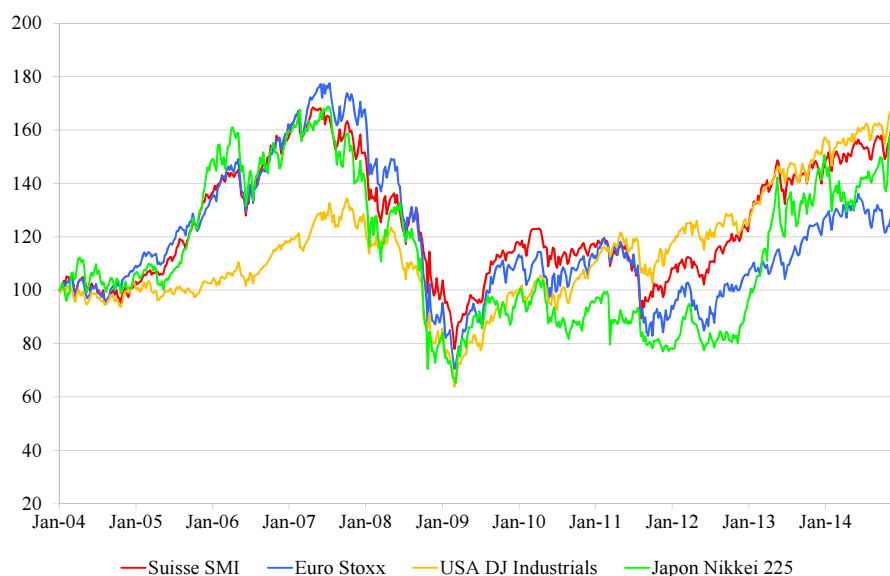
sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

**Marchés des actions**  
De nouveaux sommets,  
mais aussi de la nervosité

De nombreux indices boursiers ont brièvement plongé en octobre, jusqu'à retomber à des niveaux proches de ceux du début de l'année, mais ils se sont rapidement ressaisis et de nouveaux records ont pu être enregistrés en novembre. La tendance est particulièrement solide aux Etats-Unis, même si la hausse des indices directeurs apparaît un peu moins prononcée sur 2014 que sur 2013. Les marchés européens en revanche, qui s'étaient déjà retrouvés sous une pression accrue en cours d'année du fait des risques géopolitiques, ont réagi cet automne avec beaucoup de nervosité à la baisse passagère des indicateurs de confiance. Le SMI a également chuté brièvement en octobre, mais s'est redressé tout aussi rapidement et n'était plus très loin mi-décembre de son plus haut historique de 2007.

**graphique 8 : Evolution des indices boursiers, différentes régions**

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2003 = 100)



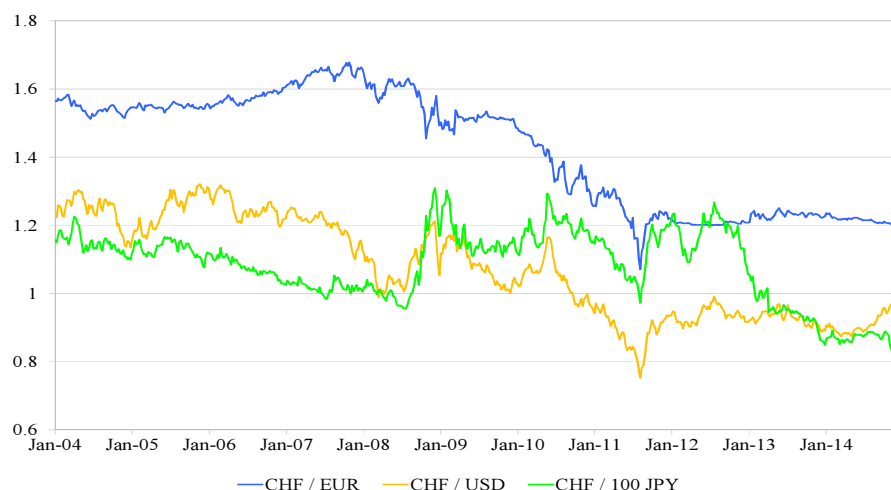
sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

**Cours de change**  
Tendance à la baisse de l'euro

Concernant les cours de change, l'euro a connu en seconde moitié d'année une baisse plus ou moins généralisée par rapport aux principales devises. Ce mouvement pourrait être lié avant tout au nouvel assouplissement monétaire, et donc à un report de la « normalisation » de la politique monétaire en zone euro. La devise européenne a ainsi perdu environ 10% de sa valeur face au dollar US depuis l'été. Selon des informations non confirmées parues dans les médias, des interventions sur le marché des devises ont été pour la première fois à nouveau nécessaires pour maintenir le cours plancher du franc face à l'euro. Fin 2014, le franc approchait ce cours plancher comme il ne l'avait plus fait depuis l'automne 2012.

**graphique 9 : Evolution du cours de change du franc suisse**

valeurs hebdomadaires



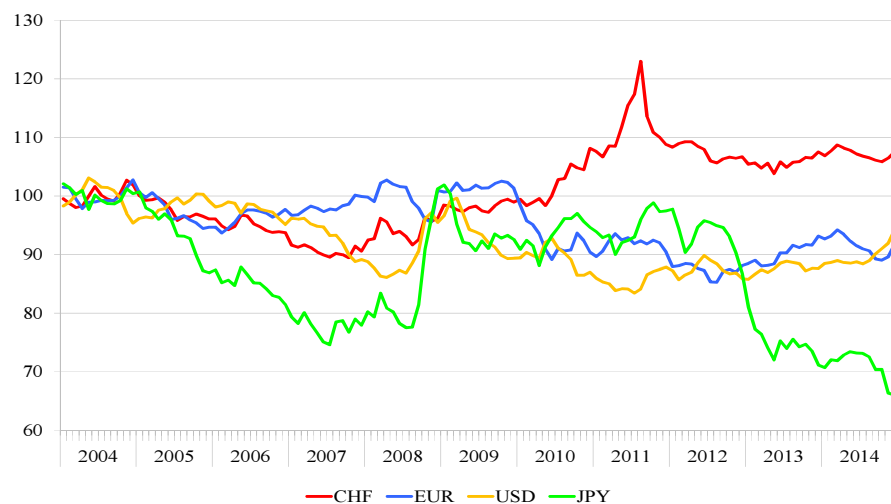
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Les cours de change réels pondérés de la zone euro et de la Suisse se sont également dépréciés ces derniers mois, alors qu'ils affichaient plutôt une tendance à la hausse depuis deux ans. Comme les cours de change réels tiennent compte de l'évolution des prix dans les différents pays partenaires commerciaux, ils permettent de mieux évaluer la compétitivité que les cours de change nominaux. Comme l'illustre le graphique 10, c'est surtout la zone euro qui se trouve dans une position plus favorable à cet égard. Suite à la récente dépréciation de l'euro, le cours réel pondéré se retrouve non loin d'un nouveau plus bas historique, ce qui pourrait stimuler le commerce extérieur de l'union monétaire l'an prochain.

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

valeurs mensuelles, 2003=100



source : OCDE

## Situation de l'économie suisse

### Produit intérieur brut

La croissance s'est renforcée au 3<sup>e</sup> trimestre

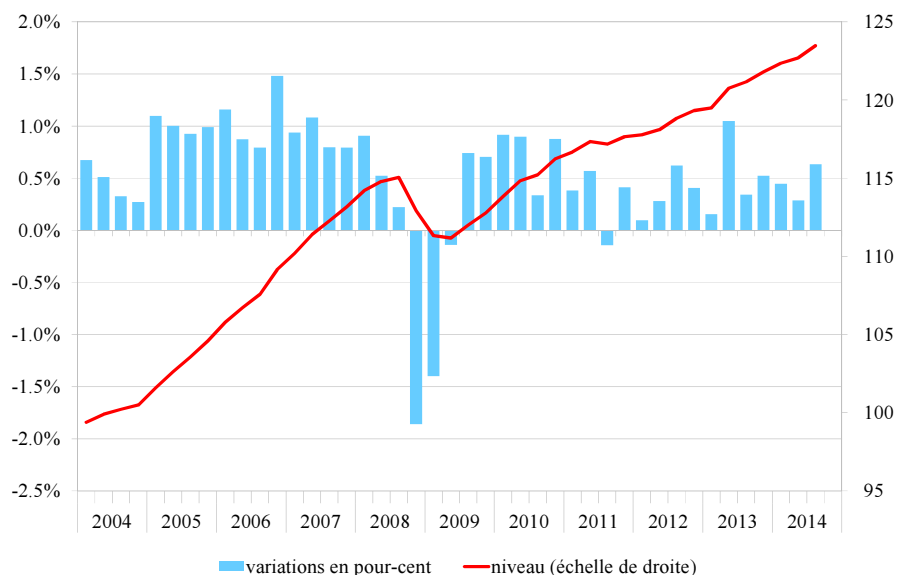
Tant la demande intérieure que le commerce extérieur ont contribué à la croissance

L'économie suisse a vu sa croissance s'accélérer à nouveau après l'été, après un bref ralentissement au 2<sup>e</sup> trimestre. Le produit intérieur brut (PIB) réel a progressé en évolution trimestrielle de 0,6% au 3<sup>e</sup> trimestre 2014 (graphique 11). En évolution annuelle, la croissance du PIB se monte à 1,9%.

La croissance du 3<sup>e</sup> trimestre a été non seulement plus forte mais aussi mieux répartie qu'aux trimestres précédents. La demande intérieure, principal pilier de croissance durant les années qui ont suivi la crise financière, a surmonté les légères tendances négatives qu'elle affichait en première moitié d'année et a retrouvé un rythme de croissance plus soutenu. Tant la consommation privée que la construction et les investissements dans les biens d'équipement – ces derniers encore très modestement – ont contribué à la croissance du PIB. Le commerce extérieur des biens et des services a également livré des impulsions positives au 3<sup>e</sup> trimestre. On peut observer en particulier une certaine relance des exportations de marchandises sur les derniers trimestres, quoique celle-ci s'est surtout limitée jusqu'à présent aux exportations de produits pharmaceutiques et ne bénéficie donc pas d'une très large assise.

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

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

### Production

Accélération dans un grand nombre de branches

Dans l'approche par la production (évolution de la valeur ajoutée par branches), le ralentissement de croissance observé dans la plupart des secteurs au 2<sup>e</sup> trimestre ne s'est pas confirmé au 3<sup>e</sup> trimestre, où s'est opérée à l'inverse une accélération généralisée. L'industrie manufacturière et le secteur de la santé ont le plus fortement contribué à la croissance du PIB. La légère relance que l'on pouvait observer dans l'industrie lors des derniers trimestres s'est donc confirmée, malgré une situation toujours difficile pour les exportations. Presque tous les autres secteurs ont aussi enregistré au 3<sup>e</sup> trimestre des taux de croissance nettement plus élevés qu'au trimestre précédent. C'est le cas par exemple de la construction, qui avait enregistré une contraction au 2<sup>e</sup> trimestre, en contrecoup d'un 1<sup>er</sup> trimestre fortement dopé par les bonnes conditions météorologiques. Concernant les branches des services plutôt orientées vers le marché domestique, il semble également que le ralentissement du 2<sup>e</sup> trimestre n'ait été qu'un creux passager. Le graphique 12 présente les contributions à

la croissance du PIB de quelques secteurs économiques.<sup>1</sup>

**tableau 1 : Suisse, évolution du PIB, approche par la production (ESVG 2010)**

Taux de variation en % par rapport à la période précédente

	2012	2013	2013:2	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3
Agriculture & industries	-0.4	-0.3	0.9	0.2	0.2	1.0	0.7	0.9
Construction	1.4	-0.7	-0.2	0.4	0.9	1.2	-0.3	0.5
Com., communication, transp. & restauration	0.7	2.3	1.4	0.3	0.6	0.5	-0.1	0.3
Act. financières & autre act. de services	2.8	4.5	1.6	1.1	0.6	0.1	0.2	0.3
Administration publique & reste	1.3	1.8	0.7	-0.1	0.7	0.1	0.5	0.9
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente

sources : OFS, SECO

Dans le tableau précédent, les agrégats mentionnés ont les définitions suivantes :

**Agriculture & industries** : Agriculture, sylviculture et pêche ; Industries extractives ; Industries manufacturière ; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets

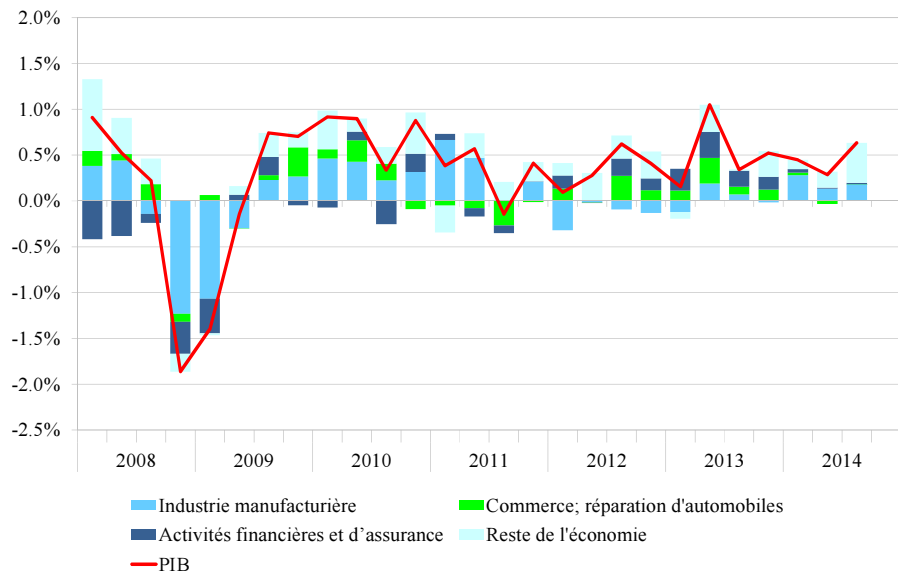
**Com., communication, transp. & restauration** : Commerce ; réparation d'automobiles ; Transports et entreposage ; Information et communication ; Hébergement et restauration

**Act. financières & autre act. de services** : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

**Administration publique & reste** : 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 ; Impôts sur les produits ; Subventions sur les produits

**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 et des effets calendaires



source : SECO

<sup>1</sup> Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part dans le PIB. La somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB. Les barres présentées dans le graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB. Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les secteurs mentionnés ont livré une contribution positive à l'évolution du PIB. A l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

## Dépenses

tableau 2 : Suisse, évolution du PIB, approche par la dépense (SEC 2010)

Taux de variation en % par rapport à la période précédente

	2012	2013	2013:2	2013:3	2013:4	2014:1	2014:2	2014:3
Consommation des ménages et ISBLSM	2.8	2.2	0.5	0.1	0.5	-0.2	0.3	0.6
Consommation des administrations publiques	2.9	1.4	-0.2	1.4	1.0	-0.7	-0.1	0.9
Investissements : Biens d'équipement	2.1	2.0	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.5	0.3
Investissements : Construction	2.9	1.2	0.6	1.0	0.6	0.4	-0.7	0.8
Exportations de biens	-1.0	18.9	34.3	-15.4	-3.6	-3.6	-11.1	4.7
Exp. de biens sans obj. val. <sup>1</sup> et commerce de transit	1.7	-1.0	1.4	1.0	-0.9	2.0	1.2	2.8
Exportations de services	6.2	4.7	5.3	-0.5	0.5	2.9	-3.5	1.1
Importations de biens	-5.7	16.6	17.8	-10.3	-5.9	0.5	-14.4	3.0
Imp. de biens sans obj. val. <sup>1</sup>	2.3	0.7	1.5	0.3	3.0	-3.0	2.3	1.0
Importations de services	8.1	3.1	3.9	1.8	-1.7	2.8	-3.3	-0.4
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1.1</b>	<b>1.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.6</b>

valeurs corrigées des prix, chaînées et corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires avec X-13ARIMA-SEATS, variations en % par rapport à la période précédente, contributions à la croissance du PIB (c.c.)

sources : OFS, SECO

**Consommation privée**  
Croissance plus dynamique au 3e trimestre, mais sans large assise

La croissance de la consommation, après deux trimestres plutôt mitigés (-0,2% au 1e et +0,3% au 2e trimestre), s'est à nouveau accélérée après l'été. Au 3e trimestre 2014, la consommation privée (dépenses des ménages et des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM)) a progressé de 0,6% en évolution trimestrielle et de 1,3% en évolution annuelle. Cette croissance n'est cependant pas particulièrement bien répartie. Les contributions positives sont principalement venues des rubriques des dépenses de santé et de transport, tandis que beaucoup d'autres rubriques de consommation n'ont fait que stagner au 3e trimestre.

Détérioration du climat de consommation en octobre, mais il est peu probable que cette tendance se maintienne

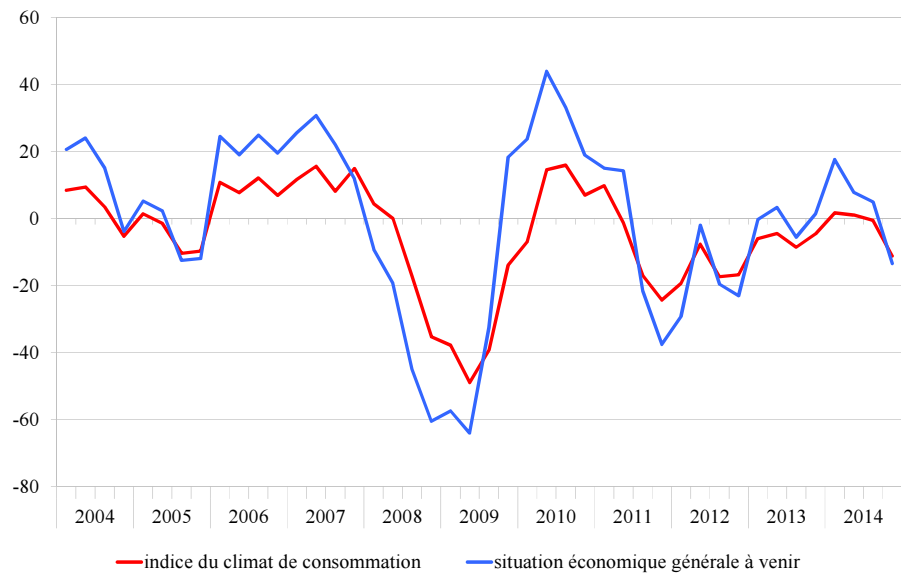
L'augmentation générale des risques dans le courant de 2014 pour l'économie, qu'il s'agisse des incertitudes politiques suite à l'initiative « contre l'immigration de masse » ou des difficultés de l'économie mondiale, s'est également répercutée ces derniers mois sur le climat de consommation. Alors que l'indice général du climat de consommation se maintenait depuis 2013 au-dessus de sa moyenne historique de long terme, il est passé en octobre 2014 en dessous de cette moyenne pour s'inscrire à -11. Le recul est particulièrement marqué pour les attentes des ménages concernant l'évolution économique future, qui sont passées de +5 points en juillet à -14 points en octobre (graphique 13). Cette détérioration de la confiance des ménages garde toutefois des proportions modestes si on la compare par exemple à celle qui a accompagné l'aggravation de la crise de l'euro en 2011 et 2012. Il faut aussi tenir compte du fait qu'au moment de l'enquête, en octobre, les marchés des actions étaient en proie à des incertitudes élevées (inquiétudes concernant la conjoncture en zone euro), qui se sont quelque peu atténuées depuis lors. Il est peu probable par conséquent que le climat de consommation continue de se détériorer.

Les perspectives restent fondamentalement bonnes pour la consommation

Cela d'autant plus que d'importants moteurs de consommation devraient continuer de déployer leurs effets. L'immigration ne montre pour l'instant aucun signe de ralentissement et les salaires réels pourraient continuer d'augmenter modérément, puisque les légères hausses de salaires nominaux prévues dans les accords salariaux de la plupart des branches ne sont contrebancées par aucune inflation. Les perspectives pour la consommation restent donc bonnes pour l'année prochaine.

**graphique 13 : Climat de consommation**

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

**Consommation publique**

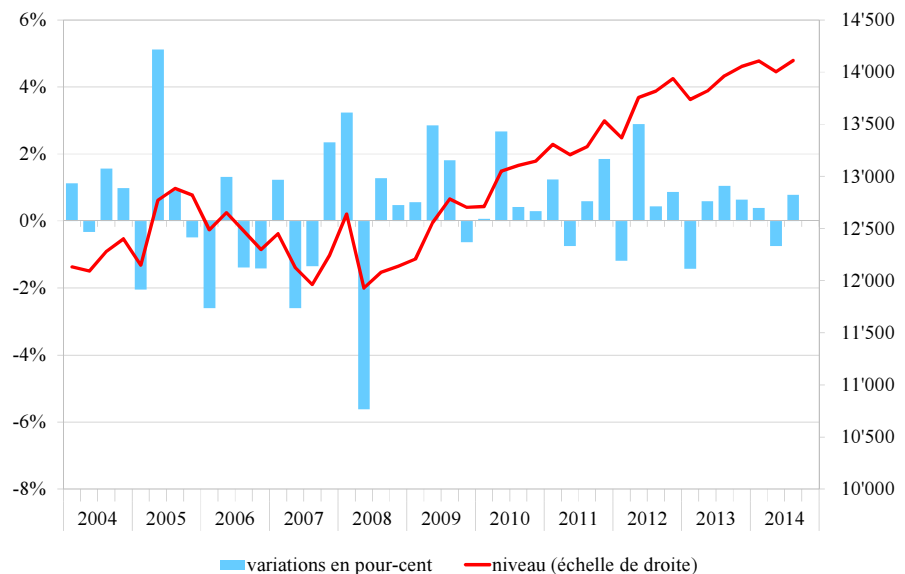
Les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté au 3e trimestre de 0,9% en évolution trimestrielle et de 1% en évolution annuelle.

**Investissements**  
Hausse dans la **construction** au 3e trimestre

Les investissements dans la construction ont progressé en évolution trimestrielle de 0,8% au 3e trimestre 2014, rattrapant de la sorte le bref recul du 2e trimestre (graphique 14). En évolution annuelle, les investissements dans la construction affichent une croissance de 1%.

**graphique 14 : Investissements dans la construction**

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



source : SECO

L'extension de l'offre freine la croissance

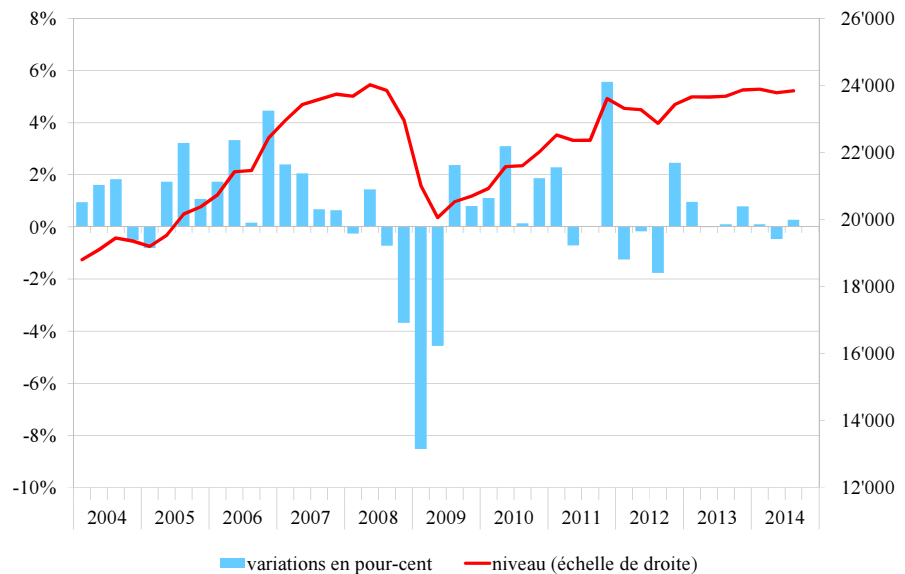
Les investissements dans la construction ont conservé une croissance robuste en 2014, mais leur rythme ralentit peu à peu. Les statistiques de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) relèvent une diminution des entrées de commandes ainsi que de la réserve de travail. Cette tendance est particulièrement marquée dans le génie civil, tandis que les indicateurs pour le bâtiment affichent pour l'instant une évolution latérale. La vente de logements en propriété dans les gammes de prix supérieures ou situés dans des régions où l'activité dans la construction est intense fait face toutefois depuis peu à des difficultés accrues. La hausse du taux de logements vacants, mesuré par l'OFS, est également un indice qu'après des années d'excédent de la demande, l'intense activité dans la construction a amené un certain rééquilibrage de l'offre. Celle-ci n'est sans doute pas encore tout à fait suffisante sur le marché de la location mais elle s'est particulièrement accrue sur le marché du logement en propriété. Il faut s'attendre ainsi à ce qu'une poursuite de l'extension de l'offre rende les investissements dans la construction moins attractifs à l'avenir. Enfin, l'initiative sur les résidences secondaires a eu pour effet de réduire l'activité dans les régions concernées. Face à tous ces facteurs qui poussent à un ralentissement dans la construction, les faibles taux d'intérêts et la croissance de la population continuent cependant de stimuler l'activité. Par ailleurs, si on laisse de côté les effets de l'initiative sur les résidences secondaires, le nombre de permis de construire enregistre toujours une solide progression, de sorte que l'on ne doit pas s'attendre à une brusque diminution de l'activité dans la construction

Les investissements en biens d'équipement ont continué d'évoluer latéralement

Les investissements dans les biens d'équipement ont progressé au 3e trimestre 2014 de 0,3% en évolution trimestrielle et de 2,1% en évolution annuelle. Comme lors des trimestres précédents, la croissance a été portée par les investissements dans les machines et dans le matériel informatique. Les investissements dans les services informatiques en revanche ont une fois encore reculé.

**graphique 15 : Investissements en biens d'équipement**

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



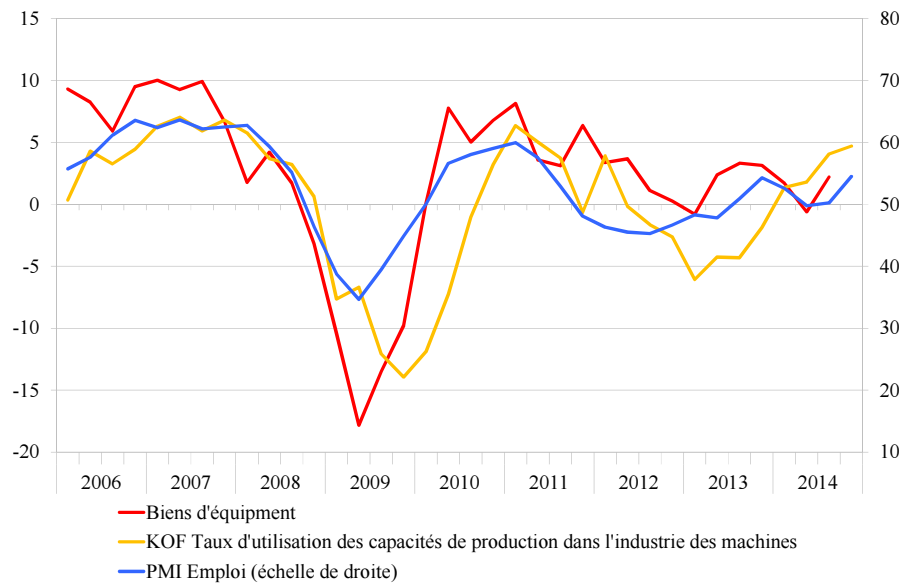
source : SECO

Une reprise graduelle peut être attendue

L'utilisation des capacités de production (KOF) est en hausse depuis début 2013. L'indice de l'emploi PMI en revanche n'affiche pas encore de tendance claire. Cet indice, après avoir augmenté constamment durant l'année 2013, est retombé en première moitié de 2014 au niveau du seuil de croissance de 50, puis il s'est redressé dernièrement pour atteindre les 55,5 points en novembre (graphique 16). Cette récente hausse, associée à celle de l'utilisation des capacités de production, permet de considérer comme probable une prochaine hausse des investissements dans les biens d'équipement. L'évolution positive de l'excédent net d'exploitation (c.-à-d. des bénéfices) des entreprises en 2014 indique en outre que celles-ci disposent de moyens suffisants pour lancer des investissements si les perspectives de la demande s'améliorent.

**graphique 16 : 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



sources : KOF, CS, SECO



**Commerce extérieur**

La croissance des exportations de marchandises s'est encore accélérée au 3e trimestre

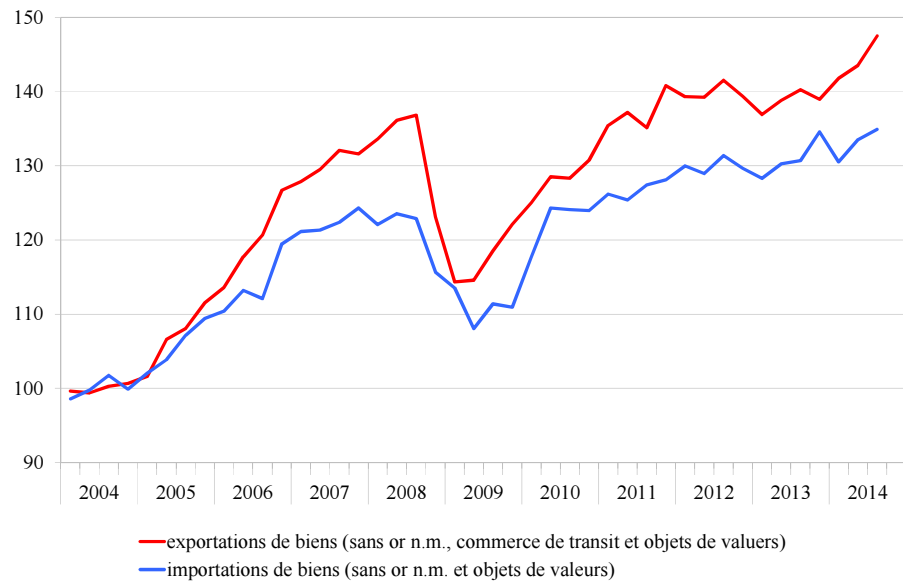
Importations de marchandises légèrement en hausse

Les exportations de marchandises (sans l'or non monétaire (n.m.), les objets de valeur et le commerce de transit) ont progressé en évolution trimestrielle de 2,8% au 3e trimestre 2014 (graphique 17). Il s'agit là de leur plus forte augmentation depuis fin 2011. Après avoir globalement stagné en 2012 et 2013, les exportations de marchandises ont connu un mouvement de hausse sur les trois premiers trimestres de 2014, mais il reste à voir si cette tendance se confirmera durant les prochains mois ou si elle sera suivie d'une correction vers le bas.

Les importations de marchandises (sans l'or n.m. et les objets de valeurs) ont enregistré une croissance trimestrielle de 1,1% au 3e trimestre 2014. Contrairement aux exportations, aucune tendance claire ne se dessine ici.

**graphique 17 : Exportations et importations de marchandises de la Suisse<sup>2</sup>**

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : AFD, SECO

La croissance des exportations n'est encore tirée que par un petit nombre de branches

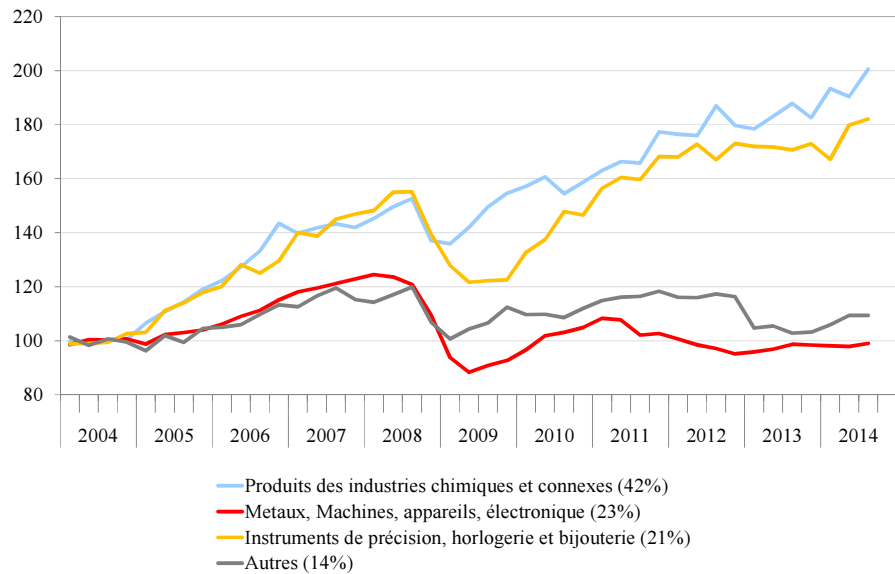
La forte croissance des exportations de marchandises au 3e trimestre peut être mieux appréhendée à la lumière de l'évolution des différentes branches (graphique 18). Cette croissance a ainsi été portée principalement par la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, tandis qu'une progression s'observe également pour la rubrique des instruments de précision, horlogerie et bijouterie. Dans cette dernière rubrique, alors que les exportations de bijouterie avaient connu la plus forte expansion au 2e trimestre, ce sont les exportations d'instruments de précisions qui ont soutenu la croissance au 3e trimestre. Les exportations de l'industrie MEM (machines, électronique et métaux), qui peinent toujours à sortir du creux de la vague, affichent en revanche une évolution à peu près latérale. Swissmem n'attend pas d'amélioration rapide pour les exportations de ce secteur industriel dans un futur proche, tant que la reprise restera hésitante sur les marchés européens. Enfin l'agrégat des rubriques « autres » a stagné au 3e trimestre.

<sup>2</sup> Dans ce chapitre, nous commentons l'évolution des exportations de marchandises sans les objets de valeur, sans l'or non monétaire et sans le commerce de transit. Pour les importations de marchandises, nous commentons l'évolution sans les objets de valeur et sans l'or non monétaire.

Exportations de marchandises par branches : forte progression de la chimie/pharma, évolution toujours latérale pour les MEM

**graphique 18 : Exportations de marchandises, différentes branches**

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



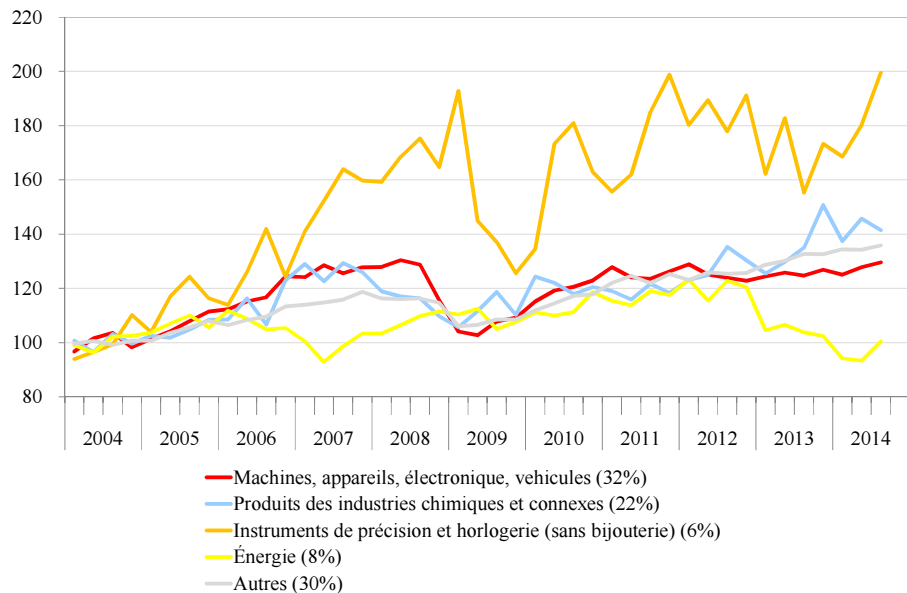
sources : AFD, SECO

Importations de marchandises par branches : hausse générale, à l'exception de la chimie/pharma

La ventilation des importations de marchandises par branches montre que la majorité des rubriques ont progressé au 3e trimestre 2014. Les importations d'instruments de précision, d'horlogerie et bijouterie ainsi que celles d'énergie ont livré les plus importantes contributions à la croissance. Seules les importations de chimie/pharma ont reculé.

**graphique 19 : Importations de marchandises, différentes branches**

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : AFD, SECO

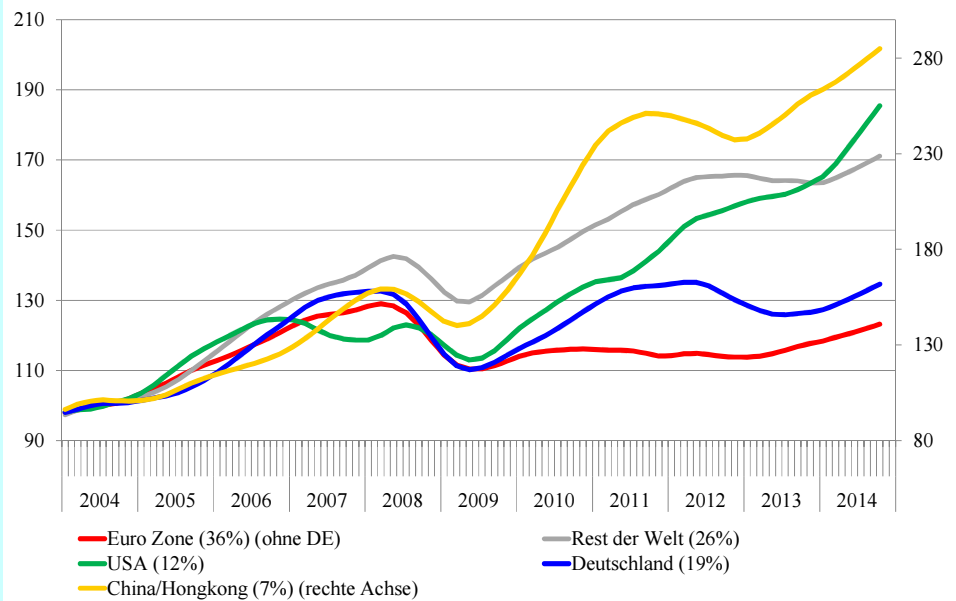
Exportations de marchandises par régions

L'évolution des exportations de marchandises ventilée par pays ou régions (graphique 20) fait apparaître une hausse particulièrement marquée des exportations vers les Etats-Unis sur les derniers trimestres. Au niveau des branches, la croissance a été surtout forte au 3e trimestre pour les exportations d'instruments de précision et de produits pharmaceutiques. Les exportations vers la Chine/Hong Kong s'affichent en hausse depuis début 2013. Les exportations de produits pharmaceutiques en particulier montent en flèche – ce que l'on peut mettre en lien avec le tournant démographique en Chine –, tandis que les exportations de produits horlogers continuent de stagner, comme on l'observe depuis 2012. Les exportations vers la zone euro (sans l'Allemagne) présentent également une tendance positive, de même que celles vers l'Allemagne. Ces dernières se remettent progressivement du léger creux qu'elles ont connu mi-2013 et sont actuellement orientées à la hausse. Les exportations vers l'agrégat « reste du monde », après avoir connu une brève période de ralentissement en 2013, sont également reparties à la hausse. Cet agrégat se caractérise toutefois par des différences importantes entre les pays qui le composent.

Exportations de marchandises par régions : les exportations vers les Etats-Unis progressent fortement, celles vers la zone euro s'accroissent peu à peu

**graphique 20 : Warenexporte nach Regionen**

Volumenindex (2004=100), geglättete Monatswerte, 2004:01–2014:10, jeweilige Anteile in Klammern



Quellen: EZV, SECO

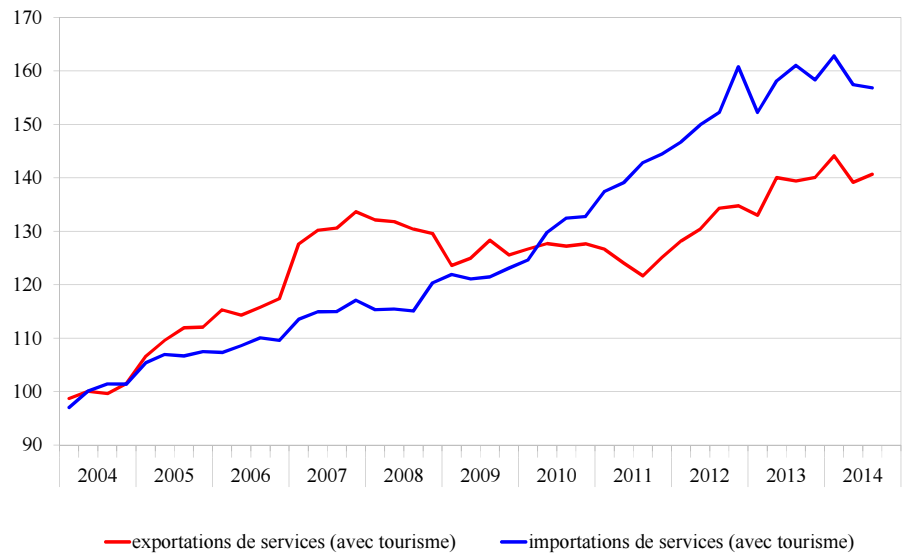
**Exportations et importations de services** : peu d'impulsions de la part du commerce des services

Les exportations de services (y compris touristiques) ont progressé de 1,1% au 3e trimestre 2014 (cf. graphique 21). Les importations de services ont enregistré en revanche un léger recul de -0,4%. Ces dernières ont connu une croissance rapide jusqu'en 2012 mais tendent à se tasser depuis lors.

Importations de services en léger recul, exportations au contraire en légère hausse

**graphique 21 : Exportations et Importations de services (avec tourisme)**

indice de volume (2004=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : BNS, SECO

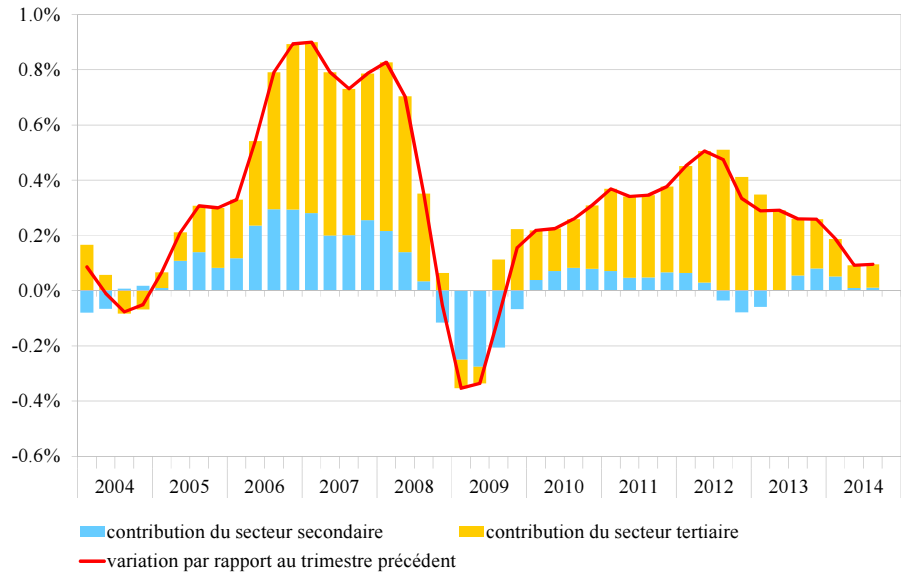
**Marché du travail**

L'emploi a enregistré une croissance modérée, sans nouveau ralentissement

La croissance de l'emploi en Suisse a été de nouveau relativement modeste au 3e trimestre 2014, mais elle a cessé de ralentir (graphique 22). Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi (en équivalents plein-temps) a augmenté au 3e trimestre 2014 d'environ 3'400 postes (+0,1%) par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires<sup>3</sup>. Ce qui signifie que le ralentissement de la croissance de l'emploi, tendance qui s'observait sans discontinuer depuis mi-2012, ne s'est pas poursuivi.

**graphique 22 : évolution de l'emploi par secteur**

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



sources: OFS, SECO

Evolution de l'emploi par secteurs : hausse dans les services et l'industrie, léger recul dans la construction

Les contributions des différents secteurs à la croissance totale de l'emploi<sup>4</sup> montrent que celle-ci reste essentiellement portée par le secteur des services depuis la fin de la crise financière, même si c'est aussi dans ce secteur que le ralentissement est le plus marqué. La croissance de l'emploi y est passée en effet d'environ +17'700 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2012 à +3'000 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2014. Dans la construction, l'emploi a reculé de -400 postes en équivalents plein-temps (en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires), tandis qu'il progressé de +800 dans l'industrie (secteur secondaire sans la construction).

Petite hausse de l'emploi dans l'industrie

Dans l'industrie de transformation, la stagnation (en évolution trimestrielle) a de nouveau fait place à une très légère hausse de l'emploi au 3e trimestre. Mais comme l'environnement international reste difficile pour les exportations, une véritable inflexion positive devrait encore se faire attendre.

Evolution de l'emploi dans les branches de l'industrie

Au sein de l'industrie, l'emploi a enregistré au 3e trimestre 2014 une croissance notable par rapport au trimestre précédent dans les branches suivantes (en équivalents plein-temps, corrigé des variations saisonnières et aléatoires) : fabrication de produits électroniques et horlogerie (+600/+0,6%), distribution d'eau et dépollution (+360/+2,4%), production de denrées alimentaires (+230/+0,4%) et approvisionnement énergétique (+220/+0,9%). Les branches suivantes ont enregistré à l'inverse les plus forts reculs : industries du bois et du papier, imprimerie (-480/-0,8%), fabrication de produits métalliques (-190/-0,2%) et autres industries manufacturières (-180/-

<sup>3</sup> Les chiffres de l'emploi commentés ci-après sont toujours en équivalents plein-temps, tels que donnés par l'OFS. Les taux de variations mentionnés se rapportent, sauf mention contraire, au trimestre précédent, et sont corrigés des variations saisonnières et aléatoires.

<sup>4</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.

0,3%).

Secteur des services : croissance de l'emploi à nouveau plus forte dans les domaines proches de l'Etat

Dans les branches des services (secteur tertiaire), on observait depuis quelques trimestres un tassement de la forte croissance de l'emploi enregistrée ces dernières années dans les domaines proches de l'Etat, tels que la santé, la formation ou l'administration. Cette tendance, loin de se maintenir, a au contraire laissé place à une certaine accélération au 3e trimestre 2014, avec une croissance trimestrielle de l'emploi de +2'200 (+0,3%) dans les services proches de l'Etat. La hausse a été particulièrement nette dans la santé avec +1'150 (+0,5%) et dans les institutions pour personnes âgées avec +970 (+0,8%). Par ailleurs, divers services aux entreprises privées, qui profitent de la bonne santé de l'économie domestique, affichent depuis quelque temps une forte croissance de l'emploi. C'est en particulier le cas au 3e trimestre 2014 des activités spécialisées et scientifiques (+1'420/+0,5%), des services d'information (+920/+1,1%), des activités d'architecture et d'ingénierie (+900/+0,9%) ainsi que de la gastronomie (+840 / +0,8%). Parmi les branches où l'emploi s'est contracté, le recul est particulièrement net dans le commerce et la réparation de véhicules automobiles (-1'760/-0,3%) ainsi que le commerce de détail (-1'500/-0,6%). Viennent ensuite le commerce de gros (-930/-0,5%) et les services financiers (-700/-0,6%).

Evolution de l'emploi sur douze mois

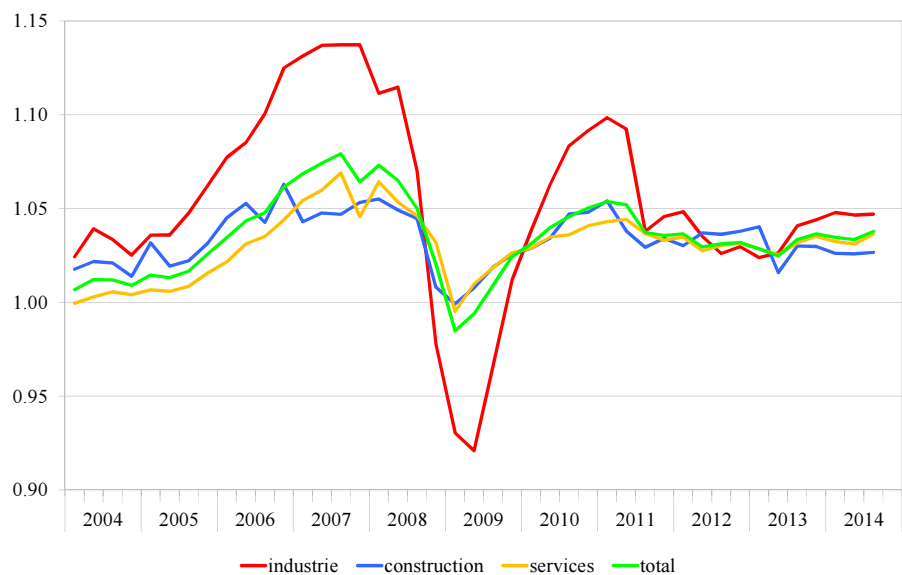
Sur un an, c'est-à-dire en comparant les 3e trimestres de 2013 et 2014, l'emploi total en équivalents plein-temps a progressé de +0,7% (+24'700). Ce rythme de croissance est presque égal à celui du trimestre précédent. Le secteur tertiaire totalise une croissance de +0,7% (+18'800), avec une augmentation de +1,3% (+10'000) dans les branches proches de l'Etat et de +0,5% (+8'750) dans les autres branches. Dans le secteur secondaire, l'emploi a enregistré une progression de +5'400 (+0,6%), résultant d'un plus de +0,5% (+3'600) dans l'industrie (secteur secondaire sans la construction) et de +0,6% (+1'800) dans la construction.

Perspectives : l'indicateur des perspectives d'emploi est légèrement positif

L'indicateur des perspectives d'emploi, qui rend compte des anticipations des entreprises pour l'emploi, a légèrement progressé au 3e trimestre 2014 (graphique 23). Une valeur supérieure à 1 indique que les entreprises qui prévoient d'augmenter leur personnel sont plus nombreuses que celles qui prévoient de le réduire. La majeure partie des entreprises interrogées ne comptent pas modifier pour le moment leur nombre d'employés. Dans l'ensemble, la très légère tendance à la hausse de l'indicateur indique que l'emploi devrait continuer de progresser légèrement au 4e trimestre.

**graphique 23 : Indicateur des perspectives d'emploi**

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



sources: OFS, SECO

Moins de postes vacants

D'après l'indice des postes vacants de l'OFS, il y avait au 3e trimestre 2014, dans

L'ensemble de l'économie, 800 postes vacants de moins qu'au même trimestre de l'année précédente (-1,6%). Ce chiffre correspond à une diminution de 300 dans le secteur secondaire (-2,8%) et de 500 dans le secteur tertiaire (-1,2%). Le nombre de postes vacants publié par les Offices régionaux de placement (ORP) affiche une tendance au recul depuis le trimestre de printemps 2011. Fin novembre 2014, la baisse atteignait environ 1'000 postes ou 22,4% sur un an. Il faut toutefois tenir compte du fait que l'introduction d'un portail en ligne semble avoir réduit le nombre de nouvelles annonces auprès des ORP, ce qui impose de relativiser l'évolution négative de cet indicateur. Rien que dans le canton de Zurich, le nombre de postes vacants publié s'est réduit de 1'070 en un an.

Les autres indicateurs avancés divergent

L'Adecco Swiss Job Market Index est resté pratiquement inchangé au 3e trimestre 2014 en valeurs désaisonnalisées. Cet indice dépasse de 6% sa valeur un an plus tôt et évolue au-dessus de sa moyenne à long terme. Le baromètre de l'emploi de Manpower de fin octobre 2014 affiche en revanche des perspectives pour la première fois à nouveau très légèrement en baisse pour le 1er trimestre 2015, et livre donc des perspectives significativement moins bonnes que l'indice d'Adecco. 4% 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 de -2 points de pourcentage, également en valeurs désaisonnalisées, ce qui annonce une évolution très légèrement négative de l'emploi.

Conclusion : l'emploi va probablement continuer de croître modérément

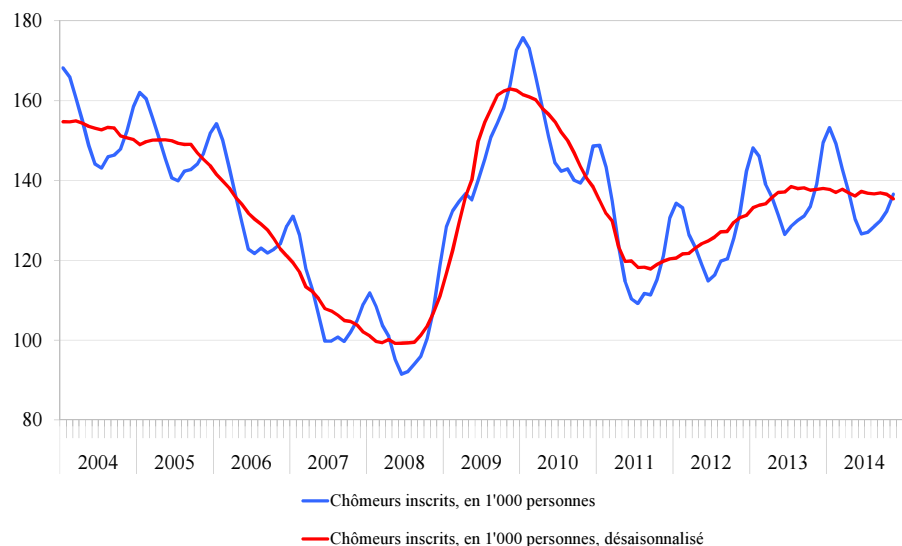
Dans l'ensemble, les indicateurs précurseurs de l'emploi sont orientés globalement à la hausse, à l'exception de l'indice des postes vacants, et indiquent donc que la tendance actuelle devrait au moins rester inchangée à court terme, sans forte accélération ni ralentissement.

Pas encore de recul significatif du chômage

Concernant le chômage, une claire inflexion à la baisse se fait toujours attendre. Le nombre de chômeurs inscrits auprès des Offices régionaux de placement (ORP) avait cessé d'augmenter dans le courant de 2013, alors qu'il approchait les 140'000 (désaisonnalisé), mais il n'a que peu diminué depuis lors (graphique 24). Le taux de chômage désaisonnalisé était ainsi toujours de 3,2% fin novembre 2014.

**graphique 24 : personnes au chômage**

Chômeurs inscrits, en 1'000 personnes



source : SECO

Si l'on considère les chiffres non désaisonnalisés, 136'552 personnes étaient inscrites fin novembre 2014 auprès des ORP, ce qui correspond à un taux de chômage non désaisonnalisé de 3,2%. 193'892 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 2014, le nombre des demandeurs d'emploi était inférieur de -2'630 (-1,3%) et celui des chômeurs de -2'521 (-1,8%) aux niveaux de l'année précédente. Le nombre de chômeurs de longue durée, c'est-à-dire inscrits comme chômeurs depuis plus d'un an, était

Le travail à temps réduit reste à un niveau très faible

inférieur de -278 personnes (-1,3%) à celui de l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée se montait fin novembre à 15,6%, une valeur qui tend à diminuer depuis six mois.

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. Cet instrument était alors presque entièrement délaissé.

Le travail à temps réduit est ensuite reparti en légère hausse à partir de mi-2011. La progression a néanmoins été très lente si on la compare à celle de 2009 et est restée dans l'ensemble modeste, avant de repartir à la baisse dès mi-2013. En septembre 2014, selon les données provisoires du SECO (état début décembre 2014), environ 1'200 employés dans 130 entreprises ont touché des indemnités de travail à temps réduit. Le nombre d'heures perdues durant ce mois s'élève à 0,09 millions, ce qui ne correspond plus qu'à environ 600 employés à plein temps. Cette valeur pour le mois de septembre 2014 est nettement inférieure aux niveaux déjà très faibles enregistrés en moyenne pour 2012 (3'200) et 2013 (2'400).

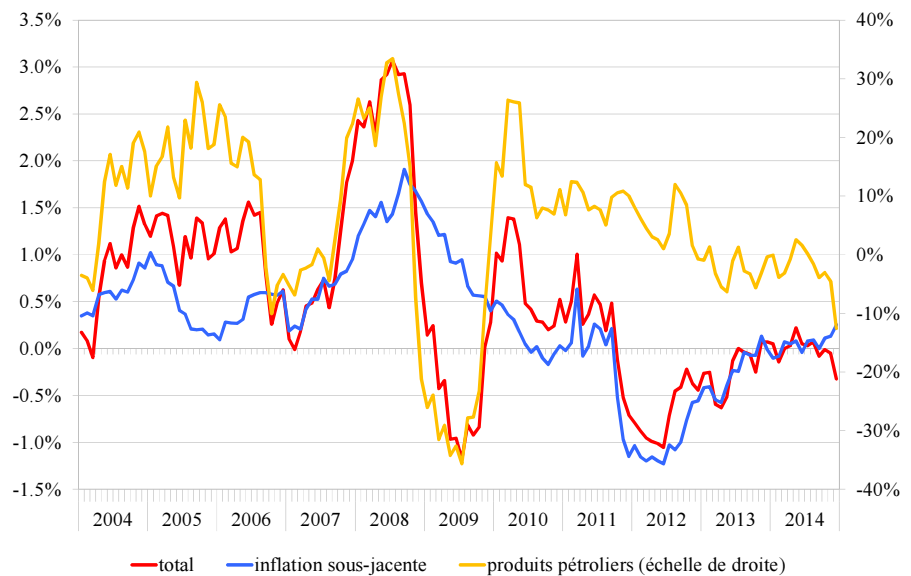
**Prix**

Inflation toujours proche de zéro, mais pas de tendance déflationniste

Le taux d'inflation continue toujours d'osciller en Suisse autour du seuil du zéro (en rythme annuel). L'inflation sur un an était respectivement de -0,04% et 0,00% en novembre et en octobre 2014. Comme lors des mois précédents, les prix des produits pétroliers ont tiré l'inflation totale vers le bas, et il n'y a guère eu d'autres pressions inflationnistes, l'inflation sous-jacente restant également faible ; celle-ci évolue autour de zéro depuis maintenant plus d'un an. Ce faible niveau d'inflation ne s'est cependant pas mué jusqu'à présent en évolution déflationniste (c'est-à-dire en une baisse généralisée des prix et des salaires). Une telle évolution reste au demeurant peu probable du moment que la conjoncture ne ralentit pas fortement et que la valeur extérieure du franc reste à peu près stable. De ce point de vue, la situation de la Suisse est très différente de certains pays de la zone euro dont la mauvaise situation économique accroît le risque de spirale déflationniste.

**graphique 25 : indice suisse des prix à la consommation**

variations en % par rapport à l'année précédente



source : OFS



## Prévisions conjoncturelles

### Conditions générales

Impulsions provenant des Etats-Unis

Le contexte conjoncturel mondial devrait rester vulnérable au cours des deux prochaines années. On peut s'attendre néanmoins à des impulsions positives provenant des Etats-Unis, région dans laquelle une reprise autonome de l'activité semble s'être mise en route avec une baisse régulière du chômage. La croissance du PIB devrait s'en trouver renforcée et passer de plus de 2% en 2014 à près de 3% au cours des deux prochaines années. La probabilité d'observer prochainement une première remontée des taux directeurs américains a également augmenté.

Reprise toujours hésitante en zone euro

Les perspectives de croissance restent en revanche modérées pour la zone euro. La conjoncture allemande pourrait certes surmonter son creux actuel et éviter une contraction plus importante, mais la reprise économique en zone euro reste bridée par la nécessité qui demeure dans beaucoup de pays de réduire l'endettement des secteurs privé et public. La faiblesse relative de l'euro face à différentes monnaies devrait toutefois favoriser des impulsions conjoncturelles positives pour l'exportation de la zone. Le scénario le plus probable pour les deux prochaines années pour la zone euro est une amélioration très graduelle de la situation économique (prévisions PIB 2014 : 0,8%, 2015 : 1%, 2016 : 1,5%).

Perspectives diverses pour les pays émergents

En Chine, la conjoncture reste à ce jour relativement robuste, mais elle évolue sur un chemin de croissance structurellement inférieur au passé (actuellement de 6 à 7% de croissance du PIB annuel). Cela était prévisible, vu le stade de développement économique déjà atteint et le potentiel de main-d'œuvre limité. Alors que l'économie indienne croît de manière robuste, la reprise brésilienne reste hésitante. Les perspectives se sont à nouveau assombries récemment pour la Russie, qui entre en récession, suite aux tensions géopolitiques concernant l'Ukraine et la forte baisse des prix du pétrole ; ces dernières semaines, les risques de crise monétaire se sont accrus.

Le pétrole bas tire l'économie mondiale, mais comporte aussi des risques

La forte baisse du cours du pétrole des derniers mois a un effet positif sur les revenus disponibles dans de nombreux pays, grâce à la baisse des prix à l'importation, et pourrait donner un nouveau souffle bienvenu à la conjoncture dans quelques régions. Pourtant, les effets de cette baisse ne sont pas seulement positifs. Premièrement, les économies exportatrices de pétrole en souffrent (exemple récent de la Russie). Deuxièmement, la baisse du renchérissement qui s'ensuit dans la zone euro pourrait accroître le risque latent de déflation, si elle encourage les agents économiques à anticiper une nouvelle baisse de l'inflation.

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de décembre 2014 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.<sup>5</sup>

Hypothèses exogènes pour les prévisions

**tableau 3 : hypothèses exogènes pour les prévisions (décembre 2014)**

	2014	2015	2016
PIB			
USA	2.2%	3.0%	3.2%
Zone Euro	0.8%	1.0%	1.5%
Allemagne	1.5%	1.1%	1.7%
Japon	0.4%	0.8%	1.5%
Pays du BRIC <sup>1</sup>	5.5%	5.6%	5.8%
Chine	7.3%	7.1%	6.9%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	100.0	80.0	85.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.0%	0.0%	0.0%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.7%	0.4%	0.5%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	0.1%	-1.9%	0.0%
Indice des prix à la consommation	0.0%	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 conjoncturelles

<sup>5</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 18 décembre 2014.

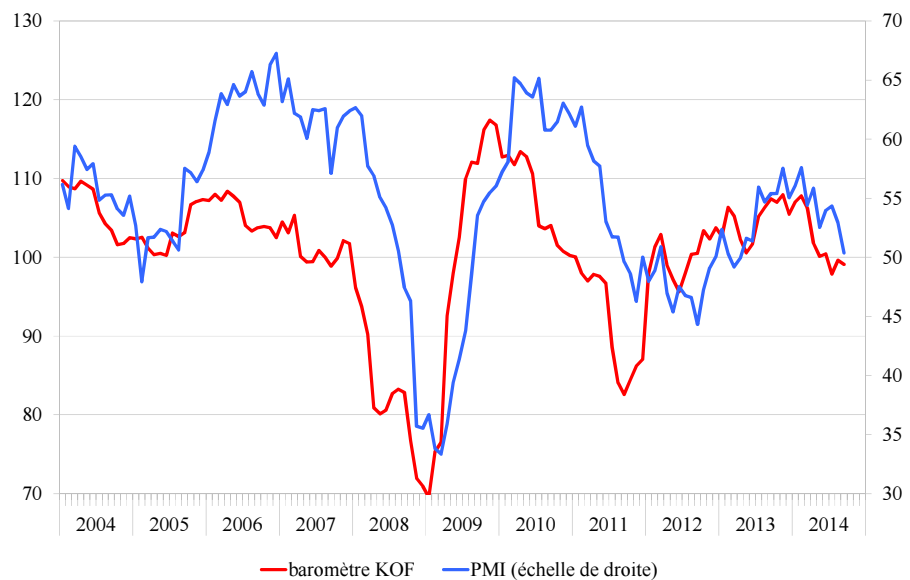
## Prévisions pour la Suisse

Des enquêtes en demi-teinte témoignent d'un accroissement des incertitudes

En 2014, la conjoncture suisse est restée favorable. Après un second trimestre plus faible, la dynamique économique s'est reprise au troisième trimestre. Pour toute l'année, le Groupe d'experts de la Confédération s'attend à une croissance du PIB de 1,8%. La Suisse ferait ainsi, comme les années précédentes, bonne figure en comparaison européenne. Néanmoins, les enquêtes conjoncturelles des derniers mois révèlent une insécurité plus marquée parmi les entrepreneurs et les ménages, notamment au sujet des perspectives à venir. Cela reflète les risques qui se sont accrus en cours d'année, aussi bien au niveau de la conjoncture mondiale (conjoncture fragile dans la zone euro) que du contexte politique très incertain entre la Suisse et l'UE (régime d'immigration, accords bilatéraux et politique fiscale).

### graphique 26 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

La lente amélioration des perspectives pour les exportations et la vigueur persistante de la conjoncture intérieure constituent de bons fondamentaux

Selon le Groupe d'experts de la Confédération, les perspectives conjoncturelles suisses pour 2015/16 restent relativement favorables, à condition que la reprise graduelle de l'activité dans la zone euro puisse se concrétiser. Les derniers trimestres ont vu le secteur des exportations de la Suisse se raviver quelque peu, même si l'amélioration se limite jusqu'à présent essentiellement aux exportations de produits pharmaceutiques et n'est par conséquent pas encore largement soutenue. La reprise des exportations devrait toutefois progressivement se consolider et la balance commerciale livrer plus d'impulsions à la croissance. Quant à la demande intérieure, qui a constitué l'essentiel du soutien à l'activité économique durant ces dernières années, on peut encore compter sur une expansion vigoureuse. La croissance démographique y est pour beaucoup : elle stimule la consommation privée et les investissements dans la construction. Il se peut toutefois que ces derniers aient dépassé leur apogée, car leur dynamique est freinée par plusieurs facteurs, dont les effets de l'initiative sur les résidences secondaires et les tendances au ralentissement du marché immobilier. A l'inverse, une reprise des investissements en biens d'équipement, modérés ces dernières années, semble de nouveau probable du fait de l'éclaircissement des perspectives d'exportation.

## Prévisions conjoncturelles

Prévisions du PIB : légère accélération de la croissance en 2015 et 2016

En conclusion, le Groupe d'experts s'attend pour les deux prochaines années à une légère accélération de la croissance économique en Suisse : de 1,8 % en 2014, elle augmentera à 2,1% en 2015 et à 2,4% en 2016. La prévision pour 2015 a été revue légèrement à la baisse par rapport à octobre (2,4%). Cette adaptation s'explique en premier lieu par l'atonie de la reprise en Europe, et surtout par la faiblesse temporaire de l'Allemagne.

Baisse du chômage en vue

Le taux de chômage en 2014 devrait s'élever à 3,2% en moyenne annuelle, comme l'année précédente. Récemment (de septembre à novembre), la tendance était toutefois légèrement à la baisse pour les chiffres corrigés des variations saisonnières. Cette diminution devrait être renforcée par l'expansion conjoncturelle au cours des deux prochaines années. Pour ce qui est du taux de chômage, le Groupe d'experts de la Confédération escompte que la moyenne annuelle baissera, passant de 3,2% en 2014 à 2,8% en 2016. De plus, une nouvelle augmentation de l'emploi pourrait aussi intervenir dans le secteur industriel, où on a observé une suppression nette d'environ 35'000 postes (équivalents plein temps) au cours des six dernières années, à la suite de la crise financière.

L'inflation devrait rester pratiquement nulle en 2015 et 2016, mais sans entraîner de déflation

Malgré l'évolution positive de la conjoncture et du marché du travail prévue, aucun risque d'inflation ne se profile à l'horizon des prévisions 2015 et 2016. D'une part, de nombreux secteurs économiques, particulièrement dans l'industrie d'exportation, ne retrouveront que progressivement le niveau normal d'exploitation des capacités au cours de la période couverte par les prévisions. D'autre part, le recul de l'inflation qui règne au niveau international du fait de la baisse des prix du pétrole et de la diminution du renchérissement dans bon nombre de pays européens risque de se propager également à la Suisse. Le Groupe d'experts ne prévoit pratiquement pas de renchérissement en Suisse en 2015 (+0,2%) et en 2016 (+0,4%). Des phases temporaires de renchérissement négatif sont aussi possibles, mais aucune déflation n'est attendue. Celle-ci est caractérisée par un cercle vicieux de mauvaise conjoncture accompagnée d'une baisse générale des salaires et des prix, et ne correspond donc pas à la situation suisse – au contraire de certains pays de la zone euro.

**tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (décembre 2014)**

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions du décembre 14 et septembre 14					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2014		2015		2016
	déc. 14	sept. 14	déc. 14	sept. 14	déc. 14
PIB	1.8%	1.8%	2.1%	2.4%	2.4%
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	1.0%	1.0%	1.9%	1.9%	1.9%
Etat	1.1%	1.0%	2.4%	2.4%	2.2%
Investissements dans la construction	1.3%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
Investissements en biens d'équipement	1.1%	1.1%	3.0%	3.0%	4.0%
Exportations	3.6%	3.8%	4.1%	4.6%	4.8%
Importations	1.9%	2.8%	4.4%	4.5%	4.8%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.7%	0.7%	1.0%	1.0%	1.3%
Taux de chômage	3.2%	3.2%	3.0%	3.1%	2.8%
Indice suisse des prix à la consommation	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%

source : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

### Risques

Economie mondiale : zone euro et pays émergents comme facteurs de risques

Les perspectives conjoncturelles relativement favorables restent menacées par des risques considérables, émanant aussi bien de l'étranger que de l'intérieur du pays. La consolidation de la croissance attendue de l'économie suisse pourrait être remise en question non seulement par de nouveaux revers conjoncturels dans la zone euro, mais encore par un affaiblissement continu de la croissance dans les pays émergents. Ces dernières années, les impulsions provenant de ces pays ont joué un rôle important pour les industries exportatrices en Suisse.

Incertitudes quant aux relations futures avec l'UE

Par ailleurs, le contexte politique incertain avec l'UE constitue également un pôle de risque considérable pour l'économie suisse. Le refus net de l'initiative Ecopop devrait

## Prévisions conjoncturelles

Les risques persistent sur le marché immobilier

certes calmer quelque peu la situation, mais il reste à voir si les négociations d'un régime d'immigration compatible avec la législation de l'UE aboutissent. Si toutefois elles devaient mener à une limitation notable de la main-d'œuvre et des restrictions de l'accès aux marchés d'écoulement européens, cela donnerait un signal négatif qui pourrait peser sur les décisions d'investissement des entreprises, et indirectement sur la perspective de croissance à moyen terme.

Enfin, malgré une certaine tendance à l'accalmie, le risque de surchauffe du marché immobilier ne peut pas encore être exclu. Vu la politique monétaire très expansive de la BCE pour la zone euro, la Banque nationale suisse (BNS) pourrait être obligée de maintenir encore longtemps un taux plancher pour l'euro. Cela aurait inévitablement pour effet collatéral une faiblesse durable des taux d'intérêt, ce qui risque de stimuler encore davantage l'endettement hypothécaire.

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