



Été 2024

Tendances conjoncturelles

Encadré

Un « PIB flash » pour la Suisse désormais disponible



Clôture de la rédaction

Situation de l'économie suisse : 24 mai 2024

Autres chapitres : 5 juin 2024

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Meili Dario

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 1^{er} trimestre 2024, l'économie suisse a poursuivi sa croissance modérée des trimestres précédents. Le résultat devrait se situer dans le haut de la fourchette des attentes générales.

→ *Page 1*

Produit intérieur brut

Corrigé des événements sportifs, le produit intérieur brut de la Suisse a progressé de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2024. Le secteur des services a, une nouvelle fois, soutenu la croissance au 1^{er} trimestre, en particulier dans les secteurs proches des consommateurs que sont le commerce de détail et la restauration.

→ *Page 2*

Marché du travail

Le chômage a quelque peu augmenté au 1^{er} trimestre 2024. La croissance de l'emploi a de nouveau été légèrement plus forte dans le secteur des services que dans l'industrie.

→ *Page 13*

Prix

Début 2024, l'inflation a poursuivi son recul, atteignant en mars son niveau le plus bas depuis l'automne 2021, avant de repartir à la hausse en avril 2024. L'inflation sous-jacente a également recommencé à augmenter légèrement.

→ *Page 15*

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Les indicateurs conjoncturels usuels pour la Suisse se sont souvent stabilisés ou ont continué à se redresser au cours des derniers mois, signifiant que le plancher conjoncturel a été dépassé. Jusqu'à présent, la conjoncture mondiale s'est caractérisée par une forte hétérogénéité. Dans ce contexte, le Groupe d'experts de la Confédération a de nouveau pronostiqué une croissance de l'économie suisse nettement inférieure à la moyenne pour 2024, puis une certaine normalisation de la conjoncture l'année prochaine.

→ *Page 16*

Risques

Les risques conjoncturels devraient actuellement s'équilibrer. Les risques géopolitiques demeurent, notamment en raison des conflits armés au Proche-Orient et en Ukraine. Un recul de l'inflation plus rapide que prévu pourrait avoir un effet accélérateur sur la croissance.

→ *Page 18*

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale s'est légèrement accélérée au 1^{er} trimestre 2024, mais elle présente une forte hétérogénéité sur le plan international ainsi que sur le plan sectoriel, comme le montrent les PMI. La situation des marchés du travail reste favorable en comparaison historique, ce qui se traduit par une hausse des salaires en de nombreux endroits, laquelle, associée à une inflation plus faible, soutient le pouvoir d'achat des ménages privés.

→ *Page 20*

Cadre monétaire

La baisse de l'inflation s'est considérablement ralentie au cours des derniers mois. Les taux d'inflation sous-jacente ont continué à baisser, tandis que l'inflation globale a évolué plus ou moins latéralement en de nombreux endroits. La politique monétaire internationale suit une évolution hétérogène. En particulier, le virage des taux d'intérêt a été amorcé plus précocement en Suisse que dans d'autres zones monétaires. Ces derniers mois, le franc suisse s'est largement déprécié par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires commerciaux, le dernier pic ayant été atteint en janvier.

→ *Page 24*

Encadré : Un « PIB flash » pour la Suisse désormais disponible

Le SECO publie désormais une estimation rapide (« flash ») du produit intérieur brut (PIB) environ 45 jours après la fin du trimestre. Dans sa phase d'introduction, l'estimation rapide fera l'objet d'une analyse approfondie et, éventuellement, de perfectionnements dans le sens d'une « statistique expérimentale ».

→ *Page 11*

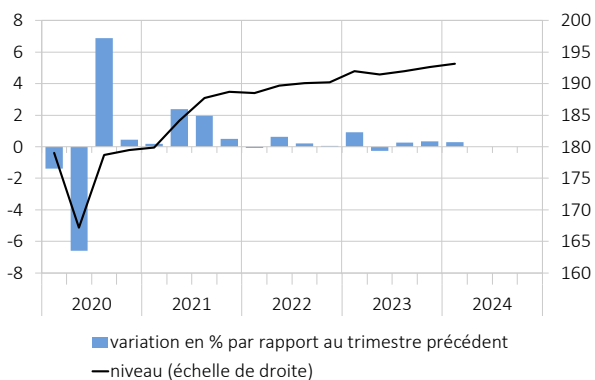
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Une croissance économique modérée, comparable à celle des trimestres précédents, a été observée au 1^{er} trimestre 2024. Le PIB corrigé des événements sportifs a progressé d'un peu moins de 0,3 %, un chiffre identique à celui du 4^e trimestre 2023 (graphique 1).^{1, 2} Ce résultat trimestriel, qui devrait se situer dans le haut de la fourchette des attentes générales, inscrit parfaitement la Suisse dans la tendance européenne.

graphique 1 : PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, niveau en mia de francs



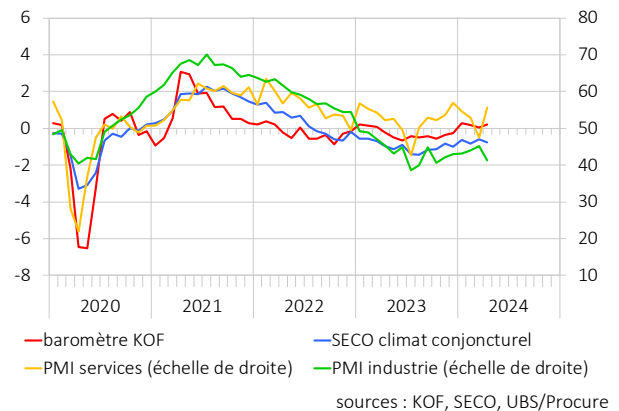
Le secteur des services a continué de soutenir la croissance au 1^{er} trimestre, notamment dans les secteurs de la consommation que sont le commerce de détail et l'hôtellerie-restauration. Les dépenses de consommation des ménages ont progressé à un rythme un peu plus vif qu'au cours des trimestres précédents, soutenues par de nouvelles hausses de l'emploi et de la rémunération des salariés, dans le contexte d'un renchérissement toujours modéré. Les investissements ont fourni de nouvelles im-

pulsions à la demande intérieure : en effet, pour la première fois depuis quatre trimestres, les investissements en équipements ont affiché une hausse.

En revanche, le développement de l'industrie manufacturière, dont le principal moteur a été l'industrie chimique et pharmaceutique, est resté faible. Dans l'ensemble, l'industrie manufacturière a toutefois terminé le trimestre en légère hausse. Cette stabilisation se confirme dans l'agrégat des branches industrielles qui sont particulièrement tributaires de la conjoncture internationale et au cours de change.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

baromètre KOF, climat conjoncturel SECO : moyenne = 0 ; PMI : seuil de croissance = 50



Ces derniers mois, les indicateurs usuels se sont souvent stabilisés à des niveaux relativement bas (graphique 2), laissant présager un dynamisme économique modéré dans un avenir proche. Il apparaît également que l'hétérogénéité entre le secteur industriel et le secteur des services n'est pas près de disparaître.

¹ Valeurs corrigées des événements sportifs, révisées par rapport à l'estimation rapide du 16 mai, qui était de +0,2 %. En valeurs non corrigées des événements sportifs, le PIB a progressé de 0,5 % au 1^{er} trimestre.

² Ci-après sont décrits, en termes réels, corrigés des variations saisonnières et calendaires et (le cas échéant) corrigés des événements sportifs, les taux de variation, par rapport au trimestre précédent, des agrégats de l'économie nationale. Les agrégats concernés par les effets des événements sportifs sont : PIB, agrégat sectoriel « Arts, spectacles et activités récréatives », exportations et importations de services.

Produit intérieur brut

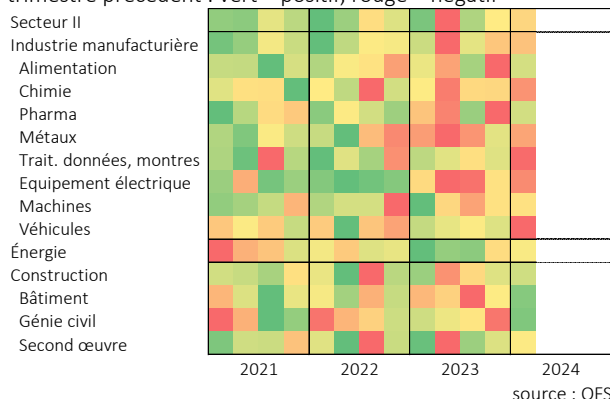
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2024 (graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : 0,5 %).

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a légèrement diminué (-0,2 %) au 1^{er} trimestre. Ce résultat est essentiellement le fait de l'industrie chimique et pharmaceutique, dont l'évolution morose des derniers trimestres s'est poursuivie (-0,9 %). Dans les autres branches industrielles, la valeur ajoutée a enregistré, de justesse, une croissance positive. La situation des indicateurs reste cependant mitigée pour les secteurs industriels typiquement plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles. Les exportations de machines, par exemple, ont stagné et celles de véhicules ont diminué. Les chiffres d'affaires nominaux ont, eux aussi, assez largement baissé, sauf dans l'industrie des machines (graphique 3).

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

valeurs nominales désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent : vert = positif, rouge = négatif



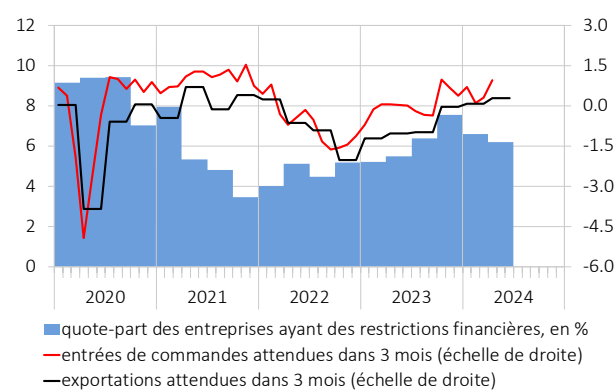
La situation s'est toutefois légèrement améliorée au début du 2^e trimestre 2024. En avril, les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont fortement progressé. En outre, selon les enquêtes, les entreprises de l'industrie manufacturière s'attendent, dans les mois à venir, à une hausse de la demande, aussi bien de la part du marché intérieur que de l'étranger.³ Les conditions financières ont également continué de s'améliorer : la proportion d'entreprises industrielles rencontrant des « difficultés de financement » en tant qu'obstacle à la production a encore diminué récemment (graphique 4).

Dans le **secteur de la construction**, la valeur ajoutée a légèrement augmenté au 1^{er} trimestre (+0,3 %). Les

chiffres d'affaires du génie civil et du bâtiment ont évolué positivement. Le **secteur de l'énergie** a également enregistré une hausse de la valeur ajoutée (+2,1 %). Les centrales hydroélectriques, en particulier, ont contribué à ce résultat grâce à l'augmentation de leur production d'électricité. Globalement, le **secteur secondaire** a stagné.

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées, entrées de commandes et exportations attendues : soldes standardisés



source : KOF

Le faible développement de l'industrie est compensé par la croissance du **secteur des services**. Avec une contribution à la croissance de 0,3 point de pourcentage, l'évolution correspond à la moyenne historique.

Dans le **commerce de détail**, la valeur ajoutée a augmenté à un rythme supérieur à la moyenne (+1,4 %). Les chiffres d'affaires dans ce secteur ont connu au 1^{er} trimestre 2024 leur plus forte progression depuis deux ans, et cela sur une large palette de groupes de biens. Ces résultats reflètent l'évolution vigoureuse des dépenses de consommation des ménages. Bien que les deux mois qui l'ont précédé aient été favorables, celui de mars a été marqué par une large baisse des chiffres d'affaires (graphique 5), mais si l'on en croit les résultats d'enquête, les entreprises continuent de tabler sur une évolution robuste de leurs chiffres d'affaires au cours des prochains mois. Soutenue par l'évolution positive du commerce de détail, la valeur ajoutée du **commerce** a globalement augmenté au 1^{er} trimestre (+1,3 %).

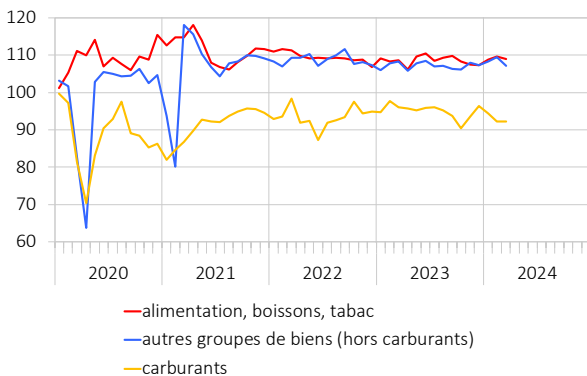
La valeur ajoutée dans le secteur de l'**hôtellerie et de la restauration** a également marqué une évolution positive (+1,3 %). Certes, le nombre des nuitées a régressé au 1^{er} trimestre. Après une forte croissance au trimestre

³ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2024/05/enquetes-conjoncturelles.html>

précédent, le nombre des visiteurs nationaux et étrangers a baissé. Mais la branche de la restauration a toutefois bénéficié d'une hausse de la demande. Le secteur des **transports et des communications** (+0,0 %) continue de souffrir du faible dynamisme de l'industrie, ce qui se traduit par une évolution modérée du transport de marchandises. En revanche, le transport de voyageurs a continué sur sa lancée haussière des derniers trimestres, bien qu'à un rythme plus modéré.

graphique 5 : Chiffres d'affaires du commerce de détail

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2015 = 100

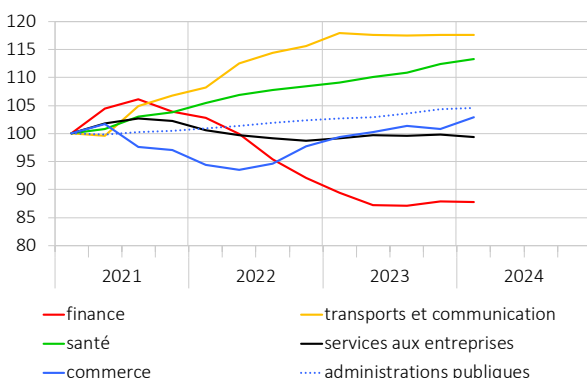


source : OFS

Les autres branches des services ont connu une évolution hétérogène (graphique 6) : les **services financiers** ont enregistré une performance négative (-0,2 %) liée à une baisse des opérations sur le différentiel des taux d'intérêt. La valeur ajoutée des **services liés aux entreprises** a également diminué (-0,3%). En revanche, les rubriques **Santé et action sociale** (+0,8 %) et **Administration publique** (+0,2 %) ont connu une hausse de la valeur ajoutée.

graphique 6 : Valeur ajoutée, secteurs des services

valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2021 = 100

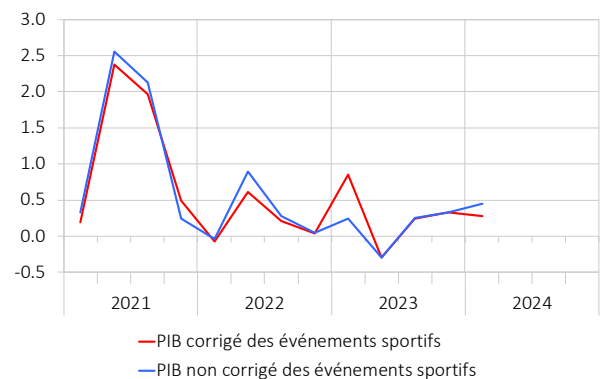


source : SECO

Durant les mois d'été 2024, deux grands événements sportifs internationaux ayant une incidence sur le PIB de la Suisse auront lieu : le championnat d'Europe de football, en Allemagne, et les Jeux olympiques d'été, à Paris.⁴ Au 1^{er} trimestre, les premiers effets de ces événements sont déjà perceptibles : dans la rubrique **Arts, spectacles et activités récréatives**, la valeur ajoutée a bondi (+29,0 %), alors que la valeur ajoutée corrigée des événements sportifs n'a que légèrement progressé (+0,4 %). En conséquence, le taux de croissance du PIB (non corrigé des événements sportifs) a été de 0,5 % au 1^{er} trimestre et celui du PIB corrigé des événements sportifs de 0,3 %. (graphique 7). Aux 2^e et 3^e trimestres, durant lesquels se dérouleront les événements sportifs précités, leur incidence sur le PIB devrait être encore plus marquée.

graphique 7 : PIB et grands événements sportifs internationaux

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Enfin, un autre effet spécial se reflète dans le déflateur du PIB au 1^{er} trimestre. La TVA ayant été augmentée au 1^{er} janvier 2024⁵, les taxes nominales sur les produits ont, elles aussi, augmenté. Cependant, la hausse du taux a également pour effet d'augmenter le prix de marché des biens vendus, c'est-à-dire le déflateur du PIB. Ceci explique en grande partie la hausse de 0,9 % dans le déflateur du PIB.

⁴ La valeur ajoutée qui en résulte pour les organisations sportives internationales ayant leur siège juridique en Suisse est comptabilisée dans le PIB suisse. V. <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2023/02/pourquoi-la-coupe-du-monde-au-qatar-augmente-le-pib-de-la-suisse/>.

⁵ <https://www.estv.admin.ch/estv/fr/accueil/taxe-sur-la-valeur-ajoutee/taux-tva-suisse/relevement-des-taux-impot-2024.html>

Dépenses

Consommation

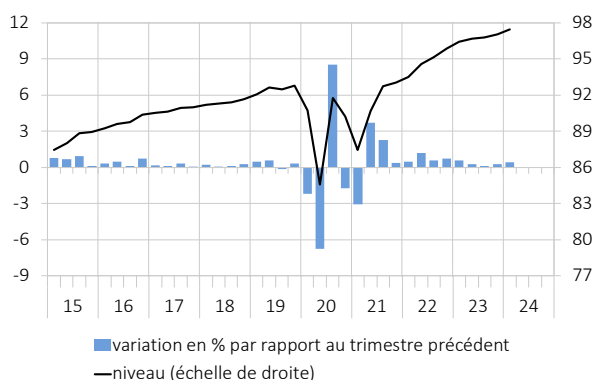
La **consommation privée** ayant progressé de 0,4 % au 1^{er} trimestre (graphique 8 et p. 9 s.)⁶, la croissance de la consommation s’est ainsi légèrement accélérée en début d’année.

Les rubriques Logement et Santé ont poursuivi leur évolution positive, à la faveur de la croissance démographique. Les dépenses dans les transports publics et les voyages à l’étranger ont également augmenté en raison de l’intensification des voyages. En revanche, l’évolution des transports privés a été faible, après un début d’année timide en termes d’immatriculations de voitures neuves. Des conditions météorologiques historiquement douces en février ont également limité les besoins en chauffage.

La demande dans le commerce de détail a connu un fort développement. En particulier, les dépenses en produits alimentaires se sont nettement intensifiées. Mais les dépenses ont également augmenté de façon générale dans le secteur non alimentaire.

graphique 8 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

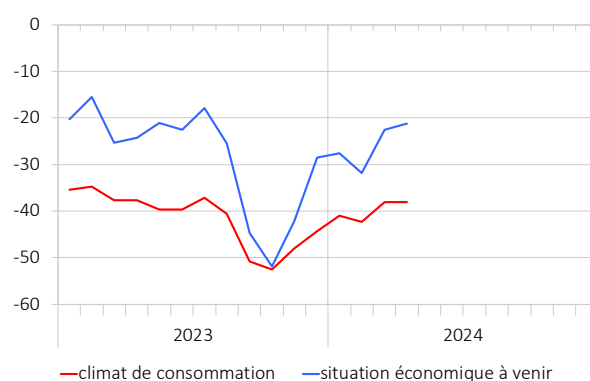


source : SECO

Il s’ensuit que l’indice du climat de consommation, revenu au niveau de l’année précédente depuis mars (graphique 9), montre actuellement une certaine tendance à l’amélioration. Cela s’explique notamment par une opinion plus optimiste des personnes interrogées par rapport à l’évolution future de l’économie. En avril, elles se sont également montrées plus optimistes qu’il y a un an en ce qui concerne leur propension à faire des achats importants.

graphique 9 : Climat de consommation

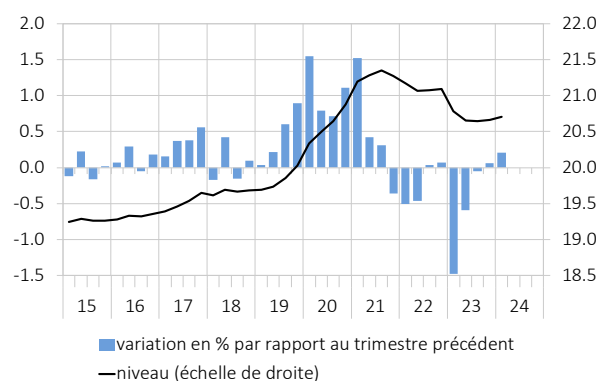
indices



source : SECO

graphique 10 : Consommation de l’État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont augmenté de 0,2 % au 1^{er} trimestre (graphique 10). L’augmentation nominale des dépenses a été contrebalancée par une hausse des prix, ce qui a freiné la progression en termes réels.

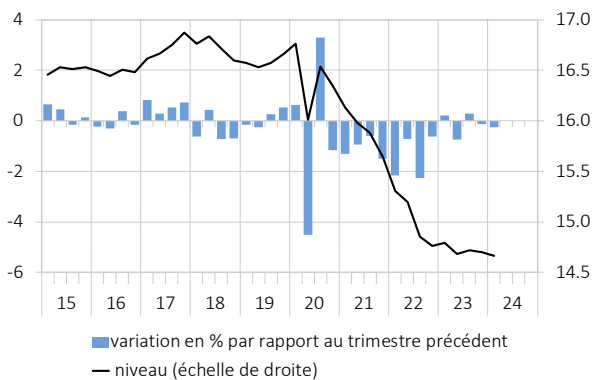
Investissements

Les **investissements dans la construction** ont légèrement reculé au 1^{er} trimestre (-0,2 % ; graphique 11).⁷ En effet, alors que les investissements dans l’immobilier résidentiel ont de nouveau augmenté, les investissements dans les bâtiments commerciaux, notamment, ont diminué.

⁶ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

⁷ Il convient de noter que les investissements dans la construction et les chiffres d’affaires de la construction (v. p.2) n’ont pas la même définition.

graphique 11 : Investissements dans la construction
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

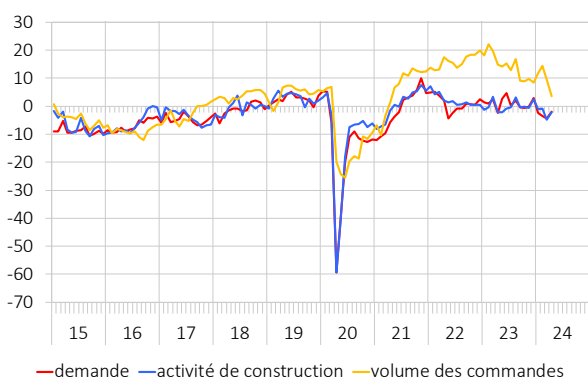


source : SECO

Les facteurs de pression sur le secteur de la construction se sont réduits au 1^{er} trimestre⁸, tout comme les difficultés d'approvisionnement, qui devraient cesser d'être un obstacle majeur. De même, la pénurie de main-d'œuvre qualifiée a continué de se résorber récemment, même si elle reste importante en comparaison historique. Le poids des difficultés de financement s'est lui aussi amoindri. Bien que la faiblesse de la demande soit toujours pointée du doigt par les entreprises interrogées, elle est moins souvent évoquée qu'au trimestre précédent.

Dans l'ensemble, les entreprises prévoient actuellement un léger recul de l'activité et de la demande dans la construction au cours des prochains mois (graphique 12). La récente détérioration des carnets de commandes dans le secteur de la construction ne laisse guère présager une reprise rapide des investissements dans la construction.

graphique 12 : Construction, indicateurs de confiance
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



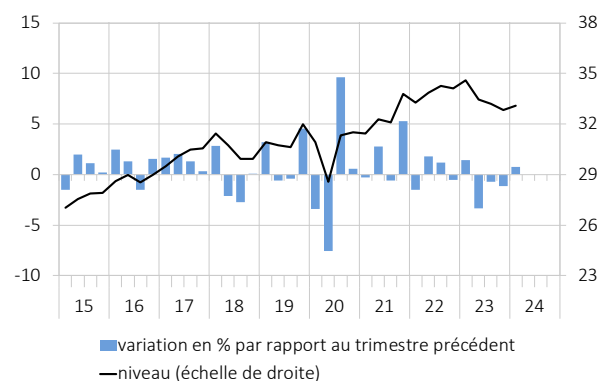
source : KOF

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme restent toutefois favorables. La population a continué d'augmenter jusqu'à la fin du 1^{er} trimestre, ce qui devrait soutenir la demande.

D'autre part, les logements vacants ont nettement diminué en raison de la faible activité de construction de logements au cours des trois dernières années, ce qui devrait contribuer à une nouvelle hausse des loyers proposés et à un regain d'intérêt des investisseurs pour les immeubles de rendement.

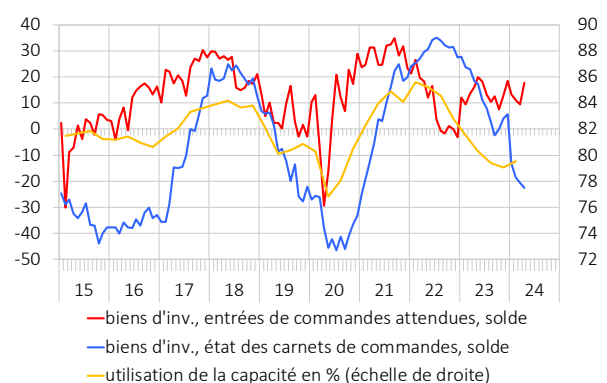
Les investissements en biens d'équipement ont connu une hausse de 0,8 % au 1^{er} trimestre (graphique 13). Les investissements dans les véhicules et dans l'informatique, ainsi que dans le domaine de la recherche et du développement ont augmenté. En revanche, les investissements dans les machines et les services informatiques ont connu un nouveau recul.

graphique 13 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

graphique 14 : Indicateurs, industrie
valeurs désaisonnalisées



source : KOF

Le climat d'investissement reste peu porteur : les indicateurs de confiance dans l'industrie sont faibles en comparaison historique. La tendance baissière de l'utilisation des capacités de production semble s'inverser, bien qu'à un bas niveau (graphique 14). Par conséquent, les fabricants de biens d'investissement considèrent actuellement la faiblesse de la demande comme le principal obs-

⁸ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2024/05/enquetes-conjoncturelles.html>

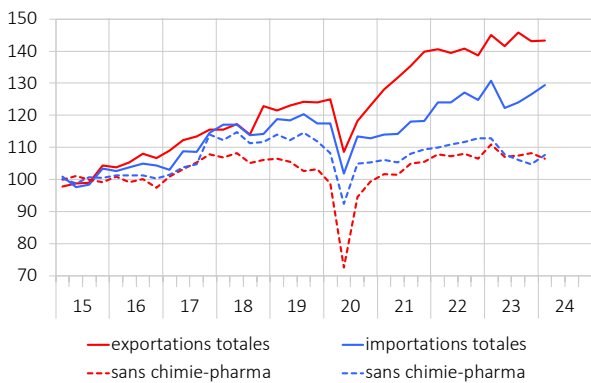
taclé à la production. L'évaluation des carnets de commande a continué à se dégrader selon les données récentes. Toutefois, les commandes devraient augmenter au cours des prochains mois.

Commerce extérieur

Au 1^{er} trimestre 2024, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a, dans son ensemble, apporté une contribution négative à la croissance (v. aussi p. 9 s.). Tant le commerce de marchandises que celui des services ont contribué à ce résultat négatif.

Au 1^{er} trimestre 2024, les **exportations de marchandises**⁹ ont enregistré une faible croissance de 0,2 % (graphique 15). Cette tendance est en phase avec le climat conjoncturel modéré dans le secteur industriel international et l'évolution des cours de change. Elle se reflète également dans celle des exportations de marchandises hors produits chimiques et pharmaceutiques, qui ont baissé au 1^{er} trimestre et retrouvé leur niveau de fin 2022.

graphique 15 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100

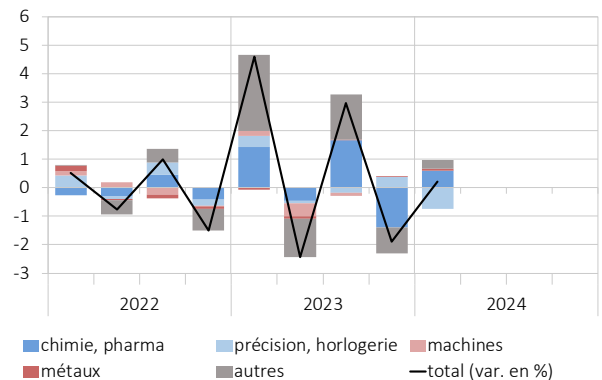


source : SECO

Si l'on considère les différentes rubriques, on constate que les exportations de marchandises ont évolué de manière hétérogène au 1^{er} trimestre (graphique 16). Les rubriques des produits chimiques et pharmaceutiques, des biens agricoles et des métaux ont fourni une impulsion positive. À l'inverse, la rubrique Instruments de précision, horlogerie et bijouterie a donné une impulsion négative. Ses trois sous-rubriques ont contribué négativement au résultat.

graphique 16 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



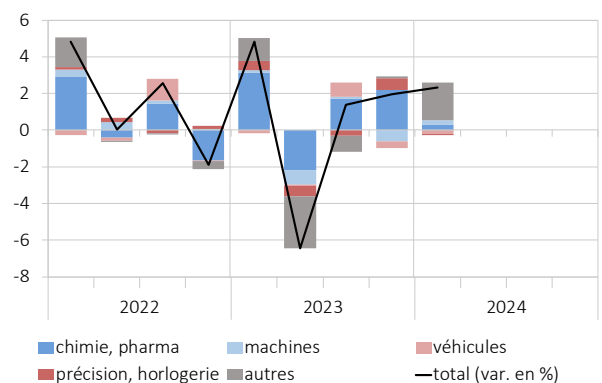
source : SECO

Les **importations de marchandises**, en revanche, ont connu une expansion nettement supérieure à la moyenne au 1^{er} trimestre 2024, avec une croissance de 2,3 % (graphique 15). Même à l'exclusion de la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, les importations de marchandises affichent un retour à la hausse, alors qu'elles n'ont fait que reculer au cours des trois trimestres précédents.

La croissance des importations de marchandises a été largement étayée par les rubriques correspondantes : hormis la rubrique des véhicules et la sous-rubrique de la bijouterie, toutes deux susceptibles de subir de fortes variations d'un trimestre à l'autre, les rubriques principales ont toutes contribué positivement à la croissance (graphique 17).

graphique 17 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



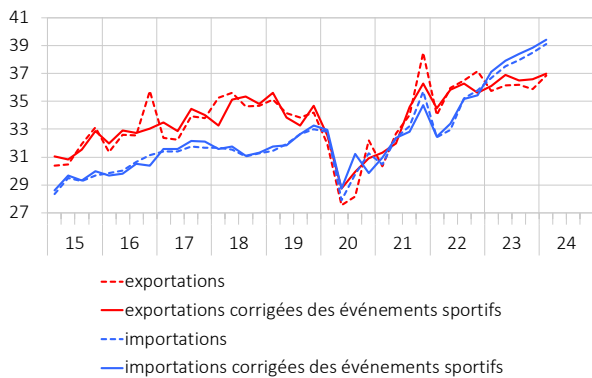
source : SECO

⁹ Ci-après, afin de faciliter l'interprétation conjoncturelle, les exportations et importations de marchandises sont commentées à l'exclusion des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences de définition et de déflation, les chiffres présentés ici diffèrent de ceux de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. Les formes abrégées suivantes sont utilisées dans les graphiques : « chimie, pharma » : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; « machines » : machines, appareils et électronique.

Déjà positives au trimestre précédent (0,3 %), les **exportations de services** corrigées des événements sportifs ont de nouveau progressé au 1^{er} trimestre (1,0 %) (non corrigées des événements sportifs : 2,7 % ; contre -0,8 % au trimestre précédent ; graphique 18). L'évolution a été hétérogène du point de vue des rubriques. On note en particulier une augmentation des exportations de licences et brevets ainsi que des services de transport, tandis que celles relatives à la recherche et au développement ont reculé. Les exportations touristiques ont connu une évolution positive dans l'ensemble. Ce résultat s'explique dans une large mesure par la hausse continue du nombre de travailleurs frontaliers. Par contre, le nombre des nuitées de visiteurs étrangers, en valeurs désaisonnalisées, a accusé un léger recul au 1^{er} trimestre (graphique 19).

graphique 18 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, niveaux en mio de francs

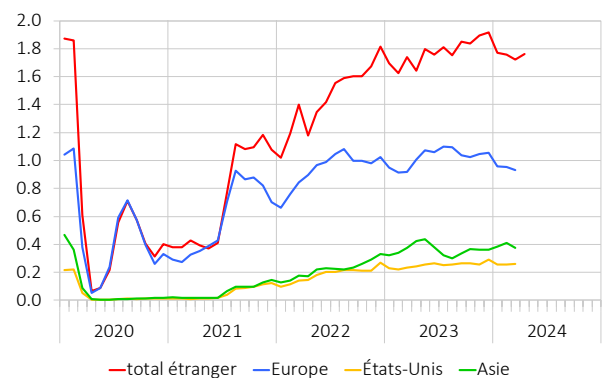


source : SECO

Les **importations de services** ont atteint une croissance supérieure à la moyenne au 1^{er} trimestre, soit 1,5 % contre 1,2 % au trimestre précédent (valeurs non corrigées des événements sportifs : 1,7 % contre 1,3 % ; graphique 18). Ce sont notamment les importations de services de télécommunication, d'informatique et d'information qui ont contribué à cette évolution. Les importations de licences et de brevets, les autres services aux entreprises et les services financiers ont eux aussi augmenté. De leur côté, les importations de services de recherche et développement et de services de transport ont diminué.

graphique 19 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, en mio



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

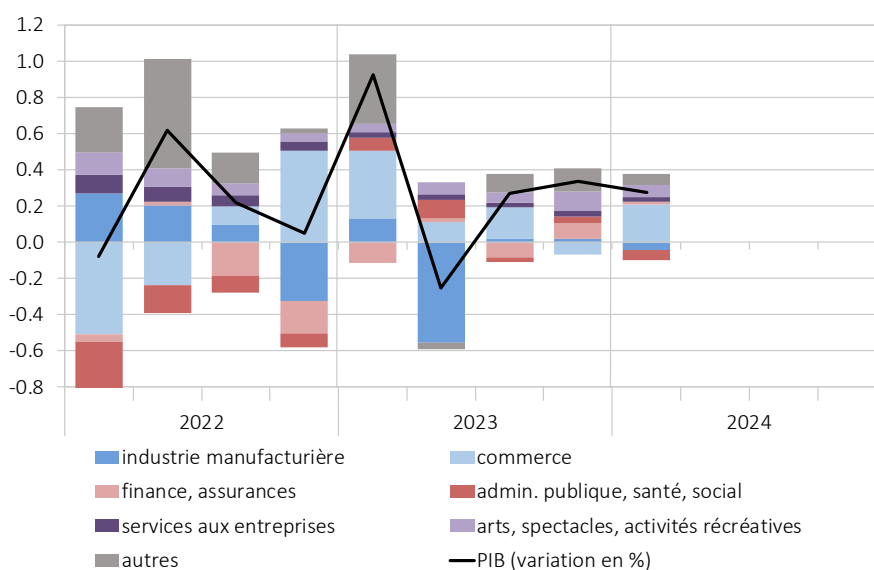
	23:2	23:3	23:4	24:1
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-0.3	0.3	0.3	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-0.3	0.3	0.3	0.5
Industrie manufacturière	-3.0	0.1	0.1	-0.2
Construction	-0.9	-0.3	0.0	0.3
Commerce	1.0	1.2	-0.5	1.3
Hébergement, restauration	9.1	-4.1	2.2	1.3
Finance, assurances	-1.0	0.2	0.8	0.2
Services aux entreprises	0.6	-0.2	0.2	-0.3
Administration publique	0.2	0.7	0.7	0.2
Santé, social	0.9	0.7	1.4	0.8
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	1.0	0.4	-0.2	0.4
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	1.0	0.8	0.6	29.0
Autres	-0.5	0.0	0.5	0.2

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, agrégat sectoriel « Arts, spectacles, activités récréatives ».

source : SECO

graphique 20 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction** : Noga 41 à 43 ; **Commerce** : Commerce; réparation d'automobiles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration** : Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances** : Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises** : Activités immobilières, scientifiques et techniques, de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administrations publiques** : Noga 84 ; **Santé, social** : Santé humaine et activités sociales, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles et activités récréatives** : Noga 90 à 93 ; **Autres** : Agriculture, sylviculture et pêche, Noga 01 à 03 ; Industries extractives, Noga 05 à 09 ; Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution, Noga 35 à 39 ; Transports et entreposage, Noga 49 à 53 ; Information et communication, Noga 58 à 63 ; Enseignement, Noga 85 ; Autres activités de services, Noga 94 à 96 ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et pour usage final propre, Noga 97 à 98 ; Impôts et subventions sur les produits.

tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	23:2	23:3	23:4	24:1
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-0.3	0.3	0.3	0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-0.3	0.3	0.3	0.5
Consommation privée	0.3	0.1	0.3	0.4
Consommation des administrations publiques	-0.6	0.0	0.1	0.2
Investissements en biens d'équipement	-3.3	-0.7	-1.1	0.8
Investissements dans la construction	-0.7	0.3	-0.1	-0.2
Exportations de biens sans objets de valeur ainsi que sans commerce de transit	-1.6 -2.4	3.0 3.0	3.8 -1.9	-3.3 0.2
Exportations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	2.2	-1.1	0.3	1.0
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	1.1	0.2	-0.8	2.7
Importations de biens sans objets de valeur	-6.4	1.4	2.0	2.3
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	2.1	1.3	1.2	1.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	2.3	1.3	1.3	1.7

* Concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations et importations de services.

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

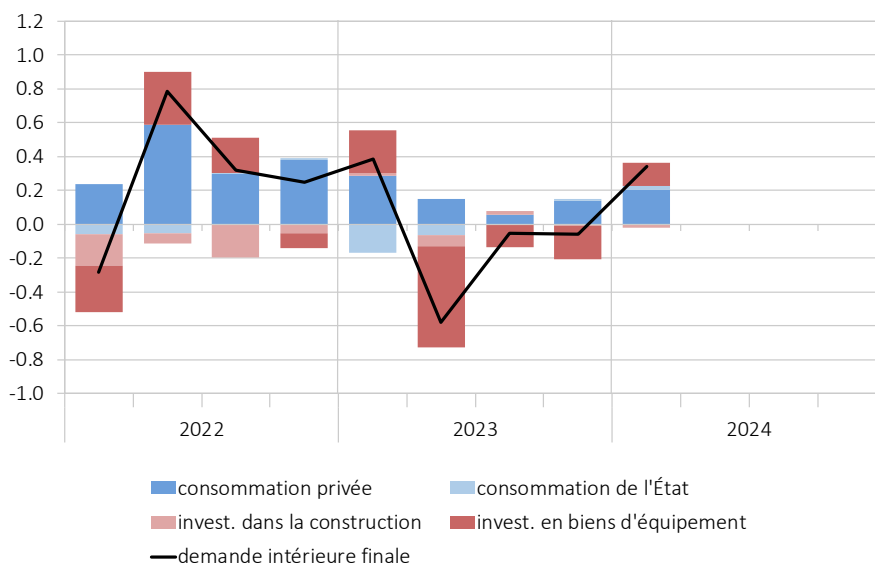
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2023:2	2023:3	2023:4	2024:1
Demande intérieure finale	-0.6	-0.1	-0.1	0.3
Variation des stocks y compris erreur statistique*	-1.0	0.0	-0.5	2.2
Balance commerciale sans objets de valeur*	1.3	0.4	0.9	-2.3

* Concernés par les effets des événements sportifs : variation des stocks y compris erreur statistique et balance commerciale sans objets de valeur

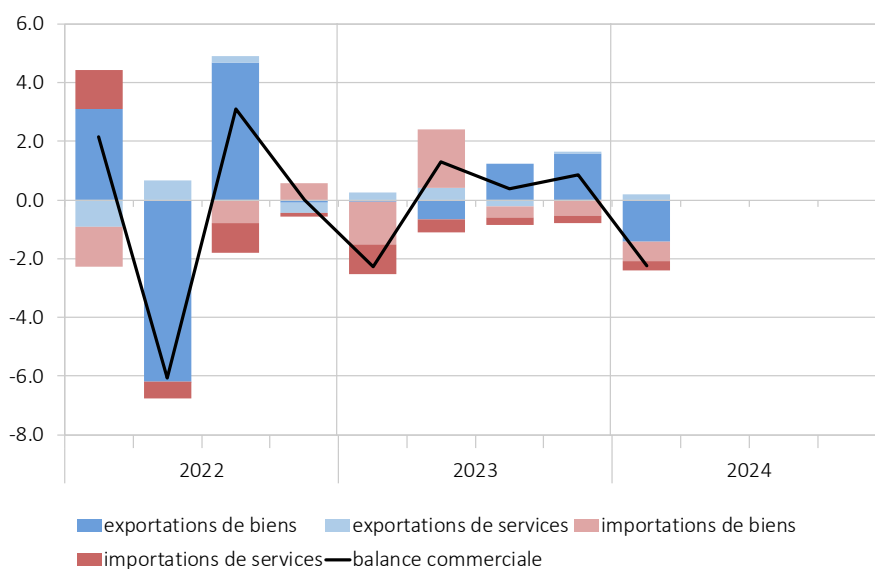
source : SECO

graphique 21 : Composantes de la demande intérieure finale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 22 : Composantes de la balance commerciale
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



source : SECO

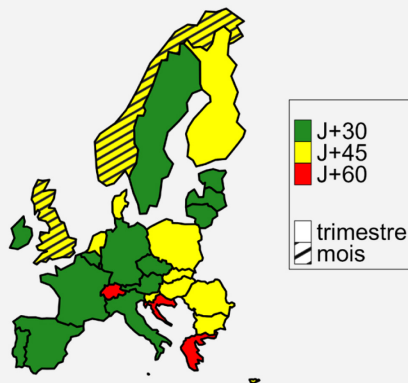
Encadré : un « PIB flash » pour la Suisse désormais disponible

Depuis le 1^{er} trimestre 2024, le SECO publie une estimation rapide (« flash ») du produit intérieur brut (PIB), qui est disponible environ 45 jours après la fin du trimestre, soit quelque 15 jours avant la publication ordinaire des données trimestrielles du PIB. Cela permet d'enrichir la base de données utilisée pour l'analyse de la conjoncture suisse.¹⁰

En temps de crise, il est particulièrement nécessaire de disposer rapidement de données pour mesurer l'activité économique, ainsi qu'on a pu le constater au cours des dernières années, qui ont été particulièrement mouvementées sur le plan conjoncturel. Vu qu'il se prête idéalement à la comparaison internationale et que ses fondements méthodologiques sont harmonisés, le PIB représente l'indicateur par excellence pour mesurer la performance économique d'un pays. Les milieux politiques, économiques, scientifiques, de même que le grand public, sont en effet très demandeurs de chiffres précis et actualisés.

graphique 23 : Disponibilité actuelle des estimations du PIB flash dans divers pays européens

délai de latence entre la fin de la période de référence et la publication, en nombre de jours



sources : SECO, Eurostat, divers offices statistiques

La publication habituelle des données trimestrielles du PIB a lieu environ 60 jours après la fin du trimestre. Mais ces dernières années, les estimations rapides du PIB, appelées « PIB flash », ont gagné en importance en tant qu'indicateurs avancés de la performance économique.

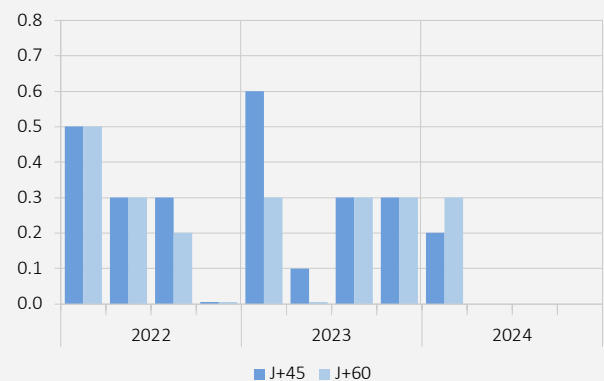
Depuis 2016 déjà, l'office statistique de l'Union européenne (Eurostat) publie, environ 30 jours après la fin du trimestre, une première estimation du PIB trimestriel de l'Union européenne (UE) et de la zone euro appelée « Preliminary flash estimate ». 15 jours plus tard, c'est-à-dire 45 jours après la fin du trimestre, suit le « Flash estimate » qui est un peu plus précis.¹¹

Ces dix dernières années, la plupart des États membres de l'UE ont commencé à publier une estimation rapide trimestrielle du PIB 30 ou 45 jours déjà après la fin de chaque trimestre. Aux États-Unis, cela fait déjà depuis 1969 que sont publiées de premières estimations trimestrielles du PIB à 30 jours. D'autres pays, comme le Royaume-Uni, vont encore plus loin, publiant le PIB non pas tous les quatre mois, mais tous les mois. Les premières estimations sont publiées 45 jours après la fin de la période de référence (graphique 23).

En Suisse aussi, les données trimestrielles des comptes nationaux, et donc la valeur du PIB pour le trimestre écoulé, sont publiées de manière régulière après 60 jours.¹² Le SECO procède en outre, depuis quelques années, à des estimations rapides du PIB à 30 et 45 jours à titre de test. Les résultats ont fait l'objet d'une analyse de faisabilité approfondie¹³ en vue d'une publication plus précoce à l'avenir. Il en est ressorti que l'estimation rapide du PIB à 45 jours, en particulier, offre un bon niveau de précision.

graphique 24 : Croissance du PIB à J+45 et J+60

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs



source : SECO

¹⁰ V. <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2024/05/des-chiffres-du-pib-disponibles-plus-rapidement/>.

¹¹ V. https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Preliminary_GDP_flash_estimate_in_30_days_for_Europe.

¹² Les données publiées concernent la production et le PIB selon l'approche par les dépenses et par les revenus ; elles sont présentées en valeurs non corrigées, en valeurs corrigées des variations saisonnières et en valeurs corrigées des événements sportifs. V. <http://www.seco.admin.ch/pib>.

¹³ V. https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/bip_daten/machbarkeitsstudie_flash-bip.pdf.

Néanmoins, les résultats du calcul régulier du PIB à 60 jours peuvent présenter des différences par rapport à ceux de l'estimation rapide à 45 jours. En Suisse, de telles révisions sont similaires à celles des Pays-Bas ou de la France, et seulement légèrement supérieures à celles de l'ensemble de la zone euro. Au cours des deux dernières années, la croissance du PIB réel, selon l'estimation rapide à 45 jours, a été, cinq trimestres sur huit, équivalente à celle de la publication régulière à deux mois (graphique 24). Le signe associé au taux de croissance du PIB, indiquant si celui-ci est positif ou négatif, s'est confirmé dans tous les cas. Il n'est, du reste, pas possible de conclure que le PIB flash tendrait à exagérer ou à minorer la croissance du PIB par rapport à la publication régulière à 60 jours.

Mais pourquoi observe-t-on des différences entre les estimations rapides et la publication régulière du PIB à 60 jours ? Cela s'explique par le fait que les estimations rapides sont, par nature, basées sur des données moins complètes que les calculs réguliers du PIB qui ont lieu par après. Il se peut notamment que certaines données de base, telles que les chiffres d'affaires ou les prix, ne soient pas encore connues en totalité. Pour combler ce manque d'informations, les points de données manquants sont pronostiqués à l'aide de modèles statistiques. Ces calculs tiennent compte des résultats d'enquêtes disponibles à un stade précoce ou de données collectées à haute fréquence, notamment sur les marchés financiers. Il en résulte alors des « erreurs d'estimation ». Les révisions sont par conséquent beaucoup plus conséquentes pour les estimations rapides à 30 jours que pour celles à 45 jours.

Il s'agit donc de trouver le juste milieu entre la rapidité de publication et la précision des résultats. Il est techniquement toujours possible de faire des estimations plus précoces. Mais cela n'est pas forcément pertinent : plus les estimations sont réalisées précocement, plus elles revêtent un caractère prévisionnel, puisque la quantité d'informations statistiques fiables disponibles pour les calculs est plus restreinte. Les estimations rapides peuvent donc manquer considérablement de fiabilité, surtout en périodes de difficultés économiques ou de forte volatilité des données. L'intérêt d'une publication précoce est-il donc prépondérant ? Ou le risque que celle-ci lance un signal trop imprécis sur l'évolution du PIB devient-il trop prononcé ?

Le test approfondi effectué au cours des dernières années a montré que les données sont fiables : après 45 jours au moins, la publication d'une estimation rapide du PIB de la Suisse est possible dans une qualité satisfaisante. Par conséquent, le SECO publiera une estimation rapide chaque trimestre à partir de mai 2024. Tout comme dans d'autres pays, la publication se cantonne au taux de croissance du PIB réel, corrigé des variations saisonnières et des événements sportifs. Les autres résultats des comptes nationaux trimestriels, c'est-à-dire l'évolution de la valeur ajoutée du point de vue sectoriel ainsi que les composantes du PIB en termes de dépenses et de revenus, ne sont pas publiés avant 60 jours environ.

Au 1^{er} trimestre 2024, la croissance du PIB était de 0,2 % selon l'estimation flash, 45 jours après la fin du trimestre. L'arrivée de données supplémentaires n'a pas modifié de manière significative le tableau conjoncturel. À J+60, le taux de croissance résultant était de 0,3 % (graphique 24).

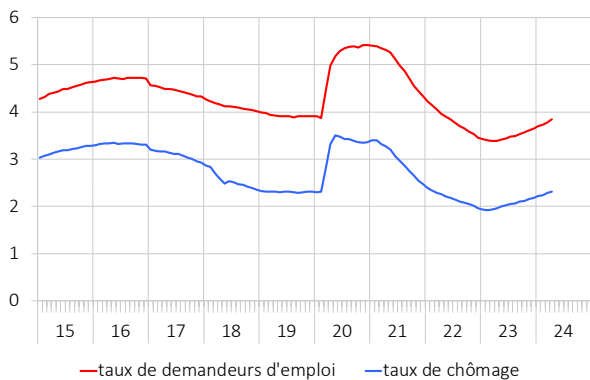
La publication d'une estimation rapide du PIB s'inscrit dans notre mission de producteur public de statistiques. Nous fournissons aux utilisateurs des informations aussi complètes, précises et précoces que possible sur l'évolution du PIB en Suisse. La phase d'introduction de l'estimation rapide sera l'occasion d'une analyse approfondie et, le cas échéant, d'un développement plus pointu, au sens d'une « statistique expérimentale ». Il n'est d'ailleurs pas exclu que, à l'avenir, une estimation rapide de la croissance du PIB suisse puisse être publiée de manière encore plus précoce. Nous poursuivons nos travaux dans ce sens.

Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

Marché du travail

Le chômage désaisonnalisé s'est accru, en avril 2024, de 1 200 personnes par rapport à mars 2023, ce qui porte leur nombre total à environ 106 400 personnes. Le taux de chômage désaisonnalisé s'est établi à 2,3 %, soit 0,4 point de pourcentage de plus que le dernier plancher, de 1,9 %, atteint en février 2023 (graphique 25). En avril 2024, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi¹⁴ a lui aussi augmenté par rapport au mois précédent, en l'occurrence de 3 300 personnes, passant ainsi à un total de 176 800 personnes. Le taux des demandeurs d'emploi s'est ainsi établi à 3,8 %, dépassant lui aussi, de 0,4 point de pourcentage, le dernier plancher atteint en mars 2023. La tendance observée ces derniers mois s'est donc poursuivie de façon relativement linéaire.

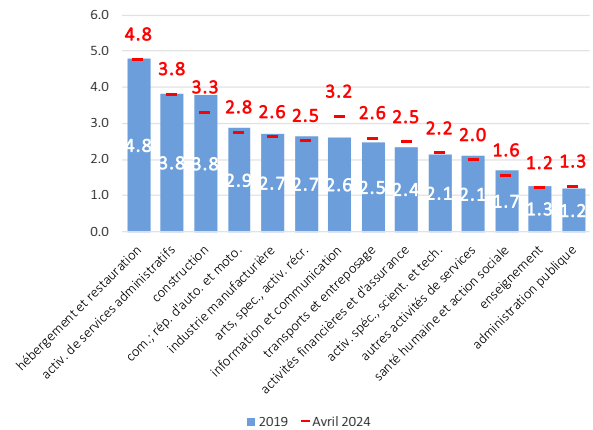
graphique 25 : Chômage et demandeurs d'emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



source : SECO

Dans la plupart des secteurs et groupes de population, le taux de chômage désaisonnalisé a légèrement augmenté par rapport au même mois de l'année précédente. Ainsi, le taux de chômage en avril 2024 était légèrement inférieur ou égal à celui de 2019 dans presque tous les secteurs, ce qui témoigne de la situation particulièrement favorable sur le marché du travail en Suisse (graphique 26). Dans le secteur de la construction, le taux de chômage était même nettement inférieur (-0,5 point de pourcentage) à la valeur de 2019. Dans la branche de l'information et de la communication, en revanche, le taux a été nettement supérieur à celui de cette même année de référence (+0,6 point de pourcentage).

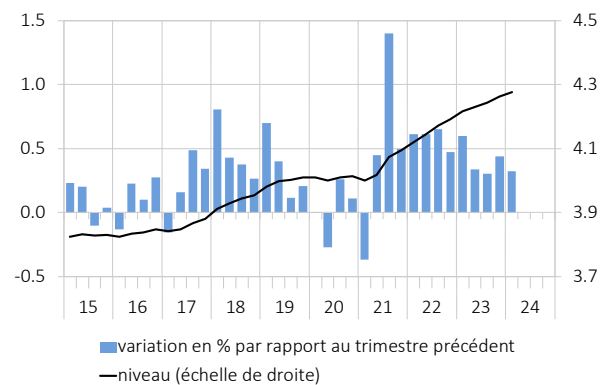
graphique 26 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

Corrigé des variations saisonnières, l'emploi en équivalents plein temps a augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2024 par rapport au 4^e trimestre 2023 (graphique 27).¹⁵

graphique 27 : Emploi
valeurs désaisonnalisées, équivalents plein temps en mio



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

La croissance de l'emploi a, une fois de plus, été légèrement plus forte dans le secteur des services que dans l'industrie (graphique 28). Dans le secteur tertiaire, les rubriques du commerce de détail, de l'hôtellerie-restauration et de la santé ont apporté une contribution positive. À l'inverse, l'administration et le conseil aux entreprises ainsi que les autres activités de services économiques (hors location de services) ont accusé un recul sensible de l'emploi. La branche de l'information et

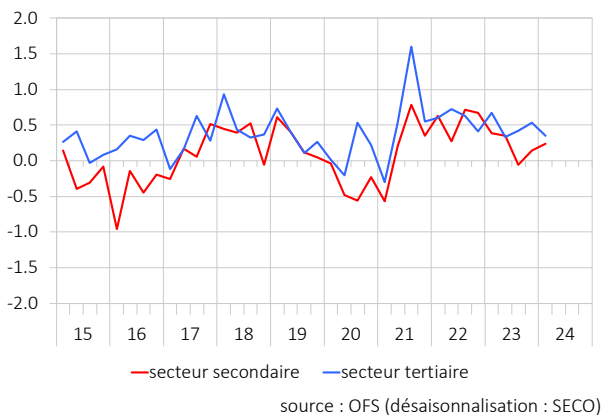
¹⁴ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

¹⁵ La série temporelle sur l'emploi dans le secteur du placement et de la mise à disposition de personnel (Noga 78) a été corrigée séparément des variations saisonnières et aléatoires et additionnée aux autres séries désaisonnalisées.

de la communication a également connu une légère baisse de l'emploi, ce qui se traduit par une hausse du taux de chômage. Le ralentissement de la croissance dans le secteur secondaire s'explique notamment par le recul de l'emploi dans le génie civil et la métallurgie. Dans l'industrie horlogère, l'emploi a cependant évolué positivement.

graphique 28 : Emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

valeurs désaisonnalisées, en équivalents plein temps, variation en % par rapport au trimestre précédent

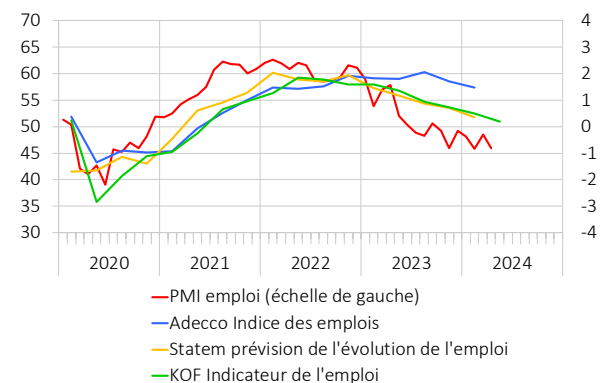


Les principaux indicateurs du marché du travail continuent d'afficher une tendance légèrement négative, laissant présager une évolution de l'emploi certes moins soutenue mais toujours positive au 2^e trimestre 2024

(graphique 29). Cette observation, associée à la légère hausse du chômage, suggère le retour à une situation de forte demande de main-d'œuvre. Le sous-indice désaisonnalisé de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) évolue généralement de manière latérale à un faible niveau depuis un peu plus de six mois. Les autres indicateurs mesurant l'évolution de l'emploi dans l'ensemble de l'économie ont, eux aussi, montré une certaine tendance à la baisse, mais se sont maintenus juste au-dessus de leur moyenne à long terme.

graphique 29 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



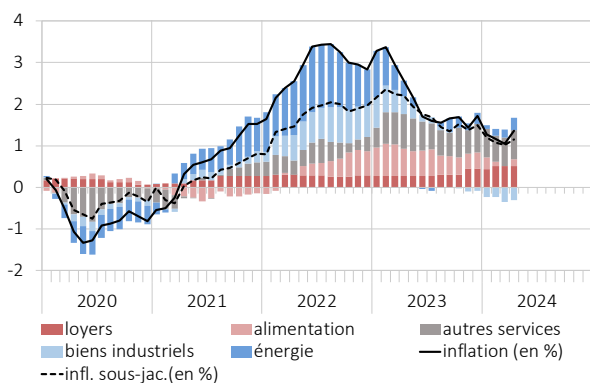
Prix

En début d'année 2024, l'inflation a encore reculé, atteignant 1,0 % en mars, son plus faible niveau depuis l'automne 2021, avant de rebondir en avril 2024, à 1,4 % (graphique 30). L'inflation sous-jacente (hors énergie, carburants et produits frais et saisonniers), qui s'était également repliée à 1,0 %, a repris le chemin de la hausse avec un peu moins de vigueur, à 1,2 %.

La forte hausse de l'inflation en avril s'explique principalement par la croissance des prix du pétrole et la dépréciation du franc suisse. On peut en juger par les prix des biens importés, dont la contribution à l'inflation a augmenté de 0,2 point de pourcentage. Les rubriques Carburants et Mazout affichent une contribution positive à l'inflation en avril, pour la première fois depuis février 2023. L'inflation des produits alimentaires est également repartie à la hausse (graphique 30).

graphique 30 : Contributions des composantes à l'inflation¹⁶

variation sur un an en points de pourcentage



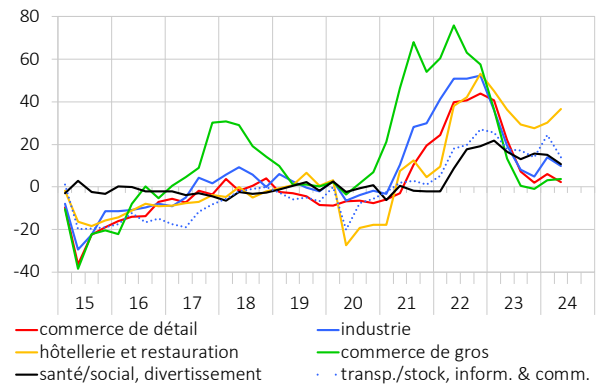
source : OFS (calculs : SECO)

La contribution des loyers, qui avait progressivement augmenté depuis la première hausse du taux de référence en juin 2023, est restée stable en avril.¹⁷ Les

hausse de loyer consécutives à la deuxième augmentation du taux de référence de décembre 2023 devraient se refléter dans les taux d'inflation en mai. Cela pourrait entraîner une nouvelle hausse de l'inflation.

graphique 31 : Prix de vente attendus par secteur

soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue pour les trois prochains mois



source : KOF

Les enquêtes auprès des entreprises montrent un tableau mitigé quant à l'évolution future de l'inflation. Dans les rubriques de services Santé/divertissement et Transport/communication, le nombre d'entreprises qui prévoient une augmentation de leurs prix de vente au cours des trois prochains mois reste supérieur à la moyenne. Dans la branche de l'hôtellerie et de la restauration, la pression sur les prix, telle que mesurée, montre même une forte tendance à la hausse (graphique 31). En revanche, dans certains secteurs tels que le commerce de détail et de gros, mais aussi dans l'industrie, les anticipations de prix sont revenues à un niveau modéré. Dans la moyenne, ces entreprises ne prévoient pas d'augmentation significative de leurs prix de vente dans les prochains mois. Sur la base de l'enquête, on ne s'attend pas non plus, en moyenne, à une baisse des prix.

¹⁶ Dans le graphique, les barres représentant les composantes « loyers », « alimentation », « autres services » et « biens industriels » ne s'additionnent pas exactement à l'inflation sous-jacente car tous les secteurs incluent également des produits saisonniers, ceux-ci n'étant pas pris en compte dans l'inflation sous-jacente.

¹⁷ Les prix des loyers sont relevés tous les trimestres et mis à jour dans l'IPC des mois de février, mai, août et novembre.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Au 1^{er} trimestre 2024, le PIB de la Suisse corrigé des événements sportifs a de nouveau connu une croissance modérée. Le secteur des services a encore progressé. En revanche, le secteur industriel a stagné. Dans ce contexte, les investissements en biens d'équipement ont connu une nouvelle expansion après trois baisses consécutives. La consommation privée a, quant à elle, poursuivi sa croissance au 1^{er} trimestre, soutenue notamment par la situation favorable sur le marché du travail.

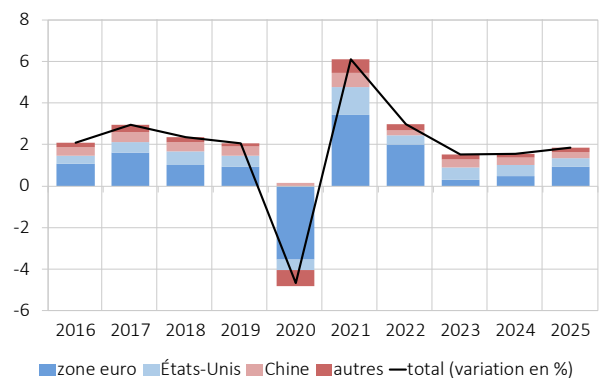
Les indicateurs conjoncturels usuels pour la Suisse se sont plusieurs fois stabilisés ou ont continué de se redresser au cours des derniers mois, signifiant que le plancher conjoncturel a été dépassé. Le climat de consommation est en stagnation depuis plusieurs mois, mais il se situe clairement au-dessus du plancher de l'automne dernier ; les attentes pour l'ensemble de l'économie ont, elles aussi, évolué latéralement ces derniers temps.¹⁸ Le baromètre KOF est resté stable ces derniers mois, légèrement au-dessus de sa moyenne à long terme. L'indicateur composite « climat conjoncturel suisse »¹⁹ s'est redressé récemment, pour ne plus être que légèrement en dessous de sa moyenne à long terme en mai. Dans l'ensemble, une croissance modérée de l'économie suisse se dessine dans un avenir proche.

Jusqu'à présent, la conjoncture mondiale a été marquée par une grande hétérogénéité, certains écarts ayant été observés entre les différentes régions du monde. L'économie des États-Unis s'est considérablement affaiblie au 1^{er} trimestre et le PIB du Japon s'est nettement contracté. En revanche, au Royaume-Uni et en Chine, le PIB a connu une croissance relativement forte. La zone euro a connu une certaine reprise après une période de faiblesse. À l'heure actuelle, les indicateurs usuels ont montré des signes d'amélioration dans de nombreux pays. La situation sur le marché du travail, sur le plan international, reste favorable en comparaison historique. La hausse des revenus réels observée dans de nombreux pays ainsi que l'assouplissement progressif de la politique moné-

taire devraient également jouer un rôle de soutien. Toutefois, dans l'ensemble, la demande mondiale devrait croître à un rythme inférieur à la moyenne cette année (graphique 32, tableau 5). La zone euro, en particulier, devrait poursuivre son développement modéré au cours des prochains trimestres.

graphique 32 : Demande mondiale, contributions à la croissance

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondéré par les exportations, valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an, en points de pourcentage ; dès 2024 : hypothèses



sources : offices statistiques, OCDE, FMI, groupe d'experts

Dans ce contexte, le groupe d'experts s'attend, pour 2024, à une croissance de l'économie suisse nettement inférieure à la moyenne, soit 1,2 % (graphique 33 ; prévision de mars : 1,1 %), à savoir que l'année précédente a été, elle aussi, inférieure à la moyenne.

Les dépenses de consommation devraient être un pilier essentiel de la croissance cette année. La consommation privée devrait être soutenue par une situation toujours favorable sur le marché du travail et par une évolution propice de l'inflation. Selon le groupe d'experts, la croissance de la consommation privée devrait être légèrement supérieure aux prévisions antérieures. Les dernières projections indiquent que la consommation de

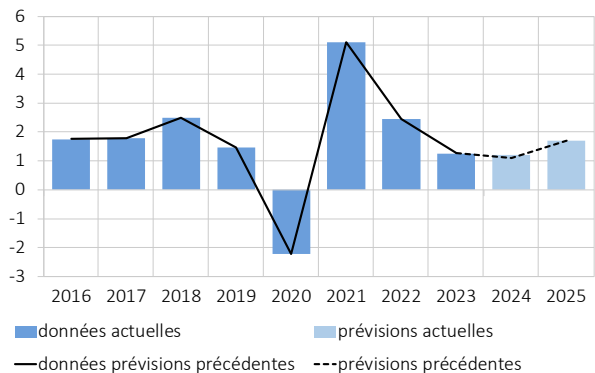
¹⁸ <https://www.seco.admin.ch/climat-consommation>

¹⁹ <https://www.seco.admin.ch/climat-conjoncturel>

l'État sera, elle aussi, plus forte cette année que ce qui a été annoncé dans les prévisions de mars.

graphique 33 : Prévion du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %

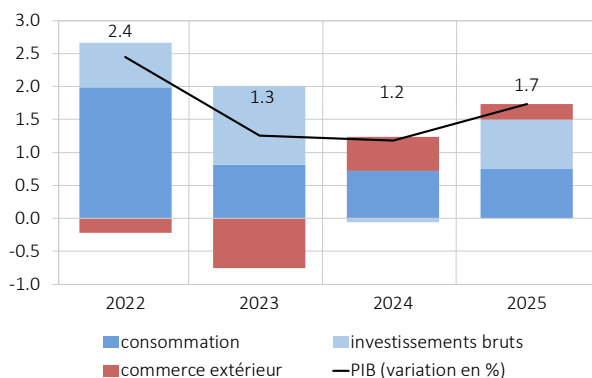


sources : OFS, SECO, groupe d'experts

En revanche, l'activité d'investissement, notamment dans les biens d'équipement, est freinée par une faible utilisation des capacités de production industrielle et par les coûts de financement élevés. Dans le secteur de la construction, les restrictions du côté de l'offre continuent de s'assouplir mais la demande reste entravée par le niveau élevé des taux d'intérêt hypothécaires et par l'incertitude de la conjoncture. Le nombre des permis de construire dans le segment de la construction résidentielle s'est néanmoins quelque peu redressé au cours des derniers mois. Il faut néanmoins s'attendre, dans l'ensemble, à une impulsion négative des investissements pour l'année 2024. Globalement, la contribution de la demande intérieure à la croissance, en 2024, devrait être conforme aux prévisions de mars.

graphique 34 : Contributions à la croissance, corrigées des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, contribution des composantes en points de pourcentage, dès 2024 : prévisions



sources : OFS, SECO, groupe d'experts

Le rythme modéré de l'économie mondiale, notamment dans la zone euro, devrait peser, en 2024, sur les secteurs

de l'économie d'exportation suisse particulièrement sensibles à la conjoncture internationale (graphique 34, tableau 4). Depuis la publication des prévisions de mars, le franc suisse s'est toutefois considérablement déprécié, de quoi produire certains effets de soutien sur les secteurs tributaires des cours de change. Le commerce extérieur, dans son ensemble, devrait contribuer positivement à la croissance du PIB cette année.

En Suisse, comme dans d'autres pays, l'inflation a évolué latéralement jusqu'à récemment. Compte tenu de la dépréciation du franc, de la hausse des prix de l'énergie et de la probabilité de nouvelles hausses de loyer liées à l'augmentation du taux d'intérêt de référence, il est peu vraisemblable que le renchérissement recule dans un avenir proche. Le groupe d'experts prévoit un taux d'inflation de 1,4 % en moyenne annuelle en 2024 (prévision de mars : 1,5 %).

Sur le marché du travail, le rythme modéré de la conjoncture s'accompagne d'une hausse du nombre de chômeurs. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait s'établir à 2,4 % en 2024 (prévision de mars : 2,3 %). Quant à l'emploi, il a évolué plus fortement que prévu au 1^{er} trimestre, ce qui explique en grande partie la révision à la hausse des prévisions d'emploi.

Un certain retour à la normale de la conjoncture est attendu pour l'année à venir. L'Europe, en particulier, devrait se remettre progressivement de la période de faiblesse qu'elle a traversée au cours des deux années précédentes, tandis que la Chine et les États-Unis devraient perdre un peu de leur dynamisme. La croissance de la demande mondiale, du point de vue de la Suisse, s'accélérerait ainsi légèrement en 2025 (graphique 32), ce qui redonnerait un certain dynamisme à ses exportations et à ses investissements. Dans l'ensemble, pour 2025, le groupe d'experts prévoit une croissance du PIB corrigé des événements sportifs de 1,7 % (prévision inchangée) et un taux de chômage annuel moyen de 2,6 % (prévision de mars : 2,5 %). L'inflation devrait s'établir à 1,1 % en moyenne annuelle (prévision inchangée).

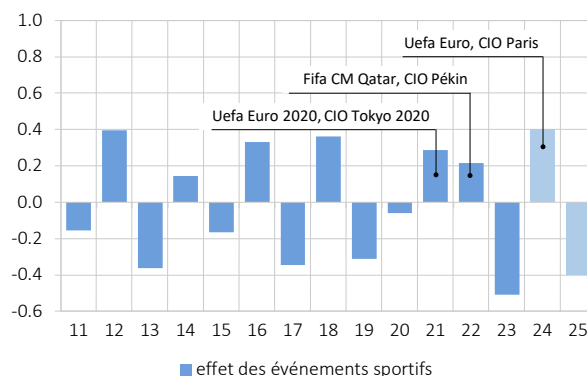
Dans le cadre d'une prévision de croissance du PIB non corrigée des événements sportifs, il importe, en outre, de prendre en compte les grands événements sportifs internationaux chapeautés par des organisations basées en Suisse. Ces événements, qui ont habituellement lieu durant les années civiles paires, entraînent alors une augmentation la croissance du PIB de la Suisse.

Durant l'année en cours, l'Allemagne organise le championnat d'Europe de football (UEFA) et Paris accueille les Jeux olympiques d'été (CIO). En se basant sur l'évolution historique, on peut estimer que ces événements donneront une impulsion à la croissance d'environ 0,4 point de

pourcentage (graphique 35). En conséquence, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs, en 2024, devrait être supérieure d'environ 0,4 point de pourcentage à celle du PIB corrigé des événements sportifs. Pour 2025, il faut s'attendre à un mouvement inverse de l'ordre de -0,4 point de pourcentage.

graphique 35 : Effet des événements sportifs

différence entre la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs et la croissance du PIB corrigé des événements sportifs, en points de pourcentage ; dès 2024 : prévisions



sources : SECO, groupe d'experts

Risques

Les risques conjoncturels devraient être actuellement équilibrés.

Les risques géopolitiques demeurent, notamment avec les conflits armés au Proche-Orient et en Ukraine. Ils pourraient s'accompagner d'une forte hausse des prix des matières premières ou des coûts de transport dans le secteur maritime, avec des répercussions sur l'inflation. Indépendamment de cela, le risque subsiste que la politique monétaire internationale reste restrictive en raison de taux d'inflation sous-jacents élevés, ce qui freinerait la demande mondiale plus longtemps que prévu. En outre, les risques existants liés à l'endettement mondial, les corrections sur les marchés immobiliers et financiers ainsi que les risques de bilan des institutions financières pourraient s'aggraver.

Des risques supplémentaires pour la conjoncture internationale et le commerce extérieur suisse résultent de

l'évolution de la situation en Allemagne et en Chine. Un ralentissement plus marqué de l'industrie allemande pourrait peser plus lourdement que prévu sur les secteurs concernés de l'économie suisse. L'économie chinoise pourrait également ralentir plus que prévu en raison de la crise du secteur immobilier, du fort endettement et du moral en berne des entreprises et des ménages.

D'un autre côté, il est possible que la croissance se normalise plus rapidement qu'on ne le prévoit actuellement. Cela pourrait être le cas si l'inflation internationale diminuait plus rapidement que prévu, par exemple en cas d'apaisement rapide des conflits armés. Cela augmenterait le pouvoir d'achat des ménages et permettrait un assouplissement plus rapide de la politique monétaire. Cela apporterait un soutien supplémentaire à la demande.

tableau 4 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, juin 2024²⁰
 sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2022	2023	2024 *	2025 *
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**				
PIB	2.4	1.3	1.2 (1.1)	1.7 (1.7)
Consommation privée	4.2	2.1	1.3 (1.2)	1.4 (1.3)
Consommation de l'État	-0.8	-2.0	0.5 (0.3)	0.2 (0.7)
Investissements dans la construction	-5.5	-2.0	0.1 (0.5)	1.9 (1.9)
Investissements en biens d'équipement	4.6	-1.1	-0.7 (-0.7)	3.5 (3.5)
Exportations de biens	3.9	2.8	3.6 (3.3)	3.8 (3.8)
Exportations de services	6.0	2.7	3.6 (2.4)	3.2 (3.2)
Importations de biens	7.6	0.8	2.9 (2.9)	3.6 (3.6)
Importations de services	4.3	11.6	4.0 (2.0)	4.6 (4.6)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**				
Demande intérieure finale	2.3	0.4	0.6 (0.6)	1.5 (1.5)
Commerce extérieur	-0.2	-0.8	0.5 (0.6)	0.2 (0.2)
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	2.7	2.0	1.2 (0.9)	1.1 (1.0)
Taux de chômage en %	2.2	2.0	2.4 (2.3)	2.6 (2.5)
Indice des prix à la consommation	2.8	2.1	1.4 (1.5)	1.1 (1.1)
PIB, non corrigé des événements sportifs	2.7	0.7	1.6 (1.5)	1.3 (1.3)

* Prévisions du 17.06.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 19.03.2024 entre parenthèses.

** Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.
 sources : OFS, SECO

tableau 5 : Environnement international et monétaire, juin 2024²¹

sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2022	2023	2024 *	2025 *
PIB, comparaison internationale				
États-Unis	1.9	2.5	2.4 (2.4)	1.8 (1.8)
Zone euro	3.5	0.5	0.8 (0.8)	1.6 (1.6)
Allemagne	1.9	0.0	0.3 (0.4)	1.2 (1.2)
Royaume-Uni	4.3	0.1	0.8 (0.3)	1.3 (1.5)
Japon	1.0	1.9	0.0 (0.3)	0.9 (0.8)
Pays du Bric	3.3	5.5	5.1 (4.6)	4.4 (4.4)
Chine	3.0	5.2	5.0 (4.6)	4.3 (4.3)
Demande mondiale	3.0	1.5	1.5 (1.5)	1.8 (1.8)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	100.9	82.5	82.6 (80.9)	78.0 (76.0)
Suisse				
Saron en %	-0.2	1.5	1.4 (1.6)	1.1 (1.1)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	0.8	1.1	0.9 (1.0)	1.2 (1.2)
Indice réel du cours du franc	-0.4	3.4	-0.7 (1.5)	-1.1 (-0.3)

* Hypothèses du 17.06.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 19.03.2024 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

²⁰ Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

²¹ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

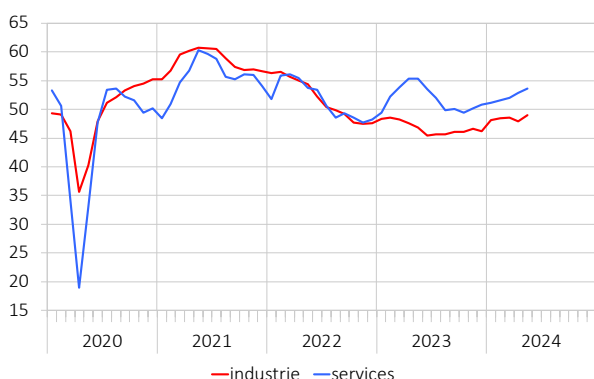
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 1^{er} trimestre 2024, la croissance de l'économie mondiale s'est quelque peu accélérée²² sous le signe, toutefois, d'une forte hétérogénéité internationale : en effet, le Royaume-Uni et la Chine ont connu une croissance relativement forte de leur PIB tandis qu'une légère reprise a été observée dans la zone euro après une période de faiblesse. Aux États-Unis, en revanche, la croissance du PIB a considérablement ralenti. Au Japon, le PIB s'est nettement contracté.

graphique 36 : PMI

pondéré par les exportations (industrie : indice globale, services : composante de la production), désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



source : S&P Global

Selon les PMI, on constate en outre une hétérogénéité importante entre les secteurs. Les PMI de l'industrie manufacturière se sont, certes, redressés en maints endroits au cours des derniers mois ; mais chez les principaux partenaires commerciaux de la Suisse, notamment dans la zone euro, ils demeuraient, en mai, inférieurs au seuil d'expansion (graphique 36). En revanche, les PMI du secteur des services ont été nettement supérieurs au seuil dans de nombreux pays, ce qui laisse supposer une poursuite de l'expansion dans ce secteur à l'échelle mondiale. Sur le plan international, la situation du marché du travail reste avantageuse en comparaison historique.

²² Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se réfèrent, pour tous les pays, aux séries réelles et désaisonnalisées en comparaison avec le trimestre précédent ainsi qu'aux valeurs désaisonnalisées du marché du travail. État des données : 5 juin 2024.

²³ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : voir <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

²⁴ Les détails sur les composantes des dépenses de l'ensemble de la zone euro n'avaient pas encore été publiés à la clôture de la rédaction.

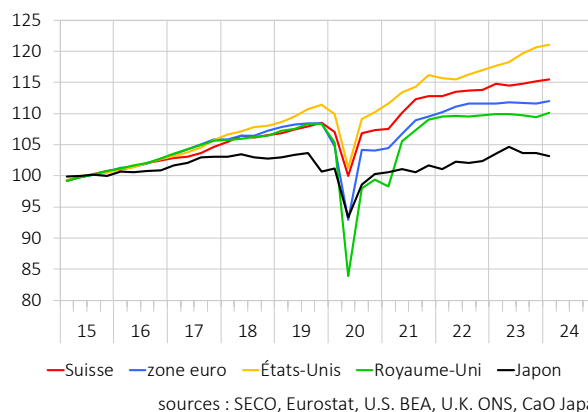
Ainsi, les salaires augmentent en de nombreux endroits, ce qui, conjugué à une inflation plus faible, soutient le pouvoir d'achat des ménages privés. Enfin, on devrait assister à une orientation moins restrictive de la politique monétaire internationale au cours de l'année. Cette évolution devrait soutenir la demande par la suite. Dans ce contexte, le groupe d'experts s'attend à une croissance de la demande mondiale inférieure à la moyenne pour l'année en cours, puis à une accélération de la croissance en 2025.²³

Zone euro

Au 1^{er} trimestre 2024, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,3 %, après n'avoir guère progressé au cours des trimestres précédents (graphique 37). Les principales impulsions positives semblent être venues du commerce extérieur.²⁴ Les écarts entre pays ont cependant été considérables.

graphique 37 : PIB, comparaison internationale

valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigé des événements sportifs), moyenne de 2015 = 100

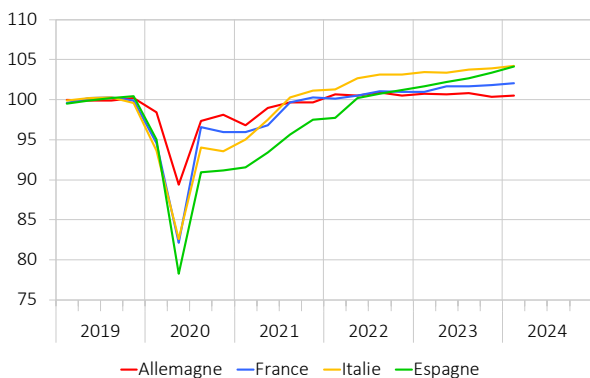


sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

En **Allemagne**, le PIB a augmenté de 0,2 % après une nette contraction au trimestre précédent (graphique 38). Cette hausse a été entraînée par les investissements dans la construction et les exportations, tandis que la

consommation des ménages et les investissements en biens d'équipement ont reculé. En **France**, le PIB a également augmenté de 0,2 %, porté notamment par la demande intérieure. Les importations ont progressé en conséquence, le commerce extérieur n'ayant pas fourni d'impulsion malgré la hausse des exportations. En **Italie**, le PIB a augmenté (de 0,3 %) grâce à une contribution extérieure positive. Des impulsions négatives ont toutefois été données par le marché intérieur. En **Espagne**, le PIB a continué de croître à une cadence élevée (de 0,7 %) largement étayée. Des impulsions positives ont été apportées tant par la consommation privée et les investissements que par le marché extérieur.

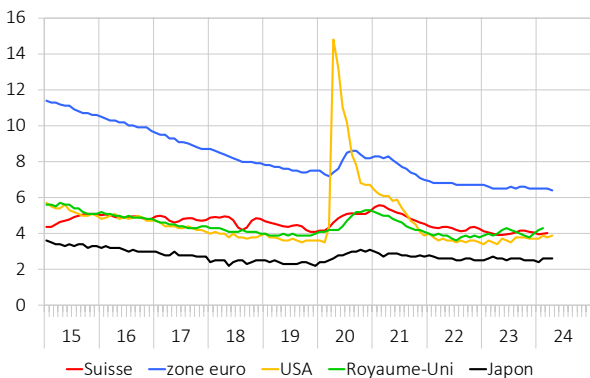
graphique 38 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : Eurostat

La situation sur le marché du travail reste favorable, le taux de chômage dans la zone euro étant tombé à un niveau record de 6,4 % en avril (graphique 39). Les chiffres du chômage ont continué de baisser en France (7,3 %) ainsi qu'en Italie (6,9 %). En Allemagne (3,2 %) et en Espagne (11,7 %), ils ont stagné à des niveaux relativement bas pour ces deux pays.

graphique 39 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

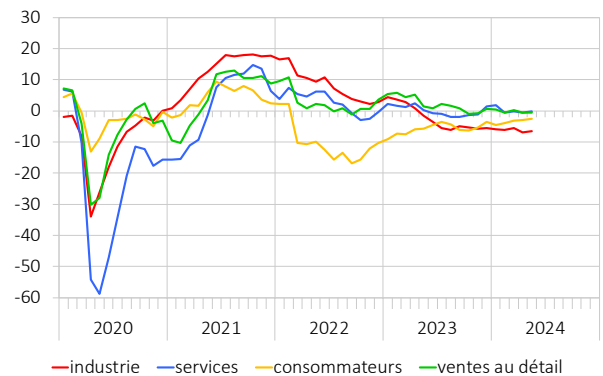


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Les indicateurs disponibles dressent un tableau mitigé de la conjoncture actuelle dans la zone euro. L'indicateur du climat économique continue de présenter une faible

évolution de la conjoncture. Si l'appréciation des entreprises s'est quelque peu dégradée dans l'industrie et la construction ainsi que dans le commerce de détail, la confiance des ménages a continué de se rétablir (graphique 40).

graphique 40 : Indicateurs de confiance, zone euro
sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

Dans l'ensemble, les perspectives restent modérées. La consommation privée devrait, en effet, jouer un rôle de soutien compte tenu de la bonne situation du marché du travail et de la hausse des salaires réels. En revanche, l'activité d'investissement ne devrait donner que peu d'impulsions. Les enquêtes menées auprès des entreprises montrent que la faiblesse de la demande affecte nombre d'entre-elles. L'utilisation des capacités de production est cependant faible, si bien que, dans l'ensemble, les besoins d'investissements supplémentaires sont actuellement peu importants. Dans le courant de l'année 2024, le groupe d'experts continue de tabler sur une légère accélération de la croissance. Sous l'effet de l'assouplissement de la politique monétaire, d'une consommation plus forte et de l'augmentation du taux d'utilisation des capacités, la croissance du PIB devrait à nouveau s'accélérer légèrement en 2025.

États-Unis

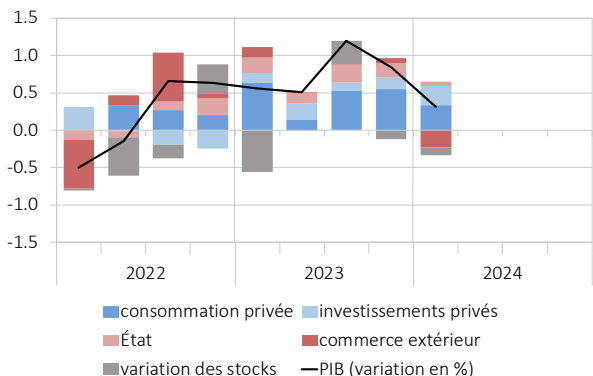
Aux États-Unis, le PIB a augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2024 (graphique 41). La consommation privée a, une fois de plus, fourni la principale impulsion, même si celle-ci a été moins forte qu'au trimestre précédent. L'activité d'investissement a également connu une croissance largement étayée. Le commerce extérieur a, quant à lui, joué un rôle de frein dans un contexte de faibles exportations et de fortes importations.

L'affaiblissement progressif du marché du travail ne s'est pas interrompu en avril : la croissance de l'emploi s'est normalisée après avoir tiré parti de la douceur des mois d'hiver. Le taux de chômage a augmenté très légèrement

pour atteindre 3,9 %. Parallèlement, le nombre de postes vacants a continué de diminuer au cours des derniers mois, mais il reste encore environ 1,3 poste vacant à pourvoir par personne sans emploi. Par rapport à l'année précédente, les salaires réels ont une nouvelle fois augmenté, bien qu'à un rythme plus lent qu'auparavant.

graphique 41 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : U.S. BEA

En ce qui concerne le 2^e trimestre, les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance toujours modérée. Le PMI de l'industrie manufacturière et celui du secteur des services se situent tous deux au-dessus du seuil de croissance. Les mises en chantier se sont par ailleurs fortement redressées en avril, après avoir accusé un net recul en mars. Les chiffres d'affaires du commerce de détail ainsi que la production industrielle reflètent également un solide dynamisme de l'économie intérieure pour le 2^e trimestre. Cependant, selon les mesures de l'Université du Michigan, le climat de consommation s'est fortement dégradé en mai, notamment en raison des inquiétudes concernant le marché du travail et des taux d'intérêt élevés, et se retrouve ainsi à son niveau le plus bas depuis novembre 2023.

Au cours des prochains trimestres, la consommation privée, principal moteur de la croissance aux États-Unis jusqu'à présent, devrait progresser moins fortement qu'auparavant. Bien que la situation toujours favorable sur le marché du travail et la hausse des salaires réels devraient avoir un effet de soutien, les économies supplémentaires réalisées dans le contexte de la pandémie de coronavirus devraient désormais être en grande partie absorbées. De leur côté, les conditions de financement toujours tendues et le coût élevé des crédits freinent l'activité d'investissement. Cependant, la demande de logements est stimulée par la forte croissance démographique. Le commerce extérieur ne devrait donner que de faibles impulsions cette année. Dans l'ensemble, le groupe d'experts confirme ses prévisions pour l'année en

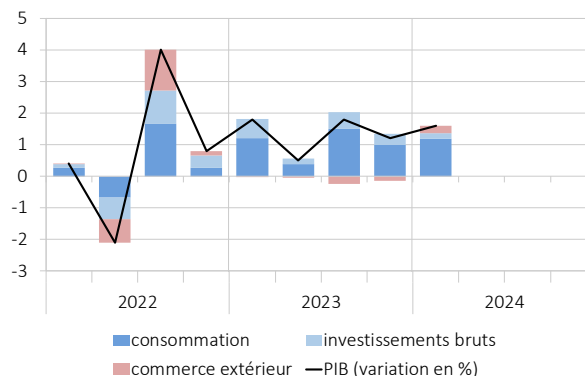
cours et la suivante. Les prochaines élections présidentielles, qui auront lieu en novembre, constituent un facteur d'incertitude considérable.

Chine

En Chine, le PIB a augmenté de 1,6 % au 1^{er} trimestre par rapport au trimestre précédent, c'est-à-dire davantage que ne le laissent présager les indicateurs avancés disponibles (graphique 42, graphique 43). Ainsi, bien que les chiffres d'affaires du commerce de détail aient été faibles et que la crise du secteur immobilier ait perduré, la croissance du PIB a été soutenue de manière déterminante par la consommation. Qui plus est, les exportations ont de nouveau augmenté de manière considérable. La dépréciation tendancielle du yuan (renminbi) et la baisse des prix en Chine y ont probablement contribué, ce qui a amélioré la compétitivité-prix des exportateurs chinois. Les investissements en biens d'équipement, notamment ceux des entreprises publiques, ont également apporté des impulsions positives, qui ont largement compensé le nouveau recul des investissements dans l'immobilier.

graphique 42 : Contributions des composantes au PIB, Chine

valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



sources : NBS Chine, Macrobond

À l'heure actuelle, les indicateurs usuels reflètent un faible dynamisme : en mai, le PMI du bureau national des statistiques de la Chine est repassé sous le seuil de croissance de 50 points pour ce qui est de l'industrie. Celui du secteur des services se situait juste au-dessus. En outre, la crise du secteur immobilier se poursuit. Les prix de l'immobilier continuent de baisser tandis que les mises en chantier et les ventes sont, elles aussi, médiocres en comparaison historique. Ces facteurs continuent de peser sur l'économie intérieure et d'affaiblir la confiance des ménages. Le gouvernement central a récemment adopté des mesures pour soutenir le secteur immobilier, notamment l'octroi de crédits pour l'achat de logements invendus déjà construits et la suppression du plancher pour les taux d'intérêt hypothécaires ainsi qu'un abaisse-

ment des acomptes minimaux pour les acheteurs de résidences principales et secondaires. De telles mesures devraient soutenir quelque peu le secteur immobilier. Globalement, l'économie chinoise devrait néanmoins évoluer de manière assez faible au cours des prochains trimestres. Vu la forte croissance observée au 1^{er} trimestre, le groupe d'experts revoit légèrement à la hausse ses prévisions de croissance du PIB de la Chine pour l'ensemble de l'année 2024. Compte tenu des changements structurels de l'économie chinoise et de l'évolution démographique, le groupe d'experts s'attend à un nouveau ralentissement de la croissance économique en 2025.

Autres pays

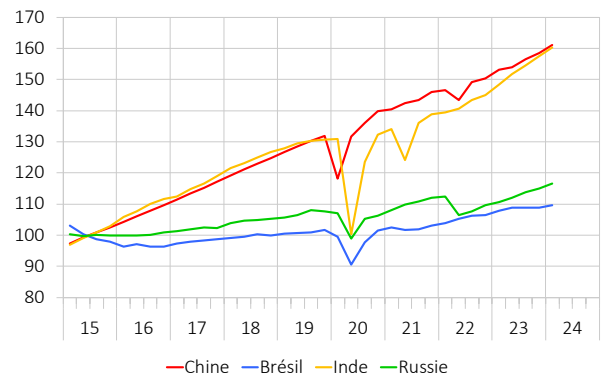
Au **Royaume-Uni**, le PIB a connu une croissance largement étayée, de 0,6 % au 1^{er} trimestre. Tant les dépenses de consommation des ménages que la consommation publique ont augmenté. En outre, l'activité d'investissement a considérablement progressé, notamment sous l'impulsion de l'activité de construction. Si les exportations ont baissé en début d'année, les importations ont diminué encore plus nettement, ce qui a permis au commerce extérieur, dans son ensemble, d'apporter une contribution positive à la croissance du PIB. Seules les variations des stocks ont fourni des impulsions négatives. Les indicateurs usuels laissent entrevoir une poursuite de la croissance au cours des prochains trimestres. La confiance des consommateurs a ainsi continué de se redresser jusqu'en mai et les PMI pour l'industrie et le secteur des services se situent également au-dessus du seuil d'expansion. Il faut toutefois s'attendre à une impulsion négative sur le plan fiscal cette année, car les impôts augmentent et les dépenses publiques diminuent. Dans l'ensemble, le PIB ne devrait que faiblement progresser cette année. Vu ce bon début d'année, le groupe d'experts revoit tout de même légèrement à la hausse ses prévisions pour 2024. Au tournant de l'année, une reprise progressive devrait s'amorcer, permettant au PIB de retrouver une croissance plus rapide en 2025.

Au **Japon**, le PIB a accusé un recul de 0,5 % au 1^{er} trimestre selon les estimations provisoires, tandis qu'il a stagné au trimestre précédent (graphique 37). La consommation privée, qui représente près de la moitié du PIB, a reculé pour la quatrième année consécutive, en raison de la persistance de l'inflation. Les investissements des entreprises et des ménages ont eux aussi diminué. Malgré la faiblesse du yen, des impulsions néga-

tives ont été reçues du commerce extérieur, les exportations ayant baissé plus fortement que les importations. Les perturbations de la production automobile et les dommages causés par le tremblement de terre qui a frappé le jour du Nouvel-An la péninsule de Noto, sur la côte ouest du Japon, ont sans doute contribué à la baisse du PIB. Les indicateurs usuels suggèrent une reprise au 2^e trimestre. Toutefois, la persistance d'une forte inflation freine la consommation privée. Compte tenu de ce faible début d'année, le groupe d'experts revoit à la baisse sa prévision de croissance globale pour 2024. Une légère reprise est attendue pour 2025.

graphique 43 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



sources : NBS Chine, IBGE, OCDE, Rosstat (désaisonn. pour la Russie et l'Inde : SECO)

En **Inde**, au 1^{er} trimestre, le PIB a de nouveau progressé à un rythme supérieur à la moyenne et de manière largement étayée (graphique 43). Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels suggèrent également la poursuite de cette forte croissance. En **Russie**, le PIB a sans doute encore nettement augmenté au 1^{er} trimestre. La production accrue de matériel de défense a sans doute joué un rôle, tout comme le niveau record du chômage et la hausse des salaires. En conséquence, les entreprises industrielles se montrent optimistes pour l'avenir. Néanmoins, la persistance d'une inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire devraient avoir un effet modérateur. Au 1^{er} trimestre, le PIB du **Brésil** a renoué avec une croissance vigoureuse et généralisée, après deux trimestres médiocres. Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent apparaître une croissance positive mais globalement plus faible. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts révisé légèrement à la hausse son hypothèse pour 2024. Pour 2025, il continue de table sur une croissance inférieure à la moyenne.

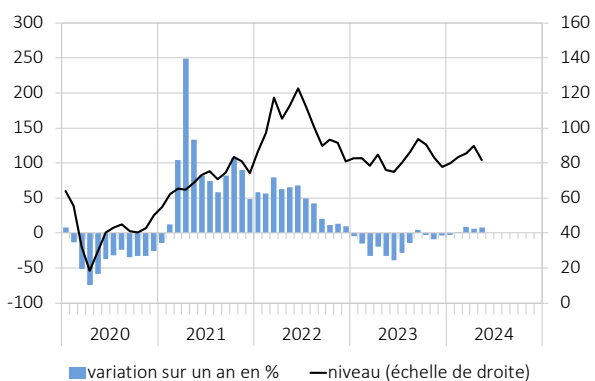
Cadre monétaire

Prix au niveau international

Le recul de l'inflation a nettement ralenti au cours des derniers mois. Si les taux d'inflation sous-jacente ont poursuivi leur baisse, l'inflation globale a évolué plus ou moins latéralement en de nombreux endroits. Cela s'explique notamment par l'évolution du prix du pétrole qui, à partir de mars 2024, a recommencé à contribuer positivement à l'inflation (graphique 44).

graphique 44 : Prix du pétrole

en dollars US



source : Energy Information Administration

Aux **États-Unis** en particulier, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux supérieurs à la moyenne (graphique 45). Si l'inflation sous-jacente a légèrement reculé jusqu'en avril pour atteindre un niveau néanmoins élevé de 3,6 %, l'inflation globale tend à évoluer latéralement depuis près d'un an. La légère hausse observée ces derniers mois, à 3,4 % en avril, est principalement le fait des carburants. En revanche, la contribution des autres produits (hors énergie et produits alimentaires) a continué de se réduire. Le renchérissement est resté relativement stable pour les produits alimentaires et les services. Il a certes légèrement diminué pour les loyers, mais cela a été compensé par une hausse des prix des services de santé.

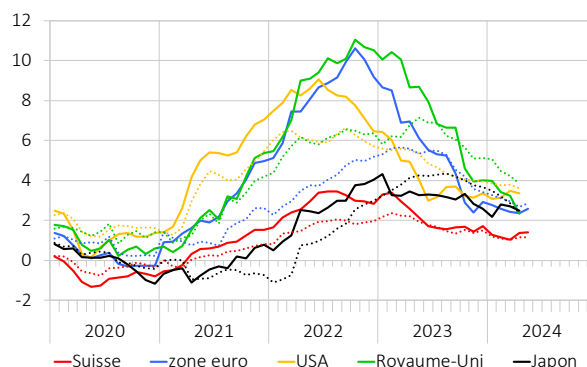
Au **Japon** également, l'inflation a atteint 2,5 % en avril, soit un niveau supérieur à celui du début de l'année. Mais contrairement aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a continué de baisser considérablement et s'est établie à 2,4 % en avril, soit un niveau inférieur à l'inflation globale pour la première fois depuis un an.

Dans la **zone euro**, l'inflation et l'inflation sous-jacente n'ont cessé de reculer jusqu'en avril (graphique 45). Ce sont principalement les produits industriels (hors énergie) et les produits alimentaires qui ont contribué à la baisse. Mais cette tendance s'est dissipée en mai. Selon

l'estimation rapide d'Eurostat, les deux taux ont augmenté de 0,2 point de pourcentage, sous l'impulsion des composantes « énergie » et « services ». L'inflation globale s'est alors établie à 2,6 % et l'inflation sous-jacente à 2,9 %. En dépit de la forte baisse constatée depuis 2022, l'inflation reste supérieure à la marge de fluctuation fixée par la Banque centrale européenne (BCE).

graphique 45 : Inflation et inflation sous-jacente

variation sur un an en %, inflation sous-jacente en pointillé



sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan

En **Suisse** aussi, l'inflation est récemment repartie quelque peu à la hausse. Atteignant 1,4 %, comme en avril et en mai, elle reste toutefois confortablement située dans la marge de fluctuation de la BNS. Là aussi, la hausse est notamment due à la remontée des prix du pétrole. En outre, la contribution des loyers a continué d'augmenter en raison de la hausse du taux d'intérêt de référence.

Au **Royaume-Uni**, en revanche, l'inflation a continué de baisser considérablement jusqu'en avril. Avec un taux de 2,3 %, elle était, pour la première fois depuis 2022, inférieure à celle de la zone euro. Ce recul a surtout été entraîné par les prix des marchandises. Les prix, en avril, étaient même inférieurs à ceux de l'année précédente. L'inflation sous-jacente s'est ainsi sensiblement réduite. Elle se situait en avril à 3,9 %, son niveau le plus bas depuis l'automne 2021.

Politique monétaire

Sur le plan international, la politique monétaire se caractérise par un développement hétérogène. On constate notamment que la Suisse a amorcé le tournant des taux d'intérêt plus précocement que les autres zones monétaires.

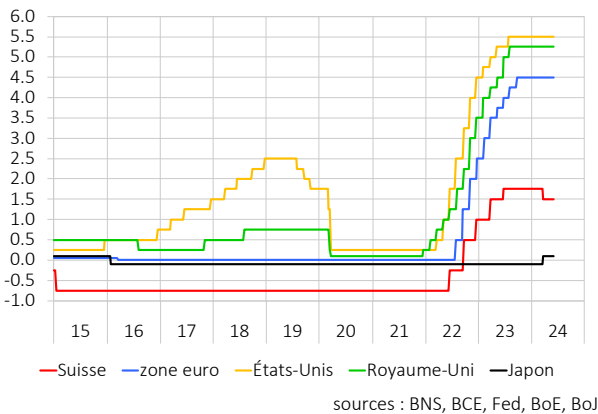
La **Banque nationale suisse (BNS)** a créé la surprise à la mi-mars : contre toute attente des marchés financiers, elle a abaissé son taux directeur de 25 points de base à

1,5 % (graphique 46). Pour justifier sa décision, la BNS a invoqué, en particulier, la diminution des pressions inflationnistes et l'appréciation réelle du franc suisse survenue l'année dernière. Elle a cependant réaffirmé sa volonté d'intervenir sur le marché des devises en cas de nécessité.

Début avril, la **Banque centrale européenne** (BCE) a maintenu son taux directeur inchangé à 4,5 %. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis 2007, à la veille de la crise financière. La BCE escompte que ce niveau de taux d'intérêt contribuera à amener l'inflation vers l'objectif de 2 % à moyen terme. Les marchés financiers prévoient que la BCE abaissera son taux directeur de 25 points de base à 4,25 % lors de sa séance du 6 juin. C'est en tout cas dans ce sens que se sont exprimés les responsables de la BCE dans les jours précédant la décision de politique monétaire.

Comme on s'y attendait, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a maintenu son taux directeur à 5,5 % début mai. La Fed a souligné une fois de plus que les données récentes sur l'inflation, la conjoncture et le marché de l'emploi ne permettaient pas d'envisager une baisse des taux d'intérêt avec davantage de confiance. De même, les marchés financiers n'attendent désormais une première baisse du taux directeur que pour la fin de l'année.

graphique 46 : Taux d'intérêt de référence
en %



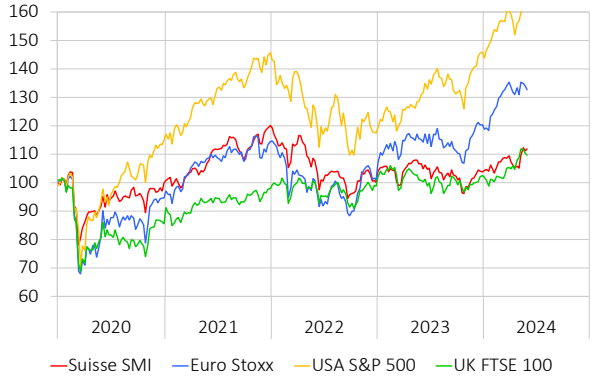
Début mai, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 %. Comme dans le cas des États-Unis, les marchés s'attendent à un lent assouplissement au cours des mois d'automne. Mi-mars, la **Banque du Japon** (BoJ) a relevé son taux directeur, le faisant passer de -0,1 à +0,1 % pour la première fois depuis 2007. La BoJ a ainsi mis fin à une politique de taux négatifs qui durait depuis plus de huit ans. Le président de la BoJ a toutefois déclaré que la politique monétaire resterait fondamentalement souple et qu'aucune nouvelle hausse de taux n'était prévue pour le moment.

Marchés des actions

Fin mai, les marchés des actions des États-Unis et de la zone euro affichaient une hausse d'environ 12 % par rapport au début de l'année (graphique 47), stimulés par les bons résultats des entreprises et l'amélioration des données conjoncturelles. En Suisse et au Royaume-Uni, en revanche, les marchés des actions ont été un peu moins dynamiques, avec une performance de +7 %.

graphique 47 : Marchés des actions

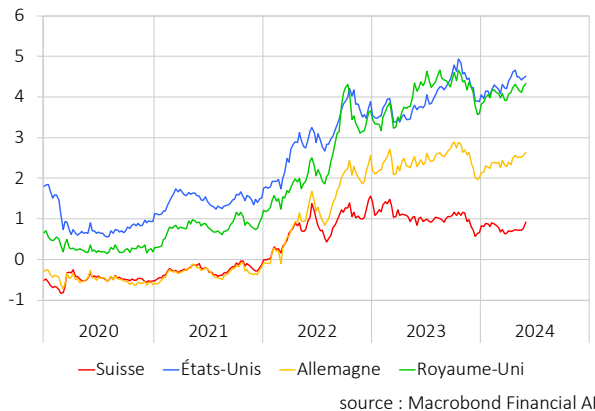
moyenne de janvier 2020 = 100



Marchés des capitaux

Les rendements des emprunts d'État à 10 ans dans les pays industrialisés ont évolué positivement ces derniers mois, les données sur la conjoncture et l'inflation ayant été plus favorables que prévu (graphique 48). Le report des attentes quant à une baisse des taux directeurs aux États-Unis et au Royaume-Uni a exercé une pression haussière supplémentaire. Comparés à l'étranger, les rendements en Suisse restent bas. Cette tendance est en phase avec la baisse des taux d'inflation et des taux directeurs en Suisse par rapport à l'étranger.

graphique 48 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans
en %

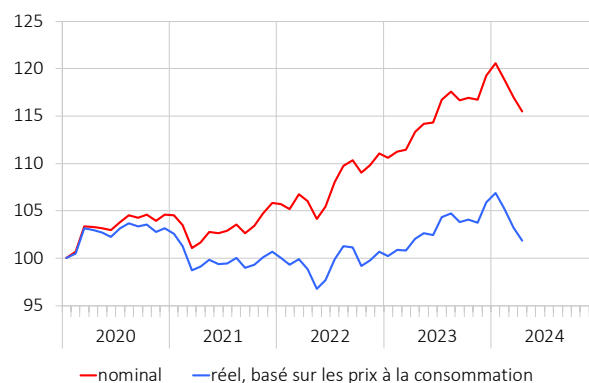


Cours de change

Après avoir atteint un pic en janvier, le franc suisse s'est largement déprécié au cours des derniers mois par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires commerciaux (graphique 49). La dépréciation entre janvier et avril a été de 4 % en termes nominaux et de 5 % en termes réels. L'augmentation de l'écart de taux d'intérêt entre la Suisse et ses principaux partenaires commerciaux, due notamment au relèvement de taux d'intérêt de la BNS en mars, a notamment contribué à cette dépréciation.

graphique 49 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2020 = 100



source : BNS

