



Tendances conjoncturelles, automne 2015

(données et informations incluses jusqu'à mi-septembre 2015)

Page

Survol	Suite à l'importante appréciation du franc suisse, à la mi-janvier, la croissance économique de la Suisse est restée pratiquement figée durant le premier semestre de 2015. L'absence de véritables tendances récessives apporte néanmoins une note positive. Pour autant que l'économie mondiale puisse continuer sur sa lancée, celle d'une croissance modérée, le Groupe d'experts de la Confédération table sur une légère accélération de la croissance en 2016. L'économie suisse connaîtrait alors, deux années durant, une croissance bien au-dessous de son potentiel.	2
--------	---	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	L'économie mondiale a légèrement progressé au cours du premier semestre. Tandis que la zone euro a poursuivi sa lente reprise au cours des derniers trimestres et qu'une accélération de la croissance se profile aux Etats-Unis, certains grands pays émergents ont encore perdu de leur dynamisme.	3
Cadre monétaire	Début septembre, le franc a atteint son niveau le plus faible par rapport à l'euro depuis l'abandon du cours plancher. Au cours des derniers mois, les marchés financiers ont fait preuve d'une forte volatilité, notamment en raison de la hausse attendue des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.	12

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Le choc du franc fort a considérablement freiné la performance économique de la Suisse pendant le 1 ^{er} semestre. Après un 1 ^{er} trimestre légèrement négatif (-0,2%), le PIB n'a progressé que de 0,2% au 2 ^e trimestre.	19
Production	Au 2 ^e trimestre, le franc fort a pesé lourdement sur les secteurs sensibles à la variation des taux de change. Mais les secteurs axés essentiellement sur le marché intérieur ou qui sont proches de l'Etat continuent d'étayer la conjoncture.	19
Dépense	L'évolution positive de la demande intérieure a soutenu l'économie suisse au 2 ^e trimestre. Les dépenses de consommation ainsi que les investissements dans la construction et les biens d'équipement ont livré des contributions positives. A l'inverse, le commerce extérieur a livré une contribution négative à la croissance.	21
Marché du travail	Au 2 ^e trimestre 2015, l'emploi a encore augmenté dans le secteur tertiaire, tandis qu'il a légèrement reculé dans l'industrie. Les indicateurs avancés pointent vers un ralentissement de la croissance de l'emploi.	30
Prix	L'indice suisse des prix à la consommation est en recul depuis le début de l'année, en raison de la forte baisse des prix du pétrole et de l'énergie ainsi que de l'appréciation du franc suisse en janvier.	34

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	L'économie mondiale n'a que légèrement progressé au premier semestre 2015. Les pays industrialisés ont poursuivi leur timide reprise tandis que de nombreuses économies émergentes ont perdu de leur dynamisme.	36
Prévisions	Le Groupe d'experts prévoit une croissance de l'économie suisse encore timide au second semestre et une légère reprise dans le courant de l'année 2016. La croissance du PIB devrait passer de 0,9% en 2015 à 1,5% en 2016.	37
Risques	Les risques liés à l'économie mondiale ont quelque peu augmenté ces derniers mois en raison du ralentissement observé dans les pays émergents. Un risque latent continue également de peser sur la zone euro, malgré l'accalmie dont elle profite actuellement. Quant à l'économie suisse, elle a déjà fait preuve d'une certaine résilience durant le premier semestre.	39

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale	<p>L'économie mondiale a maintenu sa dynamique de croissance modérée au cours du premier semestre. On observe cependant de plus en plus d'écart entre pays industrialisés et pays émergents. Grâce à la politique monétaire expansive et à la faiblesse de l'euro, la zone euro a réussi à poursuivre sa reprise modérée. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a accéléré après avoir connu un début d'année plutôt mitigé. En revanche, la dynamique s'est affaiblie dans certains grands pays émergents. En Chine, un ralentissement structurel de la croissance vient renforcer les craintes d'une récession économique. La faiblesse des prix des matières premières et les incertitudes politiques pèsent lourdement sur des pays tels que le Brésil et la Russie. L'Inde maintient, quant à elle, son rythme de croissance dynamique.</p>
Economie suisse	<p>La forte appréciation du franc, à la mi-janvier, a eu un impact considérable sur la conjoncture en Suisse. Durant le premier semestre 2015, la croissance a été pratiquement nulle. Des impulsions positives sont venues de la demande intérieure, tandis que les exportations reculaient. L'impact du franc fort a été particulièrement fort sur l'évolution des prix. A l'instar des prix des exportations et des importations, les prix à la consommation et à la production intérieure ont fortement baissé au cours de l'année.</p> <p>Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une croissance du PIB de 0,9% (prévisions de juin 2015 : 0,8%) pour 2015 et de 1,5% (prévisions de juin 2015 : 1,6%) pour 2016. Par conséquent, l'économie suisse ne devrait pas reculer, mais connaître pendant deux ans une dynamique de croissance au-dessous de son potentiel. La condition essentielle à une amélioration de la situation économique est que la conjoncture internationale poursuive sa relance, en particulier la zone euro.</p> <p>Sur le marché du travail, l'emploi a continué de progresser au 2^e trimestre, mais uniquement dans le secteur des services. Les prévisions de croissance de l'emploi annoncent une hausse de 0,9% en 2015 et de 0,8% en 2016. Le taux de chômage, corrigé des variations saisonnières, a de nouveau légèrement augmenté depuis février 2015. Le Groupe d'experts prévoit pour 2015 un taux de chômage inchangé, de 3,3% en moyenne annuelle, et pour 2016 de 3,6% (après correction de ses prévisions de juin qui annonçaient 3,5%) en raison de la lenteur de la reprise économique attendue.</p> <p>Depuis la mi-janvier, l'appréciation du franc suisse a influé fortement sur plusieurs prix (prix à la production, à l'importation, à l'exportation et à la consommation). La tendance à la baisse des prix à la consommation s'est poursuivie jusqu'en août. La prévision de l'évolution des prix à la consommation annonce -1,1% en 2015 et 0,1% en 2016 (pronostics respectifs de juin : -1,0% et 0,3%).</p>
Risques	<p>Les risques liés à l'économie mondiale ont quelque peu augmenté ces derniers mois en raison du fort ralentissement observé dans les pays émergents. L'économie suisse serait affectée si la crise dans laquelle se trouvent les grands pays émergents s'aggravait ou si les pays industrialisés étaient à nouveau gagnés par un mouvement baissier. La crise grecque, bien que provisoirement endiguée, comporte toujours le risque de susciter de nouvelles incertitudes quant à la stabilité de l'union monétaire.</p> <p>Au cours des dernières années, outre la politique monétaire, plusieurs décisions, notamment en matière d'investissement et d'implantation, ont accentué le climat d'incertitude qui régnait déjà sur l'économie. Dans ce contexte, on mentionnera également deux points qui restent à élucider : la future réglementation en matière d'immigration et l'avenir des accords bilatéraux avec l'UE.</p> <p>En revanche, il y a des chances pour que la conjoncture évolue plus positivement que prévu. Compte tenu de l'évolution observée au cours du premier semestre 2015 et bien que certains secteurs aient été mis fortement sous pression, l'économie dans son ensemble fait preuve d'une certaine résilience. A l'heure actuelle, la situation du cours de change s'est encore légèrement détendue et plusieurs indicateurs conjoncturels importants se sont stabilisés.</p>

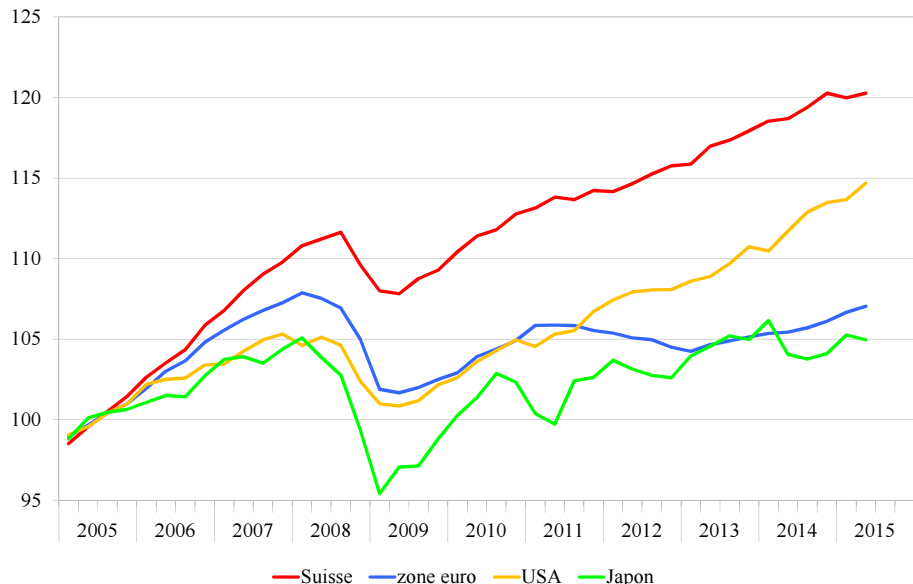
Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale
Lente reprise avec
d'importants écarts

Après un début d'année difficile, l'économie mondiale n'a que très peu gagné en dynamisme. La zone euro poursuit sa lente reprise tandis que le Japon, après un 1^{er} trimestre fécond, subit un net retour de balancier. Les Etats-Unis, en revanche, profitent d'une embellie. En effet, les données les plus récentes témoignent d'une croissance plus forte qu'attendu au 1^{er} trimestre, qui s'est même accélérée au cours du 2^e trimestre. Et si l'Inde continue d'afficher un taux de croissance dynamique, les autres grands pays émergents demeurent en revanche dans une situation économique précaire. La Chine est confrontée à une diminution de son potentiel de croissance tandis que le Brésil, depuis deux trimestres, fait face à un fléchissement de ses performances macro-économiques. Appesanti par de lourds problèmes structurels, ce pays souffre en outre de la chute des prix des matières premières. La récession se poursuit également en Russie. Dans l'ensemble, la croissance de l'économie mondiale est restée timide en comparaison des taux précédemment enregistrés. Ceci se reflète également dans le manque de dynamisme du commerce mondial. L'actuelle tendance de fond, à savoir une expansion modérée assortie de disparités relativement marquées entre pays industrialisés et pays émergents, devrait se poursuivre au cours des trimestres à venir.

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

indice réel, 2005=100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Etats-Unis
La conjoncture se
redresse ...

Après un premier trimestre médiocre au cours duquel son PIB n'a progressé que de 0,2%, encore que les premières estimations tablaient sur un léger recul, l'économie des Etats-Unis a enregistré une croissance de 0,9% au 2^e trimestre (graphique 1). De ce fait, beaucoup d'économistes ont vu leurs attentes surpassées. Cette accélération est en outre largement étayée. Si la consommation privée a livré une importante contribution à la croissance (+0,5%), les investissements bruts des secteurs privé (+0,2%) et public (+0,1%) l'ont, eux aussi, stimulée. Après avoir subi, au 1^{er} trimestre, un recul notamment dû à la longue grève qui a touché les principaux ports de la côte ouest, les exportations ont toutefois enregistré une légère augmentation au 2^e trimestre, en dépit du cours relativement élevé du dollar. Simultanément, les importations ont diminué, quoique dans une moindre mesure qu'au trimestre précédent. Ainsi, le commerce extérieur a finalement contribué, lui aussi, à la croissance du PIB. En ce qui concerne le second semestre, les perspectives restent favorables. Tandis que l'effet négatif de la baisse des investissements dans le domaine des installations pétrolières devrait se dissiper, on s'attend à une nouvelle progression des dépenses de consommation des ménages privés et à une reprise des investissements dans la construction. En outre, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie américaine évolue au-dessus du seuil de

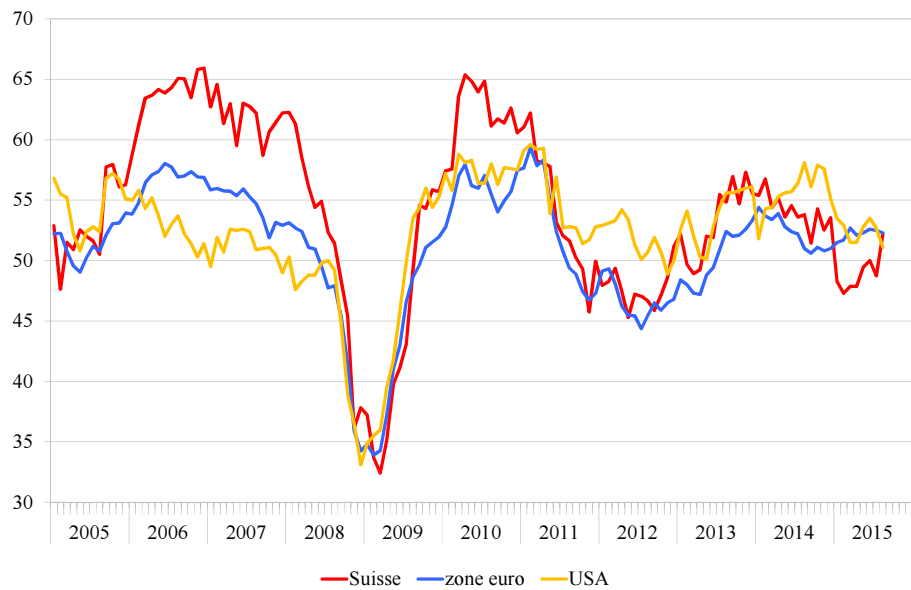
... le chômage continue de reculer ...

croissance de 50 points (graphique 2) ; il annonce donc une expansion, quoique d'un niveau légèrement inférieur à celui des deux mois précédents.

L'amélioration de la conjoncture se fait sentir également sur le marché du travail. Depuis le début de l'année, plus de 200'000 emplois supplémentaires ont été créés chaque mois. En août, ce sont environ 170'000 nouveaux emplois qui ont été pourvus, soit un peu moins qu'attendu. En même temps, le taux de chômage a atteint 5,1%, ce qui représente non seulement le taux le plus bas depuis la crise financière (graphique 3), mais également un niveau souvent considéré, pour les Etats-Unis, comme naturel (c.-à-d. indépendant de la conjoncture). Les données actuelles concernant le marché du travail pourraient ainsi plaider en faveur d'un revirement dans la politique des taux de la Fed, une mesure que certains observateurs attendaient pour mi-septembre. L'estimation du taux de chômage naturel s'accompagne toutefois d'importantes incertitudes et celui-ci pourrait bien s'être réduit au fil du temps, ce que laisse supposer, notamment, la part du facteur travail à la valeur ajoutée.¹ En moyenne, environ 70% de la valeur ajoutée produite aux Etats-Unis de 1949 à 2001 a servi au versement de salaires. Ce taux, qui a rapidement diminué au cours des années suivantes, ne se situe plus, depuis 2010, qu'à environ 63%. Un tel recul pourrait s'expliquer par un affaiblissement de la position des travailleurs dans les négociations, ce dont témoigne également la timidité actuelle de l'évolution des salaires. On pourrait donc s'attendre à ce que le taux de chômage naturel ait aussi diminué. Il serait dès lors prématuré, du moins du point de vue du marché du travail, de relever les taux d'intérêt en septembre déjà.

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 ces dernières années ont été moins porteuses que prévu.

Les données les plus récentes sur les comptes nationaux des Etats-Unis fournissent un aperçu intéressant, non seulement quant aux perspectives d'évolution de la conjoncture à court terme, mais encore quant à l'interprétation de son évolution à moyen terme. Outre les taux de croissance du PIB durant les deux premiers trimestres de l'année en cours, les taux de croissance enregistrés ces trois dernières années ont été publiés en juillet dans leur version révisée. Concernant l'année 2012, le taux de croissance a été revu de 0,1 point de pourcentage à la baisse et s'établit ainsi à 2,2%; quant au taux enregistré pour 2013, il tombe à 1,5% après avoir été revu de 0,7 point à la baisse. Le taux de croissance de 2,4% initialement calculé pour 2014 est confirmé. Ces corrections à la baisse résultent principalement de la réévaluation de la consommation privée et publique. Il ressort de cette révision que, durant les années qui ont suivi la crise financière, la croissance économique moyenne a été plus faible qu'on ne l'avait

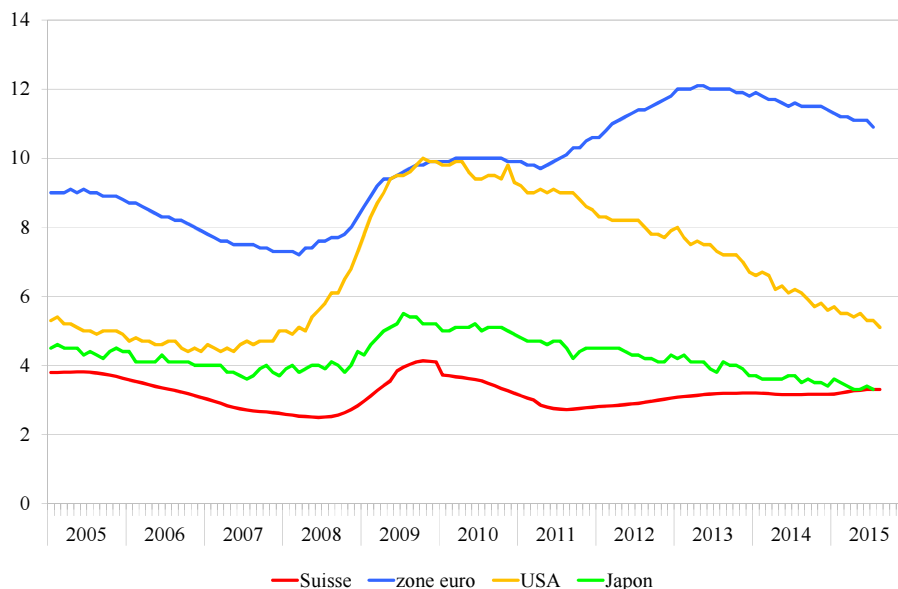
¹ Figura, Andrew & Ratner, David, June 8, 2015: The Labor Share of Income and Equilibrium Unemployment, FEDS Notes, <http://www.federalreserve.gov/econresdata/notes/feds-notes/default.html>

<p>Zone euro Une croissance qui reste modérée</p>	<p>d'abord supposé. Il convient donc de relativiser quelque peu l'idée selon laquelle l'économie américaine serait sortie de la crise à la faveur d'une forte reprise.</p> <p>Dans la zone euro, l'amélioration lente, mais constante, des derniers trimestres se poursuit comme attendu. Au 2^e trimestre 2015, le PIB réel, en valeur désaisonnalisée, a gagné 0,4% par rapport au trimestre précédent. En évolution annuelle, le PIB a progressé de 1,5%. Au 2^e trimestre, par comparaison avec le trimestre précédent, des contributions positives ont été livrées par la consommation privée (+0,2%), la consommation publique (+0,1%), et le commerce extérieur (+0,3%). En revanche, la formation brute de capital a livré une contribution légèrement négative (-0,1%). Si les bas prix du pétrole, la faiblesse de l'euro et la politique monétaire expansive de l'UE continuent de la favoriser, la croissance dans la zone euro est toutefois ralentie du fait des incertitudes qui pèsent sur l'avenir de la conjoncture en Chine et des problèmes structurels, parfois graves, dans lesquels sont empêtrés certains pays européens, dont la Grèce. Pour ce qui est de la crise que connaît ce pays, l'actuelle accalmie, momentanée, ne saurait faire oublier que la Grèce demeure surendettée et grevée par son manque de compétitivité.</p>
<p>Forte croissance en Espagne, stagnation en France</p>	<p>La constante amélioration que connaît la zone euro se reflète aussi dans l'optimisme des entreprises : en août, l'indice des directeurs d'achats de l'industrie est resté quasiment inchangé en comparaison à juillet, où il pointait légèrement au-dessus du seuil de croissance de 50 points (graphique 2). Une légère accélération de la croissance s'annonce pour les prochains trimestres dans la zone euro.</p> <p>Si l'on observe une croissance globalement positive dans tous les pays, à l'exception de la France, de grandes différences se dessinent toutefois d'un pays à l'autre : ainsi, la tendance générale à la hausse se poursuit en Espagne. Son taux de croissance, qui atteignait déjà 0,9% au 1^{er} trimestre 2015, s'est encore élevé au 2^e trimestre, atteignant 1,0%. Parmi les grandes économies de la zone euro, la croissance la plus forte aura donc été celle enregistrée par l'Espagne, suivie par l'Allemagne, dont la croissance a progressé de 0,4%. Avec une croissance de 0,3%, l'Italie occupe la troisième place juste après l'Allemagne. Pourtant, au contraire de l'Espagne qui a également souffert lourdement de la crise au cours de ces dernières années, l'Italie semble n'avoir pas encore vraiment réussi à reprendre pied. On relève toutefois un signe positif sur le marché italien : le taux de chômage a diminué de 0,5 point de pourcentage en juillet et s'élève maintenant à 12%, ce qui pourrait indiquer une légère amélioration. La forte croissance, de 0,7%, enregistrée en France au 1^{er} trimestre 2015 n'aura été, comme on s'y attendait, qu'un feu de paille se soldant par une stagnation du PIB au 2^e trimestre. Aussi bien l'Italie que la France sont aux prises avec des réformes structurelles visant à stimuler la croissance, mais dont la mise en œuvre se fait attendre. A l'autre extrémité de l'échelle, la Lettonie, en tête des pays de la zone euro au trimestre précédent avec une croissance de 1,2%, poursuit sur sa lancée en dépit du fait que son important et traditionnel partenaire commercial, la Russie, est profondément embourbé dans la crise. Source de préoccupations, la Finlande annonçait au 2^e trimestre 2015 une croissance positive de 0,2% mettant ainsi fin à une période prolongée d'alternance entre croissance négative et stagnation.</p>
<p>Le taux de chômage passe sous la barre des 11%</p>	<p>La lente reprise économique se répercute aussi sur le marché du travail. En juillet 2015, le taux de chômage dans la zone euro, en valeurs désaisonnalisées, se montait à 10,9% (graphique 3), chiffre qui représente environ 17,5 millions de chômeurs, mais qui est aussi le taux le plus bas depuis février 2012. En comparaison internationale, cependant, apparaît toujours une image très contrastée : le taux de chômage le plus bas aura été celui de l'Allemagne, avec 4,7%, tandis que la Grèce, avec 25,0% (état en mai) a enregistré le taux le plus élevé, suivie de près par l'Espagne (22,2%).</p>
<p>Perspectives positives en Allemagne</p>	<p>L'Allemagne, partenaire commercial important pour la Suisse, a connu une croissance stable (+0,4%) au 2^e trimestre. Poursuivant ainsi la tendance à la hausse enregistrée au 1^{er} trimestre 2015 (+0,3%), elle n'est cependant pas parvenue à maintenir le rythme élevé (+0,6%) qu'elle avait affiché au 4^e trimestre 2014. Les perspectives restent positives. Un fort pouvoir d'achat, soutenu par un faible taux de chômage et une augmentation des salaires associée à une inflation basse, devrait continuer de stimuler la consommation : ainsi, selon l'Office fédéral allemand de la statistique, le chiffre d'affaires du commerce de détail a augmenté, en juillet, de 1,4% par rapport au mois précédent, une hausse qui aura été la plus forte depuis dix mois. L'indice Ifo du climat des affaires confirme cette progression dans le secteur de l'industrie : entre juillet et</p>

août 2015, il est passé de 108,0 à 108,3, ce qui reflète un accroissement de la satisfaction à l'égard de la situation actuelle. Les attentes quant à l'évolution future sont toutefois plus modestes. Le sous-indice correspondant est passé du niveau record de 103,9 points en début d'année (mars 2015) à 102,1 points en juin, puis s'est établi à 102,2 points en août.

graphique 3 : Taux de chômage, différentes régions

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



sources : SECO, Eurostat

Croissance positive en Grèce au 2^e trimestre

Après avoir enregistré un maigre taux de croissance de 0,1% au cours du 1^{er} trimestre, la Grèce, enfant terrible de la zone euro, a créé la surprise au 2^e trimestre en affichant une nette croissance de son PIB (+0,9%). La consommation publique a indiqué une hausse particulièrement forte de 3,8%, mais la consommation privée a également augmenté de 1,0%. Les exportations ont légèrement progressé (+0,1%) tandis que les importations ont diminué (-4,9%). La formation brute de capital, quant à elle, a chuté brutalement de 26,6%. Concernant aussi bien le 3^e trimestre que l'exercice complet, de nombreux économistes s'attendent à un recul du PIB. Suite à l'aggravation de la crise grecque survenue fin juin, les banques ont fermé et la circulation des capitaux a été soumise à des contrôles stricts. Vu l'incertitude omniprésente quant au maintien de la Grèce dans la zone euro et au cap que prendra son gouvernement, l'économie aurait dû, dans de telles circonstances, être tout simplement paralysée. Mis à jour de mois en mois, les indicateurs précurseurs présentent pour le 3^e trimestre un tableau qui n'a rien d'idyllique. L'*Economic Sentiment Indicator*, indice du climat économique relevé mensuellement par la Commission européenne, signale par exemple une détérioration notable aussi bien en juillet qu'en août. La baisse peut être observée dans toutes les sous-composantes, qu'il s'agisse des consommateurs, des commerces de détail, de l'industrie, de la construction ou du secteur des services. L'indice PMI pour la Grèce a également enregistré un recul important en juillet pour ne se redresser que légèrement en août.

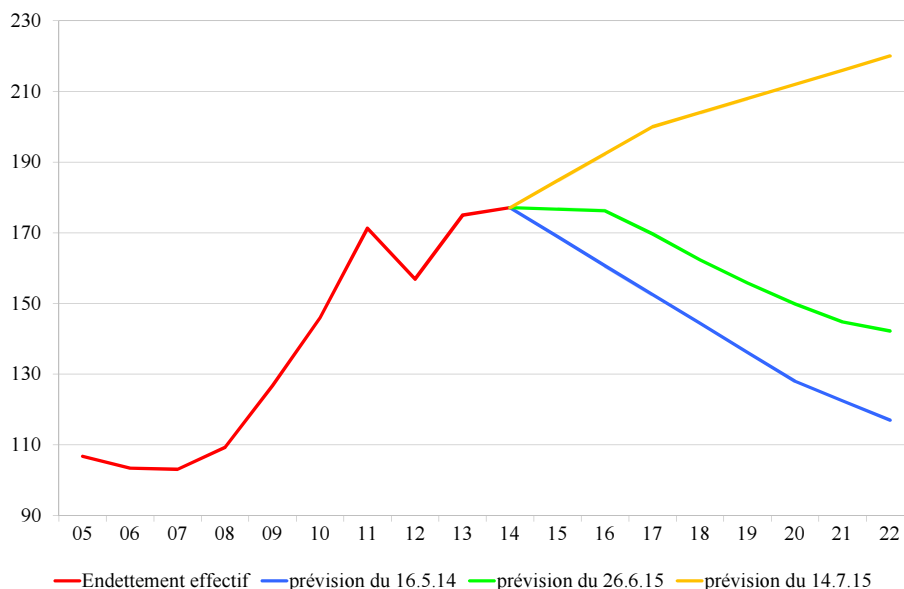
Mais le problème de la dette n'est toujours pas résolu

Le 13 juillet, la Grèce et ses créanciers européens sont parvenus à un accord. Dans ce contexte, outre des crédits de transition à court terme, Athènes s'est vu octroyer une nouvelle série de prêts. De facto, cet accord a permis d'éviter un effondrement du système financier grec et d'assurer provisoirement le maintien du pays au sein de l'union monétaire. Cependant, la problématique de la dette grecque n'est aucunement résolue. Passant de 103% à 177% du PIB entre 2007 et 2014, l'endettement de l'Etat grec a considérablement augmenté durant cette période (graphique 4). Durant les dernières négociations concernant le nouvel ensemble de prêts, la question de la soutenabilité de la dette grecque a acquis un caractère d'urgence sans précédent. En mai de cette année, le FMI conjecturait encore que le ratio de la dette grecque pourrait retrouver dès 2022 le niveau qui était le sien en 2008, pour autant que les réformes nécessaires soient mises en œuvre rapidement. L'estimation actualisée présentée en

juin était déjà moins optimiste, mais prévoyait néanmoins une certaine normalisation. A la mi-juillet, les pronostics concernant la dette grecque ont à nouveau été révisés en profondeur. Selon ces calculs, il faut s'attendre à une nouvelle hausse du ratio de la dette, susceptible de grimper à 200% du PIB en 2017 et jusqu'à 220% en 2022.² Compte tenu de ces résultats, de nombreux économistes prévoient que la restructuration de la dette grecque est inévitable à moyen terme. Du côté des partenaires européens, une remise de la dette nominale a été provisoirement exclue. De nouveaux allègements concernant les délais de remboursement ou les taux d'intérêt pourraient probablement encore être envisagés.

graphique 4 : Dette publique grecque

en % du PIB, à partir de 2015 : prévisions du FMI



sources : Eurostat, FMI

Japon
Régression au 2^e trimestre

Après avoir enregistré au 1^{er} trimestre de 2015 une croissance assez prononcée (+1,1%) l'économie japonaise a marqué au 2^e trimestre un recul de 0,3% (graphique 1). Les contributions négatives sont venues de la consommation privée (-0,4%) et du commerce extérieur (-0,3%); mais les investissements privés ont stagné et la demande publique a joué un rôle positif (+0,2%). Bien que la faiblesse du yen tende à stimuler la compétitivité des exportations japonaises sur les marchés mondiaux, elle a aussi pour effet de renchérir les importations. Ce qui, compte tenu de la faible évolution des salaires, pourrait être une raison de la frilosité des consommateurs nippons. Quant aux exportations, elles ont été freinées par le ralentissement économique affectant quelques pays asiatiques, notamment la Chine. Quant au taux de chômage, qui a poursuivi sa lente diminution, il s'est établi maintenant à 3,3% (graphique 3).

Chine

Durant l'été, la Chine a fait les grands titres des médias, principalement en raison des fortes corrections intervenues au niveau boursier. S'il en est résulté, surtout pour les petits investisseurs chinois, de douloureuses pertes de revenus, ces mouvements boursiers ne sont pas le signe précurseur d'un crash de l'économie réelle. A l'heure actuelle, quelques indicateurs, comme le *Sales Managers Index*, signalent un ralentissement de la dynamique économique. Cependant, le ralentissement conjoncturel en Chine s'explique en majeure partie par une mutation structurelle qui pourrait aboutir à une croissance certes plus faible, mais aussi plus durable et comportant moins de risques.

Un ralentissement de la croissance...

En trois décennies, la Chine a réussi, par un remarquable processus de rattrapage, à atteindre une croissance économique annuelle de l'ordre de 10% en moyenne, soutenue par d'importants investissements et une forte activité d'exportation, mais profitant également d'une monnaie relativement faible. L'importance du pays pour le dévelop-

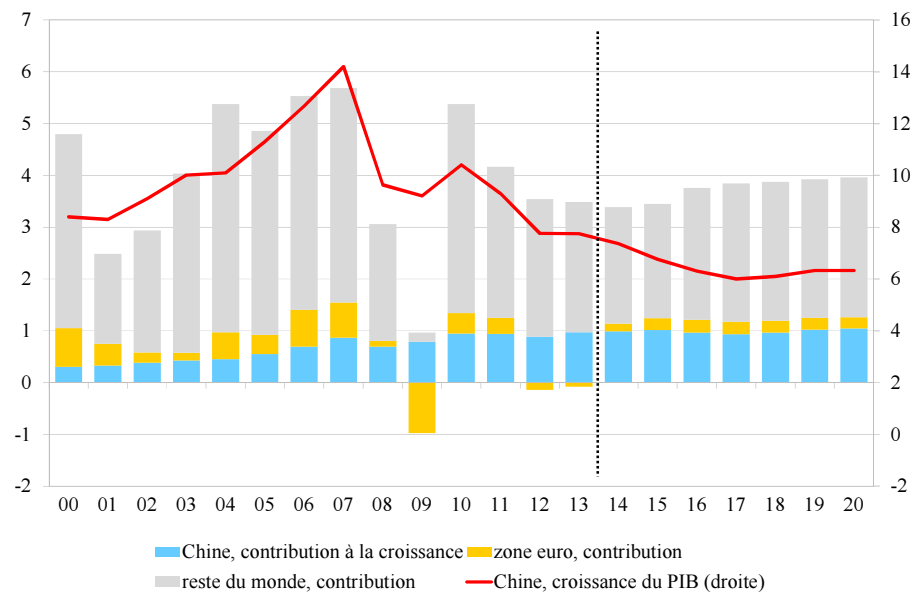
² IMF, 2015, Country Report No. 14/151; IMF, 2015, Country Report No. 15/165: Preliminary draft debt sustainability analysis; IMF, 2015, Country Report No. 15/186: An update of IMF staff's preliminary public debt sustainability analysis

pement économique global s'est ainsi énormément accrue : alors que la part de la Chine au PIB mondial était encore inférieure à 3% en 1980, elle en représente aujourd'hui plus de 13%. Dans l'intervalle, les échanges commerciaux de la Chine avec le reste du monde se sont intensifiés. Mais depuis quelques années, la dynamique économique du pays est un peu essouffée et les taux de croissance de la Chine, depuis 2011, ont toujours été inférieurs à 10%. En 2014, le PIB s'est accru de 7,4%, taux de croissance le plus bas depuis 20 ans, et l'on s'attend, pour 2015, à un taux de l'ordre de 6,5% environ (graphique 5).

La contribution à la croissance, qui tient compte à la fois du taux de croissance et de la part du pays à la croissance globale, a elle aussi rapidement augmenté au cours des dernières décennies et devrait encore s'accroître à l'avenir (graphique 5).

graphique 5 : croissance de l'économie chinoise et contributions à la croissance mondiale

en % ; à partir de 2014 : estimations



source : FMI

... et une mutation structurelle...

L'économie chinoise traverse une phase de mutation : d'une croissance fondée sur les investissements, elle passe à une croissance basée davantage sur la consommation, et d'une structure où l'industrie est primordiale à une économie davantage axée sur les services. Le boom concomitant dans le secteur immobilier est arrivé à son terme. Ces années passées, de très grandes capacités, voire des surcapacités, ont été créées en particulier dans le domaine de la construction de logements : dans certaines petites villes, le parc de logements invendus correspond à peu près à la demande de trois années entières, et les prix de l'immobilier sont déjà en baisse depuis fin 2014. Mais surcapacités et baisse des rendements sont également le fait d'autres branches, du fait notamment d'une politique d'encouragement qui a raté ses objectifs. Des risques sont en outre liés au fort endettement – des entreprises d'Etat, notamment – auquel, ces années passées, le secteur bancaire parallèle a largement contribué.

... deux chances de s'engager dans un développement durable.

S'accrocher au modèle de croissance qui prévalait jusqu'ici n'est pas pour la Chine une option viable, selon le FMI.³ Certes, le pays disposerait des moyens nécessaires pour continuer de promouvoir à court terme une croissance basée sur l'investissement et l'endettement pour retrouver dans un proche avenir des taux de croissance plus élevés. Mais avec le temps, une telle option pèserait sur la rentabilité des investissements et risquerait de compromettre la stabilité financière du secteur des entreprises. Il faudrait alors s'attendre, à moyen terme, à des chutes brutales des investissements, à un net ralentissement de la croissance et à une augmentation des risques de chocs consécutifs à de brusques mutations. A l'inverse, un autre scénario est plausible, à savoir que l'économie chinoise faiblisse sur le court terme mais réussisse en même temps son

³ IMF, 2015, Country Report No. 17/23

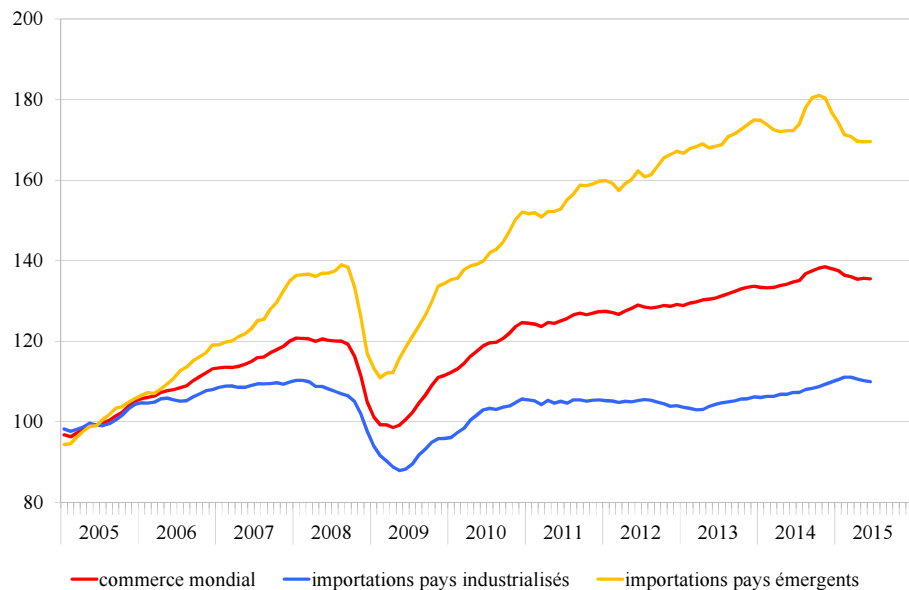
passage à un développement durable. Une telle évolution présuppose toutefois le ralentissement de la croissance du crédit, la suppression des surcapacités, notamment dans le secteur immobilier, davantage d'innovation et de productivité ainsi que des réformes structurelles. Du fait de la transition vers une structure économique basée sur les services, la part des investissements au PIB pourrait diminuer et la consommation augmenter. Si elle réussit à passer avec succès ces étapes nécessaires, l'économie chinoise pourrait, selon le FMI, retrouver un rythme de croissance modéré à partir de 2018.

Pays émergents
Un tableau contrasté

Du côté des autres grands pays émergents, le tableau est contrasté. En **Russie**, la situation reste très critique. Les bas prix du pétrole et du gaz et les sanctions liées à la crise ukrainienne ont plongé le pays dans une récession que certaines faiblesses structurelles préexistantes contribuent à aggraver. Pour l'année en cours, le FMI prévoit un recul de 3,4% du PIB russe. La demande intérieure subit les effets de la diminution des salaires réels, de l'augmentation des coûts du capital et de la baisse de confiance. L'année prochaine, la croissance économique pourrait lentement reprendre. Quelques facteurs sont toutefois peu propices à une forte reprise, notamment le recul démographique et la nécessité de vastes réformes. Au **Brésil** également, outre la baisse des prix des matières premières, des faiblesses structurelles préexistantes sont dénoncées comme causes de la récession. Alors qu'il avait déjà baissé de 0,7% au 1^{er} trimestre, le PIB du Brésil a encore chuté de 1,9% au trimestre suivant. En 2014 déjà, l'économie brésilienne n'avait pratiquement plus progressé. En **Inde**, par contre, le PIB a enregistré au 2^e trimestre une croissance de 7,0% en rythme annuel. Malgré ce taux de croissance remarquable, le développement reste donc inférieur à celui enregistré au trimestre précédent et en-deçà des attentes.

graphique 6 : Commerce mondial

volumes, valeurs mensuelles lissées, corrigées des influences saisonnières et de prix, 2005=100



source : CPB World Trade Monitor

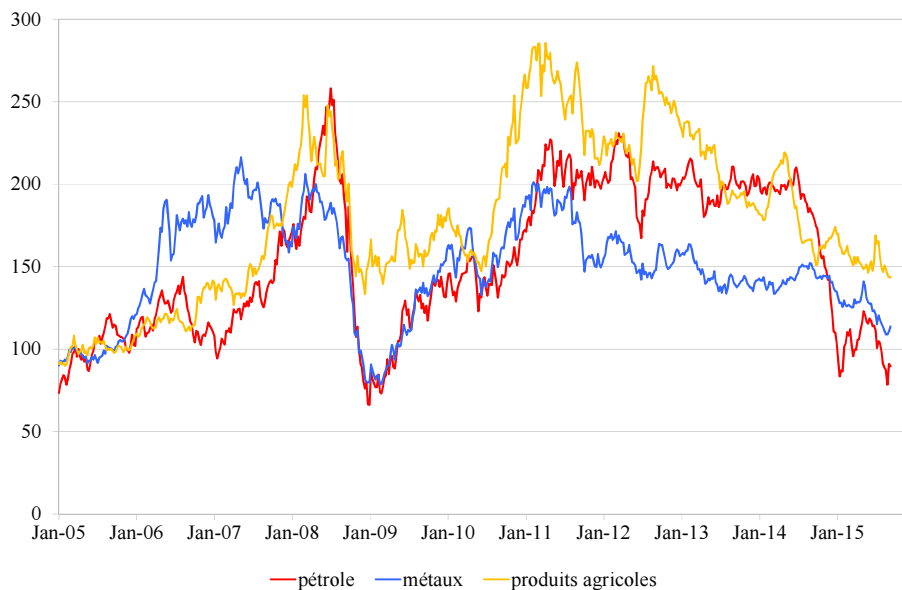
Commerce mondial
Un premier semestre morose

Dans un contexte de croissance économique mondiale très peu dynamique, le commerce mondial n'a progressé que timidement au 1^{er} trimestre (graphique 6). De janvier à juin 2015, les échanges commerciaux se sont développés, au total, d'environ 1,7% en rythme annuel. Les importations dans les pays émergents ont reculé de 1,5% par rapport au 1^{er} semestre de 2014, tandis que celles des pays industrialisés, en augmentation de 3,8%, ont exercé un effet stabilisateur sur le négoce. Un recul particulièrement prononcé a été enregistré dans les importations des pays émergents d'Europe centrale et orientale (-5,1%) ainsi que d'Afrique et du Moyen-Orient (-4,0%). Pour les deux régions, l'instabilité politique a vraisemblablement joué un rôle important dans cette régression. Par contre, soutenues par l'accélération conjoncturelle, les importations aux Etats-Unis ont augmenté de 7,4%. Ainsi se manifeste, dans le domaine du commerce également, une certaine divergence entre le monde industrialisé et les pays émergents. Les importations ont toutefois déjà commencé à décliner il y a deux ans environ dans

les pays émergents ; auparavant, et aussi bien avant qu'après les années de crise, ceux-ci avaient donné des impulsions plus fortes que les pays industrialisés.

graphique 7 : Evolution des prix des matières premières

prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2005=100



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

Prix des matières premières

Pas de réduction de la production de l'OPEP...

Après une légère reprise au 1^{er} semestre, le prix du pétrole a continué de chuter ces semaines passées, si bien que le Brent de la mer du Nord, par exemple, s'est retrouvé momentanément coté à moins de 50 dollars US le baril (graphique 7). L'érosion constante des prix est attribuée en majeure partie à des facteurs liés à l'offre. Ainsi, malgré le faible niveau des prix, les pays membres de l'OPEP n'ont pas pris de décision ferme quant à réduire la quantité d'extraction. Les analystes y décèlent une stratégie délibérée : tandis que, par le passé, le prix était tiré vers le haut, quitte à réduire la production, ce qui prime actuellement est de maintenir ses parts de marché et d'éliminer ses concurrents. Toutefois, dans les pays de l'OPEP eux-mêmes, la faiblesse actuelle du prix du pétrole ne passera pas sans laisser de traces. Selon les médias, le délégué du Venezuela, dont l'économie est particulièrement concernée, a suggéré au début de septembre la tenue d'une conférence extraordinaire de l'OPEP. Sa proposition a essuyé un refus de l'Arabie saoudite, qui dispose de champs pétroliers assez facilement accessibles, profite donc de coûts d'extraction particulièrement bas et, ces derniers mois, a augmenté sa production et construit de nouvelles tours de forage. Néanmoins, le bas prix du pétrole fait aussi sentir ses effets sur les finances publiques du royaume qui prévoit pour 2015 un déficit budgétaire, le premier depuis de nombreuses années.

... et la baisse des prix devrait se poursuivre

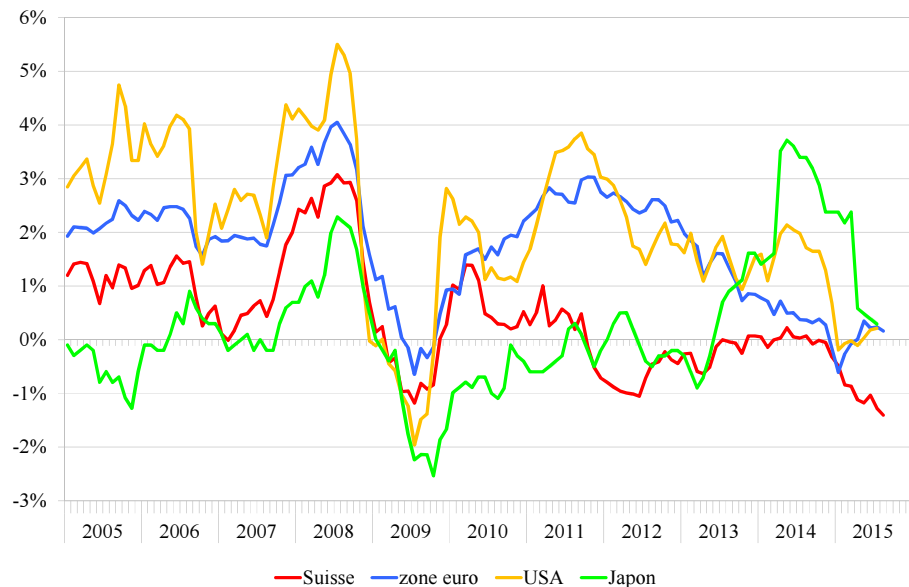
Mais d'autres pays exportateurs de pétrole contribuent eux aussi à l'excédent actuel de l'offre. La Russie, par exemple, a poursuivi sa production de pétrole en dépit des faibles prix de vente et sans se laisser impressionner par les sanctions occidentales. Aux Etats-Unis, bien que la production journalière soit actuellement ralentie, son niveau demeure également élevé. De plus, l'arrangement passé avec l'Iran, membre de l'OPEP, sur la question nucléaire ouvre des perspectives de reprise, par l'Iran, de ses exportations de pétrole, annonçant un nouvel accroissement de l'offre pétrolière au niveau mondial. A cela s'ajoute, du côté des acheteurs, un affaiblissement général de la demande de produits pétroliers en corrélation avec le ralentissement de la croissance en Chine. Au final, d'après les prévisions actuelles, le prix du pétrole devrait se maintenir à un bas niveau dans un proche avenir, malgré la hausse sensible survenue au début de septembre, que l'on interprète comme une conséquence directe des mouvements sur les marchés financiers. La plupart des prix des métaux et des produits agricoles ont connu ces derniers mois une évolution similaire, quoique moins prononcée (graphique 7) ; sur les marchés de ces matières premières, on constate, là aussi, qu'une offre généralement importante bute sur une demande plutôt frileuse.

Renchérissement
Stabilisation à un bas
niveau dans la zone euro...

Dans la **zone euro**, le renchérissement s'est actuellement stabilisé. Selon la première estimation rapide de l'office statistique européen, le taux d'inflation se situait en août à 0,2%, à l'instar des deux mois précédents (graphique 8), alors que le renchérissement avait enregistré en janvier 2015 son taux le plus bas depuis l'été 2009. Vu la tendance à la baisse du taux d'inflation, le risque de s'engager dans une spirale déflationniste de grande envergure a suscité des craintes au début de l'année dans la zone euro. La Banque centrale européenne déjoua ces alarmes en pratiquant une politique monétaire que l'on peut qualifier d'extrêmement expansive en comparaison historique. Outre un très faible niveau des taux d'intérêt, cette stratégie tablait également sur un programme d'achat d'obligations de grande envergure. Grâce notamment à une stabilisation passagère des prix du pétrole et à un euro relativement faible, le taux de renchérissement est revenu progressivement en terrain positif au cours de l'année. Qu'elles soient basées sur des enquêtes ou sur le marché, les estimations montrent par ailleurs que les taux d'inflation prévus à moyen terme se sont stabilisés, depuis le début de l'année, à un niveau qui est, certes, bas mais néanmoins positif.⁴ Le danger d'une importante déflation semble ainsi écarté dans la zone euro.

graphique 8 : Taux d'inflation, différentes régions

variations sur un an des indices des prix à la consommation



sources : OFS, Eurostat, BCE

... et faibles taux positifs
aux Etats-Unis et au Japon

Aux **Etats-Unis** également, le taux de renchérissement, en juin comme en juillet 2015, a été positif (+0,2%) après avoir chuté un peu au-dessous de zéro au début de l'année suite à la baisse des prix du pétrole. Le cours relativement élevé du dollar et le nouveau recul des prix du pétrole et d'autres matières premières pourraient favoriser, dans les mois à venir, de faibles taux d'inflation. Dans certains cercles d'analystes, on laisse entendre que la Fed pourrait, vu le contexte, décider d'une hausse très graduelle des taux plutôt que d'un changement radical de sa politique des taux d'intérêt. Au **Japon**, le relèvement de la TVA, au printemps 2014, s'est traduit par une hausse soudaine du niveau des prix et des taux de renchérissement (en comparaison annuelle). Depuis avril 2015, cet effet n'est plus pris en compte dans le calcul du renchérissement, et l'on annonce à nouveau des taux d'inflation positifs bien que faibles. En août, l'inflation a été de 0,3%. Quoi qu'il en soit, la Banque du Japon s'en tient à l'objectif visé : atteindre le taux-cible de 2% dans le courant de l'année prochaine.

⁴ European Central Bank, July 2015, The ECB Survey of Professional Forecasters: 3rd Quarter of 2015

Cadre monétaire

L'environnement monétaire se caractérise depuis quelques mois par une grande volatilité sur les marchés financiers mondiaux. Les raisons de cette volatilité sont notamment la crise de la dette grecque, la forte correction boursière en Chine, la morosité des perspectives de croissance de certains des plus importants pays émergents et le revirement attendu des taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne. Tandis que la Banque centrale européenne (BCE) envisage de poursuivre son programme d'achats d'obligations (quantitative easing, QE), la Banque nationale suisse (BNS) s'en tient à sa politique de taux négatifs. Les monnaies de la plupart des pays émergents se sont dépréciées depuis le début de l'année, le dollar a encore pris de la valeur et, au début de septembre, le franc a atteint son niveau le plus bas par rapport à l'euro depuis l'abandon du cours minimal.

Politique monétaire
Persistence des taux d'intérêt à bas niveau

Les taux directeurs de la politique monétaire, à l'échelle internationale, sont extrêmement bas depuis plusieurs années ; jamais des niveaux aussi bas n'avaient été atteints auparavant (graphique 9). Par conséquent, si les banques centrales visent une politique monétaire encore plus expansive, elles sont obligées de recourir à des mesures non conventionnelles. La conjoncture mondiale restant difficile et compte tenu des taux d'inflation très bas dans les grandes zones monétaires, il pourrait s'écouler encore plusieurs années avant que la situation ne se normalise et que les taux directeurs retrouvent des niveaux historiques.

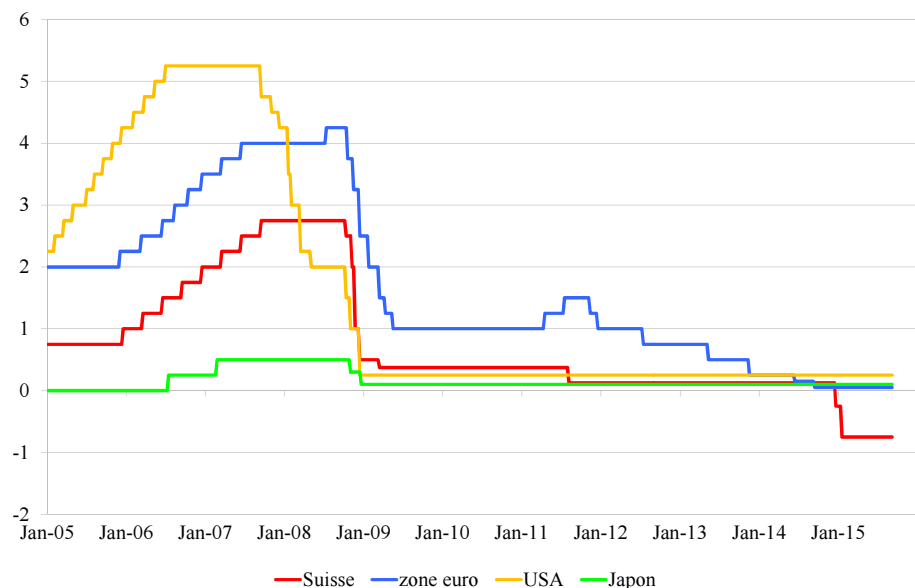
Abandonnant en janvier le taux plancher face à l'euro, la **BNS** a introduit des taux d'intérêt négatifs qui rétablissent l'habituel différentiel de taux par rapport aux autres zones monétaires et devraient diminuer l'attrait du franc comme monnaie refuge. Vu la situation conjoncturelle difficile que la Suisse connaît depuis lors et compte tenu de la politique monétaire de la BCE, qui reste très expansive, la BNS devrait encore s'en tenir pour quelque temps à sa politique de taux négatifs.

Au début de septembre, la **BCE** a annoncé qu'elle poursuivrait comme prévu, jusqu'à son terme fixé à septembre 2016, son programme d'achat d'obligations lancé en mars. Les prévisions en matière d'inflation et de croissance concernant la zone euro ayant été revues à la baisse en raison des bas prix du pétrole et d'une faible demande étrangère, la BCE pourrait même, le cas échéant, décider d'une prolongation du programme QE en cours.

Au **Japon**, vu la très faible inflation sous-jacente (soit le renchérissement, prix du pétrole inclus, mais sans les produits alimentaires frais), de 0,0% en juillet, il ne faut pas s'attendre non plus à une normalisation immédiate. Pour atteindre l'objectif visé, un taux d'inflation de 2%, la Banque du Japon devra poursuivre quelque temps encore le programme d'achat d'obligations qu'elle a lancé en 2013.

graphique 9 : Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Un revirement des taux se fait attendre aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne

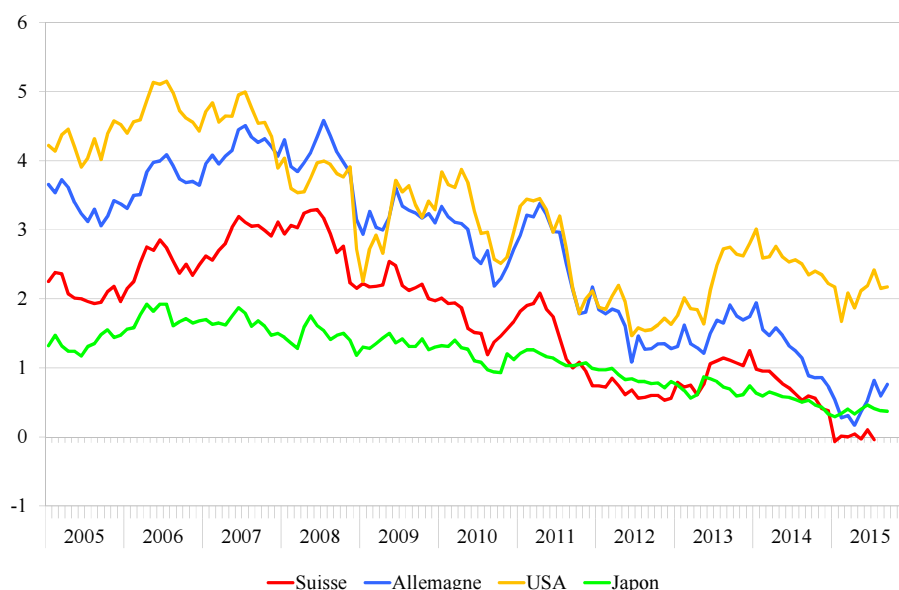
Les turbulences sur les marchés financiers à l'échelle mondiale, la revalorisation du dollar US et le manque de pressions inflationnistes accroissent la probabilité de voir la **Fed** reporter en fin d'année la hausse des taux directeurs qui, il y a peu, était encore attendue pour la mi-septembre. Ce serait la première hausse des taux directeurs depuis plus de six ans. Le 10 septembre, la **Banque d'Angleterre** a décidé de maintenir le taux directeur à son minimum historique de 0,5% et de poursuivre sans changement son programme d'achat d'obligations à hauteur de 375 milliards de livres. Le relèvement du taux d'intérêt devrait avoir lieu au début de l'an prochain au plus tôt, mais probablement pas avant le relèvement aux Etats-Unis.

Marchés des capitaux
Persistence de rendements nuls sur les obligations de la Confédération

Depuis le début de l'année, les rendements des obligations à long terme de la Confédération ont atteint, sur le plan international, un étiage historique (graphique 10). Sur le marché suisse des capitaux, le bas niveau des taux d'intérêt, la forte volatilité et l'incertitude quant au moment précis où la Fed relèvera les taux ont induit à une certaine retenue, qui s'est traduite par une contraction des volumes de négoce. En même temps, les turbulences occasionnées par la Chine sur les marchés financiers mondiaux ont fait augmenter, dès la mi-août, la demande globale d'actifs plus sûrs, qui s'en tiennent au plus bas niveau de rendement jamais atteint. Après une hausse brutale au début de juin, suscitée par des données positives en matière d'inflation et d'évolution conjoncturelle, les rendements des emprunts d'Etat allemands ont retrouvé leur stabilité à un bas niveau ; ils n'ont, par ailleurs, guère réagi, dans les mois suivants, à la sévère crise de la dette grecque. En Suisse, les rendements des obligations à dix ans de la Confédération ont oscillé autour de zéro depuis le début de l'année.

graphique 10 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



source : BNS, BCE, Datastream, OCDE

Fortes primes de risque pour la Grèce uniquement

Les primes de risque sur les obligations à long terme d'Etat européens par rapport à l'Allemagne correspondent aux primes de risque qu'exigent les investisseurs, pour chacun des pays concernés, sur les marchés des capitaux. Si l'on considère l'évolution des primes de risque pour les pays du sud de l'Europe faisant partie de la zone euro (graphique 11), on constate que leurs niveaux, depuis un certain temps, sont relativement faibles et proches les uns des autres en ce qui concerne les obligations d'Etat du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie, mais que les marchés des capitaux continuent d'exiger des primes très fortes pour les obligations d'Etat grecques. Depuis la crise financière, les rendements sur ces obligations d'Etat grecques reflètent le climat d'insécurité que suscite l'éventualité d'une faillite publique (défaut souverain) ou d'une sortie de la Grèce de la zone euro (« Grexit »).

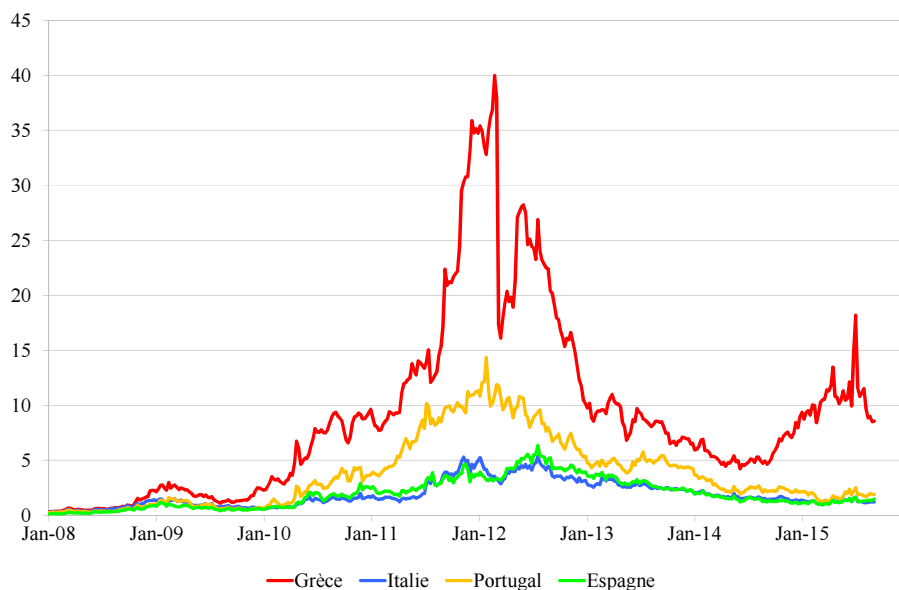
Fortes primes de risque en cas d'aggravation de la crise grecque

Comme le montre le graphique 11, les primes de risque sur les emprunts d'Etat grecs ont de nouveau connu une forte hausse depuis le début du second semestre de 2014 pour atteindre un niveau record de plus de 18% le 29 juin 2015. Le même jour, les

banques grecques et la Bourse d'Athènes ont été fermées afin d'éviter un effondrement du système financier grec. En même temps furent mises en œuvre des contrôles de capitaux, par exemple un plafond hebdomadaire de 420 euros pour les retraits en espèces. En outre, les investisseurs grecs ne peuvent plus acheter d'actions, à moins de les payer en espèces ou avec de l'argent rapatrié de l'étranger en Grèce. Les primes de risque ont de nouveau quelque peu diminué à partir de juillet (arrangement entre le gouvernement grec et les créanciers internationaux) et d'août (réouverture de la Bourse). A un niveau de plus de 8%, elles demeurent néanmoins extrêmement élevées en comparaison internationale.

graphique 11 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne

en %, valeurs hebdomadaires



source : Datastream

Marchés des actions

La Grèce plonge après la réouverture

Après la réouverture de la Bourse d'Athènes, le 3 août, les cours des actions se sont tout d'abord effondrés, puis se sont stabilisés à un bas niveau. Une baisse considérable de l'indice boursier hellénique avait toutefois été pressentie étant donné que les investisseurs n'ont pas été en mesure de réagir à la majeure partie des mauvaises nouvelles survenues durant la période de fermeture de la Bourse et que, par conséquent, un certain besoin de rattrapage s'était accumulé. Les autres marchés financiers européens se sont montrés insensibles à ces événements, ce qui dénote le faible risque de voir la crise grecque se propager.

Forte correction sur les bourses de Chine continentale

L'évolution de la bourse chinoise, au cours des derniers mois, a eu un retentissement assez important sur le plan international. Après une hausse vertigineuse, qui a commencé à mi-2014 et s'est terminée le 12 juin 2015, atteignant alors un niveau record, les indices boursiers de la Chine continentale (Shanghai et Shenzhen) se sont complètement effondrés dans un tourbillon de ventes paniques, avant de se stabiliser à nouveau à fin août (graphique 12). Ce sont les « small caps » qui ont connu la plus forte correction, leurs cours ayant tout d'abord littéralement explosé.

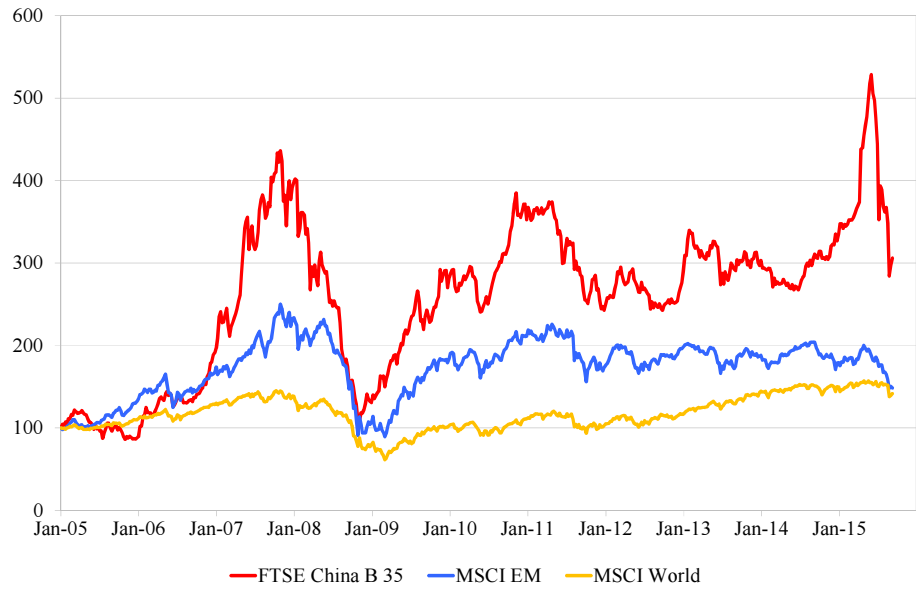
Immédiatement après l'éclatement de la bulle, l'Etat chinois intervint massivement en juin et en juillet afin de contrer l'effondrement de la Bourse. Vu que cette action n'a été en mesure de freiner que temporairement la chute des cours des actions, le gouvernement chinois a annoncé en août qu'il n'entendait plus intervenir directement dans les marchés boursiers. En guise d'alternative, la banque centrale a pris d'autres mesures destinées à soutenir l'économie sur une large échelle, en décidant notamment plusieurs dévaluations du yuan au début août, une nouvelle baisse du taux directeur à 4,6% (soit de 25 points de base) le 25 août, puis un abaissement à 18% (50 points de base) du taux de réserves pour les banques commerciales.

Il convient de ne pas accorder une importance excessive à l'éclatement de la bulle

boursière chinoise. Premièrement, au début de septembre, les bourses chinoises affichaient encore une nette progression par rapport au mois d'août 2014, à hauteur de 43% à Shanghai et 44% à Shenzhen, malgré les pertes pourtant colossales survenues entre-temps. De ce fait, la correction ne devrait avoir occasionné que des pertes financières mineures pour la majorité des petits investisseurs chinois. Deuxièmement, le risque d'impact du krach boursier sur l'économie réelle et le secteur bancaire en Chine semble limité, notamment du fait que, ces dernières années, les marchés boursiers du pays ont évolué en déconnexion quasi-totale du reste de son économie.

graphique 12 : Evolution des marchés des actions dans les pays émergents

valeurs hebdomadaires, indices de prix en dollars US, janvier 2005=100, EM : Emerging Markets (Chine incluse)



sources : Datastream

Pays émergents sous pression

Bien que les ventes réalisées dans un mouvement de panique sur les places boursières chinoises aient pu temporairement affecter, en août, les marchés boursiers internationaux, elles semblent surtout avoir eu un impact sur les bourses des pays émergents (graphique 12). Parmi eux, les plus touchés ont été ceux dont la Chine est un partenaire commercial important ou qui sont fortement tributaires des exportations de matières premières. De nombreux pays émergents se trouvent néanmoins depuis longtemps dans une situation économique précaire en raison, notamment, d'une baisse de la demande en Chine, de l'effondrement des prix de l'énergie et des matières premières et du relèvement des taux d'intérêts attendu aux Etats-Unis, autant de facteurs qui provoquent des sorties de capitaux. Bien que les pays du Sud-Est asiatique aient été particulièrement touchés, ils ne devraient pas avoir à connaître une crise majeure telle que celle des années nonante : le solde des opérations courantes de la balance des paiements y est généralement plus sain qu'auparavant ; ces pays sont moins tributaires de leur dette à court terme en devises étrangères, ont adopté des régimes de change plus flexibles et disposent de réserves monétaires plus importantes.

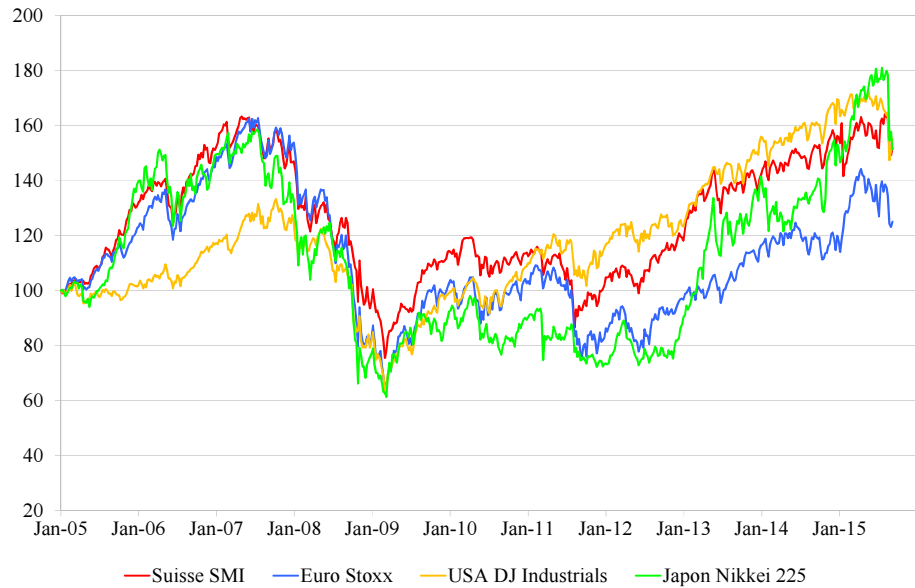
Pays industrialisés moins affectés

Les indices boursiers des pays industrialisés ont également chuté dans le sillage du krach boursier chinois, quoique globalement dans une mesure réduite (graphique 13). Le Nikkei japonais a été particulièrement affecté vu les liens économiques étroits entre le secteur des exportations nippon et la Chine ainsi qu'avec d'autres Etats du Sud-Est asiatique. D'une part, la forte volatilité des marchés observée ces derniers mois reflète les incertitudes liées à la conjoncture internationale toujours précaire, aux piètres perspectives de croissance de la Chine et au relèvement des taux d'intérêt attendu aux Etats-Unis ; d'autre part, elle est symptomatique du surplus extrême de liquidités qui a fini par peser sur les marchés financiers à force d'injections massives de la part des différentes banques centrales depuis la crise financière, mais qui, conjugué avec le faible niveau des taux d'intérêt, a aussi généré une hausse vertigineuse des cours des actions au cours des quatre dernières années, malgré la précarité de l'économie réelle. Après d'importantes fluctuations, les principaux indices boursiers internationaux ont

pratiquement retrouvé leurs niveaux respectifs enregistrés en début d'année.

graphique 13 : Evolution des indices boursiers dans les pays industrialisés

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2005=100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Taux de change
Récente dévaluation
du yuan à relativiser

La banque chinoise d'émission a provoqué, en août, une certaine insécurité sur les marchés financiers internationaux en décidant, consécutivement à un nouvel assouplissement du régime de change, de dévaluer le yuan par rapport au dollar US (graphique 14). Cette décision faisait suite à certaines données conjoncturelles défavorables concernant la Chine, dont une chute des exportations en juillet. Les monnaies (et les bourses) des autres pays asiatiques axés sur les exportations ont réagi très vivement à cette dévaluation, et bien davantage qu'aux corrections boursières. Les réactions les plus fortes ont été celles de la roupie indonésienne et du ringgit malaisien, qui ont chuté au niveau le plus bas des 17 dernières années. Les cours des actions de certaines entreprises exportatrices suisses, européennes et nord-américaines, qui réalisent l'essentiel de leur chiffre d'affaires en Chine, ont aussi réagi négativement à la dévaluation de la monnaie chinoise.

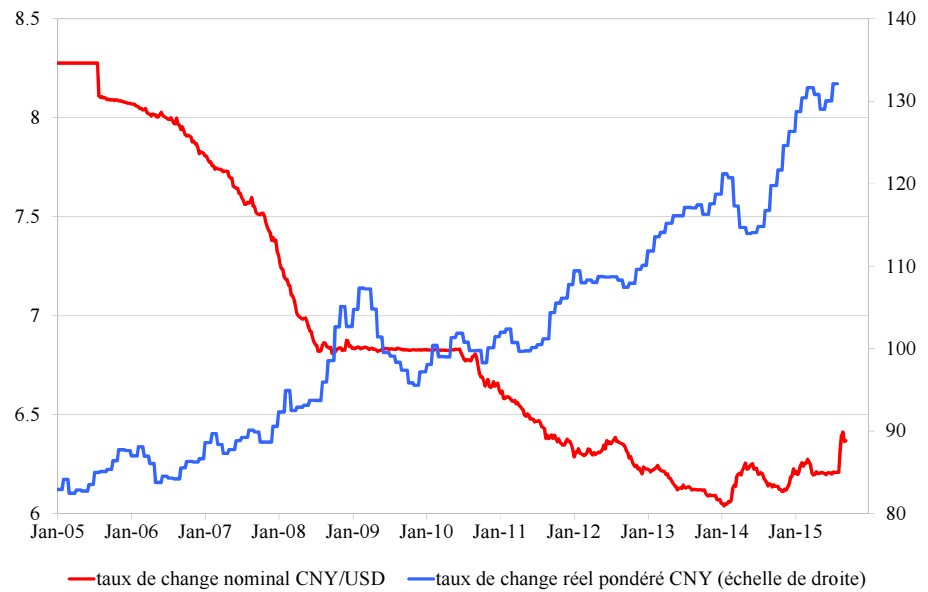
Si l'on considère toutefois l'évolution du yuan à long terme, il est apparaît que, depuis une dizaine d'années, il s'est très fortement apprécié, en valeur réelle pondérée par le commerce extérieur, et que ce renforcement s'est même accéléré au cours des trois dernières années (graphique 14). Cette tendance devrait se poursuivre dans les années à venir, en corrélation avec la mutation structurelle de l'économie chinoise.

Légère dépréciation
du franc suisse

Le franc suisse est resté étonnamment stable malgré la crise grecque, le krach boursier chinois et la dévaluation du yuan. Ces derniers mois, le franc suisse s'est nettement déprécié vis-à-vis de l'euro, son cours de change nominal par rapport à l'euro oscillant, depuis début août, entre 1,06 et 1,10 francs pour un euro (graphique 15). Début septembre, il atteignait son plus bas niveau depuis l'abolition du cours plancher. La récente dépréciation du franc peut s'expliquer par les dynamiques conjoncturelles différentes de la Suisse, de la zone euro et des Etats-Unis. Depuis peu, il semble que ce soit d'autres devises, plutôt que le franc suisse, qui servent de valeurs refuges pour les flux de capitaux importants provenant des pays émergents. Vu l'augmentation du volume des dépôts à vue auprès de la BNS, il n'est toutefois pas exclu que celle-ci soit intervenue à plusieurs reprises sur les marchés des devises, au cours des derniers mois, en vue d'affaiblir le franc suisse. Pour les mois à venir, des évolutions contradictoires se profilent en ce qui concerne les cours de change. D'une part, le franc pourrait se déprécier encore davantage à partir du moment où la Fed aura relevé son taux d'intérêt directeur. D'autre part, de nouvelles mesures expansives de la part de la BCE, telles qu'une prolongation du programme d'assouplissement quantitatif, exerceraient une nouvelle pression à la hausse sur le franc suisse.

graphique 14 : taux de change nominal et réel de la monnaie chinoise

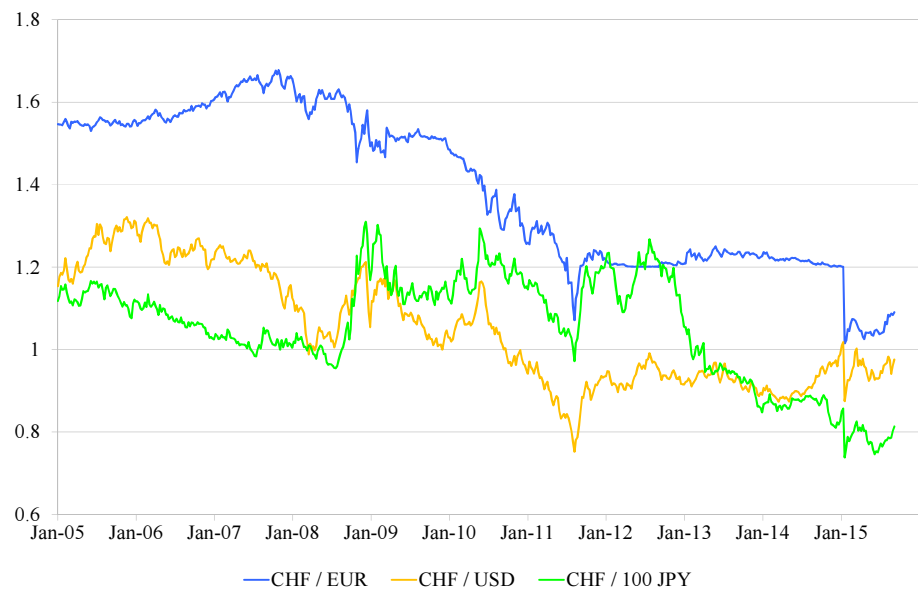
valeurs hebdomadaires



source : BRI, Datastream

graphique 15 : Evolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



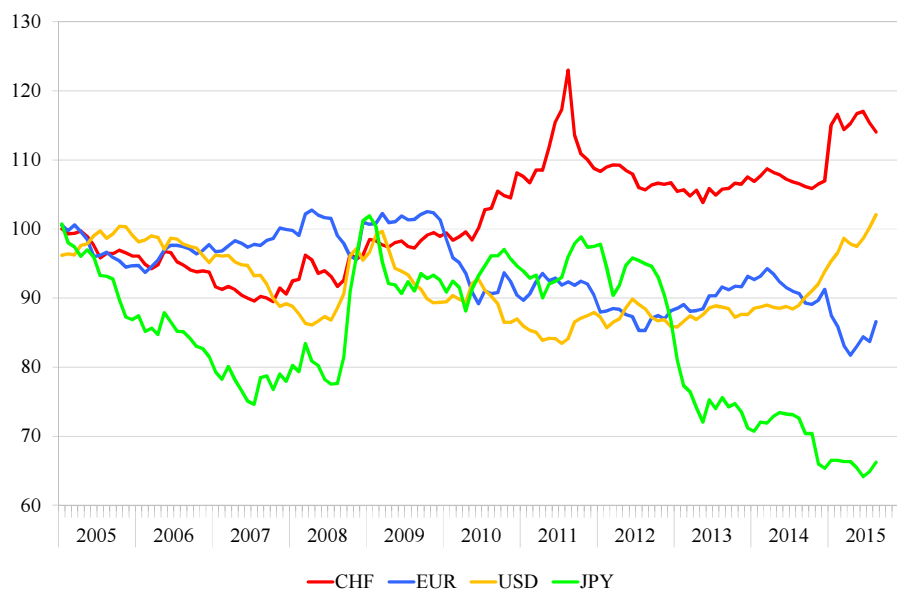
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Le graphique 16 présente une sélection d'indices du cours de change réels pondérés, qui sont de meilleurs indicateurs de la compétitivité-prix des entreprises. Au cours des derniers trimestres, quelques déplacements fondamentaux se sont produits entre les grandes zones monétaires. Après avoir chuté, entre janvier et avril, dans le sillage du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE, la valeur extérieure réelle de l'euro est remontée depuis lors. Celle du dollar US a poursuivi son appréciation, atteignant en août un niveau inégalé depuis plus de dix ans. Le franc suisse reste historiquement surévalué, mais a régressé quelque peu au cours des derniers mois. A l'inverse, la valeur extérieure du yen japonais, qui reste très faible en comparaison historique, reflète la politique monétaire extrêmement expansive qui a eu cours ces dernières années.

graphique 16 : Indices du cours de change du franc suisse réels et pondérés

valeurs mensuelles, 2004=100



source : OCDE

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut

Le PIB subit la pression du franc fort

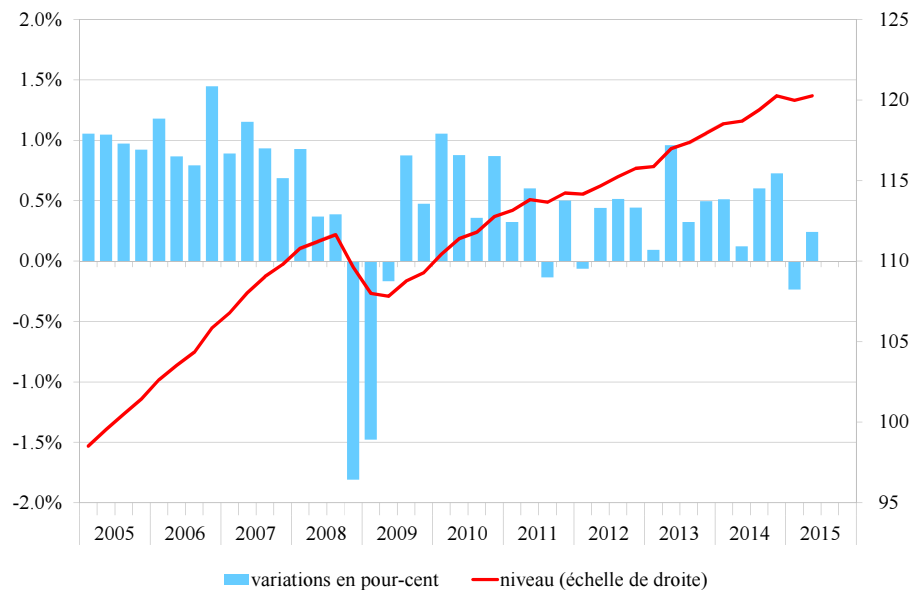
La demande intérieure tire la croissance du PIB

Au 2^e trimestre 2015, le produit intérieur brut (PIB) a timidement progressé de 0,2% par rapport au trimestre précédent (graphique 17), période durant laquelle la croissance économique avait brutalement chuté en terrain négatif (-0,2%) suite à l'abandon du cours plancher face à l'euro. En conséquence, le premier semestre 2015 a été marqué par un ralentissement de l'économie suisse, largement affectée par les effets de la force du franc. Toutefois, on n'observe jusqu'à présent aucun ralentissement conjoncturel qui puisse être qualifié de dramatique, et l'on peut considérer les résultats aux 2^e trimestre 2015 comme rassurants, pour l'instant du moins. En comparaison avec le 2^e trimestre 2014, la croissance réelle du PIB a été de 1,2%.

L'évolution positive de la demande intérieure a tiré la croissance du PIB au 2^e trimestre. La consommation publique et la consommation privée ont connu, respectivement, une hausse de 0,2% et 0,3%. Les investissements en biens d'équipement ont augmenté, alors qu'ils avaient enregistré une baisse de 1,5% au 1^{er} trimestre. Affichant une légère hausse de 0,1%, les investissements dans la construction ont également progressé. La balance commerciale des marchandises par régions a livré, elle aussi, une contribution positive au 2^e trimestre. Ceci s'explique, d'un côté, par une légère augmentation des exportations (+0,5%) et, de l'autre, par un recul notable des importations (-3,6%). La balance commerciale des services, quant à elle, a pesé sur la croissance du PIB.

graphique 17 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations par rapport au trimestre précédent et indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Production

La production présente un tableau aussi mitigé qu'il l'était au 1^{er} trimestre. D'une part, le franc reste fort et pèse, par conséquent, sur les secteurs sensibles aux taux de change, quoiqu'il semble déjà s'esquisser une certaine stabilisation à un bas niveau. D'autre part, la conjoncture est soutenue par certains secteurs, en particulier les branches axées essentiellement sur le marché intérieur ou qui sont proches de l'Etat. Au 2^e trimestre, une évolution négative a été enregistrée en particulier dans le secteur financier (-2,4%) et dans celui du commerce (-0,4%). Les secteurs de l'hôtellerie-restauration (0,1%) et de la construction (0,1%) n'ont fourni que de faibles impulsions positives. En revanche, des impulsions nettement positives sont venues des secteurs de l'énergie (2,2%), de la santé (0,7%), de l'administration publique (0,4%), des autres prestations de service (0,4%) et, étonnamment, de l'industrie (0,8%). Le graphique 18 présente les

contributions de quelques secteurs économiques à la croissance du PIB.⁵

tableau 1 : Evolution du PIB selon l'approche par la production (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

	2013	2014	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2
Agriculture & industries	0.5	2.1	0.7	0.0	0.8	2.3	-0.5	0.9
Construction	2.0	2.1	1.0	-1.0	0.5	-0.5	1.6	0.1
Com., communication, transp. & restauration	1.0	1.5	1.2	-0.5	0.0	-0.4	-1.5	-0.2
Act. financières & autre act. de services	4.9	2.1	0.1	0.5	0.5	0.7	0.1	-0.3
Administration publique & reste	1.2	1.9	0.0	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5
Produit intérieur brut	1.8	1.9	0.5	0.1	0.6	0.7	-0.2	0.2

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

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

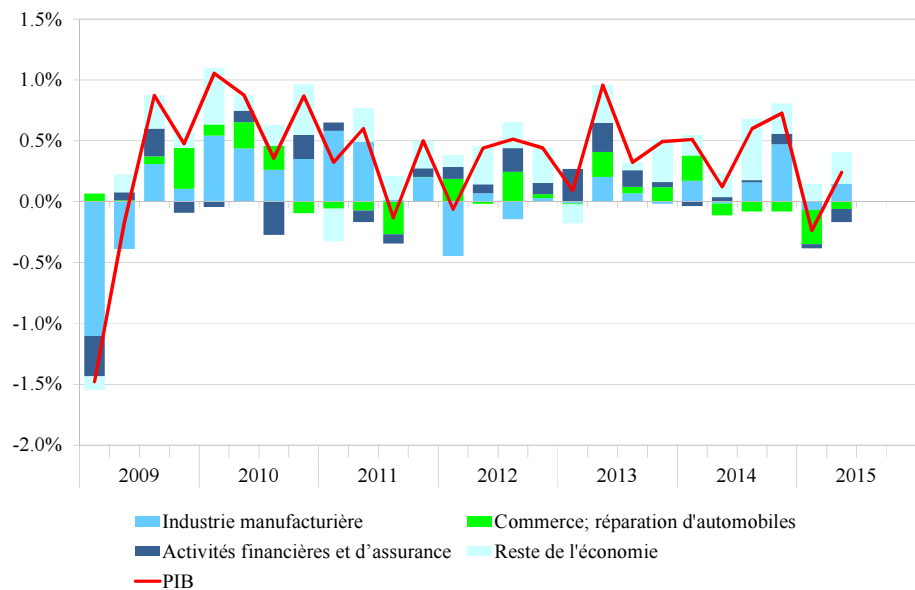
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

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

sources : OFS, SECO

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

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



source : SECO

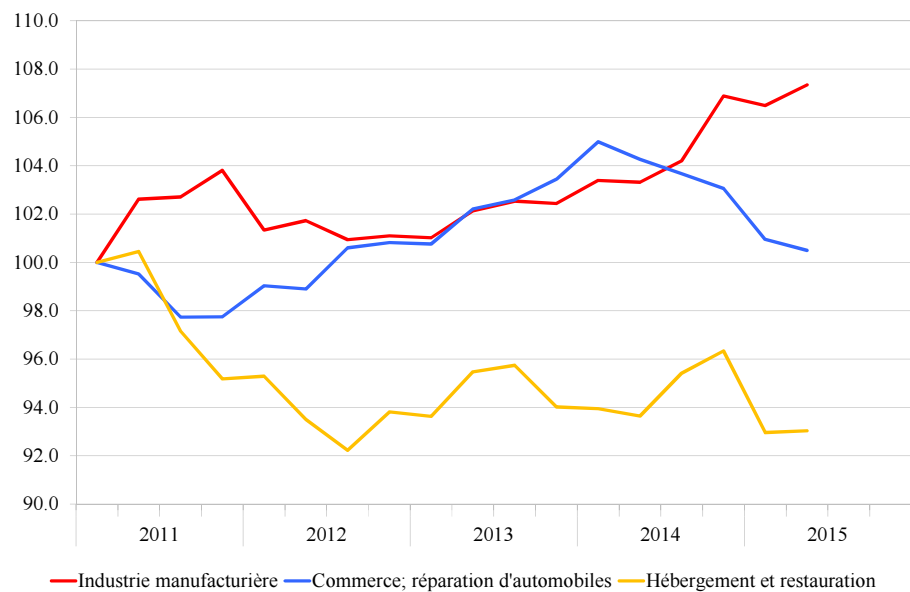
⁵ Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part au total du PIB. Par conséquent, la somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB. Les barres présentées dans le graphique correspondent aux 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. À l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

Evolution dans le secteur de l'industrie

Tandis que l'appréciation du franc suisse, au 1^{er} trimestre, a été ressentie particulièrement dans les secteurs du commerce, de l'hôtellerie-restauration et de l'industrie, on constate finalement une stabilisation dans ces trois branches. Du fait que le franc suisse s'est brusquement apprécié, mais qu'il s'est ensuite stabilisé, voire dévalué, on peut espérer aussi que ce choc a déjà été en grande partie amorti en ce qui concerne l'évolution de la valeur ajoutée dans de nombreux secteurs. Toutefois, l'évolution positive de 0,7% enregistrée dans l'industrie manufacturière ne devrait pas être surestimée. S'il est vrai que la couverture naturelle du risque de change (intrants importés), les contrats de livraison à long terme et la solidité des carnets de commandes ont permis à l'industrie de se prémunir quelque peu contre l'appréciation du franc, il n'en reste pas moins que l'évolution future demeure incertaine et qu'il est encore trop tôt pour conclure à un changement de tendance. Une évolution similaire a été constatée en 2011 : dans l'industrie manufacturière, l'appréciation du franc suisse ne s'était alors répercutée que peu à peu sur la valeur ajoutée, tandis que les secteurs du commerce avait rebondi un peu plus rapidement (graphique 19).

graphique 19 : Valeur ajoutée dans quelques secteurs

indices, 1er trimestre 2011 = 100



source : SE CO

Dépense

tableau 2 : Evolution du PIB selon l'approche par la dépense (SEC 2010)

taux de variation en % par rapport à la période précédente (en termes réels)

	2013	2014	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2
Consommation des ménages et ISBLSM	2.2	1.3	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3
Consommation des administrations publiques	1.3	1.3	-0.7	-0.2	0.7	2.1	0.3	0.2
Investissements : Biens d'équipement	0.0	1.3	0.5	0.0	1.2	1.6	-0.4	1.5
Investissements : Construction	3.1	3.3	1.2	-0.1	0.6	-1.4	-0.1	0.1
Exportations de biens sans obj. val. ¹	-2.3	5.1	4.6	2.3	-1.6	0.4	0.9	-0.2
Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit	-1.0	4.0	2.9	0.5	2.4	-1.0	-2.2	0.5
Exportations de services	4.7	2.4	1.8	-2.6	1.8	1.4	-1.4	0.9
Imp. de biens sans obj. val. ¹	0.7	1.7	-2.6	2.4	0.5	-1.8	0.6	-3.6
Importations de services	2.9	5.1	4.0	-2.7	4.0	4.8	0.6	3.0
Produit intérieur brut	1.8	1.9	0.5	0.1	0.6	0.7	-0.2	0.2

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.)

¹ Depuis le passage au SEC 2010 les objets de valeur (obj. val.) contiennent en plus des métaux précieux, pierres gemmes, oeuvres d'art et antiquités également l'or non-monétaire

sources : OFS, SECO

Consommation privée
Une croissance timide

Les dépenses de consommation des ménages et des institutions privées sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) ont connu une légère hausse de 0,3% au cours du 2^e trimestre 2015 (en valeurs réelles et désaisonnalisées). Le solde migratoire positif et le gain de pouvoir d'achat associé au renchérissement négatif pourraient avoir exercé à cet égard un effet stimulant. La plus forte contribution positive à la croissance a été livrée par la fonction Trafic, ce que laissait également supposer le nombre relativement élevé de nouvelles voitures de tourisme immatriculées. Quant aux autres rubriques, elles ont légèrement progressé, à l'exception de deux d'entre elles – Habitat et Energie ainsi que Hôtels et Restaurants – qui, par rapport au trimestre précédent, ont enregistré un léger recul des dépenses de consommation.

Détérioration du climat de consommation

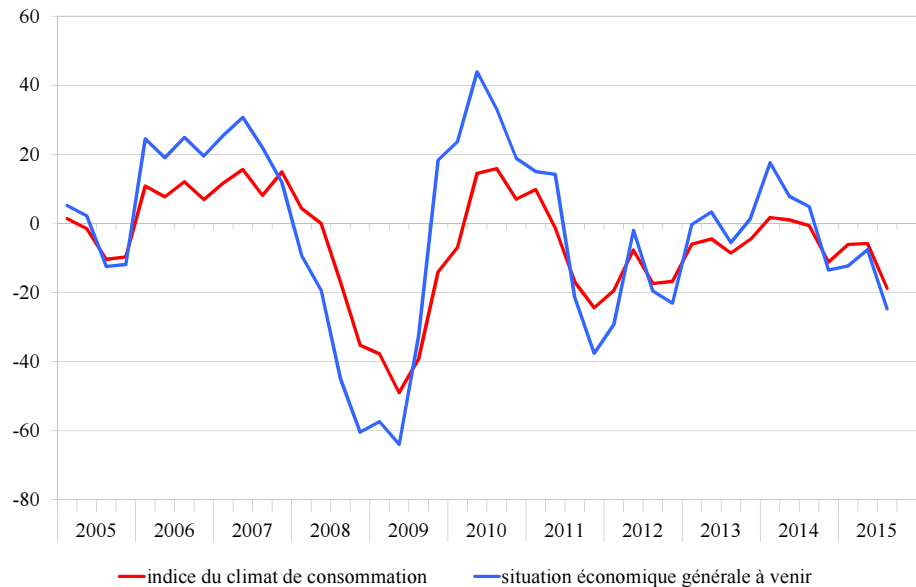
L'indice général du climat de consommation s'est fixé à -19 points en juillet 2015, soit à un niveau légèrement inférieur à celui rapporté en avril (-6 points). Les quatre composantes qui entrent dans le calcul ont toutes contribué à ce recul. Les attentes quant à l'activité économique future (de -8 à -25 points) et au taux de chômage ont été nettement revues à la baisse (de 51 à 65 points). Un recul moins marqué a été observé par rapport aux attentes sur la situation financière future des ménages (de 5 à -4 points) et à l'appréciation des possibilités d'épargner au cours des 12 mois à venir (de 31 à 18 points).

Le renchérissement devrait poursuivre une évolution mitigée

L'appréciation de l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois était de -5 points en juillet, un niveau quasiment identique à celui rapporté en avril (-3 points). Au cours des 12 mois à venir, selon les attentes des consommateurs, la croissance modérée des prix devrait se poursuivre (+18 points) quoiqu'encore plus faiblement qu'en avril (+6 points). Quant aux appréciations concernant l'opportunité d'effectuer des achats importants, elles demeurent positives (+6 points), mais dans une moindre mesure qu'au trimestre précédent (+15 points). Pour autant que la situation du marché du travail ne se détériore pas outre mesure, ceci devrait contribuer à une évolution positive de la consommation privée au cours des prochains trimestres.

graphique 20 : Climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

Consommation publique

Au 2^e trimestre 2015, les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté de 0,2% (en valeurs réelles et désaisonnalisées) par rapport au trimestre précédent. Par conséquent, la consommation publique, au 2^e trimestre, aura été quelque peu inférieure à la moyenne.

Investissements

Stagnation des investissements dans la construction

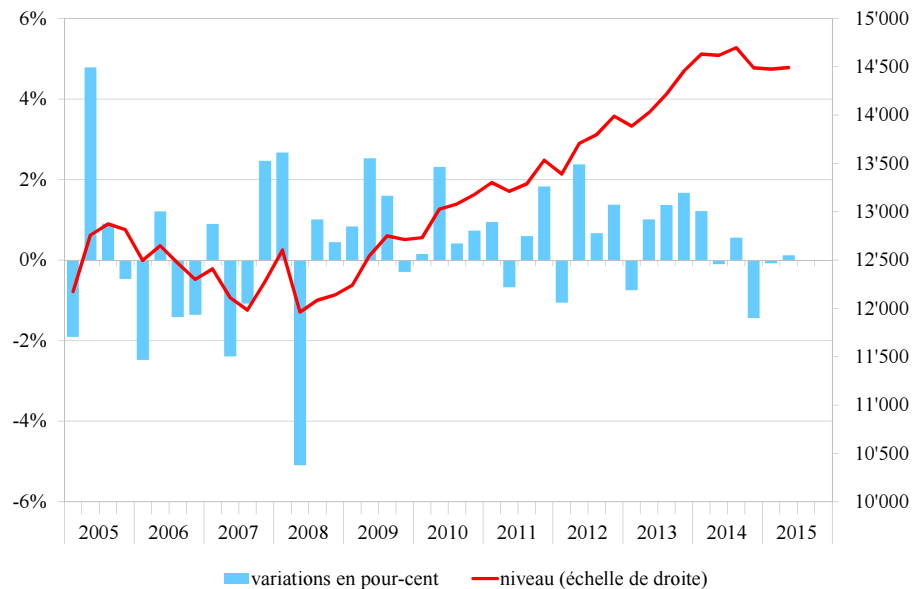
Au 2^e trimestre 2015, les investissements dans la construction ont progressé de 0,1%. Considérés sur la période du 1^{er} semestre 2015, ils ont stagné à un niveau presque inchangé depuis fin 2014 (graphique 21).

Les indicateurs annoncent un ralentissement

Les indicateurs disponibles, en ce qui concerne le secteur de la construction, signalent une forte contraction. L'indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi dans la construction n'a jamais été aussi bas depuis 2009. Par ailleurs, les statistiques des entreprises du bâtiment, selon la SSE, ont indiqué dernièrement une forte régression de l'activité de construction, des réserves de travail et des entrées de commandes (graphique 22). Ceci laisse supposer un net ralentissement à venir. Toutefois, même en cas de recul, les investissements dans la construction demeureront élevés, étant donné leur forte augmentation entre 2009 et 2014.

graphique 21 : Investissements dans la construction

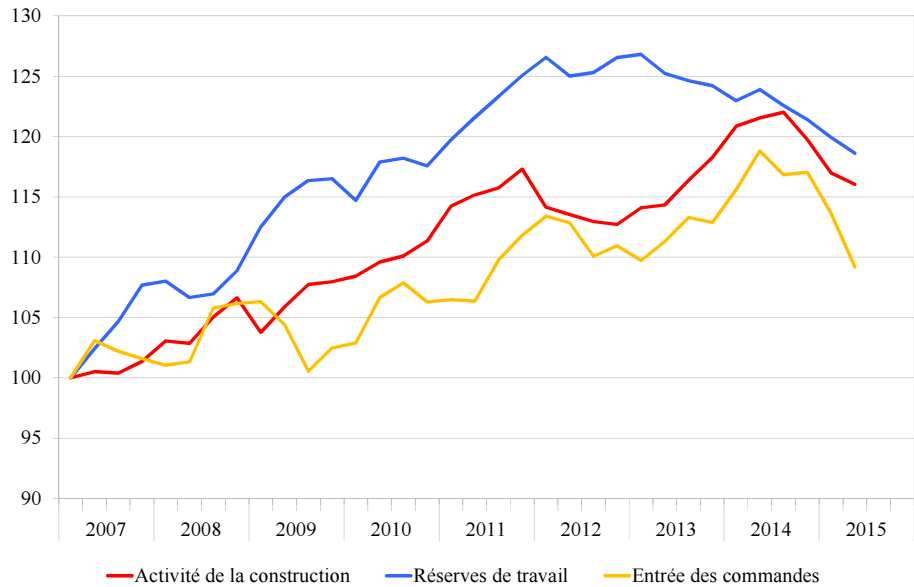
taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

graphique 22 : Statistiques des entreprises du bâtiment selon SSE

indices, moyennes glissantes sur quatre trimestres, indexé 1er trimestre 2007=100



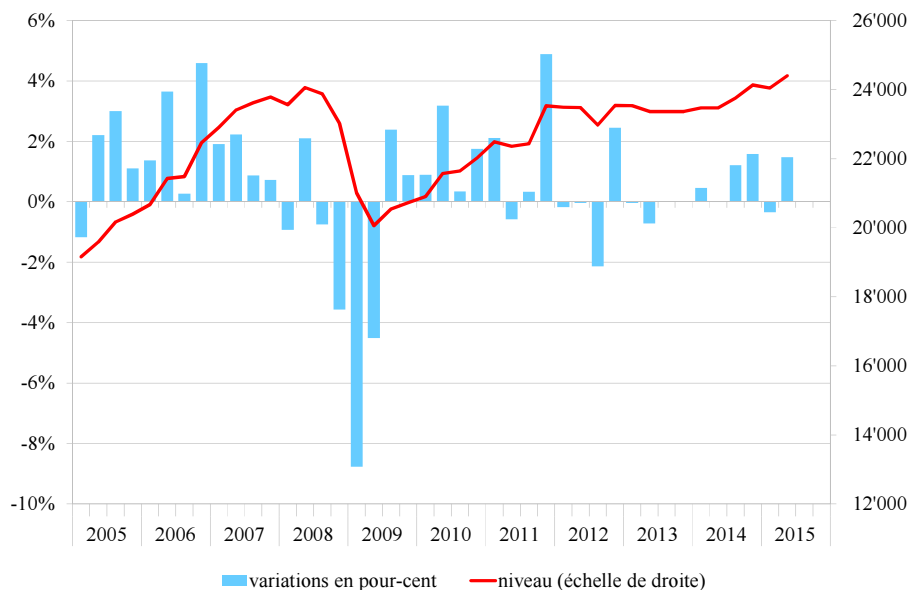
sources : SSE, SECO

Les investissements en biens d'équipement indiquent encore une solide progression

Au 2^e trimestre 2015, les investissements en biens d'équipement ont augmenté de 1,5%. Malgré la légère diminution enregistrée au 1^{er} trimestre, ils ont progressé d'environ 1,1% au cours du 1^{er} semestre. Cette progression n'est cependant pas le résultat d'une croissance homogène. Les forces motrices de la hausse ont été les investissements en matière de véhicules (notamment automobiles) et d'informatique (ordinateurs, photocopieuses, imprimantes etc.) ainsi que dans le domaine des services informatiques, tandis que d'autres activités d'investissement ont fléchi, notamment dans le domaine des machines.

graphique 23 : Investissements en biens d'équipement

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau (en millions de CHF), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



source : SECO

Focalisation sur les investissements de remplacement

Selon une enquête du Credit Suisse⁶ auprès de PME helvétiques, près de 72% des entreprises interrogées se sont conformées à leur plan d'investissement ; seules 20% d'entre elles prévoient des coupes. A première vue, cela peut paraître étonnant, dans un contexte où l'appréciation du franc suisse donne du fil à retordre aux entreprises. Mais on observe toutefois d'importantes disparités selon les secteurs. Par exemple, 44% des entreprises actives dans le secteur des hautes technologies prévoient de réduire leurs investissements. Au demeurant, l'essentiel des investissements (73% des entreprises) ont pour finalité de remplacer les installations existantes, généralement pour améliorer l'efficacité (« efficacité »). Les investissements d'extension des capacités de production ne jouent actuellement qu'un rôle mineur. La reprise hésitante de l'économie mondiale et le faible taux d'utilisation des capacités de production, actuellement inférieur à la moyenne⁷, n'incitent pas vraiment, à court terme, à réaliser des investissements d'extension. Il faut donc s'attendre encore à une croissance plutôt mitigée.

Commerce extérieur : les importations de marchandises diminuent et les exportations réelles progressent

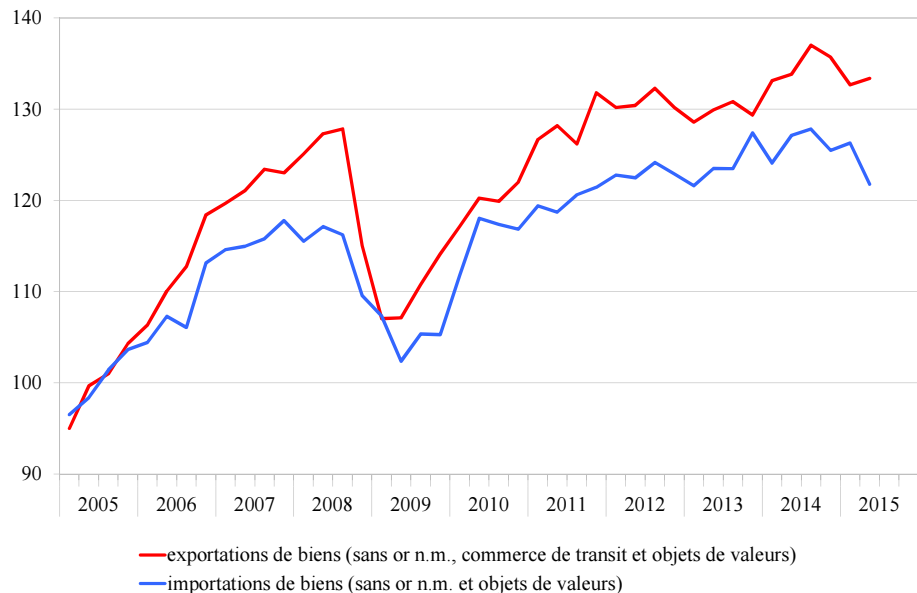
Après un recul considérable des exportations de marchandises (sans l'or non monétaire, les objets de valeur et le commerce de transit) au 1^{er} trimestre, celles-ci ont enregistré une légère reprise de 0,5% au trimestre suivant (graphique 24). Malgré un taux de croissance positif et les signes précurseurs d'une certaine stabilisation, la situation de l'industrie d'exportation demeure tendue.

Légèrement positive, la croissance réelle des exportations de marchandises s'accompagne d'une forte baisse des prix. En valeur nominale (non corrigée des variations de prix), les exportations de marchandises indiquent toujours une tendance à la baisse. Depuis l'abandon du cours plancher et la brusque appréciation du franc suisse, les exportateurs helvétiques sont soumis à une pression à la baisse sur leurs prix. Une diminution forte et rapide des prix des exportations de marchandises peut se faire au détriment des marges. Néanmoins, les entreprises profitent en même temps de la baisse des prix à l'importation de biens intermédiaires, ce qui permet d'amortir quelque peu cette pression exercée sur leurs marges.

Petite embellie pour le secteur des exportations et baisse considérable des importations de marchandises

graphique 24 : exportations et importations de marchandises

sans l'or n. m., les objets de valeur et le commerce de transit ; indices de volume (2005=100) ; valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : AFD, SECO

Les importations de marchandises (à l'exclusion de l'or non monétaire et les objets de valeur) ont fortement diminué (-3,6%) au 2^e trimestre de 2015. En dépit de la force du franc et, par conséquent, des prix relativement bas à l'importation, les importateurs

⁶ <https://www.credit-suisse.com/ch/en/news-and-expertise/news/switzerland.article.html/article/pwp/news-and-expertise/2015/09/en/uncertainty-inhibiting-investment-by-swiss-smes.html>

⁷ Le taux d'utilisation des capacités de production, selon le KOF, s'élevait à 81,2 au 3^e trimestre 2015. Il est donc inférieur à la valeur de fin 2014 (82,4) et à la moyenne à long terme de 83,7.

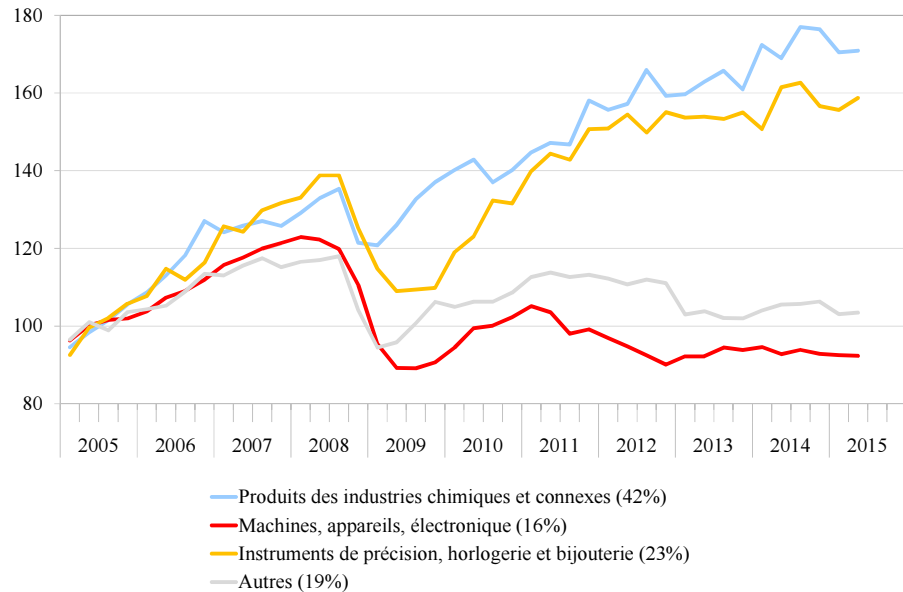
helvétiques se montrent prudents. D'une part, des incertitudes subsistent quant au futur cours de change et à l'économie mondiale. Grâce à la légère dépréciation du franc suisse face à l'euro, la situation du cours de change s'est quelque peu améliorée au profit des exportateurs.

La balance commerciale des biens est clairement positive

En dépit de l'évolution plutôt modérée des exportations de marchandises, la balance commerciale des biens a livré des impulsions positives au 2^e trimestre de 2015; mais celles-ci ayant été principalement le fait de la baisse des importations de marchandises, la balance commerciale des biens ne donne pas matière à se réjouir outre-mesure.

graphique 25 : Exportations de marchandises, différentes branches

indices de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : quote-part respective en 2014



sources : AFD, SECO

Si l'on considère les différentes rubriques, on constate que celle regroupant instruments de précision, horlogerie et bijouterie aura contribué à une légère hausse des exportations de marchandises au 2^e trimestre (graphique 25). La rubrique chimie et pharmacie, qui avait enregistré au trimestre précédent une forte baisse des exportations, évolue actuellement de façon légèrement positive. L'agrégat des rubriques restantes a stagné au 2^e trimestre. Tandis que les exportations de véhicules ont diminué, les autres rubriques ont fourni des impulsions positives (textile, énergie, papier).

En recul au 2^e trimestre, les exportations de l'industrie MEM sont toujours dans le creux de la vague. La majeure partie des exportations de l'industrie MEM ayant pour destination la zone euro, le secteur réagit plus fortement que les autres au cours de change du franc suisse par rapport à l'euro ainsi qu'à la conjoncture européenne. Selon les résultats de l'enquête réalisée en juillet par Swissmem, la situation de l'industrie MEM connaît un léger mieux depuis avril, mais reste tendue. De nombreuses entreprises de l'industrie MEM doivent s'attendre, pour cette année, à une contraction des marges, voire à des pertes d'exploitation.

Forte régression des importations de produits chimiques et pharmaceutiques

Ventilées par secteurs, presque toutes les rubriques ont enregistré, au 2^e trimestre, une baisse des importations (graphique 26). On note, en particulier, que les importations de produits chimiques et pharmaceutiques ont clairement diminué ; or, vu la part relativement importante qu'elles occupent dans le total des importations, leur recul a accentué la contraction de l'ensemble de l'agrégat.

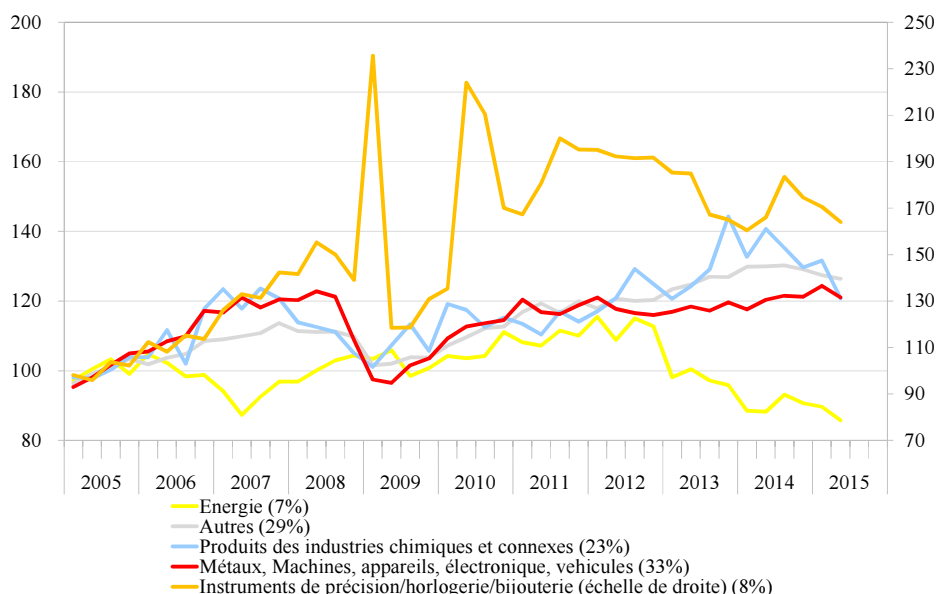
Exportations de marchandises par régions

Les exportations de marchandises par région affichent un tableau très contrasté (graphique 27). Les exportations de biens à destination des Etats-Unis ont toujours le vent en poupe. C'est particulièrement le cas de l'industrie MEM, dont les exportations, contrairement à la tendance générale (MEM), ont progressé avec beaucoup de dynamisme, à telle enseigne qu'elles ont désormais nettement dépassé les niveaux d'avant la crise. Le renforcement de la dynamique économique aux Etats-Unis est un réel

soutien pour le secteur suisse des exportations.

graphique 26 : Importations de marchandises, différentes branches

indices de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, entre parenthèses : quote-part respective en 2014

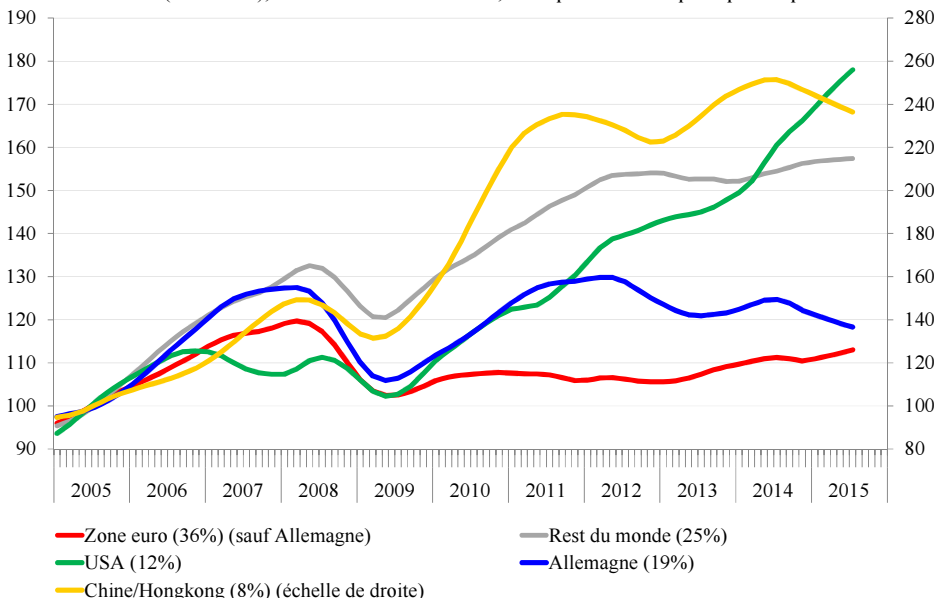


sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises par régions : nouveau boom concernant les Etats-Unis, légère tendance à la hausse pour ce qui est de l'UE (Allemagne exceptée)

graphique 27 : Exportations de marchandises, différentes régions

indices de volume (2005=100), valeurs mensuelles lissées, entre parenthèses : quote-part respective en 2014



sources : AFD, SECO

Si l'on considère les exportations de marchandises vers l'UE (excepté l'Allemagne), on note une stabilisation progressive et les signes précurseurs d'une certaine reprise. Après le ralentissement enregistré à fin 2014, elles se sont reprises au cours des derniers mois. En revanche, les exportations vers l'Allemagne, principal partenaire commercial de la Suisse, régressent. Le dynamisme des exportations de marchandises vers la Chine (Hong Kong y compris) s'est également affaibli. Au 2^e trimestre, les exportations vers Hong Kong et le reste de la Chine ont augmenté en raison de très fortes exportations dans le secteur des instruments de précision et de l'horlogerie, mais la tendance actuelle évolue de plus en plus à la baisse. Les exportations de marchandises vers les pays compris dans la catégorie « reste du monde » ont légèrement augmenté. Une fois de plus, on constate, à l'intérieur de l'agrégat, d'importantes disparités entre

les divers pays et régions.

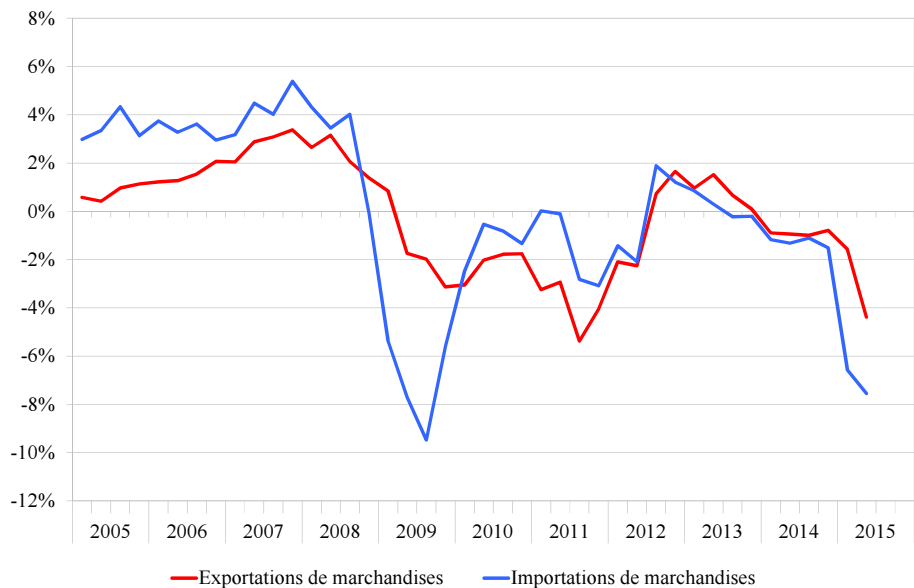
Prix :

La force du franc se répercute sur les prix à l'exportation

Dans les diverses rubriques du commerce extérieur, l'évolution des prix a poursuivi sa tendance à la baisse au 2^e trimestre 2015 (graphique 28). La baisse des prix à l'importation de marchandises est, comparativement, beaucoup plus prononcée suite à l'effondrement des prix du pétrole au 2^e semestre 2014. Réagissant généralement avec un certain retard en comparaison des prix à l'importation, les prix à l'exportation de marchandises ont été revus, eux aussi, considérablement à la baisse. En raison de la force du franc, les exportateurs suisses doivent diminuer leurs prix pour rester compétitifs sur le plan international. Cet ajustement à la baisse se fait parfois au détriment de leurs marges, ce qu'ils ne peuvent que partiellement compenser par les prix – eux aussi plus faibles actuellement – des intrants importés.

graphique 28 : déflateurs

taux de variation par rapport au trimestre de l'année précédente



sources : AFD, SECO

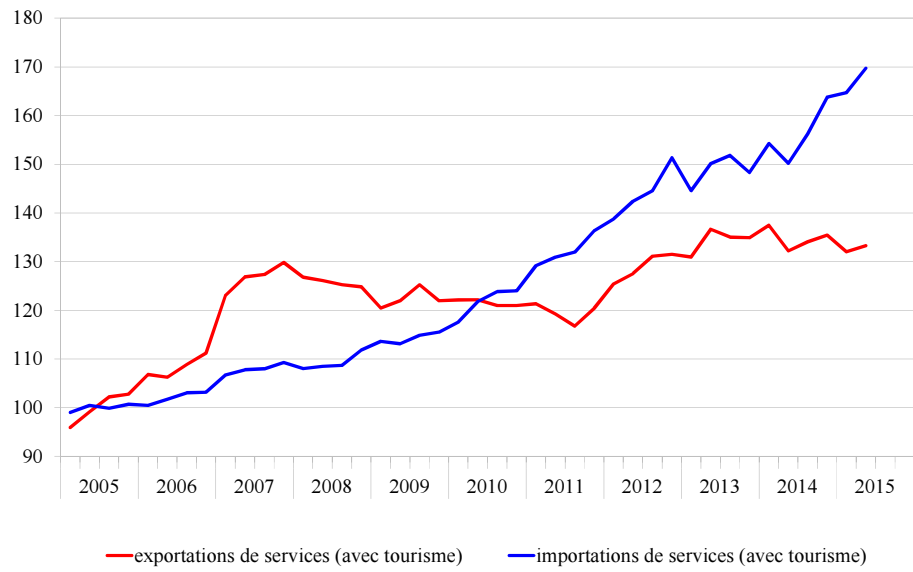
Import-export de services : des importations impossibles à freiner

Les exportations de services (tourisme compris) ont continué d'augmenter au 2^e trimestre de 2015 (+3,0%), poursuivant sur la lancée du véritable boom qu'elles ont connu dans les trimestres précédents. Les importations de services n'ont cessé de progresser ces vingt dernières années. Même durant la crise financière et économique, aucune tendance au ralentissement, hormis un certain essoufflement en 2013, n'a affecté cette rubrique qui a retrouvé, depuis lors, un rythme de croissance très soutenu.

Les exportations de services, dont l'évolution a été bien moins dynamique, ont légèrement diminué selon les chiffres actuels (+0,8%). Après un recul marqué au trimestre précédent, la sous-rubrique des exportations touristiques a stagné au 2^e trimestre de 2015. Les chiffres concernant les nuitées au mois de juillet ont de quoi stimuler la confiance : en comparaison annuelle, le nombre total des nuitées a augmenté de 3,7%. Cette augmentation n'a rien d'étonnant vu la chaleur et l'ensoleillement des mois d'été, mais il est néanmoins intéressant de constater qu'elle est le fait aussi bien de hôtes étrangers que de touristes suisses. Si le nombre des nuitées a continué de diminuer en ce qui concerne les touristes européens, il a toutefois fortement augmenté pour ce qui est des touristes en provenance des pays d'Asie (+41%) et du Golfe (+274%). Concernant ces derniers, un élément particulier a toutefois joué un certain rôle dans le nombre des nuitées enregistré en juillet : le ramadan tombait cette année entre le 18 juin et le 17 juillet, soit sur une autre période qu'en 2014 (du 29 juin au 28 juillet). Bien que les données agrégées relatives à juillet 2015 soient réjouissantes, le secteur touristique n'en est pas moins affecté par les problèmes monétaires actuels, notamment dans les régions suscitant principalement l'intérêt des touristes européens.

graphique 29 : exportations et importations de services (tourisme inclus)

indice de volume (2005=100), valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires



sources : BNS, SECO

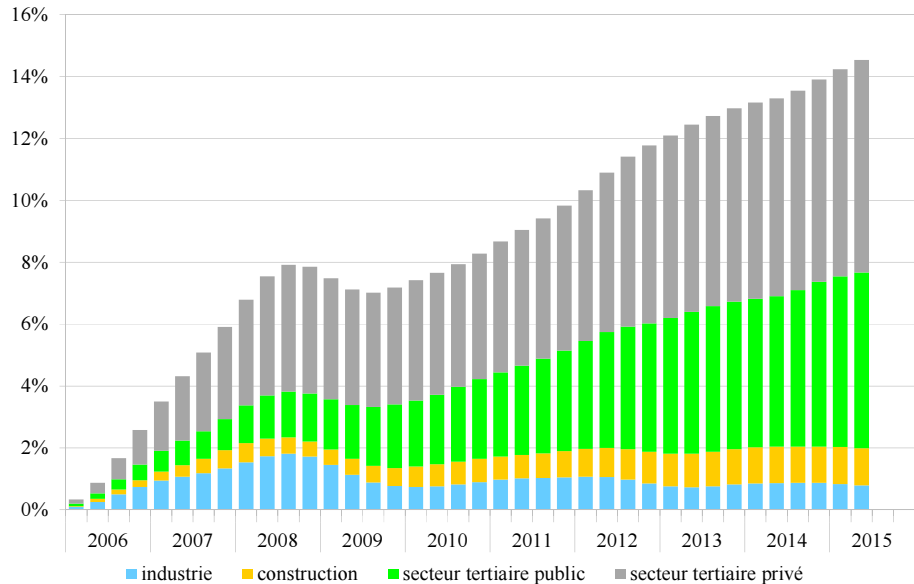
Marché du travail

La forte progression de l'emploi se poursuit

L'emploi a de nouveau enregistré au 2^e trimestre 2015 une nette progression, presque aussi forte que durant les deux trimestres précédents. Selon la statistique de l'emploi (STATEM), le volume de l'emploi a augmenté d'environ 9'200 postes (+0,3%) par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires⁸ (graphique 30). Par rapport au total de l'emploi, le choc du franc survenu à la mi-janvier n'a donc pas laissé de traces importantes sur le marché du travail.

graphique 30 : Evolution de l'emploi par secteur⁹

Contributions cumulées à la croissance de l'emploi ; équivalents plein-temps, données corrigées des variations saisonnières et aléatoires



sources : OFS, SECO

Croissance de l'emploi dans le secteur des services

La progression de l'emploi n'a cependant pas été égale dans le secteur secondaire (industrie manufacturière) et dans le tertiaire (secteur des services). Dans les années qui ont suivi la crise financière déjà, la croissance de l'emploi a été portée presque exclusivement par le secteur des services. Ainsi, alors que l'emploi a progressé de 14% entre le 1^{er} trimestre 2006 et le 2^e trimestre 2015, 12% proviennent du secteur tertiaire (graphique 30). La tendance divergente entre les deux secteurs est encore plus affirmée à l'heure actuelle. Au 1^{er} semestre 2015, l'emploi total en Suisse s'est élevé à 3,6 millions d'équivalents plein-temps, environ 34'000 de plus en comparaison annuelle. Tandis que le secteur secondaire comptait quelque 400 personnes occupées de moins, en équivalents plein-temps, par rapport à l'année précédente, le secteur tertiaire en comptabilisait 34'400 de plus.

Branches : progression très forte dans les services de santé, recul dans le tourisme et l'industrie

Le recul de l'emploi dans le secteur secondaire est imputable à l'industrie (-2'300 postes ; graphique 31) ; en revanche, l'emploi a progressé dans le secteur de la construction (+600) ainsi que dans les branches bien plus modestes de l'exploitation minière et de l'approvisionnement en eau et en énergie (+1'200). Dans le secteur des services, ce sont les services de santé qui ont de nouveau enregistré la plus forte croissance de l'emploi (+12'000). La restauration et le commerce de détail ont, eux, connu une régression de l'emploi. Dans le commerce de détail, l'emploi semble cependant se stabiliser : au 2^e trimestre 2015, l'emploi a progressé de 1'000 postes par rapport au trimestre précédent, en équivalents plein-temps et corrigé des influences saisonnières.

Perspectives : les indicateurs avancés annoncent un

Alors que, depuis fin 2012, l'analyse des tendances a montré un éclaircissement quasiment régulier, bien que léger, l'indicateur des perspectives d'évolution de

⁸ Industrie : y c. l'exploitation minière, l'énergie et les eaux ; services proches de l'Etat : administration publique, éducation et enseignement, santé et services sociaux ; services privés : secteur des services, exceptés les services proches de l'Etat.

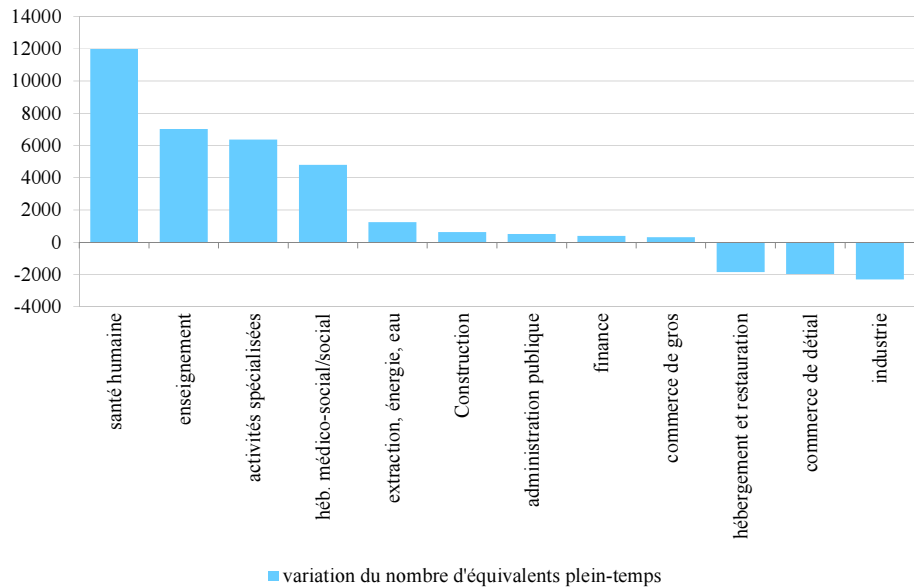
⁹ Les contributions des différents secteurs à la croissance de l'emploi se calculent de façon analogue aux contributions à la croissance du PIB, cf. note de bas de page 19.

nouveau ralentissement de la croissance de l'emploi

l'emploi s'est maintenu, au 2^e trimestre de 2015, au niveau certes assez bas, mais néanmoins toujours positif, qui était le sien au trimestre précédent (graphique 32). Depuis le début de 2015, les entreprises s'attendent donc à une croissance de plus en plus faible de l'emploi. Les indicateurs avancés mettent également en évidence des différences entre les secteurs secondaire et tertiaire. Si les perspectives de l'emploi dans le secteur des services sont encore relativement favorables, l'indicateur avancé de l'emploi dans l'industrie affichait récemment une valeur légèrement au-dessous de 1 ; les entreprises industrielles s'attendent donc à une stagnation de l'emploi, voire à une très légère régression.

graphique 31 : Evolution de l'emploi selon les branches

variation du nombre d'équivalents plein-temps au 1er trimestre semestre 2015 par rapport à la même période de l'année précédente (moyennes)



source : OFS

Le nombre des postes vacants a de nouveau nettement diminué

L'indice de l'OFS, qui porte sur le total des places vacantes, fait apparaître, pour la seconde fois consécutive, une évolution très nettement négative, tant par rapport au trimestre précédent (valeurs désaisonnalisées) qu'en rythme annuel. Actuellement, cette régression est de l'ordre de 4,3% par rapport au trimestre précédent et de 8,2% en comparaison avec la même période de l'année précédente.

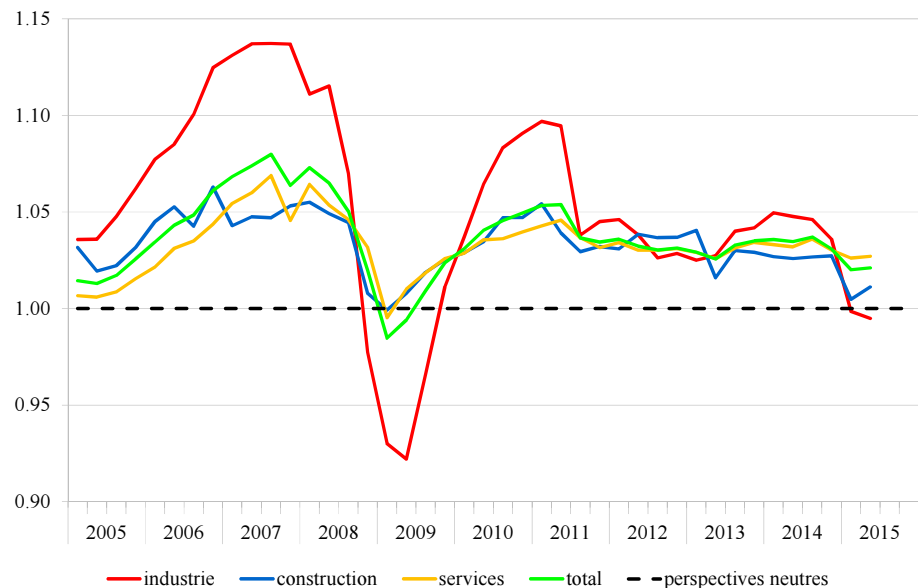
Quelques autres indicateurs de l'emploi vont dans le même sens. L'indice *Adecco Swiss Job Market Index* est resté pratiquement inchangé au 2^e trimestre 2015, après une baisse continue en 2014. Mais au 2^e trimestre 2015, l'indice était de 8% inférieur à celui enregistré à la même période de 2014. La réticence des entreprises à recruter du personnel est expliquée par l'incertitude persistante en ce qui concerne le taux de change, les relations avec l'UE et l'évolution économique mondiale. Dès le début du second semestre de 2014, l'*Indicateur de l'emploi du KOF* basculait déjà en territoire négatif, ce qui signifie que des réductions d'effectif sont prévues. L'étude tirée de l'enquête *Manpower sur les perspectives d'emploi* effectuée jusqu'à fin juillet 2015 auprès des recruteurs prévoit, pour le 4^e trimestre 2015, une stagnation de la croissance de l'emploi. Environ 5% des entreprises interrogées tablent sur une augmentation et 5% sur une baisse des effectifs de personnel. En données corrigées des variations saisonnières, le solde est de 0%, soit une valeur inférieure de 2 points de pourcentage à celle du trimestre précédent. En rythme annuel, le solde a baissé de 3 points de pourcentage.

Actuellement, les indicateurs précurseurs annoncent, de façon générale, la poursuite d'une croissance légère, quoique plus faible, de l'emploi. Hormis en ce qui concerne le secteur industriel – et, dans une certaine mesure, la construction – rien ne permet encore de déceler les signes clairs d'une prochaine inversion de tendance et d'une baisse globale des chiffres de l'emploi. Si le choc de la revalorisation du franc, à la mi-janvier 2015, et le ralentissement de la conjoncture mondiale qui se dessine peu à peu auront forcément des répercussions évidentes, celles-ci ne devraient toutefois pas se

faire sentir avant la fin de l'année.

graphique 32 : Indicateur des perspectives d'évolution de l'emploi

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, 1,00 = perspectives neutres



sources : OFS, SECO

Le taux de chômage désaisonnalisé est en augmentation continue depuis février, sans donner toutefois de signes d'accélération

De janvier 2013 à mars 2015, le taux de chômage désaisonnalisé a oscillé entre 3,1% et 3,2%. Depuis février 2015, on constate toutefois une tendance à la hausse ; en avril 2015, il a dépassé, pour la première fois depuis longtemps, la valeur de 3,2%. Depuis février 2015, on observe cependant une tendance à la hausse et, en avril 2015, le taux de chômage désaisonnalisé a dépassé, pour la première fois depuis longtemps, la valeur de 3,2%. La simultanéité de l'augmentation du taux de chômage et de la croissance de l'emploi peut être surprenante de prime abord. Cette tendance peut s'expliquer, en partie du moins, par le fait que les divers secteurs économiques évoluent différemment. Ainsi, comme on l'a déjà mentionné, l'emploi est actuellement en phase de croissance dans le secteur des services tandis qu'il régresse légèrement dans le secteur industriel. Pour une large part, c'est encore une fois dans l'industrie que le chômage progresse.

A fin août 2015, 192'700 personnes, au total, étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non-inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC), ce qui correspond à près de 204'000 demandeurs d'emplois en valeurs désaisonnalisées.

Tandis que le chômage de longue durée, par rapport au chômage total, n'a pas subi de variation majeure au cours des dix dernières années environ, un écart important s'est creusé entre les jeunes chômeurs et les chômeurs âgés.

Le chômage partiel se maintient à bas niveau au 2^e trimestre de 2015, mais avec une tendance à la hausse

Lors de la récession de 2009, l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail a été massivement sollicitée, en particulier par les entreprises industrielles. En mai 2009, le volume des heures perdues a atteint un record de 4,8 millions d'heures perdues, ce qui correspond à quelque 30'000 équivalents plein-temps. Environ 4'800 entreprises ont ensuite recouru à l'instrument du chômage partiel.

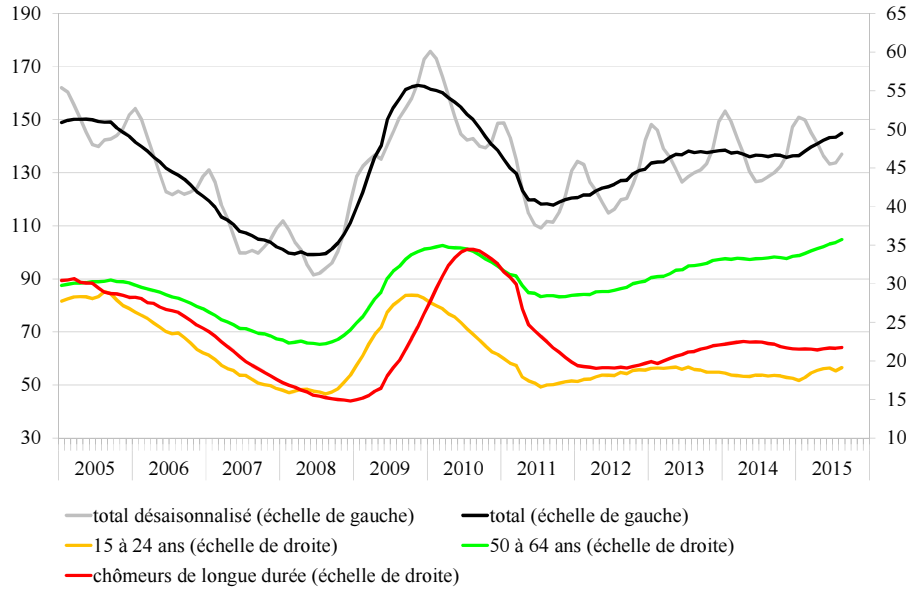
En juin 2015 (valeur officielle provisoire, état à fin août 2015), quelque 5'300 personnes seulement étaient en chômage partiel (soit environ 1'860 équivalents plein-temps), ce qui représente une diminution d'environ 150 unités (-2.7%) par rapport à mai 2015. Toutefois, cette évolution est imputable à des causes purement saisonnières et ne constitue donc pas un renversement de tendance.

Pour se faire une idée de la hausse prévisible du chômage partiel, on peut prendre en considération les préavis de réduction de l'horaire de travail actuellement approuvés. Les réductions de l'horaire de travail qui ont été annoncées à fin août 2015 concernent 6'500 personnes, soit environ 1'500 de plus que le mois précédent. Une année plus tôt, il s'agissait encore de quelque 1'100 personnes. Ce chiffre a donc fortement augmenté

en un an. Toutefois, malgré cette hausse, il est encore loin d'atteindre le niveau critique qui fut le sien en 2009, et cela en dépit du fait que, depuis l'abolition du taux plancher de change face à l'euro, le taux de change peut servir de justification à la réduction de l'horaire de travail.

graphique 33 : Personnes au chômage

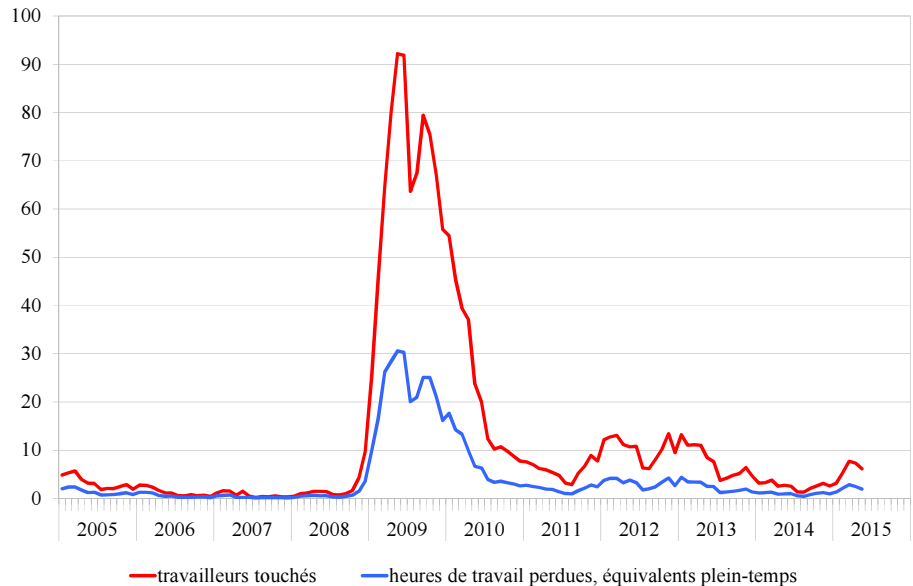
chômeurs inscrits (en milliers de personnes), valeurs observées et corrigées des variations saisonnières



source : SECO

graphique 34 : Bénéficiaires de l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail

nombre de bénéficiaires et volume correspondant en équivalents plein-temps



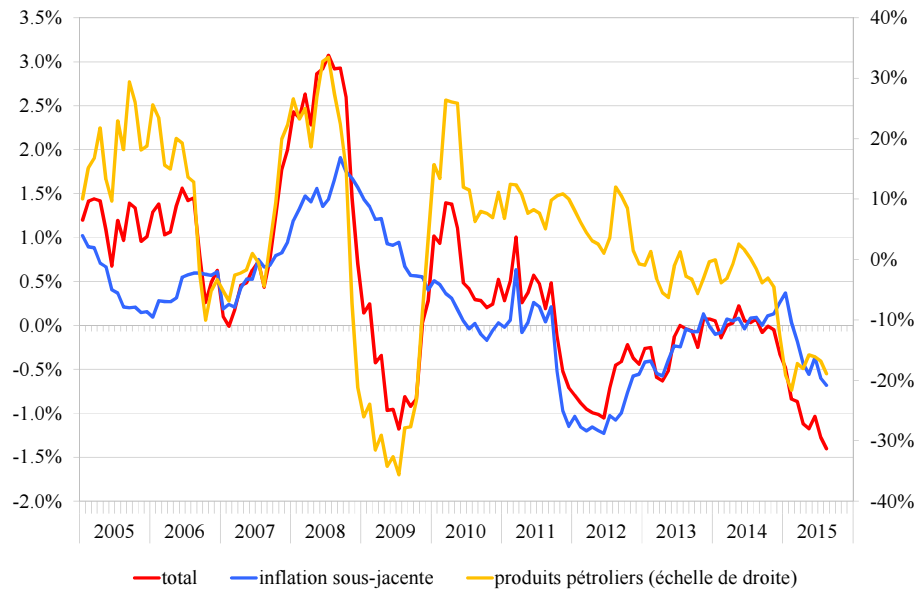
source : SECO

Prix
Recul de l'IPC et de
l'inflation sous-jacente

Après avoir observé en Suisse, en 2014, des taux de renchérissement presque constamment minimes voire nuls, on assiste, depuis début 2015, à une baisse considérable de l'indice national des prix à la consommation (IPC total, v. graphique 35). En comparaison annuelle, le renchérissement s'élevait encore à -0,5% en janvier ; mais il a chuté à -1,1% en avril et à -1,4% en août. Le taux de renchérissement mensuel de l'IPC a donc été à son niveau le plus bas depuis le début des années 80. Cette tendance à la baisse se reflète également dans l'inflation sous-jacente, qui se mesure sur la base de l'IPC total déduction faite de l'énergie et des produits frais et saisonniers. L'inflation sous-jacente, passée sous la barre du zéro depuis mars de cette année, s'est établie, en comparaison annuelle, à -0,7% en août (inflation sous-jacente, dans le graphique 35).

graphique 35 : indice suisse des prix à la consommation (IPC)

taux de variation par rapport à l'année précédente



source : OFS

Le pétrole et le taux de
change inhibent le renché-
rissement

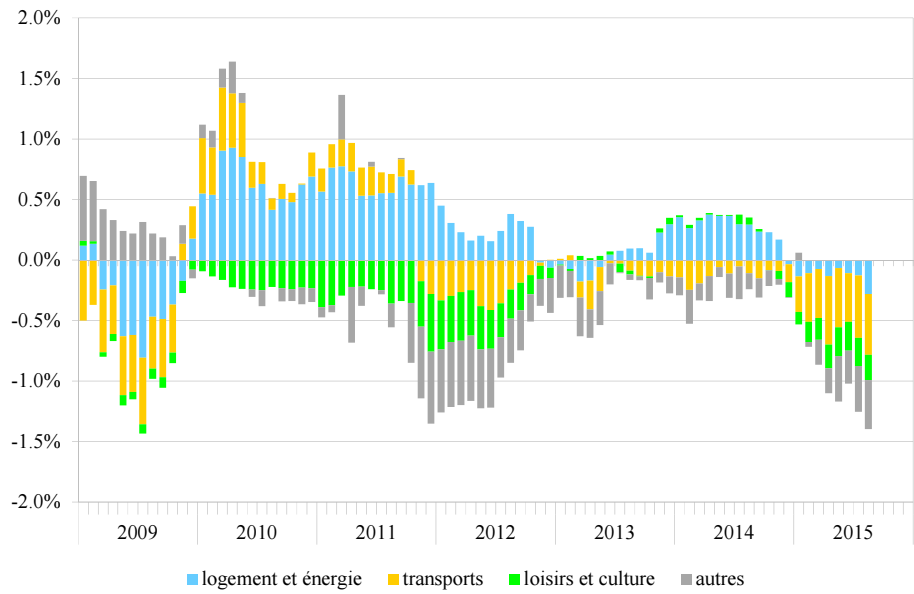
L'évolution observée récemment s'explique principalement par la très forte chute des prix du pétrole (« Produits pétroliers », v. graphique 35) et de l'énergie depuis l'été 2014, mais également par l'appréciation du franc suisse consécutive à l'abandon du cours plancher face à l'euro, celle-ci allant naturellement de pair avec une baisse des prix à l'importation. Ainsi, après avoir connu une évolution positive jusqu'en juillet 2015, les prix des produits et services domestiques ont atteint, en août, un niveau inchangé par rapport à l'année précédente. En revanche, les taux de renchérissement relatifs aux composants du panier-type importés de l'étranger ont été, une fois de plus, négatifs (-5,5% en août).

Net recul des prix dans le
trafic individuel

La part que représentent les importations, dans chacune des composantes principales de l'IPC, diffère fortement entre les unes et les autres, ce qui permet d'expliquer les écarts également importants en matière d'évolution des prix. Ainsi, depuis le début de l'année, la composante « Transports » a apporté une importante contribution négative à l'évolution globale du renchérissement (graphique 36). Ceci s'explique, en premier lieu, par la baisse des prix du carburant et des véhicules : depuis quelques mois, après avoir observé un recul des prix des nouveaux véhicules importés (août 2015 : -5,0%), on constate à présent une nette diminution des prix des véhicules d'occasion (août 2015 : -4,6%). Axées davantage sur le marché intérieur, certaines sous-composantes de la composante principale « Transports », telles que les transports publics ou les prestations de services destinées aux cyclistes, ont néanmoins enregistré des taux de renchérissement positifs.

graphique 36 : évolution des prix en Suisse selon les composantes

contribution au renchérissement des principaux composants, variation par rapport à l'année précédente



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Dynamique modérée de l'économie mondiale

Au premier semestre 2015, l'économie mondiale a enregistré une dynamique économique modérée, marquée par des tendances contraires entre les pays industrialisés et les pays émergents. Alors que, aux Etats-Unis, la conjoncture a repris de la vigueur après un début d'année timide et que, dans la zone euro, le redressement s'est lentement poursuivi, un ralentissement de la conjoncture s'est confirmé dans de nombreux pays émergents. Des pays comme le Brésil et la Russie pâtissent considérablement de leur contexte politique incertain et de la baisse des recettes issues des matières premières, et ne sont pas encore sortis de la récession.

Incertitudes liées à la Chine

Cet été, ce sont surtout les incertitudes liées aux perspectives économiques en **Chine** qui ont attiré l'attention. Au ralentissement structurel de la croissance amorcé depuis plusieurs années (d'environ 10 % jusqu'en 2011 à moins de 7 % en 2015) s'est ajouté la peur, toujours plus grande, d'un effondrement conjoncturel (hard landing). La correction abrupte des bourses chinoises et l'instauration d'un système de change plus flexible, qui a conduit à une dépréciation du yuan par rapport au dollar américain, ont été source d'incertitudes sur les marchés financiers internationaux. Toutefois, il n'y a pas encore eu, pour l'heure, de signal clair indiquant un affaiblissement marqué de l'économie réelle en Chine. Ainsi, des indicateurs positifs provenant du secteur des services ou de la consommation s'opposent aux faiblesses marquées perceptibles dans l'industrie et sur le marché immobilier. Il semble donc plus probable que l'économie chinoise continue de croître plus lentement plutôt qu'elle ne connaisse un ralentissement marqué et critique pour le reste de l'économie mondiale.

Accélération attendue aux Etats-Unis

Comme c'est le cas depuis le début de l'année, les impulsions moroses des pays émergents devraient quelque peu nuire au commerce mondial et aux exportations des pays industrialisés au cours des prochains trimestres. Cependant, la reprise conjoncturelle semble assez solide, notamment aux Etats-Unis, mais aussi et de plus en plus dans la zone euro. Pour les **Etats-Unis**, les prévisions tablent sur une croissance de 2,5 % en 2015 et 2,8 % en 2016. Vu la montée des incertitudes conjoncturelles, l'appréciation du dollar américain et la faiblesse de l'inflation, il est de plus en plus vraisemblable que la Réserve fédérale américaine retarde de quelques mois l'augmentation du taux directeur attendue jusqu'à présent pour fin septembre.

Lente reprise dans la zone euro

Dans la **zone euro**, l'économie a amorcé une reprise modérée. La croissance a été de 0,4 % au deuxième trimestre (par rapport au trimestre précédent). Celle-ci se répercute progressivement sur le marché du travail. En juillet, le taux de chômage de la zone euro (10,9 %) est repassé sous la barre des 11 % pour la première fois depuis février 2012. La tendance à une lente amélioration de la situation économique devrait se confirmer dans les trimestres à venir et au cours de l'année prochaine. Le nouveau recul du cours du pétrole (de 10 dollars US environ) ces dernières semaines devrait agir comme un facteur stimulant la croissance et contrer les effets négatifs provenant du ralentissement de la croissance des pays émergents. En outre, la politique monétaire expansive de la zone euro devrait davantage déployer ses effets, et la plupart des pays de la zone appliquent actuellement une politique budgétaire moins restrictive que par le passé. Dans ce contexte, les prévisions tablent toujours sur une légère accélération de la croissance du PIB dans la zone euro, passant de 0,9 % en 2014 à 1,3 % en 2015 pour atteindre 1,6 % en 2016 (prévisions de juin : 1,4 % en 2015 et 1,7 % en 2016).

Prévisions légèrement revues à la baisse

Dans l'ensemble, les perspectives restent relativement bonnes pour le contexte conjoncturel international. Toutefois, la conjoncture mondiale ne devrait pas connaître une accélération aussi rapide que celle annoncée par les dernières prévisions (juin 2015) en raison des tendances baissières dans les pays émergents. Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de juin 2015 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération¹⁰.

¹⁰ Le Groupe d'experts de la Confédération publie quatre fois par année (à chaque trimestre) ses prévisions concernant l'évolution conjoncturelle de la Suisse. Les prévisions actuelles datent du 17 septembre 2015.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : Hypothèses exogènes pour les prévisions (septembre 2015)

	2014	2015	2016
PIB			
USA	2.4%	2.5%	2.8%
Zone Euro	0.9%	1.3%	1.6%
Allemagne	1.6%	1.6%	1.8%
Japon	0.0%	0.7%	1.2%
Pays du BRIC ¹	5.8%	4.8%	5.1%
Chine	7.4%	6.5%	6.0%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	99.0	55.0	60.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.0%	-0.8%	-0.8%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	0.7%	0.0%	0.2%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	0.3%	8.4%	-2.0%
Indice des prix à la consommation	0.0%	-1.1%	0.1%

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

sources : Organisations internationales, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

Prévisions pour la Suisse

Stagnation au premier semestre 2015

Au premier semestre 2015, la croissance économique a pratiquement stagné en Suisse. La demande intérieure, notamment la consommation privée et les investissements en biens d'équipement, ont livré des impulsions positives à la croissance. Les exportations de biens et services ont subi les effets négatifs de l'appréciation du franc à la mi-janvier et du léger ralentissement de la dynamique du commerce mondial. Compte tenu de la situation sur le marché des changes et des attentes revues quelque peu à la baisse pour l'économie mondiale, le Groupe d'experts de la Confédération estime que la balance commerciale contribuera négativement à la croissance du PIB en 2015 et livrera des impulsions légèrement positives en 2016.

Baisse des prix généralisée

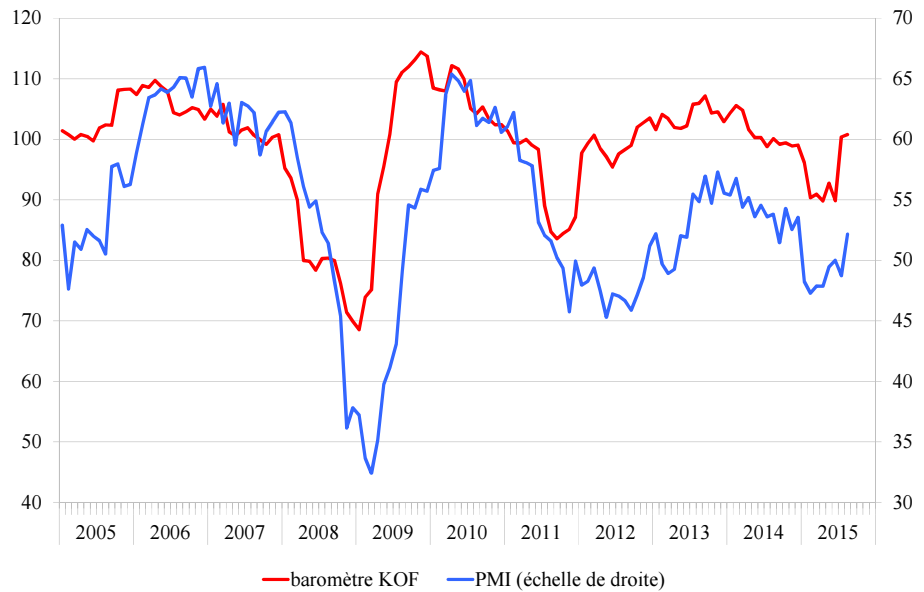
Jusqu'à présent, l'appréciation du franc survenue à la mi-janvier semble plus visible dans la **baisse générale et marquée des prix** que dans les résultats économiques exprimés en termes réels (données en volume, corrigés des variations de prix). Les prix du commerce extérieur (prix à l'exportation et à l'importation), les prix de production suisses et les prix à la consommation ont fortement baissé cette année. Ces réductions de prix marquées reflètent, d'une part, les lourdes pertes de marge consenties par de nombreuses entreprises pour rester compétitives, et, d'autre part, elles traduisent également une baisse partielle des coûts pour les entreprises, par exemple du fait de prix plus avantageux pour les prestations importées, notamment pour les produits pétroliers.

Indicateurs de confiance reflètent l'amélioration de la situation monétaire

Cet été, le climat des affaires ne semble pas s'être détérioré davantage pour les entreprises suisses. Ainsi les principaux indicateurs de confiance, comme notamment les enquêtes du KOF et l'indice des directeurs d'achat (PMI), qui s'étaient fortement dégradés au printemps, se sont récemment (juillet/août) stabilisés. La légère **amélioration de la situation monétaire**, face à l'euro notamment, pourrait y avoir contribué. Depuis l'accord trouvé sur la crise grecque à la mi-juillet, le franc a légèrement perdu de sa valeur face à l'euro. Même s'il s'est parallèlement apprécié par rapport à diverses monnaies des pays émergents, la situation sur le marché des changes est actuellement plus favorable qu'en juin pour les entreprises suisses exportatrices ; elle n'en reste pas moins tendue.

graphique 37 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières (baromètre du KOF, 100 = moyenne pluriannuelle, PMI 50 = neutre)



sources : KOF, Crédit Suisse

Prévisions du PIB : deux années de croissance inférieure au potentiel

Le Groupe d'experts maintient ses prévisions selon lesquelles l'évolution économique devrait restée très timide au deuxième semestre et se consolider seulement au cours de l'année 2016. Dans l'ensemble, il table sur une **croissance du PIB** de 0,9 % en 2015 et sur une légère accélération portant la croissance du PIB à 1,5 % en 2016 (prévisions de juin : +0,8 % pour 2015; +1,6 % pour 2016). Avec de telles prévisions, l'économie suisse enregistrerait, pendant deux ans, une dynamique de croissance largement en dessous de la moyenne par rapport à la croissance potentielle, qui se situe autour des 2 %.

La demande intérieure soutient la croissance

La **demande intérieure** devrait certes continuer à soutenir la croissance, mais avec certaines limites. Les investissements dans la construction, notamment, qui ont largement soutenu la conjoncture depuis la crise financière, affichent désormais des tendances au ralentissement, après des taux de croissance élevés ces dernières années. En revanche, la consommation privée devrait continuer à augmenter grâce à une expansion constante de la population et à la hausse des salaires réels, même si la détérioration de la situation sur le marché du travail pourrait légèrement freiner la dynamique de la consommation. Pour ce qui est des investissements en biens d'équipement, il ne faut pas compter sur une expansion rapide, compte tenu des perspectives conjoncturelles que partiellement réjouissantes.

Hausse du chômage attendue

La dynamique conjoncturelle morose devrait encore peser pour plusieurs trimestres sur le **marché du travail**. Le choc du franc fort de la mi-janvier n'a, jusqu'à présent, pas laissé de traces sur l'emploi en général, qui a poursuivi sa croissance au 2^e trimestre 2015. Toutefois, si on prend en considération les différents secteurs, l'emploi a augmenté seulement dans le secteur des services, alors qu'il a légèrement reculé notamment dans l'industrie et dans la construction. Le Groupe d'experts prévoit une accentuation de ces divergences dans les semestres à venir. Il table sur une croissance moyenne annuelle de l'emploi de 0,9 % pour 2015 et de 0,8 % pour 2016. Par ailleurs, depuis le printemps 2015, le chômage corrigé des variations saisonnières amorce à nouveau une lente progression, et cette tendance peu réjouissante devrait se poursuivre l'année prochaine. Le Groupe d'experts maintient ses prévisions concernant le **taux de chômage** pour 2015 (3,3 %). En raison de la reprise économique hésitante, les prévisions pour 2016 ont été légèrement revues à la hausse (3,6 %, contre 3,5 % annoncés en juin).

Prévisions conjoncturelles

Renchérissement négatif en 2015

Le recul marqué de la dynamique des prix devrait peu à peu diminuer avec l'atténuation des effets de l'appréciation du franc. Pour l'année en cours, le Groupe d'experts s'attend à un **renchérissement** sensiblement négatif (-1,1 %) et à une inflation quasi nulle (+0,1 %) en 2016.

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (septembre 2015)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions de septembre 15 et juin 15				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2015		2016	
	sept. 15	juin 15	sept. 15	juin 15
PIB	0.9%	0.8%	1.5%	1.6%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	1.3%	1.7%	1.5%	1.3%
Etat	2.7%	2.6%	1.8%	2.1%
Investissements dans la construction	-1.2%	-1.2%	0.0%	0.0%
Investissements en biens d'équipement	2.2%	1.5%	1.4%	1.7%
Exportations	0.8%	1.7%	3.1%	3.4%
Importations	2.4%	3.8%	2.9%	3.1%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.9%	0.8%	0.8%	0.4%
Taux de chômage	3.3%	3.3%	3.6%	3.5%
Indice suisse des prix à la consommation	-1.1%	-1.0%	0.1%	0.3%

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

Risques

Risques négatifs liés à l'économie mondiale

Compte tenu du ralentissement marqué de la conjoncture dans les pays émergents, les **risques liés à l'économie mondiale** ont augmenté par rapport aux prévisions de juin. Si les pays émergents devaient traverser une crise encore plus sérieuse que celle actuelle et influencer davantage la dynamique d'expansion des pays industrialisés, l'économie suisse aurait dans un tel contexte de grandes difficultés à poursuivre son expansion. En outre, dans la zone euro, bien que la crise de la dette grecque soit endiguée, les problèmes de la dette et du manque de compétitivité ne sont pas encore résolus. On ne peut pas exclure que des incertitudes liées à la stabilité de l'Union monétaire réapparaissent et aient des conséquences immédiates sur le cours de change entre l'euro et le franc.

L'incertitude pèse sur les décisions en matière de localisation et d'investissement

Mis à part le franc fort, d'autres facteurs ont accru les **incertitudes** pour l'économie suisse ces dernières années, notamment lors de décisions d'implantation d'entreprises et dans le cadre des décisions d'investissement. On peut citer le flou concernant les futures règles en matière d'immigration et l'avenir encore peu clair des accords bilatéraux avec l'UE.

Evolutions récentes plutôt réjouissantes

A l'opposé, des risques « positifs » doivent être également mentionnés. L'évolution au premier semestre 2015 a montré une fois de plus une certaine **résistance** de l'économie suisse dans son ensemble, bien que certains secteurs subissent une forte pression à la baisse et traversent une période difficile. On observe également durant les dernières semaines une légère amélioration de la situation sur le marché des changes et une stabilisation de certains indicateurs conjoncturels importants (PMI, enquêtes conjoncturelles du KOF).

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. 058 462 42 27

Fax. 058 463 50 01

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

Thèmes, Situation économique, Tendances conjoncturelles