



Tendances conjoncturelles, hiver 2015/2016

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

Page

Survol	Après avoir stagné durant tout le premier semestre, le PIB de la Suisse affichait une croissance nulle (0,0%) au 3 ^e trimestre 2015. Le Groupe d'experts de la Confédération maintient ses prévisions selon lesquelles la croissance devrait connaître une lente reprise pendant les deux années à venir, à condition cependant que la conjoncture internationale poursuive sa relance. La lenteur de la reprise économique pourrait également se traduire, dans un premier temps, par une légère hausse du chômage.	2
--------	---	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	La croissance de l'économie mondiale, au 3 ^e trimestre, s'est maintenue à un rythme aussi modéré qu'au premier semestre. Les grands pays émergents n'ont apporté que peu d'impulsions à la croissance. La croissance s'est poursuivie dans la zone euro et aux Etats-Unis.	3
Cadre monétaire	L'activité des marchés financiers, au cours des derniers mois, a été déterminée par les divergences entre la zone euro et les Etats-Unis en matière de politique monétaire. D'un côté, la Banque centrale européenne a continué, en décembre, d'assouplir sa politique monétaire ; de l'autre, la Réserve fédérale des Etats-Unis a osé relever ses taux pour la première fois depuis 2006.	9

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Après avoir stagné durant le premier semestre, le PIB de la Suisse a continué d'afficher une croissance nulle (0,0%) au 3 ^e trimestre 2015. L'appréciation du franc à partir de mi-janvier 2015 a engendré un fort ralentissement conjoncturel.	15
Production	Les divers secteurs de l'économie se sont développés de façon inégale au 3 ^e trimestre. Certains services axés sur le marché intérieur, mais aussi les secteurs de l'industrie et du tourisme, ont livré des impulsions favorables à la croissance. Le commerce et le secteur de l'énergie ont connu une croissance négative.	15
Dépense	La consommation privée et publique a continué de stimuler l'économie suisse au 3 ^e trimestre. Les investissements dans les biens d'équipement ont également affiché une croissance modérée, tandis que les investissements dans la construction ont enregistré un recul. Le commerce extérieur a connu une évolution modérément positive grâce à une légère hausse des exportations de marchandises.	17
Marché du travail	Le chômage a légèrement progressé depuis le début de l'année. Son taux corrigé des variations saisonnières s'élevait à 3,4% à fin novembre. En revanche, le chômage partiel est resté à un bas niveau au 3 ^e trimestre.	31
Prix	L'indice national des prix à la consommation affiche un recul depuis le début de l'année. Outre les prix des biens importés, les prix indigènes ont également baissé, notamment dans le secteur de la santé.	34

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	La croissance de l'économie mondiale, au 3 ^e trimestre, s'est maintenue à un rythme aussi modéré qu'au premier semestre. Une légère accélération est attendue pour le trimestre à venir.	36
Prévisions	Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une lente reprise au cours des trimestres à venir. On attend une croissance du PIB de l'ordre de 1,5% en 2016, puis une accélération à hauteur de 1,9% en 2017.	37
Risques	Le relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis comporte un risque pour la conjoncture internationale vu la situation délicate de certains pays émergents. Pour la Suisse, en outre, la réglementation future de l'immigration n'est pas encore définie, ce qui suscite passablement d'incertitudes.	39

Tendances conjoncturelles en bref

Economie mondiale	<p>La croissance de l'économie mondiale, au 3^e trimestre, s'est maintenue à un rythme aussi modéré qu'au premier semestre. Dans l'ensemble, les pays émergents n'ont apporté que peu d'impulsions à la croissance mais il n'y a pas eu de forte baisse supplémentaire de la croissance. En même temps, les pays industrialisés ont maintenu le rythme de croissance modéré qui a été le leur au cours des trimestres précédents.</p>
Economie suisse	<p>Au cours des trois premiers trimestres de l'année, l'économie suisse a enregistré une croissance pratiquement nulle. Le faible développement du commerce mondial et le manque de dynamisme de l'économie domestique ont contribué, outre l'appréciation du franc suisse à mi-janvier, à ce fort ralentissement. Certains indicateurs précurseurs basés sur des enquêtes annoncent toutefois depuis quelques mois une stabilisation de la situation dans les entreprises. La pression sur les marges continue de poser un défi de taille. Afin de préserver autant que possible leur compétitivité-prix, les entreprises exposées aux fluctuations des taux de change ont dû supporter l'érosion des marges causée par l'appréciation du franc suisse en début d'année. Ceci a également contribué à la chute des prix au cours de l'année. Les prix à l'importation et à l'exportation ont considérablement baissé, de même que les prix à la consommation et à la production.</p> <p>Le Groupe d'experts de la Confédération table, pour 2015, sur une croissance du PIB de 0,8% qui devrait s'accélérer progressivement au cours des deux années à venir (2016 : 1,5% ; 2017 : 1,9%). On ne devrait donc pas assister à une contraction de l'économie mais plutôt à une reprise relativement lente se traduisant par des taux de croissance inférieurs à la moyenne de long terme, ceci aussi bien en ce qui concerne l'année en cours que pendant l'année à venir. Une condition essentielle à l'amélioration de la situation économique, aussi timide soit-elle, est que la conjoncture internationale poursuive sa relance, en particulier dans la zone euro.</p> <p>Le marché du travail affiche un tableau contrasté. Après avoir fortement progressé l'an passé, l'activité professionnelle connaît un ralentissement, depuis le début de l'année. Entre février et fin novembre, le taux de chômage désaisonnalisé est passé de 3,2 à 3,4%. Par contre, la statistique de l'emploi, bien que celle concernant le 3^e trimestre 2015 ne soit pas encore disponible, continue de refléter une certaine croissance de l'emploi, notamment dans le secteur des services. Le Groupe d'experts de la Confédération estime que la lenteur de la reprise continuera de porter préjudice au marché du travail. Pour 2016, il prévoit un taux de chômage moyen de 3,6% (contre 3,3% en 2015). En même temps, du fait d'un ralentissement de la croissance de l'emploi, celle-ci devrait reculer de 0,9%, en 2015, à 0,8% en 2016. Une détente du taux de chômage (3,4%) ainsi qu'une relative accélération de la croissance de l'emploi (1,0%) ne sont pronostiquées que pour 2017, dans la suite d'une embellie conjoncturelle.</p> <p>L'appréciation du franc de la mi-janvier a eu des répercussions importantes sur divers types de prix (à l'importation, à l'exportation, à la production et à la consommation). La baisse des prix à la consommation s'est poursuivie en novembre. Les prévisions pour l'évolution des prix à la consommation sont de -1,1% pour 2015 et de -0,1% pour 2016. Un renchérissement positif, de l'ordre de +0,2%, n'est attendu que pour 2017.</p>
Risques	<p>La normalisation de la politique monétaire des Etats-Unis représente un facteur de risque important dans les perspectives conjoncturelles des pays émergents et, indirectement, dans celles de l'économie mondiale. Etant donné la fragilité de leur économie, les grands pays émergents pourraient, suite à la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, être confrontés à des turbulences considérables et à des fuites massives de capitaux. Si les pays industrialisés s'en trouvaient à nouveau fortement affectés, l'économie suisse n'aurait que peu de chances de retrouver le chemin de la croissance.</p> <p>Par ailleurs, d'importants risques sont liés aux incertitudes quant à la réglementation future de l'immigration. Une mise en œuvre stricte de l'initiative « contre l'immigration de masse », qui se traduirait par une forte restriction de l'immigration nette, pourrait nuire à la demande intérieure et affecter les décisions des entreprises en matière d'investissement et d'implantation. De surcroît, dans ce même contexte, une incertitude subsiste quant à l'avenir des accords bilatéraux avec l'UE.</p>

Economie mondiale et cadre monétaire

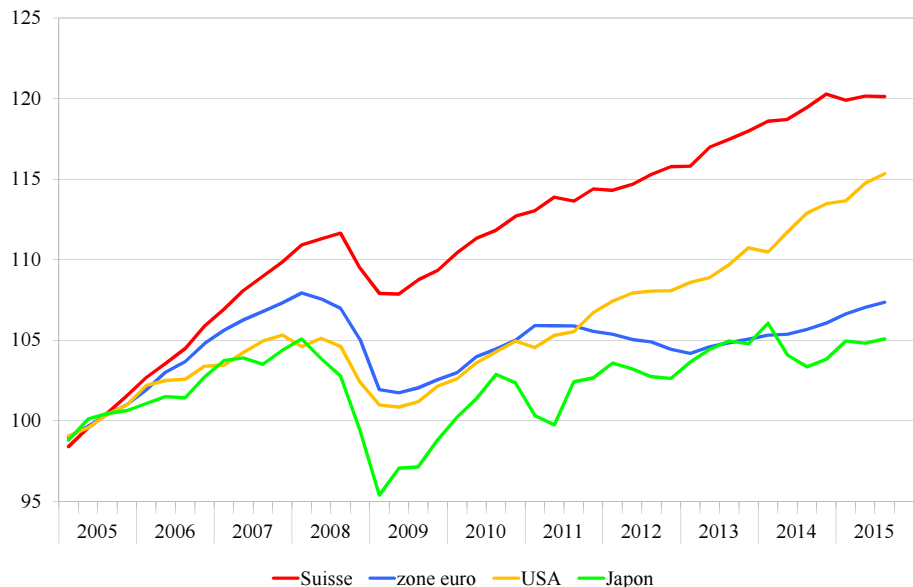
Economie mondiale

Poursuite d'une croissance en demi-teinte

La timide reprise de l'économie mondiale s'est poursuivie durant le 3^e trimestre 2015. Les pays émergents ont à peine contribué à la croissance. Conformément aux nombreuses appréhensions exprimées l'été passé, la Chine a connu un fléchissement conjoncturel ; le pays vit une mutation structurelle qui devrait se traduire par des taux de croissance de plus en plus faibles. D'autres pays émergents, tels que la Russie et le Brésil, ne sont pas encore parvenus à sortir de la récession, notamment en raison des prix du pétrole et des matières premières, qui se maintiennent à des niveaux très bas. Au 3^e trimestre, les pays industrialisés ont affiché, dans l'ensemble, un rythme de croissance aussi modeste que durant le premier semestre. Aux Etats-Unis, la croissance du PIB a été plus faible qu'au trimestre précédent mais, dans l'ensemble, on peut s'attendre à une solide reprise de leur côté. La lente reprise de la zone euro s'est poursuivie. Au niveau international, l'évolution des prix reste plutôt morose en raison de la baisse persistante des prix du pétrole et des autres biens énergétiques.

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 reprise se poursuit

Le PIB des Etats-Unis a progressé de 0,5% au 3^e trimestre 2015, soit plus faiblement qu'au trimestre précédent (1,0% ; graphique 1). Si l'on observe de plus près les données, on constate que la reprise économique aux Etats-Unis s'est poursuivie sur le même rythme. Le faible taux de croissance du PIB pendant le trimestre sous revue tient en grande partie à une correction opérée dans la reconstitution des stocks, tandis que les autres composantes du PIB ont connu un rythme de croissance similaire à celui du trimestre précédent. La consommation privée, qui a progressé de 0,8%, a constitué le principal stimulateur conjoncturel.

Hétérogénéité du développement des divers secteurs

Jusqu'à présent, tous les secteurs n'ont pas participé dans une mesure égale à la reprise économique. Le cours élevé du dollar contrarie l'activité d'exportation de certains secteurs de l'industrie d'autant plus que la demande, dans certains pays émergents, s'est développée avec moins de dynamisme que par le passé. L'industrie minière est dans une situation particulièrement défavorable due principalement à la faiblesse persistante des prix du pétrole (v. page 7), l'extraction du pétrole de schiste ayant par conséquent perdu en rentabilité. Le fait que l'industrie doit faire face à certaines difficultés se reflète dans l'indice des directeurs d'achats (PMI) pour l'industrie. Déjà en recul depuis mi-2014, cet indicateur affichait 48,6 points en novembre, soit une valeur qui, pour la première fois depuis trois ans, se situait en dessous du seuil de croissance de 50 points, reflet d'une légère contraction (graphique 2). En revanche, le PMI du secteur des services qui, en novembre également, s'élevait à 56,1 points

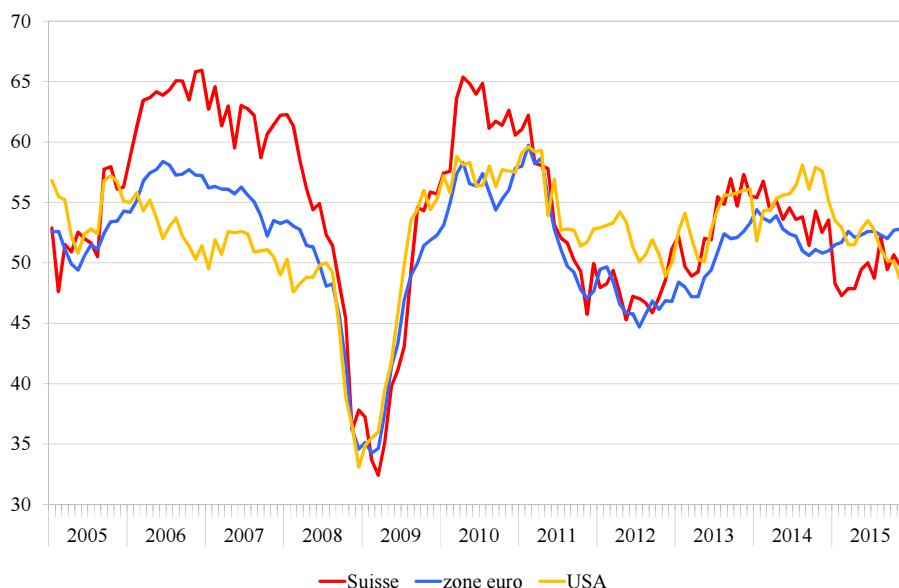
Evolution du marché du travail toujours positive

indiquait ainsi une phase de croissance pour ce secteur. En ce qui concerne les Etats-Unis, on s'attend généralement à une nouvelle accélération de la conjoncture pour les trimestres à venir.

Une évolution positive du marché du travail laisse aussi augurer une amélioration durable de la conjoncture économique. Quelque 211'000 emplois ayant encore été créés en novembre, le taux de chômage s'est maintenu au niveau de 5,0% enregistré le mois précédent (graphique 4). Une croissance de l'emploi a été observée dans certains domaines du secteur des services (santé, prestations de services techniques et professions libérales) ainsi que dans celui de la construction, tandis que l'emploi s'est contracté dans le secteur de l'information, de même que dans l'industrie minière suite aux difficultés précédemment évoquées.

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

valeurs corrigées des influences saisonnières, seuil de croissance = 50



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

Zone euro
La croissance reste modérée

Au 3^e trimestre 2015, la **zone euro** a poursuivi sa reprise modérée, mais à un rythme encore plus lent qu'au premier semestre, et son PIB réel, en valeur désaisonnalisée, a gagné 0,3%. Le taux de croissance atteignait 0,5% au 1^{er} trimestre 2015 et 0,4% au deuxième (graphique 1).

Au 3^e trimestre, des contributions positives ont été livrées par la consommation privée (+0,2%) et la consommation publique (+0,1%). Par contre, comme au trimestre précédent, la formation brute de capital n'a pas livré d'impulsion notable, et la contribution du commerce extérieur s'est même avérée négative (-0,3%). La croissance du secteur des exportations s'est en effet fortement ralentie par rapport au trimestre précédent en raison du faible dynamisme de certains grands pays émergents. La constante amélioration que connaît la zone euro se reflète aussi dans l'optimisme des entreprises : atteignant 52,8 points en novembre, l'indice PMI de l'industrie a ainsi affiché son plus haut niveau depuis avril 2014, notamment grâce à l'augmentation de la production et de l'entrée des commandes (graphique 2).

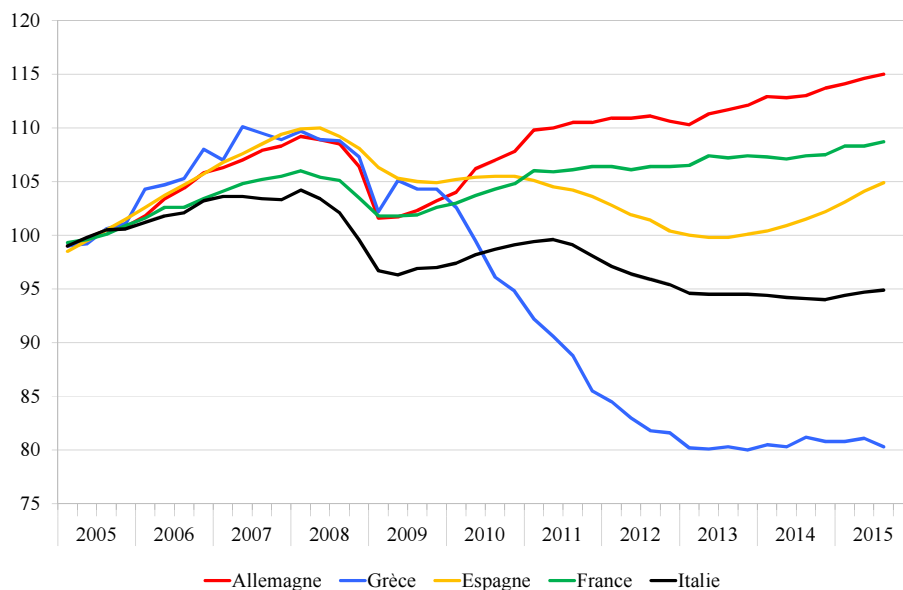
Forte croissance en Espagne, contraction en Grèce

De grandes différences subsistent d'un pays à l'autre (graphique 3). Se situant une fois de plus à un très haut niveau avec une croissance de 0,8% au 3^e trimestre, **l'Espagne** a réussi à maintenir à peu près le rythme de croissance élevé qui était le sien au cours des trimestres précédents. Cependant, malgré son taux de croissance élevé durant ces deux dernières années, le niveau de son PIB n'est toujours pas comparable à celui d'avant la crise. La **France**, après un trimestre de stagnation, a renoué avec la croissance et enregistré un taux de 0,3% au 3^e trimestre. Avec un taux de 0,2%, la croissance en **Italie** ne lui a été que légèrement inférieure. L'une des raisons de ces faibles taux de croissance est que ces deux pays ont tardé à mettre en œuvre des réformes structurelles. Fermant la marche des pays de la zone euro, la **Grèce** a enregistré, au 3^e trimestre, une baisse considérable de son PIB en termes réels (-0,9%). Ce résultat s'explique par le

climat d'incertitude qui régnait l'été dernier, lorsque la Grèce n'échappa que de justesse à une faillite de l'Etat et qu'il était question de sa sortie de l'Union monétaire. Il s'est ensuivi temporairement une quasi-paralysie de la vie économique, ce qui se traduit par une évolution négative des composantes de la demande intérieure. Un recul a été observé non seulement dans la consommation publique (-0,4%) et privée (-0,8%), mais également dans la formation brute de capital (-7,0%). Le commerce extérieur a livré, dans son ensemble, une contribution positive, mais ce fait est essentiellement dû au recul drastique des importations (-16,9%). La situation économique de la Grèce reste préoccupante à moyen terme : depuis environ trois ans, la performance économique du pays a chuté à un niveau de quelque 20% inférieur à celui de 2005.

graphique 3 : Produit intérieur brut de quelques pays de la zone euro

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



source : Eurostat

Le taux de chômage à son niveau le plus faible depuis 2012

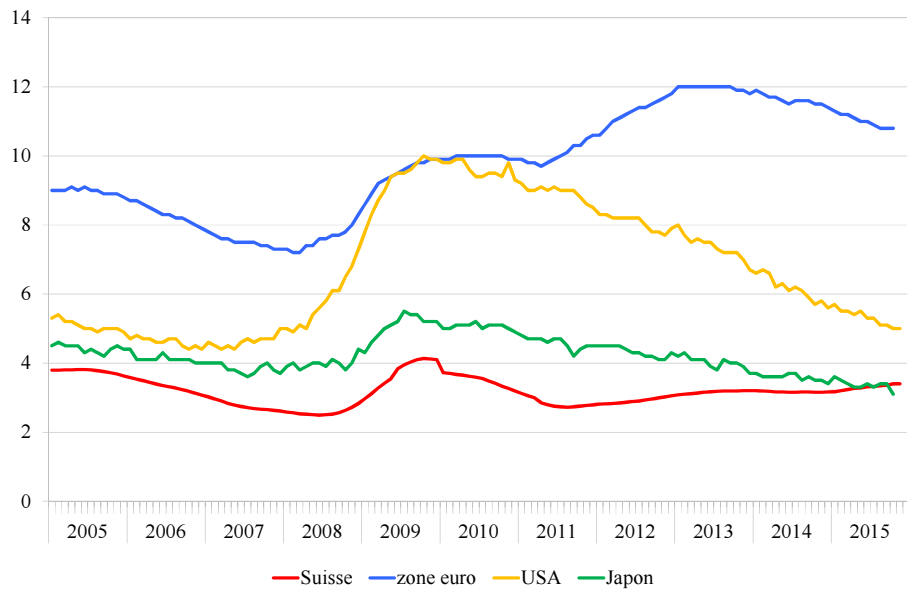
Bien que sans grande intensité, la reprise économique dans la zone euro se reflète également sur le marché du travail. En octobre 2015, le **taux de chômage** désaisonnalisé se chiffrait à 10,7% (graphique 4), ce qui représente environ 17,2 millions de chômeurs, mais aussi le taux le plus bas depuis janvier 2012. La tendance à la baisse se poursuit ainsi depuis 2013. Si l'on considère l'évolution par pays, on découvre alors un tableau contrasté : le taux de chômage le plus faible est celui de l'Allemagne (4,5%), suivie de près par la République tchèque (4,7%). A l'opposé, le taux le plus élevé est celui de la Grèce (24,6% en août 2015), suivie de l'Espagne (21,6%), qui a toutefois réduit considérablement son taux de chômage en l'espace d'un an. Si l'on examine de plus près l'évolution positive du marché du travail en Espagne, force est de la relativiser quelque peu car elle repose pour une part non négligeable sur l'émigration nette des personnes en âge de travailler, qui ne figurent donc plus dans la statistique du chômage de leur pays d'origine.

L'Allemagne poursuit sa croissance

L'**économie allemande** a progressé de +0,3% au 3^e trimestre 2015, soit pratiquement au même rythme que durant le premier semestre de l'année. La croissance économique a été stimulée par les dépenses de consommation. La consommation privée et la consommation publique ont livré chacune des impulsions positives à la croissance (respectivement +0,3% et +0,2%). Grâce à la faiblesse de l'euro et des prix de l'énergie, à un niveau d'emploi élevé et à une hausse des salaires doublée d'une faible inflation, les perspectives économiques de l'Allemagne restent favorables. Durant les trimestres à venir, la consommation privée et la consommation publique devraient profiter d'une stimulation supplémentaire résultant de l'afflux massif de réfugiés, dont le nombre, cette année, pourrait atteindre 1,5 millions. En revanche, l'incertitude qui pèse sur l'évolution future de la situation en Chine, de même que dans d'autres pays émergents, est un frein à l'industrie d'exportation.

graphique 4 : Taux de chômage, différentes régions

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



sources : SECO, Eurostat

L'indice du climat des affaires établi par l'institut IFO laisse espérer une poursuite du développement positif du secteur industriel allemand : passant à 109,0 points après une valeur plancher de 108,2 points en octobre, l'indice a soudainement affiché une nette amélioration en novembre, alors que l'on ne constate aucune différence entre les réponses des personnes interrogées avant et après les attentats perpétrés à Paris. Cette valeur constitue pour le moment un record dans l'évolution largement positive de l'indicateur depuis mi-2014.

Japon
Croissance lente

D'après les chiffres les plus récents, le PIB du Japon a progressé de 0,3% au 3^e trimestre 2015, alors qu'il avait reculé de 0,1% au trimestre précédent (graphique 1). Le pays n'est donc pas entré en récession technique, en dépit de ce qui avait été pronostiqué pour le 3^e trimestre sur la base de premières estimations ; au contraire, il a connu au 3^e trimestre une croissance un peu plus forte que ce qui était communément prévu. Depuis début 2015, le PIB a donc déjà retrouvé à peu près le niveau qui était le sien deux ans plus tôt. La consommation privée et la consommation publique ont connu un développement légèrement positif au 3^e trimestre (respectivement +0,4% et +0,3%), de même que les exportations (+2,7%). Les investissements privés dans les biens d'équipement ont également enregistré une croissance modérée (+0,6%) : vu le faible développement du commerce mondial, en particulier celui de la Chine, les entreprises japonaises manifestent une certaine circonspection. Par ailleurs, poursuivant sa tendance à la baisse, le taux de chômage a atteint, avec 3,1%, son niveau le plus faible depuis 1995 (graphique 4). A l'heure actuelle, quelques signaux positifs laissent présumer que le rythme lent de la croissance, tel qu'observé ces derniers temps, va se poursuivre. Au Japon, aussi bien l'indice PMI de l'industrie que celui du secteur des services étaient, en novembre, légèrement au-dessus du seuil de croissance de 50 points ; celui de l'industrie atteignait même, avec 52,6 points, son niveau le plus élevé depuis 20 mois.

Chine
Pas de récession

A cause des turbulences boursières qui l'ont affectée et de plusieurs dévaluations du yuan, la Chine avait fait les grands titres des médias l'été dernier. La crainte s'est alors propagée de la voir tomber en récession et entraîner avec elle d'autres pays voire, à l'extrême, provoquer une récession globale. Pour l'instant, ce scénario ne s'est pas confirmé. Au 3^e trimestre 2015, le PIB de la Chine a progressé de 6,9% par rapport au trimestre qui a précédé, soit à un rythme pratiquement égal à celui du premier semestre. On constate à présent que certains indicateurs ont suivi une évolution plus positive que celle anticipée par de nombreux économistes : en novembre, aussi bien la production industrielle que le chiffre d'affaires du commerce de détail ont été plus importants qu'en octobre.

...mais une mutation structurelle

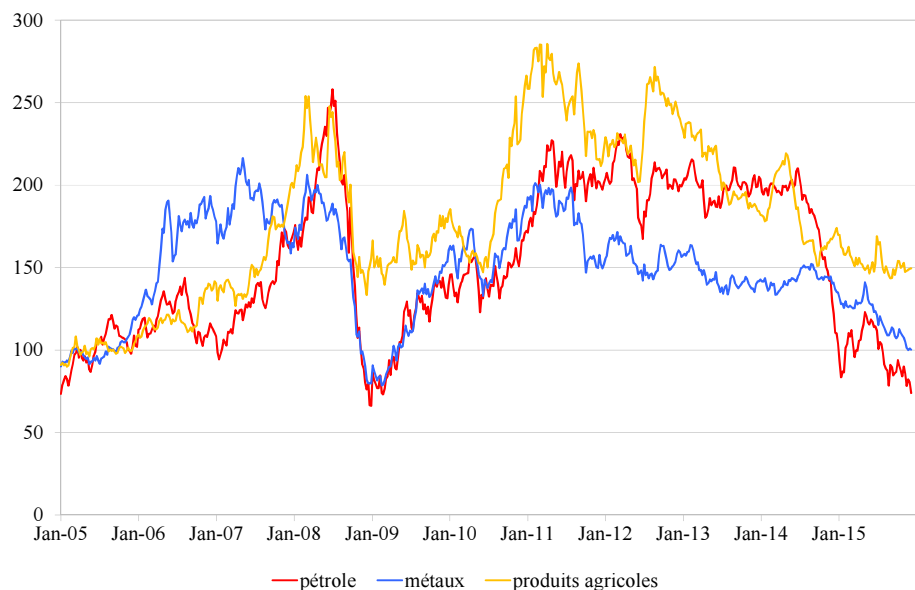
Pays émergents
Développement hétérogène

Malgré ces signes positifs, on peut supposer que le rythme de croissance de la Chine va ralentir encore dans les années à venir. Le pays connaît une profonde mutation structurelle. La croissance impressionnante de son PIB au fil des dernières décennies a été principalement due à la forte augmentation de ses exportations et de ses investissements. Ce modèle devrait progressivement céder la place à une structure économique basée davantage sur la consommation et les services. Ceci dit, certaines caractéristiques de l'économie et de la société chinoises ralentissent la croissance de la consommation. La faiblesse du système de sécurité sociale, par exemple, contraint de nombreux Chinois à faire des économies substantielles en vue d'assurer leur retraite et de se prémunir contre le chômage et la maladie. Le développement du système de sécurité sociale permettrait d'élever le taux de consommation.

La **Russie** est en récession depuis l'été 2014. La situation est aggravée par des taux de renchérissement à deux chiffres : la Banque centrale de Russie a pour le moment renoncé à abaisser les taux, décevant ainsi les attentes des marchés. Bien que les autorités monétaires, dans leur analyse de décembre, estiment que la Russie est en passe de surmonter la phase aiguë de la récession, elles ne comptent pas sur un retour à des taux positifs de croissance du PIB avant 2017. Quant au **Brésil**, il affiche une fois de plus un taux négatif de croissance de son PIB pour le 3^e trimestre de 2015, dans un contexte marqué par les bas prix des matières premières, des taux de renchérissement élevés et des difficultés d'ordre politique. L'indice PMI de l'industrie brésilienne a chuté en novembre au niveau le plus bas depuis 80 mois (43,8 points) : la production, le portefeuille de commandes et l'emploi ont reculé. En **Inde**, en revanche, et grâce au développement positif de la consommation notamment le PIB a progressé de 1,9% au 3^e trimestre, ce qui correspond à une accélération par rapport au trimestre qui a précédé. Dans l'ensemble, les économistes estiment toutefois que les taux de croissance observés récemment sont inférieurs à la croissance potentielle de l'Inde.

graphique 5 : 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

Le prix du pétrole à son niveau le plus bas depuis 2009

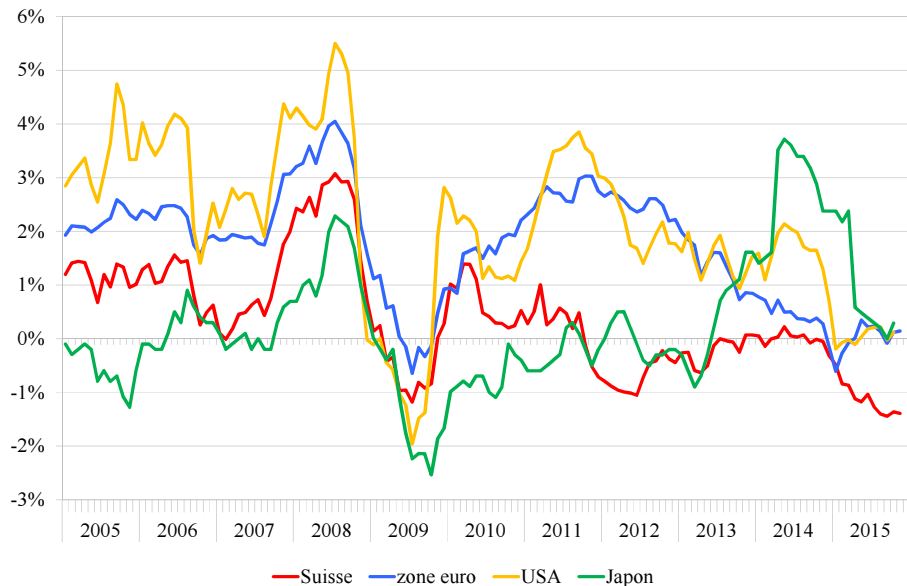
Après une légère remontée du prix du pétrole au début de l'été, sa tendance à la baisse s'est poursuivie ces mois passés (graphique 5). A la mi-décembre, le cours du Brent de la mer du Nord est passé temporairement sous la barre de 40 dollars US le baril, alors qu'en été 2014 il était encore coté à plus de 100 dollars US. En dépit de la baisse persistante du prix du pétrole, l'offre n'a cessé d'augmenter au niveau mondial. Selon les données de l'OPEP publiées au début décembre, le taux d'extraction des pays membres de cette organisation a atteint le niveau le plus élevé depuis plus de trois ans. Malgré cela, aucun accord n'a pu être obtenu pour réduire la production ; pour l'année prochaine, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) s'attend au contraire à une nouvelle expansion de la production pétrolière des pays de l'OPEP. Aux Etats-Unis

également, la production s'est maintenue à haut niveau au cours des mois passés même si l'extraction de schiste, dont le coût est relativement élevé, a perdu une bonne part de son intérêt du fait de la chute des prix. Ce qui peut s'expliquer en partie par l'expansion de la production dans le golfe du Mexique. En outre, des facteurs liés à la demande, au niveau international, jouent également un rôle dans la chute des prix. Vu l'atonie du développement économique mondial, la demande de pétrole a évolué de façon moins dynamique que dans le passé. Indépendamment de cela, il s'est produit ces années passées dans les pays industrialisés un phénomène de substitution consistant à remplacer le pétrole par des formes d'énergie alternatives (par ex. par l'éthanol). Dans cette situation, on peut escompter que le prix du pétrole ne remontera que lentement au cours des deux années à venir ; la reconstitution des stocks, qui se poursuit fin 2015, plaide également dans ce sens.

Au cours des mois passés, un recul des prix – même s'il fut moins prononcé – a été enregistré pour la plupart des métaux et des produits agricoles (graphique 5) ; toutefois, les prix des produits de l'agriculture semblent s'être stabilisés à bas niveau depuis le début de 2015.

graphique 6 : Taux d'inflation, différentes régions

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



sources : OFS, Eurostat, BCE

Renchérissement

Taux légèrement positifs dans la zone euro...

Dans la **zone euro**, le renchérissement a été un peu plus fort en novembre 2015 que le mois précédent (+0,2% ; graphique 6). Ayant ainsi augmenté progressivement depuis le plancher qu'il avait atteint en septembre (-0,1%), le taux d'inflation reste cependant fort éloigné de la valeur cible d'environ 2% définie par la Banque centrale européenne (BCE). La baisse des prix du pétrole et de l'énergie a continué d'exercer des effets négatifs sur le renchérissement, tandis que l'on observait une légère hausse des prix dans d'autres domaines, tels que les denrées alimentaires et les services. L'évolution s'est avérée très différente d'un pays à l'autre : tandis que treize pays de la zone euro ont affiché en novembre un taux d'inflation négatif (dont le plus bas, celui de Chypre, de l'ordre de -1,5%), ce taux était positif dans quinze pays (le plus élevé étant celui de la Belgique, à hauteur de +1,4%). La valeur cible de 2% n'a été atteinte, ni même approchée, dans aucun pays. Des résultats d'enquêtes montrent en outre que, même si les prévisions à court terme prévoient des taux d'inflation positifs, les attentes se sont légèrement péjorées par rapport à l'été 2015 du fait de la baisse du prix du pétrole.¹ Il convient également de mentionner dans ce contexte les nouvelles mesures d'assouplissement de la politique monétaire que la BCE a mises en œuvre au début décembre.

...ainsi qu'aux Etats-Unis et au Japon

Aux **Etats-Unis**, le taux de renchérissement a été également positif en novembre (+0,4%), atteignant ainsi sa valeur la plus élevée sur les onze premiers mois de 2015. On constate, là également, l'effet de freinage exercé par la baisse du prix du pétrole et des autres produits énergétiques sur l'évolution générale des prix. De plus, la tendance à la hausse du dollar US durant les mois passés tire vers le bas les prix à l'importation et ralentit encore la dynamique de l'évolution des prix. Ces effets devraient toutefois disparaître graduellement l'année prochaine. Au **Japon**, la hausse de la TVA au printemps 2014 a provoqué une brutale augmentation du niveau des prix, qui s'est répercutée sur le taux de renchérissement jusqu'en avril 2015. Depuis lors, on n'a plus observé que des taux d'inflation modérément positifs, comme ce fut le cas en octobre dernier (+0,3%).

Cadre monétaire

L'environnement monétaire se caractérise depuis quelques mois par les anticipations relatives à des divergences de politique entre les Etats-Unis et les autres grands espaces monétaires. D'un côté, le revirement attendu, qui s'est produit en décembre aux Etats-Unis, a renforcé le dollar et accru les rendements des emprunts. De l'autre, plusieurs grandes banques d'émission, dont la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, ont poursuivi leur politique monétaire expansive. Les taux à long terme sont toujours extrêmement bas dans le monde entier et les marchés boursiers se sont partiellement remis des turbulences estivales. Ces derniers mois, les marchés des devises ont reflété les prévisions selon lesquelles l'écart entre les grands espaces monétaires devrait continuer de se creuser : tandis que le dollar US a consolidé ses positions, le franc suisse, l'euro et le yen ont eu tendance à se déprécier.

Politique monétaire

Divergences à l'échelle mondiale

En décembre, et pour la première fois depuis la fin de 2008, la Réserve fédérale américaine (**Fed**) a osé un relèvement des taux d'intérêt, amorçant ainsi un mouvement dans le sens d'une normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis. L'augmentation modérée de la marge de fluctuation, de l'ordre de 25 points de base (soit de 0,25% à 0,5%) – premier relèvement des taux depuis 2006 – devrait être suivie de nouvelles interventions durant les prochains mois vu l'évolution relativement favorable de la conjoncture américaine. Les dernières prévisions de la Fed partent du principe que le taux d'intérêt passera graduellement à 1,5% environ d'ici à fin 2016, à 2,5% à fin 2017 et à 3,25% à fin 2018, soit à peu près la valeur moyenne qui fut la sienne pendant de nombreuses années. La reprise conjoncturelle restant frileuse en Europe et au Japon, cela signifie que, dans les mois à venir, les zones monétaires les plus importants pourraient voir s'aggraver encore leurs divergences en matière de politique monétaire (graphique 7).

Ayant déjà anticipé avec quelques mois d'avance le relèvement des taux annoncé et plusieurs fois différé, les marchés financiers des Etats-Unis n'ont guère réagi, en décembre, à la décision de la Fed. Les marchés boursiers de l'Europe (Suisse incluse) et de l'Extrême-Orient (notamment le Japon et la Chine) ont réagi, quant à eux, avec

¹ European Central Bank, October 2015, The ECB Survey of Professional Forecasters: 4th Quarter of 2015

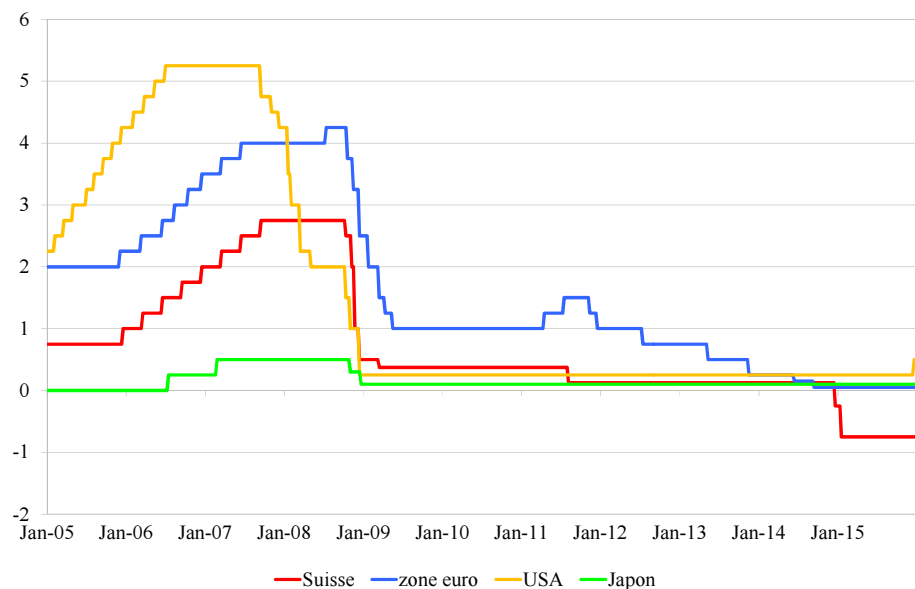
une certaine euphorie, ce qui a provoqué une hausse du cours des actions, mais également comprimé les rendements des emprunts d'Etat à long terme. Il n'en va pas de même pour de nombreux pays émergents et en développement, où le renforcement du dollar et le resserrement des conditions de liquidité risquent de laisser de profondes traces à moyen terme. Dans ces pays, les crédits – ceux des entreprises comme ceux des ménages et de l'Etat – sont très souvent libellés en dollars US, ce qui pourrait bien augmenter encore la pression à laquelle ils sont soumis.

En comparaison internationale, les taux directeurs de la politique monétaire demeurent néanmoins à un niveau historiquement très bas (graphique 7), ce qui restreint fortement leur fonction de pilotage. Il s'ensuit que certaines banques centrales recourent à des mesures non conventionnelles pour influencer sur le niveau des prix, sur la monnaie ou sur la conjoncture. Quant à savoir si les mesures de ce genre – par exemple l'achat massif d'obligations – sont des instruments efficaces pour relancer l'économie réelle, c'est une question qui reste sujette à controverse ; depuis la crise financière, il semble que de tels afflux de liquidités ont surtout eu pour effet de gonfler artificiellement les prix des actions et des valeurs immobilières. Cependant, les banques centrales ont été en mesure d'exercer une certaine influence, notamment pour faire baisser la courbe des taux ou affaiblir leur propre devise.

Depuis l'abolition du taux plancher, le 15 janvier 2015, la politique monétaire de la BNS continue de reposer sur deux piliers : les taux d'intérêt négatifs et les interventions ciblées sur les marchés des changes. Le but de ces instruments est d'amoindrir l'attrait relatif des investissements en francs et de contrer ainsi la pression à la hausse exercée sur le franc suisse. En décembre, la BNS a décidé d'abaisser la marge de fluctuation du Libor à trois mois dans une fourchette de -1,25% à -0,25% et de maintenir à -0,75% le taux d'intérêt sur les dépôts à vue. Vu la conjoncture difficile en Suisse et la politique monétaire expansive pratiquée dans la zone euro, il est probable que la BNS tienne pour quelques mois encore la même ligne politique. Selon la manière dont la conjoncture et le contexte monétaire évolueront, une nouvelle baisse des taux d'intérêt n'est pas exclue.

graphique 7 : Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

Considérant la morosité de la croissance économique et l'extrême faiblesse de l'inflation, la BCE a décidé en décembre d'assouplir encore sa politique monétaire. Parmi les principales mesures qu'elle a adoptées, on citera, d'une part, l'abaissement de -0,2% à -0,3% du taux, déjà négatif auparavant, de l'intérêt sur les dépôts et, d'autre part, la décision de prolonger d'un semestre, soit au moins jusqu'en mars 2017, son programme d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing, QE). Par cette décision, la BCE est toutefois restée en-deçà des attentes qu'elle avait elle-même suscitées sur

Marchés des capitaux

Les rendements des obligations de la Confédération n'ont jamais été aussi faibles

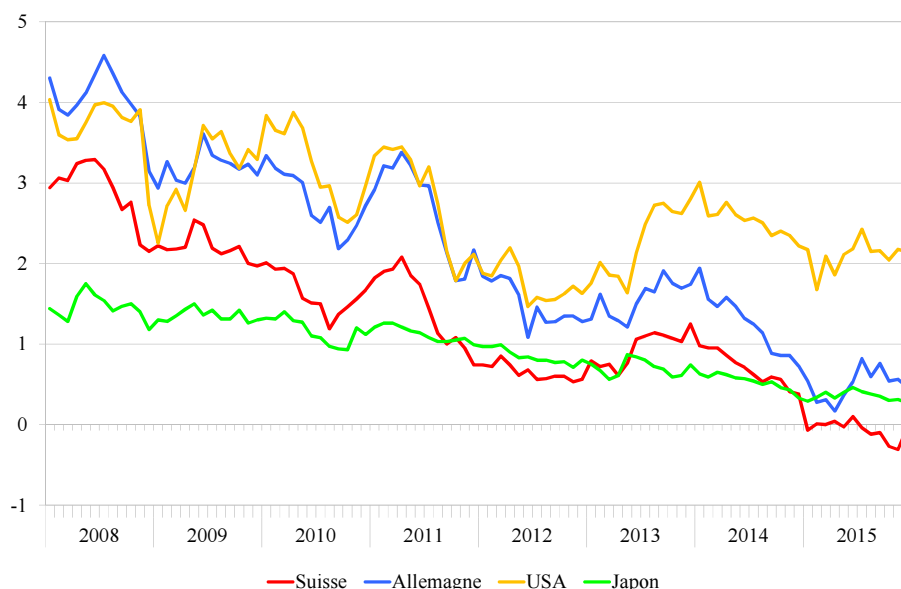
les marchés financiers en laissant espérer un nouveau renforcement du programme QE. A la suite de quoi la réaction des marchés s'est traduite par des pertes sur les marchés des actions et une appréciation de l'euro. Bien que ce nouvel assouplissement de la politique monétaire ait légèrement réduit l'écart des taux d'intérêt entre la zone euro et la Suisse, la BNS a laissé son taux directeur inchangé.

Sur le plan international, les taux d'intérêt des emprunts d'Etat à long terme se maintiennent à un très bas niveau historique (graphique 8). Les faibles rendements peuvent être imputables à une aversion au risque relativement forte, qui s'explique notamment par la grande incertitude des investisseurs quant à l'évolution future de la conjoncture mondiale et face à la politique monétaire expansive pratiquée dans plusieurs zones monétaires. Cette baisse des taux d'intérêt à long terme pourrait également s'expliquer par le fait que les attentes inflationnistes, extrêmement faibles, tirent les intérêts nominaux à la baisse. Le seul marché des capitaux sur lequel le revirement attendu des taux d'intérêt a fait un peu augmenter les rendements des obligations du Trésor américain depuis le milieu de l'année a été le marché étasunien. En Suisse, les rendements des obligations à dix ans de la Confédération se trouvent depuis le mois d'août en zone négative et leur tendance à la baisse pourrait bien se poursuivre dans les mois à venir. La Confédération peut ainsi emprunter actuellement, pour la plupart des échéances, gratuitement ou à des taux négatifs. Cette évolution n'est toutefois pas directement imputable à l'abolition du taux plancher, car les intérêts ont également baissé ces derniers mois dans l'ensemble de la zone euro.

Le graphique 8 montre bien qu'en matière d'intérêts, l'écart s'est peu à peu creusé, depuis plusieurs trimestres, entre la zone dollar et les autres zones monétaires. Or, du fait de la normalisation graduelle des taux d'intérêts étasuniens, ces différences de rendement pourraient devenir encore plus importantes au cours des prochains mois. Un tel écart pourrait bien augmenter l'attrait de la stratégie spéculative (« carry trade ») qui consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt (p. ex. l'euro ou le franc suisse) pour investir dans une autre devise à taux d'intérêt plus élevé (p. ex. le dollar). Le retour du « carry trade », qui n'était plus guère rentable depuis 2008 en raison des minimes différences de taux, pourrait bien accentuer encore la pression à la hausse du dollar (voir ci-après le paragraphe consacré aux cours de change).

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

valeurs mensuelles moyennes



sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

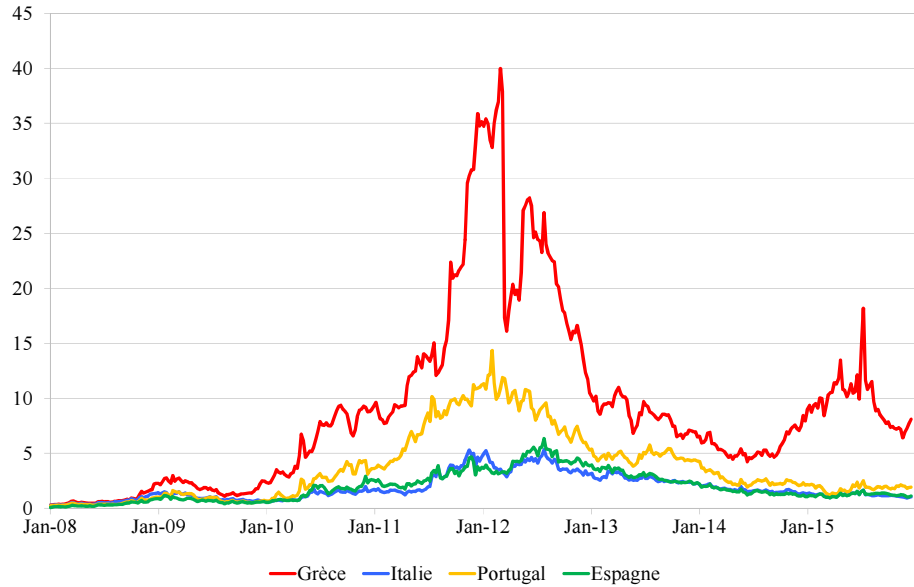
Les primes de risque pour la Grèce se stabilisent à un niveau élevé

Les primes de risque sur les obligations gouvernementales européennes à long terme 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 9), 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, ce qui indique que les investisseurs ne font plus guère de discrimination entre ces Etats, dont ils estiment plutôt improbable qu'ils soient menacés de faillite nationale. Par ailleurs, les primes de risque très élevées qui sont encore exigées pour les obligations de l'Etat grec montrent que, malgré l'accord sur un troisième plan de sauvetage conclu au courant de l'été entre le gouvernement grec et les créanciers internationaux, une grande incertitude persiste quant à la viabilité à long terme de la dette publique grecque et à la sortie de la Grèce de la zone euro.

graphique 9 : Primes de risque sur les obligations d'Etat à dix ans par rapport à l'Allemagne

en %, valeurs hebdomadaires



source : Datastream

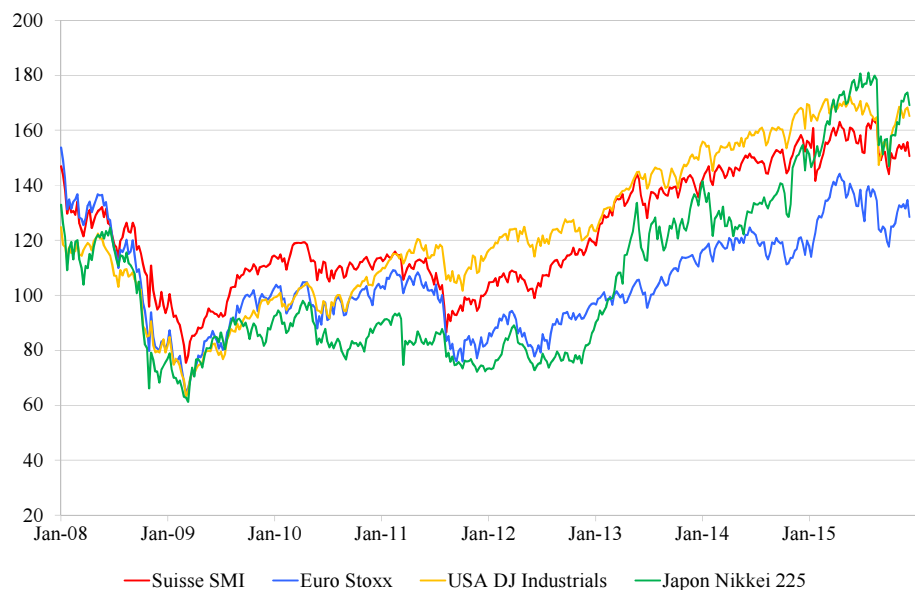
Marchés des actions

Les marchés des actions se sont remis des turbulences

Après avoir été entraînés, en août et septembre, dans le tourbillon du krach chinois, les marchés des actions des pays industrialisés sont parvenus depuis lors à stabiliser leurs principaux indices boursiers et même à compenser une grande part des pertes subies (graphique 10). Au cours des trois derniers mois, les marchés des actions ont été dominés par l'incertitude quant au moment précis du revirement de la politique de la Fed en matière de taux d'intérêt, mais aussi face à la perspective d'un nouvel assouplissement de la politique monétaire dans la zone euro et au ralentissement de la croissance économique dans de nombreux pays émergents. Si les bourses ont réagi assez fortement, fin septembre, au scandale de Volkswagen, elles ne se sont toutefois pas laissées ébranler, en novembre, par les attentats terroristes de Paris, à l'inverse de ce qui s'était passé en 2001 suite aux attentats de New York. En décembre, la plupart des indices boursiers étaient au même niveau qu'au début de l'année. Ce fait est particulièrement surprenant pour le marché suisse des actions, qui s'est bien tiré d'affaire malgré la force du franc.

graphique 10 : Evolution des indices boursiers dans les pays industrialisés

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2005=100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

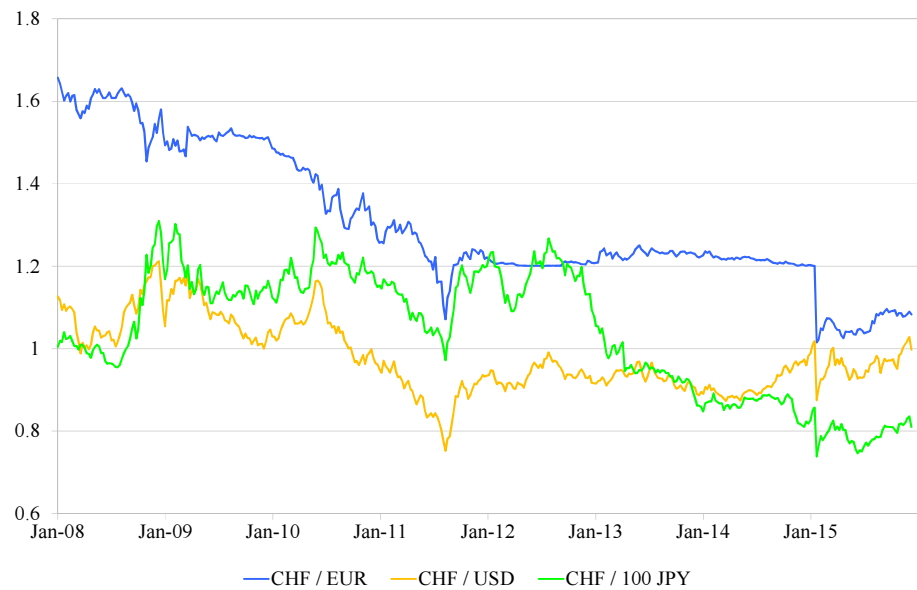
Taux de change

Stabilité de la relation de change entre le franc et l'euro

Après une dépréciation assez forte du franc suisse face à l'euro au cours des mois d'été, le taux de change nominal s'est désormais stabilisé autour de 1,08 franc pour 1 euro (graphique 11). Le dollar US s'étant graduellement apprécié durant les mois passés, le taux de change nominal entre le franc et le dollar se situe actuellement à un niveau similaire à celui de début janvier, c.-à-d. juste avant l'appréciation du franc. Le nouvel assouplissement de la politique monétaire de la BCE, en décembre, étant resté en-deçà des attentes du marché et la Réserve fédérale américaine ayant procédé à un revirement des taux d'intérêt, la pression sur le franc se fait globalement moins forte qu'il y a quelques mois.

graphique 11 : Evolution du cours de change nominal du franc suisse

valeurs hebdomadaires



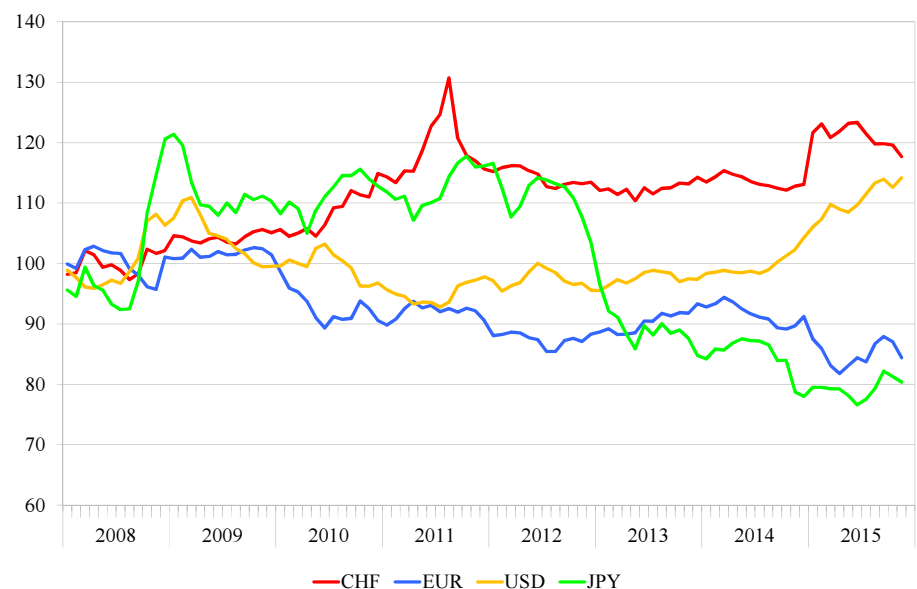
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Le graphique 12 présente une sélection d'indices du cours de change réels pondérés, qui sont de meilleurs indicateurs de la compétitivité-prix des entreprises que les taux de change bilatéraux. Ces derniers mois, du fait du revirement attendu en matière de taux d'intérêt et d'une conjoncture relativement favorable aux Etats-Unis, la valeur extérieure réelle du dollar US a continué de progresser. Elle a même atteint en novembre son niveau le plus élevé depuis 2004, ce qui représente une revalorisation réelle pondérée de près de 20% depuis le début de 2013. Il n'en est pas de même pour l'euro et le yen : malgré une phase de légère appréciation réelle entre juin et septembre, ces deux devises restent à un très bas niveau historique. Le franc suisse se maintient à un niveau très élevé, en raison notamment de sa forte revalorisation suite à l'abolition du cours plancher. Pourtant, à partir de juin, le franc a continuellement perdu de sa valeur réelle, ce qui est dû, entre autres causes, à l'attrait croissant du dollar.

graphique 12 : Indices de cours de change réels et pondérés

valeurs mensuelles, 2008=100



source : OCDE

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut Croissance nulle

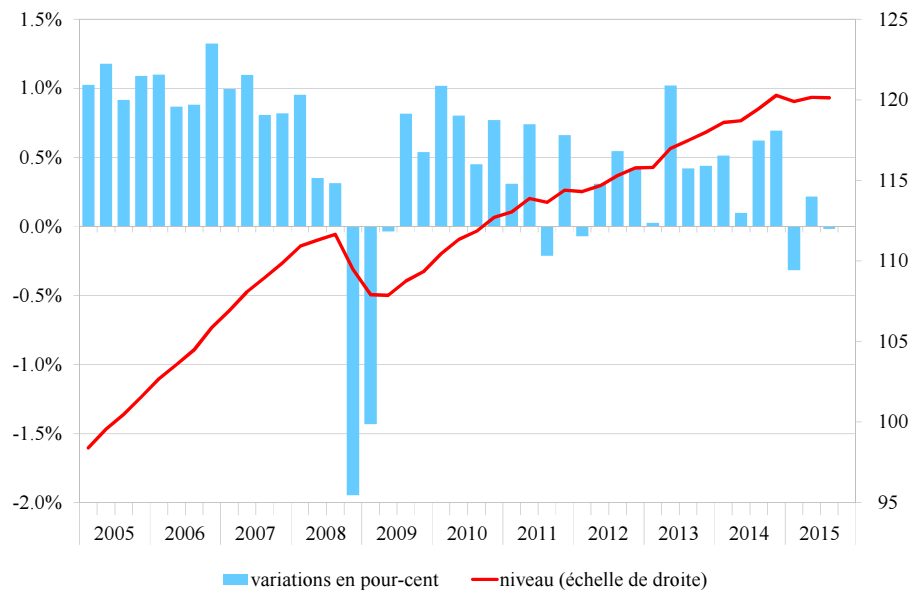
Le produit intérieur brut (PIB) en termes réels, au 3^e trimestre de 2015, a stagné par rapport au trimestre précédent (0,0% ; graphique 13). Après l'abandon du taux plancher du franc par rapport à l'euro, soit dès le premier trimestre, la croissance économique a été pratiquement au point mort. Cependant, le fait qu'aucun recul de la performance économique ne s'est produit au 3^e trimestre peut, compte tenu du contexte international et de la situation monétaire, apparaître comme un signe rassurant. Comparée à celle enregistrée au 3^e trimestre de 2014, la croissance du PIB réel a été de 0,8%.

La consommation soutient la croissance du PIB

L'évolution positive de la demande intérieure finale a soutenu la croissance du PIB au 3^e trimestre. La consommation privée a augmenté de 0,4%, ce qui correspond à une légère accélération par rapport au trimestre précédent. En outre, la croissance de la consommation du secteur public a été nettement plus forte que durant le 1^{er} semestre (+1,8%). De même, les investissements dans les biens d'équipement ont légèrement progressé au 3^e trimestre (+0,2%), tandis que l'activité de construction enregistrait un net recul (-0,9%). La balance commerciale des marchandises a contribué positivement à la croissance au 3^e trimestre grâce à une légère augmentation des exportations (+0,5%) accompagnée d'une stagnation des importations. Par contre, la balance commerciale des services a freiné la croissance du PIB.

graphique 13 : 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

Côté production, l'évolution au 3^e trimestre a été très différente d'une branche à l'autre. La contribution la plus négative à la croissance du PIB est venue du secteur du commerce (-0,12% ; graphique 14).² La tendance régressive de l'évolution de la valeur ajoutée dans cette branche persiste ainsi depuis le milieu de 2014. Vu que le commerce compte ordinairement au nombre des secteurs économiques les plus sensibles aux cours de change, il est plausible qu'une part de l'évolution négative actuelle tienne à la force du franc. Dans le commerce de détail, par exemple, les chiffres d'affaires ont connu une forte baisse au début de 2015, après la revalorisation du franc, tandis que la concurrence étrangère tirait bénéfice du changement de cours.

² 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 apportés 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.

La seconde contribution négative à la croissance du PIB au 3^e trimestre a été celle du secteur de l'énergie (-0,09%). Toutefois, ce résultat tient davantage à des effets spécifiques à la branche elle-même qu'à des facteurs conjoncturels. La sécheresse des mois passés, par exemple, a réduit la production d'électricité des centrales hydrauliques de Suisse. En même temps, des révisions déjà planifiées et des incidents ont entraîné l'arrêt temporaire de toutes les centrales nucléaires de Suisse.

Deux secteurs ont en revanche livré des apports modérés à la croissance : l'industrie (+0,04%) et le secteur de l'hôtellerie et de la restauration (+0,02%), celui-ci ayant profité d'une météorologie particulièrement favorable durant l'été 2015. En outre, et comme ce fut déjà le cas au cours des deux trimestres précédents, la conjoncture a été stimulée par quelques branches axées sur le marché intérieur : le secteur de la santé et les administrations publiques ont contribué à la croissance du PIB (respectivement à hauteur de +0,08% et +0,03%), de même que les services économiques du secteur privé (+0,04%).

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	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3
Agriculture & industries	0.5	2.1	0.0	1.1	2.1	-0.8	0.7	-0.2
Construction	2.0	2.1	-0.8	0.5	-0.8	2.5	-0.2	-1.0
Com., communication, transp. & restauration	1.0	1.5	-0.6	-0.1	-0.4	-1.8	-0.1	-0.5
Act. financières & autre act. de services	4.9	2.1	0.5	0.4	0.8	0.0	-0.3	0.1
Administration publique & reste	1.2	1.9	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5	0.6
Produit intérieur brut	1.8	1.9	0.1	0.6	0.7	-0.3	0.2	0.0

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

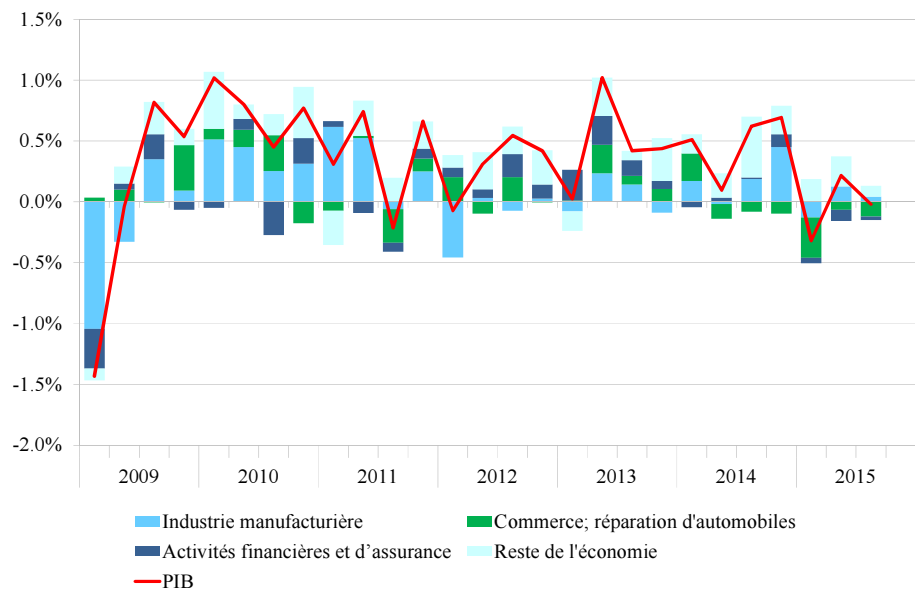
Act. financières & autre act. de services : Activités financières ; Activités Assurances ; Activités immobilières, scientifiques et techniques ; Activités de services administratifs et de soutien

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 14 : 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

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	2014:2	2014:3	2014:4	2015:1	2015:2	2015:3
Consommation des ménages et ISBLSM	2.2	1.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4
Consommation des administrations publiques	1.3	1.3	-0.2	0.7	2.1	0.1	-0.1	1.8
Investissements : Biens d'équipement	0.0	1.3	-0.1	1.1	1.6	-0.3	1.5	0.2
Investissements : Construction	3.1	3.3	0.2	0.4	-1.4	0.7	-0.3	-0.9
Exportations de biens sans obj. val. ¹	-2.3	5.1	2.4	-1.8	0.8	0.7	0.2	1.1
Exp. de biens sans obj. val. ¹ et commerce de transit	-1.0	4.0	0.6	2.1	-0.6	-2.5	0.8	0.5
Exportations de services	4.7	2.4	-2.6	2.0	1.3	-1.6	0.6	-0.3
Imp. de biens sans obj. val. ¹	0.7	1.7	2.5	0.6	-1.7	0.5	-3.2	0.0
Importations de services	2.9	5.1	-2.7	4.4	4.7	0.4	2.7	0.6
Produit intérieur brut	1.8	1.9	0.1	0.6	0.7	-0.3	0.2	0.0

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

La consommation privée soutient le PIB

Au 3^e trimestre 2015, les dépenses de consommation des ménages privés et des organismes sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) ont affiché une augmentation de 0,4% (valeurs réelles corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires), soit un peu plus forte que durant les deux premiers trimestres de cette année. Au cours du trimestre sous revue, la consommation a connu une croissance largement étayée, la rubrique santé livrant la contribution la plus importante, suivie des rubriques transports ainsi que habitat et énergie. Les autres rubriques de dépenses ont également évolué de façon positive, hormis habillement et chaussure ainsi que loisirs et culture.

Le léger accroissement des dépenses de consommation peut s'expliquer, d'une part, par la croissance persistante de l'immigration nette et, d'autre part, par le renchérissement négatif, celui-ci renforçant le pouvoir d'achat des ménages privés pour autant que les conditions nominales de revenu et de fortune restent inchangées.

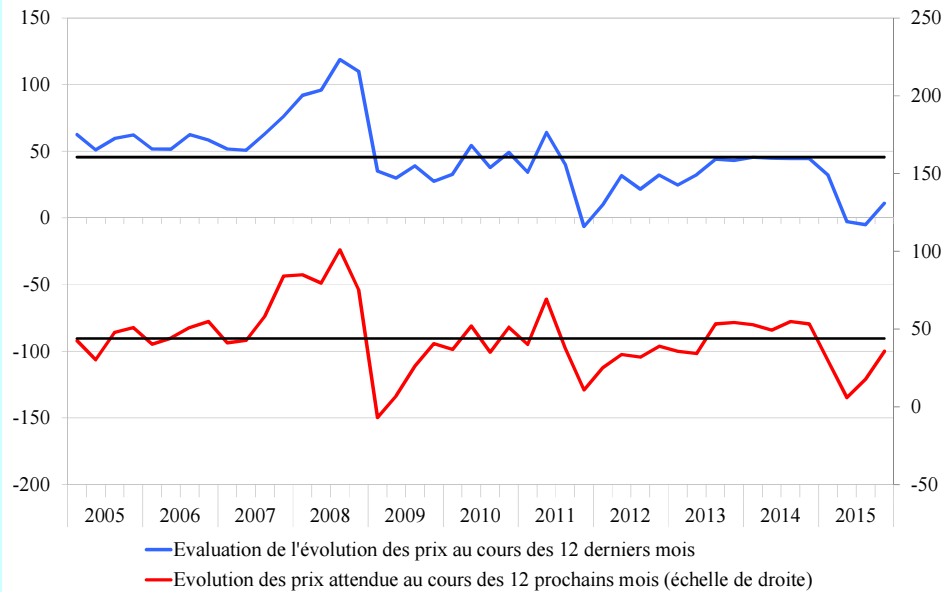
Pas de spirale déflationniste pour l'instant

L'évolution positive de la consommation durant le trimestre sous revue incite à conclure que, malgré la baisse des prix à l'heure actuelle (v. page 34), aucune spirale déflationniste n'est en cours. Par spirale déflationniste, on entend un cercle vicieux provoqué par l'interaction d'une baisse des prix et des salaires, d'une réticence généralisée des consommateurs dans l'expectative de nouvelles baisses de prix et, finalement, de tendances régressives affectant l'économie réelle.

Pour le moment, les consommateurs suisses n'envisagent pas de scénario de ce genre si l'on en croit les résultats d'une enquête sur le climat de consommation, effectuée en octobre passé, qui portait notamment sur les estimations subjectives et les anticipations du renchérissement. En octobre, les ménages estimaient le renchérissement moins faible qu'un trimestre plus tôt : le sous-indice correspondant s'est élevé, passant de -5 points à 11 points (graphique 15). De même, les attentes concernant l'évolution des prix au cours des douze mois à venir se sont avérées, dans l'enquête la plus récente, plus élevées (36 points) qu'en juillet (18 points). Néanmoins, les deux indices relatifs à l'évolution des prix étaient encore inférieurs à leurs moyennes respectives sur plusieurs années.

graphique 15 : Perception de l'évolution passée et future des prix

sous-indices relatifs au climat de consommation ainsi que leurs valeurs moyennes de 2005 à 2015



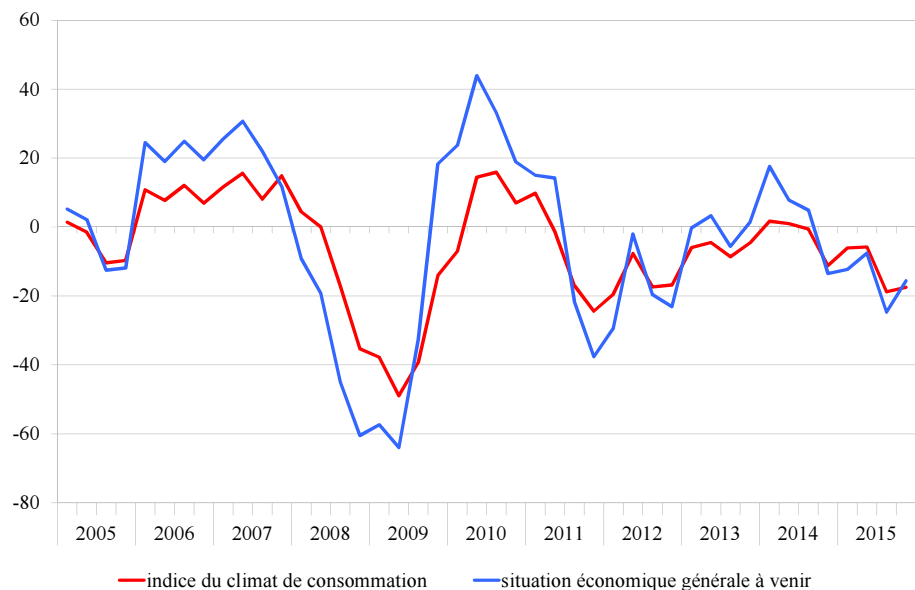
source : SECO

Climat de consommation globalement inchangé

Le climat général de consommation, en octobre, est resté pratiquement inchangé par rapport à juillet de cette année (-19 points en juillet et -18 points en octobre ; graphique 16). Les quatre composantes qui entrent dans le calcul de l'indice du climat de consommation n'ont toutefois pas évolué de la même manière. Si les consommateurs se sont montrés plus optimistes quant à l'évolution future de l'économie, le sous-indice correspondant passant à -16 points contre -25 points en juillet, les ménages ont en même temps fait montre d'un certain pessimisme quant au chômage à venir, le sous-indice passant de 65 points en juillet à 74 points en octobre. Par contre, les prévisions estimatives quant à la situation financière des ménages sont restées sans changement de juillet à octobre ; et même celles concernant la probabilité de faire des économies au cours des douze mois à venir n'ont subi que d'infimes variations.

graphique 16 : Climat de consommation

indice du climat de consommation



source : SECO

Consommation publique

Au 3^e trimestre de 2015, les dépenses de consommation de l'Etat et des assurances sociales ont augmenté de 1,8% (valeurs réelles corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires) en évolution trimestrielle. Cette forte augmentation, qui n'est cependant pas un phénomène sans précédent, fait suite à deux trimestres très faibles.

Investissements
Recul dans la **construction**

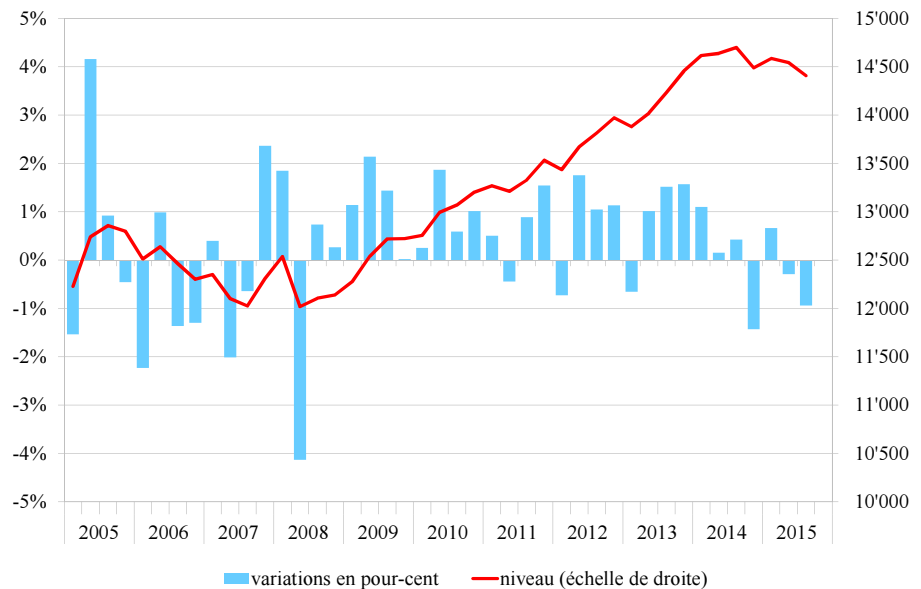
En comparaison trimestrielle, les investissements dans la construction ont diminué, en termes réels, au 3^e trimestre 2015 (-0,9%). On observe ainsi, depuis le milieu de 2014, une légère tendance à la baisse (graphique 17) ; mais le niveau des investissements dans la construction reste néanmoins élevé.

Les indicateurs présagent une légère stabilisation

Selon les indicateurs statistiques de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) concernant l'activité de construction, la réserve de travail et les entrées de commandes continuent de baisser. Mais, tandis que la régression reste très forte dans l'activité de construction, elle s'est nettement ralentie en ce qui concerne la réserve de travail et les entrées de commandes. La légère stagnation des entrées de commandes, notamment, apparaît comme une lueur d'espoir dans le sens d'une stabilisation possible de la construction en 2016.

graphique 17 : 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



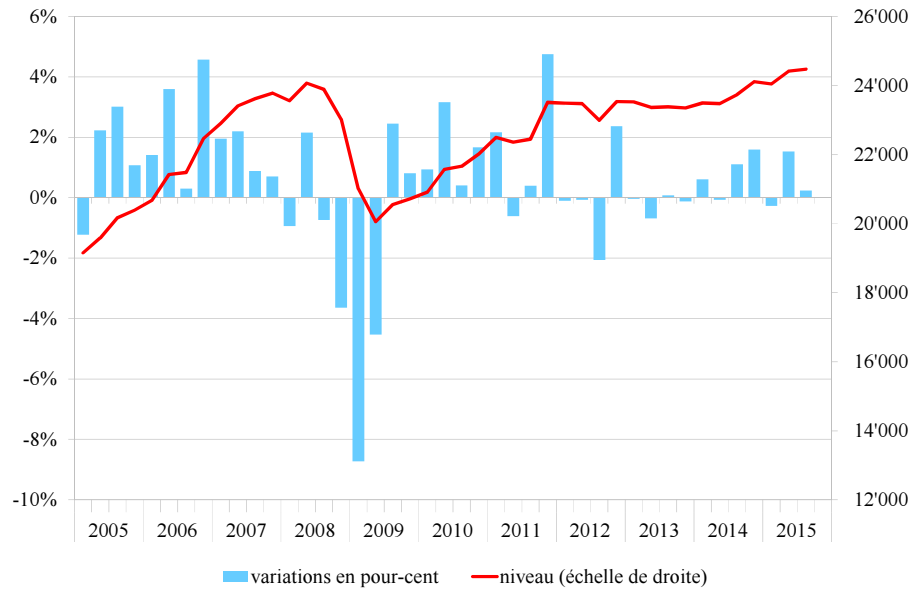
source : SECO

Les investissements en biens d'équipement
poursuivent leur croissance en douceur

Au 3^e trimestre de 2015, les investissements réels dans les biens d'équipement ont affiché une progression de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Ils poursuivent ainsi leur légère tendance à la hausse après une évolution latérale de longue durée de fin 2011 à mi-2014.

graphique 18 : 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

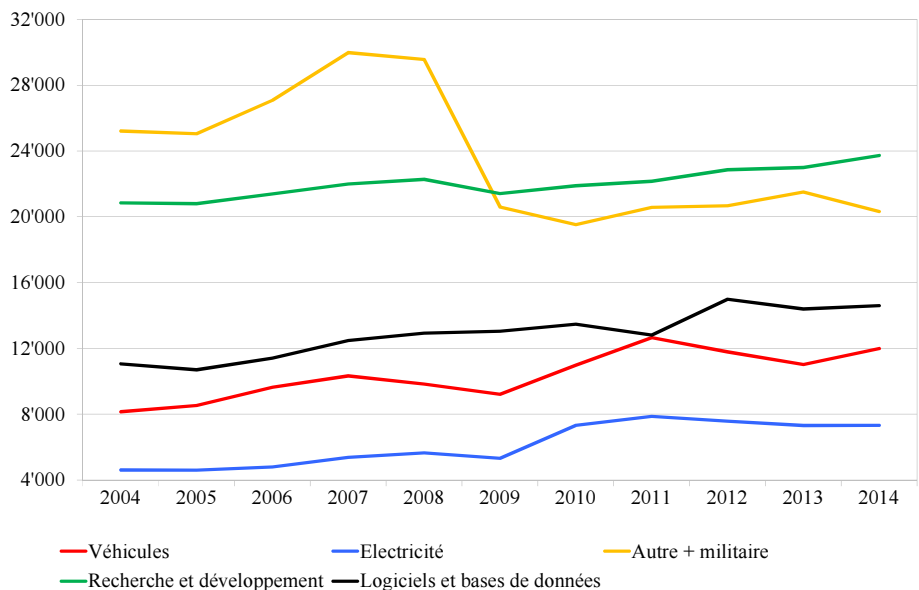


source : SECO

Les diverses rubriques des investissements dans les biens d'équipement font apparaître une évolution très hétérogène (graphique 19). La croissance des investissements se poursuit depuis quelques années déjà en ce qui concerne les biens d'équipement en informatique, les services informatiques (logiciels et banques de données) ainsi que la recherche-développement. La contribution positive de ces composantes à la croissance s'est confirmée au cours du dernier trimestre. De plus, les investissements dans le domaine des automobiles ont nettement augmenté depuis le début de 2015 alors qu'ils avaient plutôt stagné ces dernières années. Par contre, poursuivant leur évolution latérale, les investissements compris dans la composante Autres machines et équipements + Systèmes d'armes ainsi que les investissements dans les machines et appareils électriques restent volatils depuis un certain temps. Ces secteurs d'investissement n'ont pas pu se remettre de leur effondrement durant la crise financière.

graphique 19 : Investissements dans les biens d'équipement selon la nomenclature des actifs, sélection des principales composantes

valeurs réelles en millions CHF calculées par le SECO sur la base des données de l'OFS



sources : OFS, SECO

Commerce extérieur :
Les exportations de marchandises se portent bien malgré la force du franc ; les importations stagnent

La balance commerciale des marchandises tire la croissance

Les exportations de marchandises se remettent lentement du choc du franc de mi-janvier ; les importations stagnent

Exportations de marchandises, diverses branches

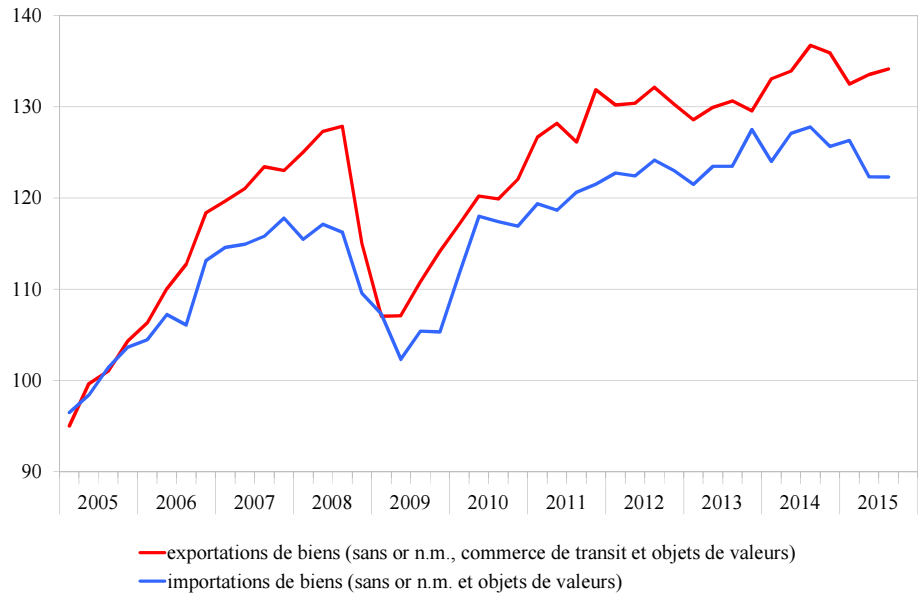
Au 3^e trimestre de 2015, les exportations de marchandises (sans l'or non monétaire (n.m.), les objets de valeur et le commerce de transit) ont légèrement progressé, de 0,5%, par rapport au trimestre précédent (graphique 20). Depuis le recul enregistré au 1^{er} trimestre, les exportations de marchandises affichent une légère tendance à la hausse. Bien qu'elles ne soient pas indemnes des effets actuels de la force du franc, les exportations de marchandises se portent assez bien.

Après un recul marqué durant le trimestre précédent, les importations de marchandises (sans l'or n.m. et les objets de valeur) ont affiché une croissance zéro au 3^e trimestre de 2015. Compte tenu du contexte monétaire relativement favorable dont profitent les importateurs, il s'agit là d'un résultat médiocre qui peut s'expliquer par la faiblesse actuelle du développement économique liée à la force du franc et à la morosité du commerce mondiale. En conséquence, il est possible que les exportateurs aient été amenés à réduire leurs achats de biens intermédiaires provenant de l'étranger.

Comme au trimestre précédent, la balance commerciale des marchandises a apporté une contribution légèrement positive à la croissance du PIB.

graphique 20 : 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

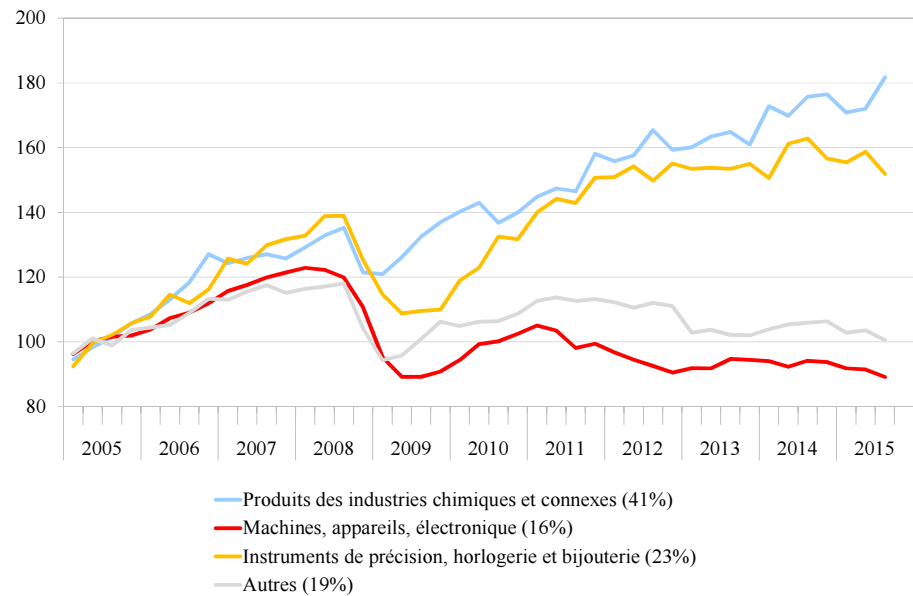


sources : AFD, SECO

En observant l'évolution propre aux diverses branches, on constate que les écarts vont croissant. La rubrique chimie/pharma dégage des impulsions nettement positives (graphique 21). Cette industrie connaît actuellement une croissance extraordinaire. Par contre, la majorité des autres branches sont en régression. Un recul a par exemple été observé dans l'agrégat Instruments de précision/horlogerie/bijouterie. Des impulsions légèrement négatives ont en outre été données par les exportations de l'industrie MEM et les exportations de véhicules. En recul depuis le début de l'année, les exportations MEM ne parviennent pas à se sortir de ce mauvais pas. Quant à l'agrégat des rubriques restantes, il a également régressé au 3^e trimestre.

graphique 21 : 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

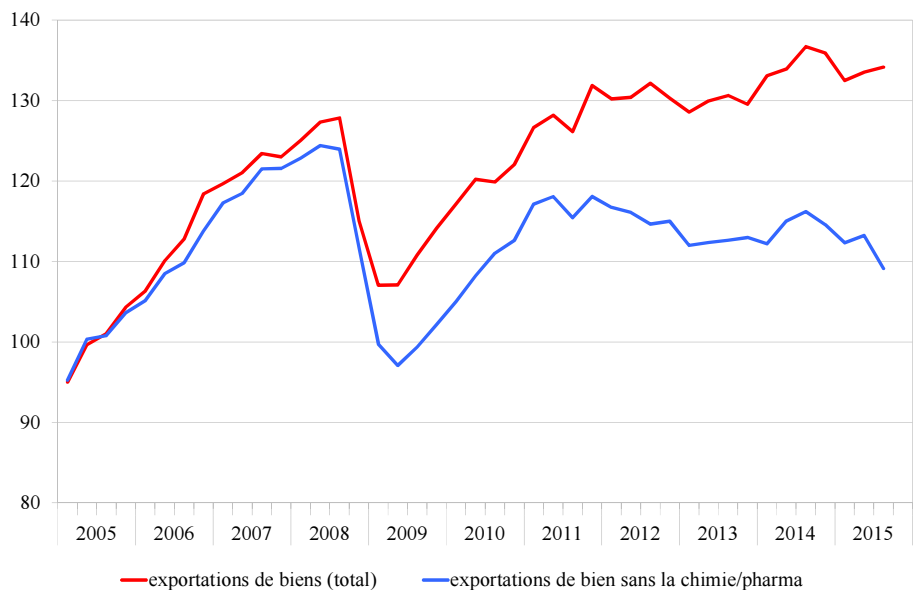


sources : AFD, SECO

Les exportations de marchandises progressent grâce à la chimie/pharma

graphique 22 : Exportations de marchandises, total sans les produits chimiques et pharmaceutiques

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



source : SECO, AFD

Le graphique 22 permet de mesurer l'importance des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques dans l'évolution de l'ensemble de l'agrégat des exportations de marchandises. Il présente l'ensemble de l'agrégat ainsi que les exportations de marchandises à l'exclusion de la sous-rubrique chimie/pharma, dont dépend dans une mesure déterminante l'évolution du total des exportations de marchandises. Tandis que, globalement, les exportations de marchandises sont en légère progression, celles des exportations de marchandises sans les produits chimiques et pharmaceutiques sont en léger recul depuis la mi-2014 (graphique 22). On constate, au 3^e trimestre 2015 surtout, un net écart entre les deux séries. Si les exportations de marchandises se portent relativement bien depuis 2011, c'est bien grâce aux exportations de produits chimiques et pharmaceutiques.

Exportations de marchandises, divers pays et régions

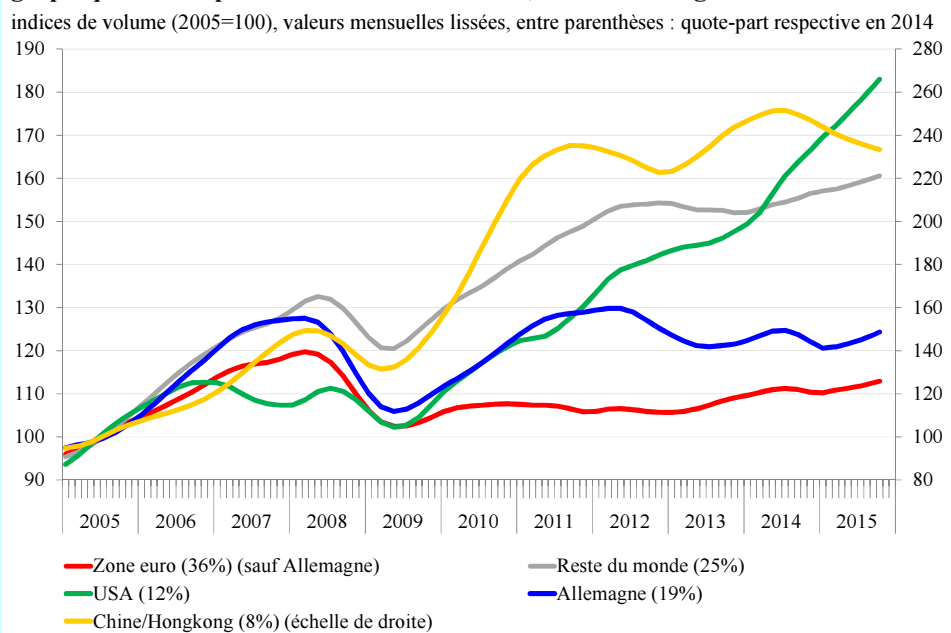
Exportations de marchandises selon la région de destination : croissance des exportations vers l'Allemagne, baisse de la demande sur le marché Chine/Hongkong

Prix : une certaine stabilisation se profile

Les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques sont généralement peu sensibles aux fluctuations monétaires et conjoncturelles. Cette caractéristique a également contribué à l'importance qu'ont prise les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques depuis la crise financière et économique (voir encadré p. 25). Depuis 2011, les exportations de produits pharmaceutiques ont nettement favorisé la croissance de l'ensemble de l'agrégat des exportations de marchandises.

Si l'on considère l'évolution par pays ou par région, on observe que les exportations de marchandises à destination des Etats-Unis continuent de croître fortement (graphique 23). Les chiffres sont en effet particulièrement positifs en ce qui concerne les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques vers les Etats-Unis. Bien que leurs taux de croissance soient nettement inférieurs, les exportations de marchandises vers l'UE affichent également un développement positif. A cet égard, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques donnent des impulsions positives. De même, les exportations de marchandises vers l'Allemagne ont connu, dans la période récente, un développement positif ; sur une base mensuelle, on a pu notamment observer une hausse soudaine en octobre dernier. Par contre, les exportations à destination de la région Chine/Hongkong se sont nettement ralenties depuis la mi-2014. On constate actuellement que la dynamique des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques vers la Chine s'est essouffée. A partir de mi-2013, elles avaient connu, pendant une année, un véritable boom de croissance. Les exportations horlogères à destination de la Chine et de Hongkong affichent depuis 2012 une tendance légèrement baissière. Les exportations de marchandises de l'agrégat Reste du monde vont légèrement croissant. Toutefois, l'évolution des régions et pays compris dans cet agrégat suit un cours très hétérogène.

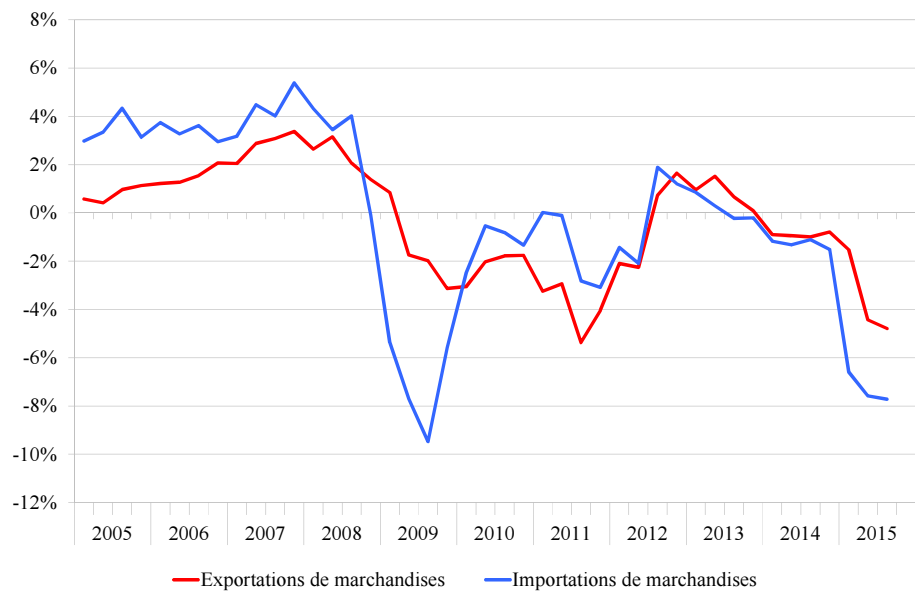
graphique 23 : Exportations de marchandises, différentes régions



En chute depuis le début de 2015, les prix semblent s'être peu à peu stabilisés (graphique 24). La baisse des prix, tant à l'exportation qu'à l'importation, n'a pas été beaucoup plus prononcée durant le trimestre actuel qu'au cours du précédent, ce qui indique une certaine stabilisation. Etant donné que, dans le domaine des exportations, il faut un certain temps pour que l'adaptation aux fluctuations des taux de change devienne pleinement visible, de nouvelles baisses de prix pourraient bien se produire encore, mais elles devraient être de bien moindre ampleur.

graphique 24 : Déflateurs

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



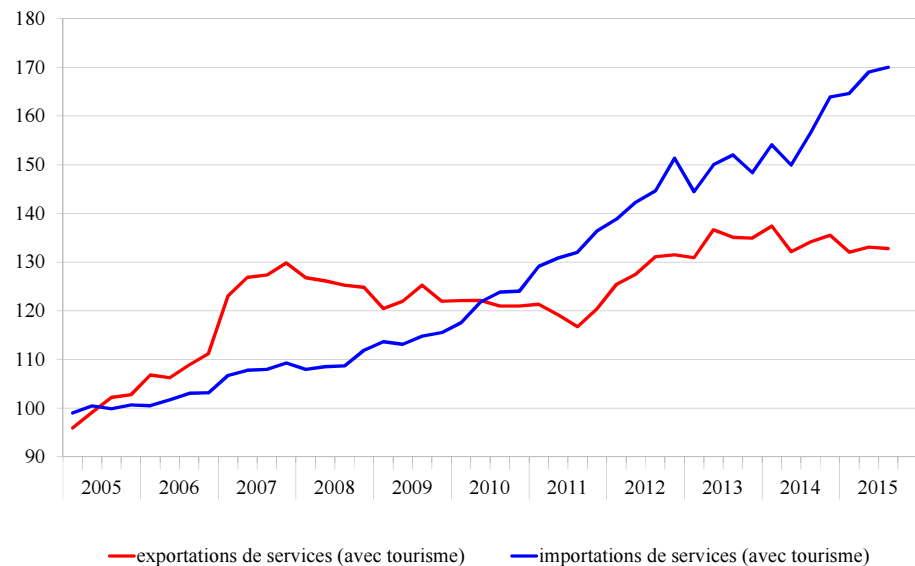
sources : AFD, SECO

Exportations et importations de services : croissance zéro pour les services touristiques

Par comparaison avec les trimestres précédents, les importations de services (tourisme inclus) au 3^e trimestre de 2015 ont connu un développement beaucoup moins dynamique, ne progressant que de 0,6%. Toutefois, et malgré un trimestre faible, la tendance des importations de services reste nettement positive (graphique 25).

graphique 25 : Exportations et importations de services (tourisme inclus)

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



sources : BNS, SECO

A l'inverse des importations, les exportations de services (tourisme inclus) stagnent depuis deux ans (graphique 25). L'évolution latérale s'est poursuivie au cours du trimestre actuel (-0,3%). Après un recul au 1^{er} trimestre 2015, la sous-rubrique Exportation de services touristiques s'est ressaisie et a affiché une croissance zéro durant les deux derniers trimestres. C'est, en soi, une bonne nouvelle que les exportations de services touristiques stagnent plutôt que continuent de régresser. Durant les mois d'été, le recul de la clientèle touristique européenne a été compensé par une augmentation de celle provenant de la Chine et du Proche-Orient. Mais les perspectives risquent de s'assombrir un peu pour la saison hivernale du fait du manque de clientèle européenne.

Encadré

Changements structurels dans le secteur de l'exportation

Le secteur externe joue un rôle important dans le développement d'une petite économie ouverte telle que la Suisse. Depuis 1995, les exportations de marchandises de la Suisse ont, en moyenne, progressé de 4% par année, la croissance enregistrant épisodiquement des variations plus ou moins fortes en fonction de la conjoncture mondiale. L'échange de biens et de services a toujours apporté une importante contribution à la croissance économique.

Tandis que les exportations de marchandises ont connu, globalement, une hausse pratiquement régulière depuis 2005, on observe clairement des évolutions différentes d'une branche à l'autre (graphique 21). Tandis que les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont nettement augmenté depuis 2005, celles de l'industrie MEM, qui se sont effondrées pendant la crise économique et financière, ne se sont pas encore redressées. Ces différences de tendances entre branches se traduisent par des variations de leur quote-part à l'ensemble des exportations de marchandises (graphique 26). Franchissant la barre des 41% en 2014, la quote-part des exportations de produits chimiques et pharmaceutiques au total des exportations de biens³ a considérablement progressé au cours des 20 dernières années (v. surface bleue illustrant la croissance au fil du temps). En revanche, depuis 1995, les quotes-parts de l'industrie MEM et de l'industrie des textiles et du papier ont ployé à un rythme pratiquement constant.

De façon générale, on constate un passage de flambeau entre les exportations de l'industrie « classique » (à forte intensité de main-d'œuvre) et les industries dites « de pointe » (par ex. le secteur pharmaceutique ou celui des instruments de précision). Les chiffres de la Banque mondiale confirment que la Suisse a fabriqué et exporté, au cours des 20 dernières années, de plus en plus de produits de haute technologie.⁴

Demande mondiale de produits pharmaceutiques en progression

Le secteur pharmaceutique représente clairement la plus grande partie (près de 80%) de l'agrégat chimie/pharma. Depuis le milieu des années 90, les exportations du secteur pharmaceutique ont progressé, en moyenne, de plus de 10% par année, ce qui a pratiquement multiplié par deux leur quote-part à l'ensemble des exportations de marchandises. En Suisse, la quote-part des exportations pharmaceutiques est nettement plus élevée que la moyenne du commerce mondial de ce secteur (3,6%, en 2014). Un simple calcul permet de démontrer que, dans le secteur de la production pharmaceutique, la Suisse bénéficie d'un avantage comparatif qu'elle a réussi à consolider encore au cours des 20 dernières années.⁵

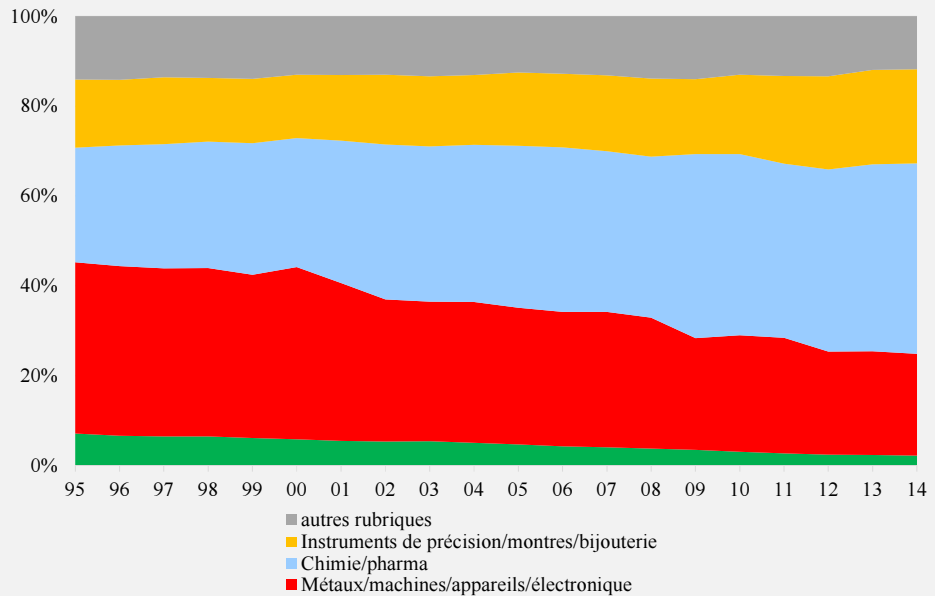
³ Le présent article traite des exportations de marchandises à l'exception de l'or, des objets de valeur et du commerce de transit.

⁴ <http://data.worldbank.org/indicator/TX.VAL.TECH.MF.ZS?page=6>

⁵ L'avantage comparatif de la Suisse, dans le secteur de la production pharmaceutique, est confirmé par l'Indice des avantages comparatifs révélés (ACR). Pour calculer l'indice, la quote-part d'un groupe de produits à l'ensemble des exportations est comparée avec sa quote-part au commerce mondial (Banque mondiale, 2012, Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC: Banque mondiale).

graphique 26 : Quote-part des rubriques à la totalité des exportations de marchandises

données annuelles ; quote-part, en %, aux exportations de marchandises (sans l'or non monétaire, les objets de valeur et le commerce de transit)



sources : SECO, AFD

Du fait du vieillissement de la population dans un grand nombre de pays industrialisés et d'un accroissement général du revenu par habitant dans les pays émergents, d'où un meilleur accès aux soins médicaux pour leurs populations, la demande de produits pharmaceutiques a connu, au niveau mondial, une augmentation considérable dont la Suisse a réussi à tirer pleinement parti.

En comparant chaque sous-rubrique du secteur des exportations de produits pharmaceutiques, on constate sans peine que deux d'entre elles (antisérums/vaccins⁶ et médicaments⁷) ont connu une croissance foudroyante. Dans une étude publiée en 2011⁸, la Banque nationale suisse (BNS) donnait déjà un coup de projecteur sur ces deux groupes de produits pharmaceutiques et sur leur essor extraordinaire à partir de l'an 2000. Depuis lors, ils demeurent le principal moteur des exportations de produits pharmaceutiques.

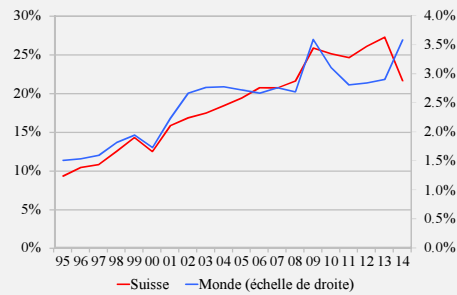
⁶ 3002.10: Antisérums, autres fractions du sang et produits immunologiques, même modifiés ou obtenus par voie biotechnologique

⁷ 3004.90: Médicaments préparés à des fins thérapeutiques ou prophylactiques, présentés sous forme de doses (y compris ceux destinés à être administrés par voie percutanée) ou conditionnés pour la vente au détail

⁸ http://www.snb.ch/de/mmr/reference/balpay_2010/source/bop_2010.de.pdf

graphique 27 : Quote-part des exportations pharmaceutiques⁹

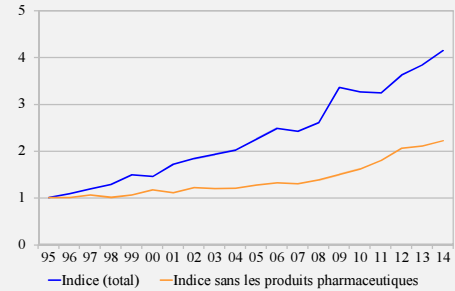
données annuelles, quote-part aux exportations suisses et mondiales totales de marchandises



source : UN Comtrade

graphique 28 : Indice de Herfindahl-Hirschman

données annuelles, indice (1995=1)



source : SECO, AFD

spécialisation croissante des exportations de marchandises

Dans un deuxième temps, il est possible de mesurer le degré de diversification de la structure des exportations de la Suisse. Plusieurs indices de concentration peuvent servir à cet effet, les plus courants étant l'indice de Herfindahl-Hirschman (indice de Herfindahl) et l'indice de Theil.¹⁰ Ces indices de concentration ne permettant toutefois qu'une appréciation statistique de la concentration du marché, il convient de ne pas en tirer trop hâtivement des conclusions qualitatives.

L'indice de Herfindahl est calculé à partir des quotes-parts de chaque rubrique de produits à l'ensemble des exportations de marchandises.¹¹ Plus la concentration est importante – autrement dit : plus forte est la quote-part de chaque groupe de produits à l'ensemble des exportations – et plus l'indice de Herfindahl est élevé. Un indice faible est par conséquent le signe d'une grande diversification dans le secteur des exportations de marchandises. Cet article est consacré principalement à l'évolution de l'indice dans le temps et non à son niveau absolu.

L'indice de Herfindahl pour les exportations suisses (ligne bleue dans le graphique 28) n'a pratiquement fait qu'augmenter depuis 1995, tout particulièrement en 2009. Afin de déterminer dans quelle mesure la croissance de l'indice de Herfindahl, telle qu'on peut la percevoir, serait une conséquence du développement des exportations du secteur pharmaceutique, la rubrique correspondante¹² (ligne orange dans le graphique 28) n'a pas été prise en compte dans la comparaison des indices de Herfindahl. En observant l'évolution des exportations du secteur pharmaceutique, on constate une hausse générale de l'indice de concentration au cours des 20 dernières années. Si l'on exclut expressément du calcul les exportations du secteur pharmaceutique, on ne relève presque aucun accroissement de la spécialisation depuis 2008 (ligne orange dans le graphique 28). Avec l'éclatement de la crise économique et financière, on constate, même en excluant du compte les exportations pharmaceutiques, que le poids de certains secteurs déjà prépondérants à l'époque s'est renforcé. Toutefois, le graphique permet clairement d'observer une spécialisation beaucoup plus forte des exportations de marchandises, du fait de la croissance marquée de celles de l'industrie pharmaceutique.

⁹ A la différence des graphiques commentés ci-avant, le graphique 27 se rapporte exclusivement aux exportations de produits pharmaceutiques. Afin de permettre la comparaison des données, le graphique présente les exportations de produits pharmaceutiques selon le système de classification normalisé « Standard International Trade Classification SITC Rev.3 » (54: « produits médicaux et pharmaceutiques »).

¹⁰ Banque mondiale (2012), Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC : Banque mondiale.

¹¹ Calcul de l'indice de Herfindahl : somme des quotes-parts, élevées au carré, de chaque groupe de produits, répartie selon un système à quatre chiffres, conformément au « Harmonized System Codes (HS Code) » (env. 1300 (groupes de) produits). Les exportations d'or non monétaire (7108, 7106, 7118) et d'objets de valeur (97) ne sont pas comprises dans le calcul. Si un seul produit était exporté, la valeur maximale de l'indice serait de 1. Dans le cas d'une répartition parfaitement équilibrée des quotes-parts à la totalité des produits exportés, la valeur de l'indice correspondrait à $1/N$.

¹² En l'occurrence, le secteur correspondant au numéro de tarif 30 (produits pharmaceutiques) n'a pas été pris en compte.

Structure des exportations et croissance économique

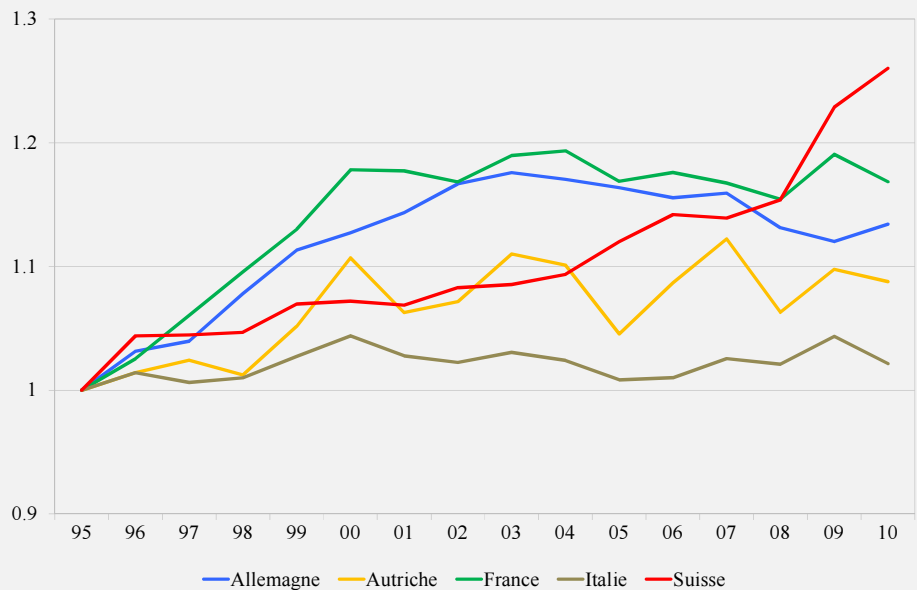
Une structure d'exportation très diversifiée, tant sur le plan géographique qu'en ce qui concerne l'éventail des produits, est considérée, dans les ouvrages de référence, comme une condition favorable à l'économie, lui conférant une certaine résistance face à d'éventuels chocs conjoncturels spécifiques.¹³ Les structures d'exportation des pays émergents ou en développement dont l'économie repose principalement sur l'exportation de certaines matières premières se caractérisent notamment par une diversité limitée. Le potentiel d'amélioration du revenu et de la performance économique des pays en développement, moyennant l'élargissement de l'éventail de leurs produits, est une question qui fait débat dans la littérature économique. De nombreuses études confirment que la diversification de la structure d'exportation favorise la croissance économique.¹⁴

Sous l'angle empirique, on observe une relation non linéaire entre le revenu par habitant et la diversité des exportations.¹⁵ Plus le revenu par habitant est élevé, dans un pays, plus la palette des produits s'élargit et plus la structure d'exportation se diversifie. A partir d'un certain niveau de revenu par habitant, cette diversité se réduit à nouveau et l'on constate, en revanche, une spécialisation croissante des (groupes de) produits. Tandis que les pays émergents ou en développement élargissent leur structure de production en favorisant une diversification de leurs produits, les pays industrialisés se concentrent davantage sur certains produits ou groupes de produits qui, souvent, répondent à un degré élevé de spécialisation.

L'indice de diversification des exportations du FMI (*IMF Diversification Index*¹⁶) permet de comparer la Suisse avec ses pays voisins sur le plan de la diversité des exportations de marchandises (graphique 29). L'indice du FMI se calcule de façon similaire à l'indice de Herfindahl.¹⁷

graphique 29 : Indice de diversification des exportations

données annuelles, indice, normalisé (1995=1)



source : FMI

¹³ Banque mondiale (2012), Trade Competitiveness Diagnostic Toolkit. Washington, DC : Banque mondiale.

¹⁴ Lederman, Daniel, et William F. Maloney (2007), « Trade Structure and Growth. » In: Natural Resources: Neither Curse nor Destiny. Stanford University Press.

¹⁵ Cadot O., Carrère C. et V. Strauss-Kahn (2011), « Export Diversification: What's behind the Hump? », The Review of Economics and Statistics, MIT Press, vol. 93(2), pages 590-605, mai.

¹⁶ <https://www.imf.org/external/np/res/dfidimf/diversification.htm>

¹⁷ Le classement des données sous-jacentes, avec un niveau de désagrégation à six chiffres, est conforme au « Harmonized System Codes (HS Code) ».

L'industrie pharmaceutique : un cas particulier

Le graphique 29 montre que, depuis 1995, la diversification des exportations de marchandises de la Suisse et des pays voisins a diminué tandis que leur spécialisation a augmenté. Il est frappant constater, en ce qui concerne la Suisse, la forte hausse de son indice pendant la crise économique et financière de 2009. Ceci peut s'expliquer par l'effondrement de la majorité des secteurs d'exportation, hormis celui de la chimie/pharma, qui a réussi à traverser la crise sans trop de mal et, par conséquent, à développer encore sa quote-part déjà élevée. Finalement, il s'en est ensuivi une concentration accrue sur les produits pharmaceutiques. A l'inverse, l'industrie automobile allemande, secteur d'importance majeure pour le pays, a fortement souffert de la crise économique et a perdu des parts au total des exportations. Du point de vue statistique, ceci a eu pour effet une diversification accrue des exportations de marchandises.

Il convient de relativiser quelque peu l'hypothèse selon laquelle la concentration croissante des exportations sur les produits pharmaceutiques pourrait nuire à la capacité de résistance de l'économie ou entraîner un ralentissement de la croissance économique. Certains chocs néfastes qui ont frappé le secteur pharmaceutique suisse, notamment du fait de la concurrence croissante des économies émergentes, se traduiraient par un effet négatif dans les statistiques du commerce extérieur. Or cela ne se répercute pas directement sur l'économie. Tandis que le secteur pharmaceutique joue un rôle considérable dans les données d'exportation, sa quote-part à la valeur ajoutée brute totale, qui ne s'élève qu'à 4%, a une importance mineure du point de vue de la statistique de la valeur ajoutée. Dans la perspective du marché de l'emploi, le secteur pharmaceutique, avec une part de 1%, ne représente qu'une infime fraction du volume total, en équivalents plein temps, de l'emploi en Suisse.

Cet écart entre, d'une part, la statistique du commerce extérieur et, d'autre part, les quotes-parts à la valeur ajoutée et les données du marché du travail est lié à l'interconnexion de l'industrie pharmaceutique au niveau international et à son intégration aux chaînes de valeur globales. Les produits pharmaceutiques traversent souvent les frontières nationales car les étapes de leur production sont réparties entre plusieurs sites dans le monde entier. Ainsi, les exportations brutes de la Suisse en matière de produits pharmaceutiques apportent une valeur ajoutée relativement faible sur le plan national.¹⁸ Le caractère spécifique des entreprises du secteur pharmaceutique constitue un autre élément déterminant. La majeure partie des sociétés de ce secteur sont actives dans le monde entier et leurs activités sont artificiellement gonflées du fait de transactions intragroupes qui sont prises en compte dans la statistique du commerce extérieur. Par conséquent, dans une certaine mesure, la croissance extraordinaire des exportations du secteur pharmaceutique au fil du temps est le simple reflet de l'interconnexion accrue de cette industrie au niveau mondial.¹⁹

Conclusion

Le présent encadré traite des mutations structurelles qui se sont opérées au fil du temps dans le secteur exportateur suisse et de l'importance croissante des industries pharmaceutique et chimique. Grâce à une croissance supérieure à la moyenne, ces industries ont pu élargir leur quote-part à la totalité des exportations de marchandises au cours des deux dernières décennies et représentent aujourd'hui, avec une part de 40%, la rubrique la plus importante du secteur d'exportation. Étonnamment, seuls quelques (groupes de) produits constituent le principal moteur de la croissance fulgurante des exportations de produits pharmaceutiques. La Suisse possède, dans le secteur de la production pharmaceutique, un avantage comparatif majeur qui s'est consolidé depuis une vingtaine d'années.

¹⁸ Nathanie et al. (2014), Die volkswirtschaftliche Bedeutung der globalen Wertschöpfungsketten für die Schweiz – Analysen auf Basis einer neuen Datengrundlage ; Strukturberichterstattung n° 53/1.

¹⁹ Depuis le passage au SEC 2010, les données concernant les échanges de marchandises sont corrigées du trafic de perfectionnement. Cette correction ne s'applique que dans une certaine mesure au commerce de produits pharmaceutiques.

Les indices de concentration révèlent, du point de vue statistique, une spécialisation croissante des exportations de marchandises de la Suisse sur certains (groupes de) produits, en l'occurrence les produits pharmaceutiques. Il convient de relativiser les assertions selon lesquelles la capacité de résistance de l'économie suisse aurait souffert, au cours des 20 dernières années, d'un risque de concentration associé à la forte hausse des exportations pharmaceutiques. Une prise en considération exclusive des chiffres du commerce extérieur peut conduire à des déductions erronées, d'autant qu'ils ne se reflètent pas complètement dans l'activité économique. La forte interconnexion, au niveau mondial, de l'industrie pharmaceutique entraîne, dans une certaine mesure, un gonflement artificiel des statistiques du commerce extérieur. D'autre part, on pourrait postuler une résistance plus faible aux chocs économiques étant donné que le secteur pharmaceutique s'avère relativement peu sensible aux variations conjoncturelles.

Dans les ouvrages abordant la question sous un angle empirique, on note une relation non linéaire entre le revenu et la diversification des exportations de marchandises. La Suisse comptant parmi les pays dont le PIB par habitant est le plus élevé, il n'est pas étonnant d'y observer une spécialisation croissante des exportations de marchandises sur les produits dits « à forte intensité de recherche » tels que les produits pharmaceutiques et les instruments de précision. La quote-part des produits de haute technologie à la totalité des exportations de marchandises a fortement augmenté au cours des 20 dernières années, non seulement dans le secteur pharmaceutique ou dans celui des instruments de précision, mais également – pour ce qui est de certains produits à forte intensité de recherche – dans l'industrie des machines.²⁰ Les mutations structurelles du secteur de l'exportation, où les produits à forte intensité de main-d'œuvre cèdent de plus en plus le pas aux produits à forte intensité de recherche – tendance guère surprenante vu le niveau élevé des charges salariales – pourraient s'accroître encore à l'avenir.

²⁰ Hatzichronoglou, T. (1997), « Revision of the High-Technology Sector and Product Classification », OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 1997/02, éditions OCDE.

Marché du travail

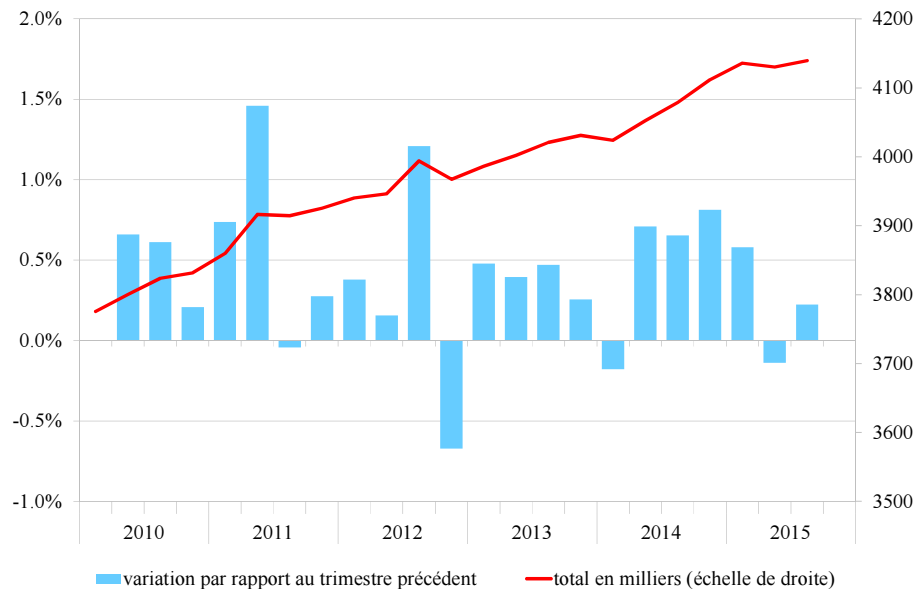
Faible augmentation du nombre des actifs occupés

La publication de la statistique de l'emploi (STATEM) ayant été retardée, l'analyse des tendances conjoncturelles de l'hiver 2015/2016 se basera exceptionnellement sur la statistique de la population active occupée (SPAO). Ces deux statistiques conjoncturelles mettent en lumière la situation du marché du travail selon des optiques différentes : la STATEM sous l'angle de la demande d'emploi et la SPAO sous celui de l'offre de travail. Les différences entre les deux statistiques résident essentiellement dans leurs unités de mesure : un travailleur peut exercer plusieurs emplois ou occuper plusieurs postes. Par ailleurs, certaines catégories d'activités ne sont pas prises en compte dans la STATEM alors qu'elles le sont dans la SPAO. C'est le cas par exemple des personnes occupées dans le secteur primaire, des indépendants sans entreprise ainsi que des actifs occupés qui travaillent moins de six heures par semaine.

Selon la SPAO, le total (corrige des influences saisonnières et des effets calendaires) des personnes actives occupées, en équivalents plein temps, a réamorcé une courbe faiblement ascendante au 3^e trimestre alors qu'il était encore en léger recul au 2^e trimestre. Le nombre total des actifs occupés a augmenté au 3^e trimestre de 2015 d'environ 9'300 postes (en valeur corrigée des influences saisonnières et des effets calendaires), soit de 0,2%, par rapport au trimestre précédent. Comparée à son cours ascendant presque linéaire en 2014, la croissance du nombre des actifs occupés depuis le début de 2015 s'est nettement ralentie du fait de la conjoncture.

graphique 30 : Emploi

en équivalents plein temps ; corrigé des influences saisonnières et des effets calendaires



source : OFS

Perspectives maussades, en particulier dans le secteur industriel

Les perspectives d'emploi restent assez maussades, en particulier dans le secteur industriel. Depuis le début de 2015 déjà, le sous-indice PMI (*Purchasing Managers' Index*) des directeurs d'achats dans l'industrie annonce, en valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires, une évolution négative de l'emploi. Près des trois quarts des entreprises interrogées indiquaient, en novembre, un effectif de personnel inchangé par rapport au mois précédent ; 6% d'entre elles déclaraient employer davantage de personnel qu'en octobre et 11% avaient réduit leur effectif. Après un premier semestre au cours duquel les perspectives d'emploi n'ont cessé de se détériorer, le sous-indice PMI met certes en évidence une évolution négative de l'emploi, mais sous la forme d'une régression quelque peu ralentie.

D'autres indicateurs du marché du travail vont dans le même sens. L'indicateur de l'emploi du KOF reste depuis le milieu de 2014 en territoire négatif. Au 3^e trimestre de 2015, il se maintient à un bas niveau, similaire à celui du trimestre précédent. En fin de compte, cela équivaut à une baisse de l'emploi. La situation apparaît difficile, notamment pour les branches tributaires des exportations et du taux de change telles que l'industrie manufacturière, l'hôtellerie et la restauration. Par contre, certaines branches

de services, comme les secteurs de la santé et des affaires sociales, des activités immobilières, des professions libérales ainsi que des transports et de l'entreposage, devraient continuer de soutenir la croissance.

Pour la fin de 2015, le *baromètre de l'emploi Manpower* indiquait encore une stagnation de l'emploi. Toutefois, l'enquête effectuée auprès des recruteurs jusqu'à fin octobre 2015 révèle une légère amélioration des perspectives de l'emploi pour le 1^{er} trimestre de 2016. La prévision nette de l'emploi s'établit à 1% en valeur corrigée des influences saisonnières ; autrement dit, les entreprises qui s'attendent à une progression en matière de recrutement sont légèrement plus nombreuses que celles qui prévoient un recul. Dans le contexte actuel de morosité économique, l'espoir de voir l'emploi progresser est ainsi remis à plus tard.

Nouvelle baisse du nombre de places vacantes

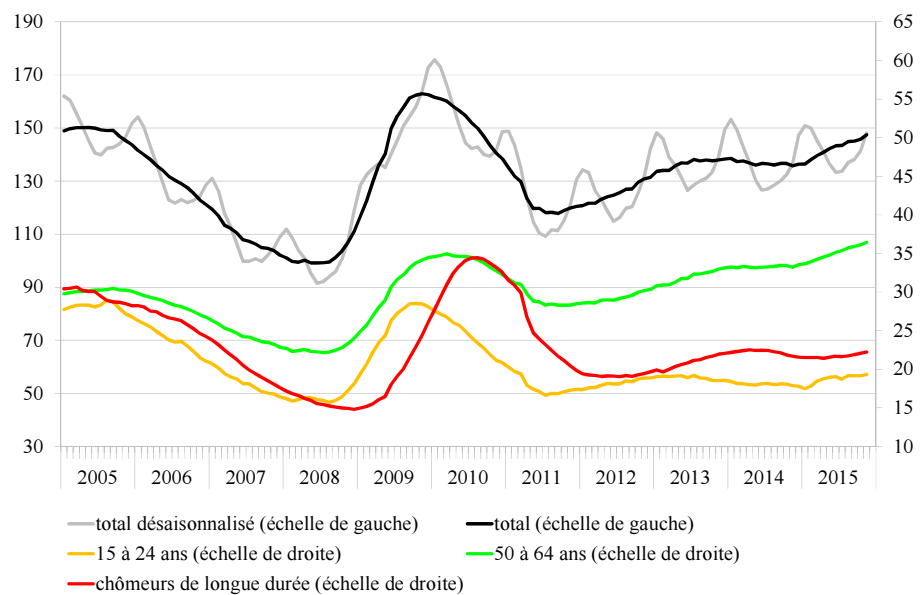
Pour la seconde fois consécutive, l'indice *Adecco Swiss Job Market Index* – indice des places vacantes en valeurs corrigées des influences saisonnières – affiche une évolution nettement négative, tant en comparaison trimestrielle qu'en comparaison annuelle. Le recul est actuellement de 6% par rapport au trimestre précédent et de 15% en comparaison annuelle. La circonspection des entreprises dans leur politique de recrutement est la manifestation de leur incertitude persistante en ce qui concerne la force du franc et le taux de change, l'avenir des relations entre la Suisse et l'UE et l'évolution économique mondiale. L'indice témoigne d'une certaine morosité sur le marché suisse du travail depuis le début de l'année.

Augmentation constante, depuis janvier, du taux de chômage désaisonnalisé

De janvier 2013 à mars 2015, le taux de chômage désaisonnalisé a oscillé entre 3,1% et 3,2%. Depuis l'abandon du cours plancher face à l'euro, à la mi-janvier, on constate une tendance à la hausse. En avril 2015, le taux de chômage désaisonnalisé a dépassé, pour la première fois depuis longtemps, la valeur de 3,2%. Fin novembre 2015, il atteignait 3,4%.

graphique 31 : Personnes au chômage

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



source : SECO

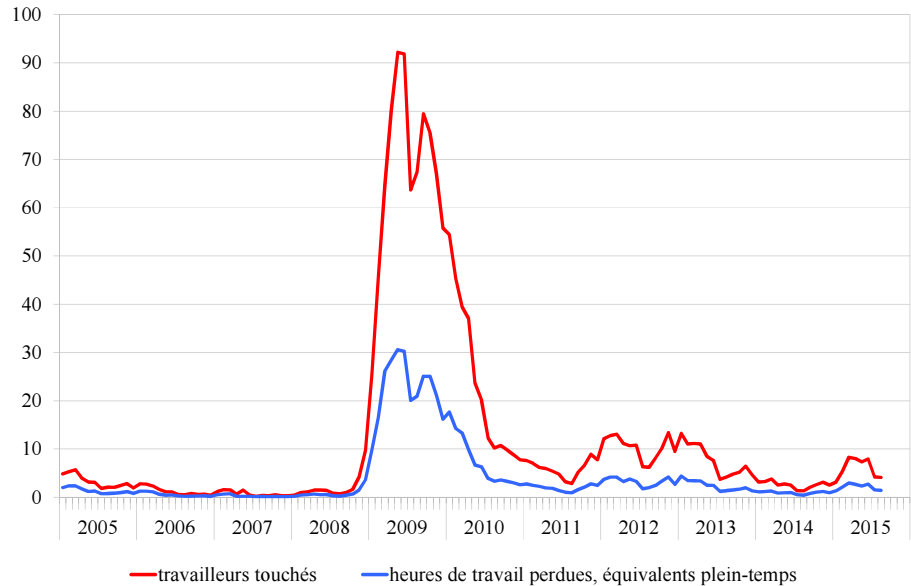
A fin novembre 2015, 210'900 personnes, au total, étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs mais participant à des programmes d'activation de l'AC), ce qui correspond à près de 208'000 demandeurs d'emplois en valeurs désaisonnalisées (graphique 31). 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, on constate qu'un écart important s'est creusé entre les jeunes chômeurs et les chômeurs âgés.

Le chômage partiel se maintient à un bas niveau au 3^e trimestre de 2015 malgré une très légère 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 une valeur record, de 4,8 millions d'heures, ce qui correspond à quelque 30'000 équivalents plein temps. Environ 4'800 entreprises ont ensuite recouru à l'instrument du chômage partiel au détriment de plus de 90'000 travailleurs (graphique 32).

graphique 32 : 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

En août 2015 (valeur officielle provisoire, état à fin novembre 2015), quelque 4'100 personnes seulement étaient en chômage partiel (soit environ 1'400 équivalents plein temps), ce qui représente une diminution d'environ 150 unités (-2,7%) par rapport à juillet 2015. Toutefois, comme elle est imputable à des causes purement saisonnières, cette évolution ne constitue pas un renversement de tendance. En valeurs corrigées des influences saisonnières et des effets calendaires et aléatoires, le chômage partiel a connu, entre juillet et septembre, une hausse correspondant, en moyenne, à un taux de croissance légèrement supérieur à 1%.

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 annoncées à fin octobre 2015 concernent quelque 17'900 personnes, soit environ 2'500 personnes de plus qu'au mois précédent, ce qui correspond à une augmentation de 16,5% en un mois. Une année plus tôt, il s'agissait d'environ 7'100 personnes, soit d'une augmentation de 1'700 personnes par rapport au mois qui avait précédé. Bien que son niveau actuel puisse toujours être qualifié de relativement bas, ce chiffre a donc considérablement augmenté en un an, ce qui traduit une sensible accélération de la dynamique de changement.

Prix

Inflation sans les produits pétroliers et inflation des biens et services domestiques à des bas niveaux historiques

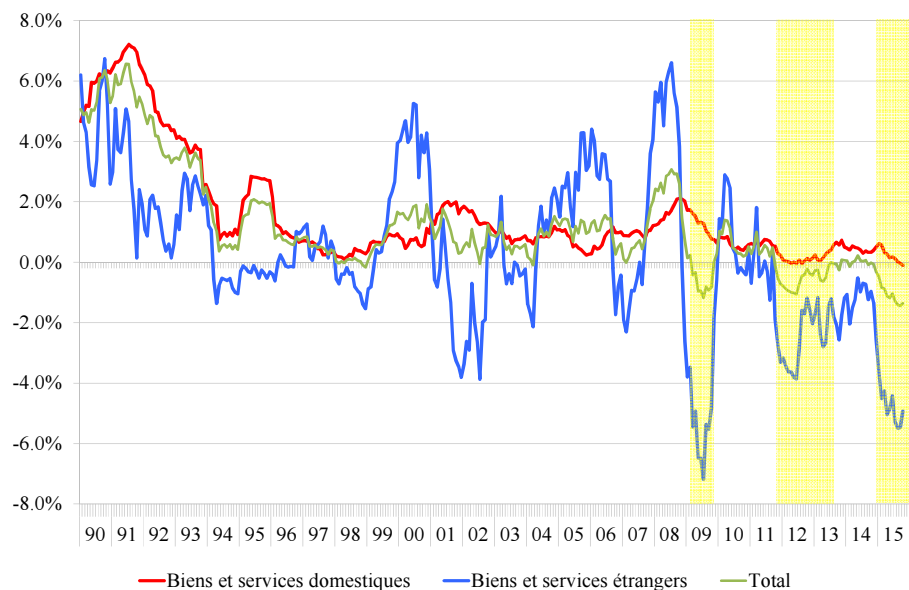
En variation par rapport au même mois de l'année précédente, le renchérissement des prix à la consommation a affiché des taux négatifs à trois reprises depuis 2009 (périodes mises en évidence en jaune dans le graphique 33). Plusieurs facteurs permettent d'expliquer ces phases de recul du niveau général des prix. Dans deux des trois phases de renchérissement négatif (en 2009 et en 2015), le recul des prix pétroliers a joué un rôle important (voir le graphique 34). Durant les trois phases (2009, 2011-2012 et 2015), l'appréciation du franc suisse a aussi été une des causes du recul enregistré de l'inflation (surtout pour la période 2011-2012 et en 2015). En 2015, la baisse du prix des matières premières autres que le pétrole et d'autres produits importés a également renforcé la tendance à la baisse des prix à la consommation mesurée en Suisse.

Afin de mieux comprendre et de mieux interpréter les particularités des développements récents de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC), nous utilisons la désagrégation de l'indice total en deux sous composantes (graphique 33) : un indice de prix pour les biens et services du pays (environ 75% du panier total de biens et services consommés) et un indice de prix pour les biens et services étrangers (25% environ du total de l'indice). On notera dans le graphique 33 qu'un recul (sur une base annuelle) des prix des biens et services domestiques est très rare ; seules quelques occurrences mensuelles de faible ampleur ont été observées jusqu'à aujourd'hui (en avril, juin et août 2012, de même qu'en septembre et octobre 2015).

En plus des phénomènes susmentionnés, le récent recul des prix à la consommation en Suisse a encore été renforcé par d'autres facteurs. Par exemple, alors que l'indice reflétant les biens et services consommés dans le domaine de la santé avait déjà commencé à évoluer négativement à partir de la mi-2006, en raison notamment de la baisse des prix des médicaments, une baisse des prix des services hospitaliers a été enregistrée pour la première fois en Suisse dès le début de l'année 2014. Celle-ci s'est accélérée à partir de l'automne 2014 et est restée soutenue au cours de l'année 2015. Une telle évolution est venue accentuer la baisse de la composante « santé » de l'IPC en 2015 et de la composante « biens et services du pays » (visible dans le graphique 33). Cet exemple illustre que derrière la baisse des prix à la consommation en 2015 se cachent plusieurs facteurs d'influence qui ne sont pas – a priori – directement liés au cours de change où la baisse des prix des matières premières.

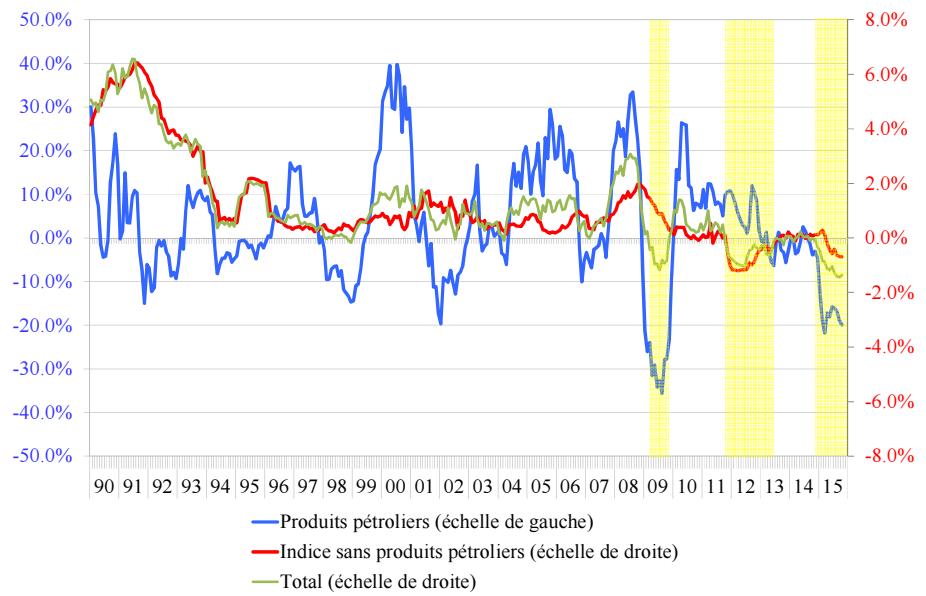
graphique 33 : Indice des prix à la consommation (IPC) selon la provenance des biens

valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

graphique 34 : Indice des prix à la consommation (IPC) selon ses composantes
valeurs mensuelles, variation en % sur un an



source : OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

La croissance reste faible

Au 3^e trimestre de 2015, l'économie mondiale a poursuivi sa croissance à un rythme modéré, à l'image du premier semestre. Les impulsions des pays émergents ont été faibles, tandis que les pays industrialisés ont globalement maintenu la croissance économique relativement modeste affichée aux trimestres précédents.

Pas d'« atterrissage brutal » de l'économie chinoise

On craignait que, dans le sillage des turbulences qui ont touché les marchés financiers l'été dernier, l'**économie chinoise** subisse un fort ralentissement et entraîne avec elle d'autres pays émergents notamment. Pour l'instant, il n'y a toutefois pas d'indices clairs de ralentissement grave en Chine. Au 3^e trimestre, la croissance du PIB, qui s'est inscrite à près de 7 % en glissement annuel, était similaire au résultat du premier semestre. Certaines faiblesses de l'industrie et de la construction ont été compensées par le secteur des services, qui prend progressivement davantage d'ampleur dans l'économie chinoise. Dans l'ensemble, étant donné la mutation structurelle de l'économie, il est fort probable que la croissance future du PIB chinois soit moins vigoureuse que par le passé (6,8 % en 2015, 6,5 % en 2016 et 6,0 % en 2017).

Lente reprise dans la zone euro

Au cours de l'été, la **zone euro** a poursuivi la reprise économique observée au premier semestre. Le PIB a crû de 0,3 % au 3^e trimestre par rapport au trimestre précédent. Le commerce extérieur, et ainsi le PIB, ont toutefois été affectés par le ralentissement économique de certains pays émergents. D'autres facteurs, en revanche, sont restés favorables : politique monétaire expansive, faiblesse de l'euro, prix du pétrole qui demeurent bas et léger assouplissement de la politique budgétaire. La situation s'améliore aussi progressivement sur le marché du travail : en octobre 2015, le taux de chômage de la zone euro, qui s'élevait à 10,7 % (corrigé des variations saisonnières), était à son plus bas niveau depuis le début de 2012. Pour différents pays du Sud de l'Europe notamment, l'émigration explique une partie de la baisse du chômage enregistrée. En l'état, on peut escompter une légère accélération de la croissance ces deux prochaines années dans la zone euro : de 1,5 % en 2015, elle devrait passer à 1,6 % en 2016 et à 1,9 % en 2017.

Hausse attendue des taux d'intérêts aux Etats-Unis

Les perspectives conjoncturelles pour les **Etats-Unis** s'annoncent plutôt bonnes. Après un début d'année morose, la croissance du PIB américain s'est accélérée pour atteindre 1,0 % au 2^e trimestre et 0,5 % au 3^e trimestre. Si l'expansion du secteur de l'industrie est freinée par la force du dollar, par le ralentissement dans certains pays émergents et dans une moindre mesure par la faiblesse des prix du pétrole (les exportations de produits pétroliers des Etats-Unis ont fortement augmenté durant ces dernières années), les secteurs de la construction et des services affichent une évolution positive. Les prévisions pour les Etats-Unis restent dans l'ensemble inchangées par rapport à celles du mois de septembre, à savoir que le léger redressement déjà prévu antérieurement devrait persister (de 2,5 % en 2015, la croissance augmenterait à 2,8 % en 2016 et 2017). Au vu des bonnes perspectives au niveau de la croissance et de l'emploi aux Etats-Unis, les marchés financiers s'attendent à une première hausse du taux d'intérêt directeur en décembre déjà.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

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

	2015	2016	2017
PIB			
USA	2.5%	2.8%	2.8%
Zone Euro	1.5%	1.6%	1.9%
Allemagne	1.5%	1.8%	2.0%
Japon	0.6%	1.0%	1.0%
Pays du BRIC ¹	4.8%	5.3%	5.4%
Chine	6.8%	6.5%	6.0%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	53.6	53.0	56.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	-0.8%	-0.9%	-0.9%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	-0.1%	-0.2%	0.2%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	7.1%	-2.6%	-1.8%
Indice des prix à la consommation	-1.1%	-0.1%	0.2%

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

Ralentissement conjoncturel en 2015

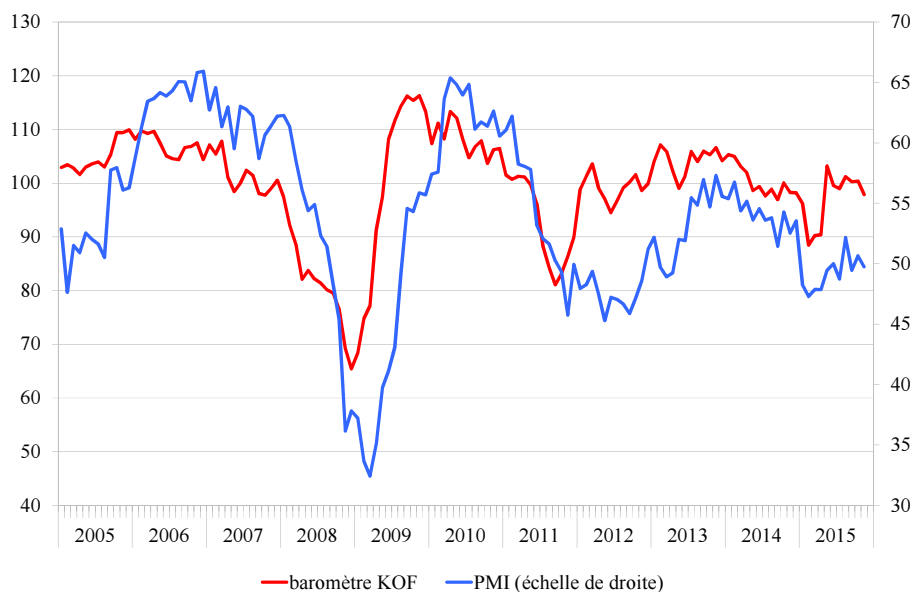
L'économie suisse ne s'est pas encore ressaisie. Après avoir été quasiment nulle au premier semestre, la croissance a également stagné au 3^e trimestre de 2015. Le ralentissement de la croissance cette année est en partie imputable à l'appréciation du franc début 2015, laquelle, combinée à la perte de dynamisme du commerce mondial, pèse lourdement sur le commerce extérieur. Au 3^e trimestre, la balance commerciale des biens a apporté une contribution positive à la croissance, mais celle de la balance commerciale des services a été négative. S'ajoute à cela qu'au cours des derniers trimestres, d'importants soutiens domestiques à la conjoncture ont perdu de leur vigueur. C'est en particulier le cas du secteur de la construction qui, après plusieurs années de croissance marquée, connaît à présent un léger recul. Au 3^e trimestre, la consommation des ménages et des administrations publiques a par contre livré une impulsion positive.

Les indicateurs précurseurs indiquent une stabilisation

Les **indicateurs de confiance** reposant sur des enquêtes (p. ex. les enquêtes conjoncturelles du KOF et l'indice des directeurs d'achat PMI) ne révèlent pas encore de redressement conjoncturel clair. Il ressort des enquêtes menées depuis l'été que, même dans les domaines les plus touchés, à savoir l'industrie, le commerce et le tourisme, on observe une stabilisation mais pas encore de signes de réelle reprise. La forte détérioration observée durant le premier semestre s'est toutefois interrompue. Les perspectives d'affaires demeurent actuellement (octobre/novembre) faibles et sont nettement moins bonnes qu'à la même période de l'année précédente.

graphique 35 : Suisse, indicateurs précurseurs

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



sources : KOF, Crédit Suisse

Les prix poursuivent leur chute

L'appréciation du franc en début d'année a toujours un impact sur l'évolution des **prix**, également au 3^e trimestre 2015. Que ce soient les prix à l'importation, à l'exportation, les prix de production domestiques ou les prix à la consommation, tous ont enregistré un net recul durant les trois premiers trimestres de l'année 2015. Du côté des entreprises, cette évolution est l'expression, d'une part, des avantages de change lors de l'achat de biens intermédiaires à l'étranger et, d'autre part, de la baisse marquée des marges qui a été consentie pour assurer leur compétitivité-prix. Pour bon nombre d'entreprises, cette réduction des marges est un défi de taille, auquel elles font face en prenant notamment des mesures pour améliorer leur efficacité (p. ex. multiplication des achats à l'étranger, optimisation de processus d'entreprise, prolongation des horaires de travail, voire délocalisation partielle des processus de production à l'étranger).

Prévision du PIB : lente reprise

Malgré la légère détente de la situation de change depuis l'été, le Groupe d'experts table, comme en septembre, sur un **lent redressement de la conjoncture suisse**. Il escompte une croissance du PIB de 0,8 % (jusqu'à 0,9 %) en 2015, et une accélération progressive pour atteindre 1,5 % en 2016 (inchangé) et 1,9 % en 2017. Cela correspond à une normalisation très lente de la conjoncture au cours des deux prochaines années. Cette prévision tient compte également d'effets répartis dans le temps du choc de l'appréciation du franc de janvier dernier. La croissance du PIB devrait, par conséquent, rester inférieure à la moyenne historique (croissance moyenne de long terme d'environ 2 %) en 2016 (comme en 2015) et se consolider seulement en 2017.

La demande intérieure soutient la conjoncture

La demande domestique devrait continuer à soutenir la conjoncture tout au long de l'horizon de prévision. Comme cette année, les ménages privés peuvent escompter des gains réels de pouvoir d'achat en 2016 (du fait que le renchérissement négatif se maintient), lesquels pourraient en partie être redirigés vers les dépenses de consommation supplémentaires. S'agissant des investissements dans la construction, la tendance baissière devrait se confirmer, même si les investissements continueront à rester à un haut niveau. Les faibles taux d'intérêt et la croissance démographique encore marquée devraient empêcher un recul plus marqué des investissements dans la construction et soutenir la consommation privée. Le commerce extérieur ne représente pas une source d'impulsions notables durant l'année 2015, mais vu la reprise de l'économie mondiale, on table sur des contributions plus positives à la croissance au cours des deux prochaines années.

Prévisions conjoncturelles

Amélioration sur le marché du travail seulement à partir de 2017

La lenteur de la reprise conjoncturelle devrait continuer à peser sur le **marché du travail** durant les prochains trimestres. Si l'emploi a globalement poursuivi sa progression depuis le début de l'année, notamment dans le secteur tertiaire, des postes ont été supprimés dans l'industrie. Le taux de chômage est néanmoins en légère hausse, passant de 3,2 % en février à 3,4 % en novembre (valeurs corrigées des variations saisonnières). Selon le Groupe d'experts, cette tendance devrait globalement se maintenir. En 2015, il prévoit une croissance de l'emploi de 0,9 %, qui devrait baisser à 0,8 % en 2016, tandis que le taux de chômage de 3,3 % en 2015 devrait augmenter pour s'inscrire à 3,6 % en 2016 (prévisions inchangées par rapport à septembre dernier). Il faudra attendre 2017 pour que l'emploi croisse un peu plus vite (1,0 %) dans le sillage du redressement conjoncturel progressif et que le taux de chômage redescende à un taux annuel moyen de 3,4 %.

Renchérissement négatif également en 2016

L'évolution négative des **prix**, qui concerne un grand nombre de secteurs, devrait persister encore quelques trimestres, jusqu'à ce que les effets de l'appréciation du franc et de la baisse du prix du pétrole soient assimilés. Selon le Groupe d'experts, le renchérissement de la consommation sera par conséquent nettement négatif en 2015 (-1,1 %), légèrement négatif en 2016 (-0,1 %) et redeviendra positif seulement en 2017 (+0,2 %).

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (septembre 2015)

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions de décembre 15 et septembre 15					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2015		2016		2017
	déc. 15	sept. 15	déc. 15	sept. 15	déc. 15
PIB	0.8%	0.9%	1.5%	1.5%	1.9%
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	1.2%	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%
Etat	2.7%	2.7%	1.8%	1.8%	2.2%
Investissements dans la construction	-0.9%	-1.2%	-0.3%	0.0%	1.0%
Investissements en biens d'équipement	2.6%	2.2%	1.2%	1.4%	2.0%
Exportations	1.5%	0.8%	3.2%	3.1%	3.7%
Importations	2.0%	2.4%	2.9%	2.9%	3.7%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	1.0%
Taux de chômage	3.3%	3.3%	3.6%	3.6%	3.4%
Indice suisse des prix à la consommation	-1.1%	-1.1%	-0.1%	0.1%	0.2%

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

Risques

Hausse des taux d'intérêts aux Etats-Unis

La **normalisation attendue de la politique monétaire des Etats-Unis** est un facteur de risque considérable pour les prévisions conjoncturelles dans les pays émergents, et donc indirectement pour l'économie mondiale. D'importants pays émergents risquent, en effet, du fait de la fragilité de leur situation, d'être confrontés à de grandes turbulences et à des fuites de capitaux à la suite du relèvement des taux d'intérêt aux Etats-Unis. S'il en résultait des effets fortement négatifs pour les pays industrialisés, les espoirs de croissance de l'économie suisse seraient alors faibles.

Réglementation de l'immigration en Suisse

La future **réglementation de l'immigration**, encore indéterminée, présente elle aussi des risques importants. Une application restrictive de l'initiative contre l'immigration de masse, accompagnée d'un recul marqué du solde migratoire, pourrait avoir des incidences négatives sur la demande intérieure et sur les décisions des entreprises en matière d'implantation et d'investissement. Enfin, il règne encore une certaine incertitude quant à l'avenir des accords bilatéraux avec l'UE.

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