

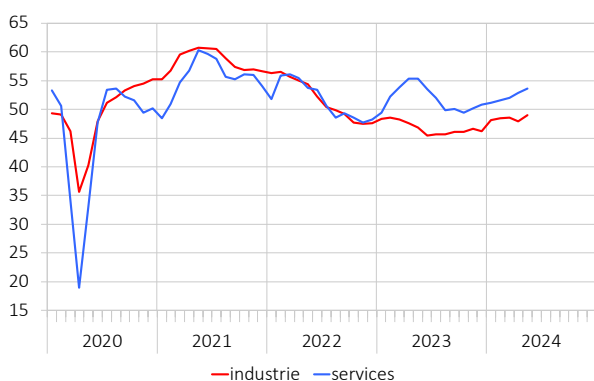
Environnement international et monétaire

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.

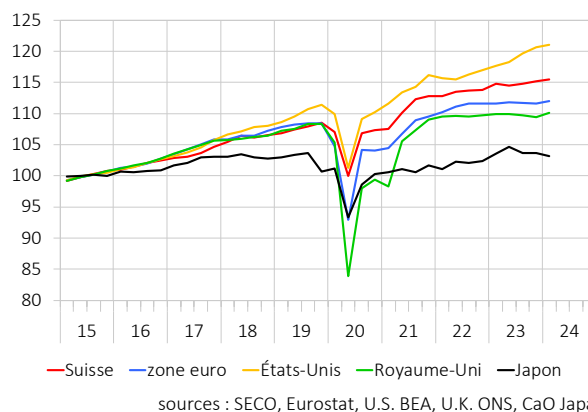
Ainsi, les salaires augmentent en de nombreux endroits, ce qui, conjugué à une inflation plus faible, soutient le pouvoir d'achat des ménages privés. Enfin, on devrait assister à une orientation moins restrictive de la politique monétaire internationale au cours de l'année. Cette évolution devrait soutenir 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

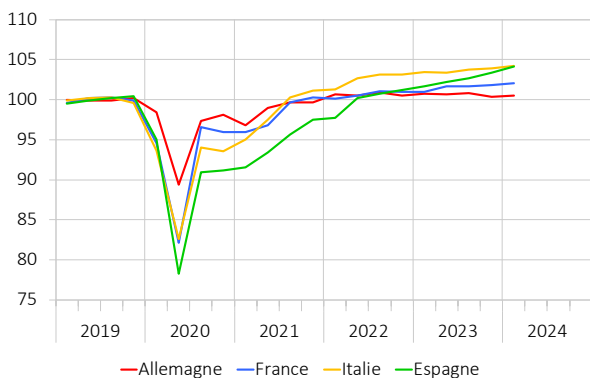


sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

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.

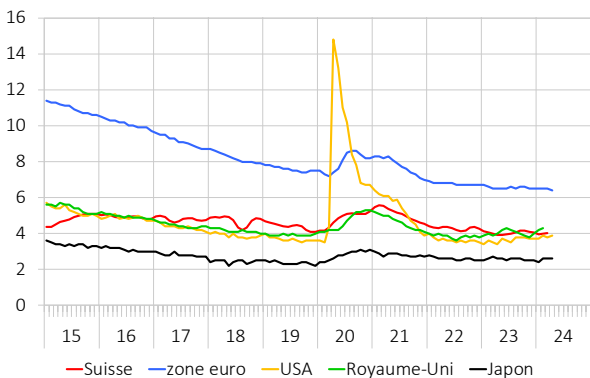
graphique 38 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



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 %

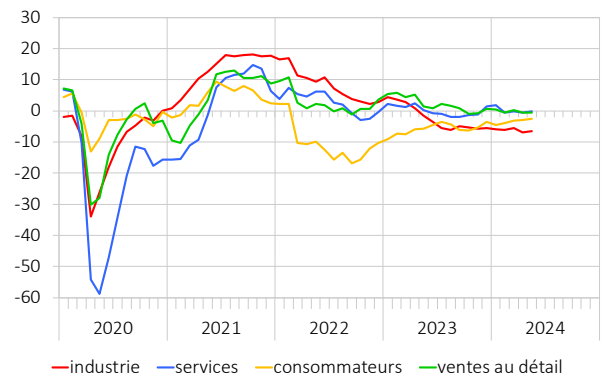


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

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 le 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

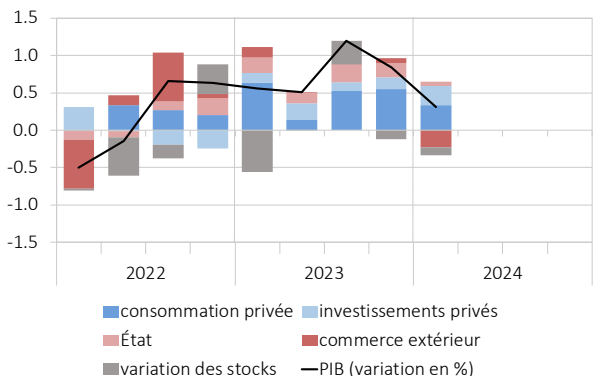
Aux États-Unis, le PIB a augmenté de 0,3 % au 1^{er} trimestre 2024 (graphique 41). La consommation privée a, une fois de plus, fourni la principale impulsion, même si celle-ci a été moins forte qu'au trimestre précédent. L'activité d'investissement a également connu une croissance largement étayée. 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

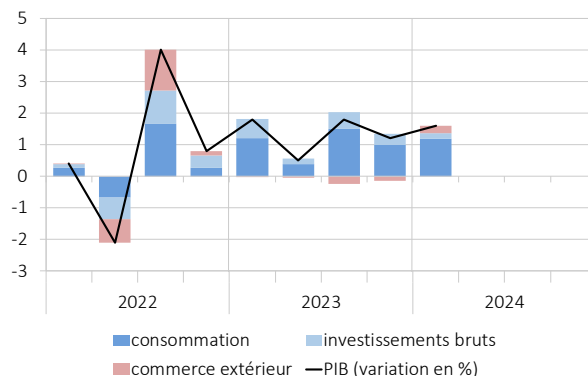
cours et la suivante. Les prochaines élections présidentielles, qui auront lieu en novembre, constituent un facteur d'incertitude considérable.

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

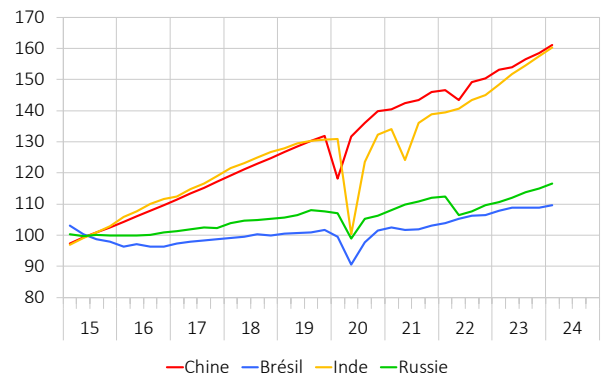
Au **Royaume-Uni**, le PIB a connu une croissance largement étayée, de 0,6 % au 1^{er} trimestre. Tant les dépenses de consommation des ménages que la consommation publique ont augmenté. En outre, l'activité d'investissement a considérablement progressé, notamment sous l'impulsion de l'activité de construction. 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.

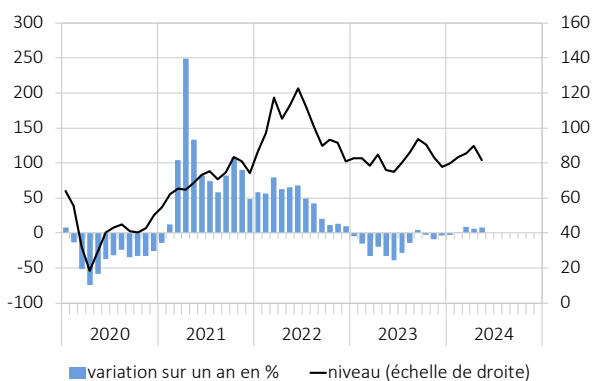
Cadre monétaire

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.

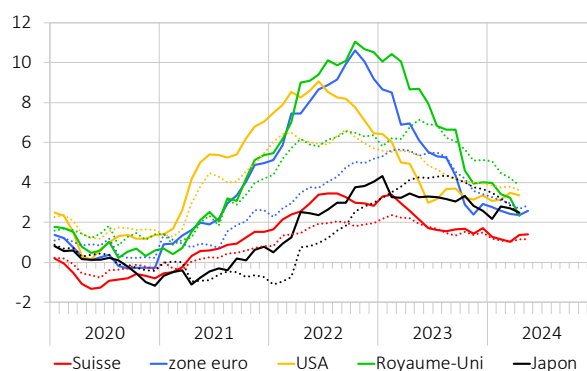
Au **Japon** également, l'inflation a atteint 2,5 % en avril, soit un niveau supérieur à celui du début de l'année. Mais contrairement aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a continué de baisser considérablement et s'est établie à 2,4 % en avril, soit un niveau inférieur à l'inflation globale pour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

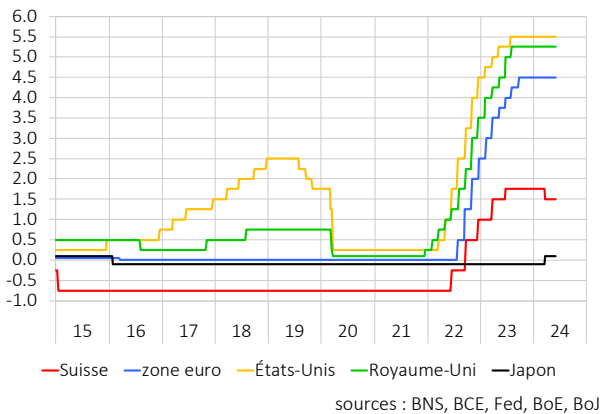
La **Banque nationale suisse (BNS)** a créé la surprise à la mi-mars : contre toute attente des marchés financiers, elle a abaissé son taux directeur de 25 points de base à

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 %



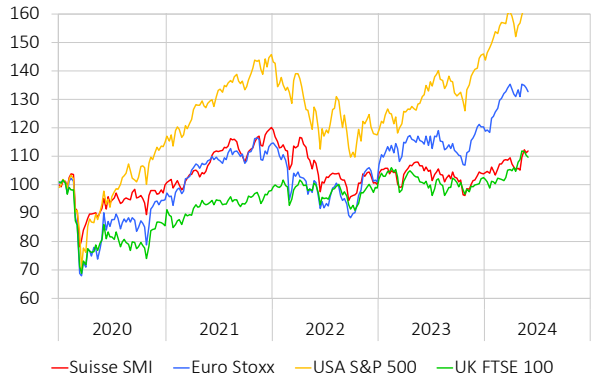
Début mai, la **Banque d'Angleterre** (BoE) a décidé de maintenir son taux directeur à 5,25 %. Comme dans le cas des États-Unis, les marchés s'attendent à un lent assouplissement au cours des mois d'automne. Mi-mars, la **Banque du Japon** (BoJ) a relevé son taux directeur, le faisant passer de -0,1 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

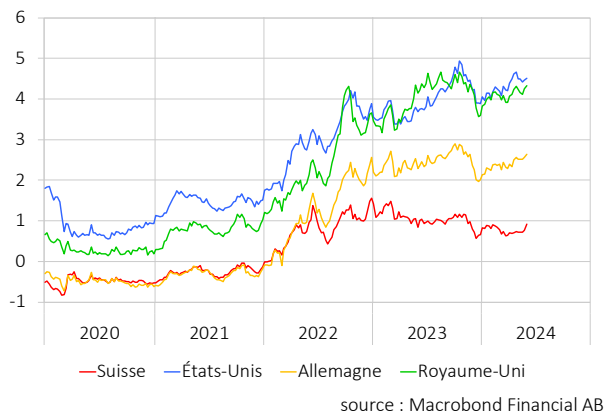
moyenne de janvier 2020 = 100



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 %

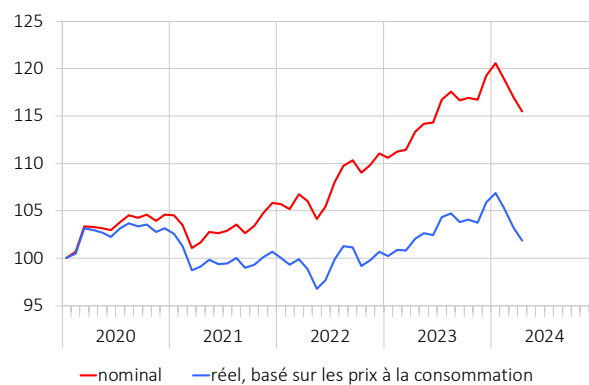


Cours de change

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