



Automne 2024

Tendances conjoncturelles

Encadré

Révision annuelle des CN – Croissance du PIB en 2023 : +0,7 % ; corrigée
des événements sportifs : +1,2 %



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

Marquée par l'industrie chimique et pharmaceutique, la croissance de l'économie suisse, au 2^e trimestre 2024, a été légèrement supérieure à la moyenne (0,5 %).

→ *Page 1*

Produit intérieur brut

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a fortement augmenté au 2^e trimestre. Ce résultat a été essentiellement porté par l'industrie chimique et pharmaceutique, les autres branches industrielles ayant enregistré une baisse de la valeur ajoutée.

→ *Page 2*

Marché du travail

Le chômage a légèrement augmenté au 2^e trimestre 2024, mais la situation sur le marché du travail reste favorable, l'emploi continuant de progresser.

→ *Page 13*

Prix

L'inflation a évolué latéralement au cours des derniers mois et l'inflation sous-jacente est également restée relativement stable. Les pressions inflationnistes devraient continuer de diminuer.

→ *Page 15*

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le Groupe d'experts de la Confédération continue de tabler sur une croissance économique nettement inférieure à la moyenne, en Suisse, pour 2024. Un certain redressement de la conjoncture est attendu pour l'année prochaine. Pour 2025, le groupe d'experts estime que l'économie mondiale, et en particulier l'Europe, se remettront progressivement de la période de faiblesse actuelle.

→ *Page 16*

Risques

Les risques géopolitiques demeurent, notamment ceux associés aux conflits armés au Moyen-Orient et en Ukraine. Cette situation pourrait s'accompagner d'une forte hausse des prix des matières premières ou des coûts de transport, avec des répercussions inflationnistes. Même si l'on fait abstraction de ces circonstances, l'assouplissement de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires pourrait être plus lent que prévu, compte tenu du niveau relativement élevé des taux d'inflation sous-jacente. Les développements en Allemagne et en Chine présentent également des risques pour la conjoncture internationale et le commerce extérieur suisse.

→ *Page 18*

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale a accéléré au 2^e trimestre 2024 par rapport au début de l'année. L'hétérogénéité entre les pays a été considérable : la croissance du PIB a été relativement forte aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Dans la zone euro, en revanche, la croissance a légèrement ralenti, avec même une contraction du PIB en Allemagne. En Chine aussi, la croissance du PIB s'est ralentie, conformément aux prévisions.

→ *Page 20*

Cadre monétaire

Dans de nombreux pays, depuis fin 2023, l'inflation s'est rapprochée de la zone cible de la politique monétaire. Vu la baisse des chiffres de l'inflation et de l'inflation sous-jacente, de nombreuses banques centrales ont amorcé le virage des taux d'intérêt pendant l'été. La volatilité sur les marchés des actions s'est légèrement accrue ces dernières semaines, ravivant l'attrait des obligations d'État. Le franc suisse s'est largement apprécié ces derniers mois par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux.

→ *Page 24*

Encadré : Révision annuelle des CN – Croissance du PIB en 2023 : +0,7 % ; corrigée des événements sportifs : +1,2 %

Fin août, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a présenté de nouveaux chiffres annuels concernant les comptes nationaux (CN) annuels de la Suisse. À cette occasion, la croissance du PIB réel, non corrigée des événements sportifs, calculée jusqu'à présent pour l'année 2023 a été confirmée.

→ *Page 11*

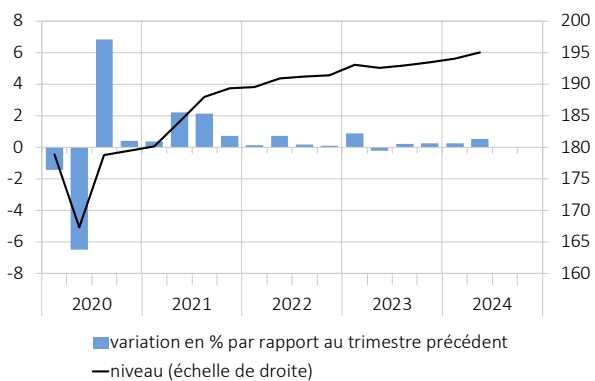
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 2^e trimestre 2024, la croissance de l'économie suisse a été légèrement supérieure à la moyenne. Le PIB a progressé d'environ 0,5 %, contre environ 0,3 % au trimestre précédent (corrigé des événements sportifs ; graphique 1).^{1,2} Ce résultat se situe dans la moyenne en comparaison internationale : la croissance a été plus forte aux États-Unis et au Royaume-Uni, plus faible chez nos voisins immédiats et dans la zone euro, et légèrement négative en Allemagne.

graphique 1 : PIB

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



source : SECO

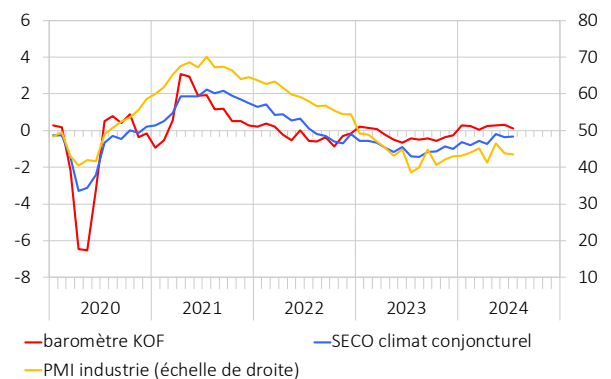
La croissance du 2^e trimestre est due à l'industrie chimique et pharmaceutique, dont la forte expansion, tant en termes d'exportations que de valeur ajoutée, explique dans une large mesure l'évolution du PIB. Il ne faut toutefois pas s'attendre, sur la base des données disponibles à ce jour, à ce que ce secteur donne, au 3^e trimestre en cours, une impulsion d'une telle importance à la croissance.

L'évolution dans les autres secteurs de l'économie suisse, au 2^e trimestre, apparaît moins positive. Le « reste » de l'industrie manufacturière, typiquement plus exposé à la

conjoncture internationale et aux cours de change, a clôturé le 2^e trimestre dans le rouge, reflétant la faiblesse de la conjoncture industrielle dans d'autres pays européens. Les perspectives à court terme s'annoncent tout de même plus favorables (v. p. 2). La croissance du secteur des services a été inférieure à la moyenne, la demande intérieure ayant stagné, freinée par un léger recul des investissements en biens d'équipement. La croissance des dépenses de consommation a également été inférieure à la moyenne. Le chômage a continué d'augmenter ces derniers temps, mais la situation sur le marché du travail reste favorable en comparaison historique. La croissance de l'emploi, bien que faible, devrait se poursuivre dans un avenir proche, ce qui soutiendra la demande de consommation. L'inflation a également évolué favorablement jusqu'à récemment.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

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



sources : KOF, SECO, UBS/Procure

Les indicateurs conjoncturels usuels confirment jusqu'à présent une timide reprise du climat de confiance (graphique 2). Ils laissent entendre que la dynamique conjoncturelle devrait rester modérée dans un avenir

¹ Corrigé des événements sportifs, révisé par rapport à l'estimation rapide du 16 mai (alors : +0,2 %). Non corrigé des événements sportifs, le PIB a progressé de 0,5 % au 1^{er} trimestre.

² Ci-après sont décrits les taux de variation par rapport au trimestre précédent des agrégats de l'économie nationale en termes réels, en termes désaisonnalisés et corrigés des événements sportifs (le cas échéant). Les agrégats concernés par l'effet des événements sportifs sont : PIB, agrégat de branches Arts, spectacles et activités récréatives, exportations et importations de services. État des données du chapitre « Situation de l'économie suisse » au 26 août 2024.

proche. Les indicateurs composites du climat conjoncturel du SECO et du baromètre KOF sont proches de leur

moyenne historique. En revanche, le PMI de l'industrie suisse continue d'indiquer une évolution modérée.

Produit intérieur brut

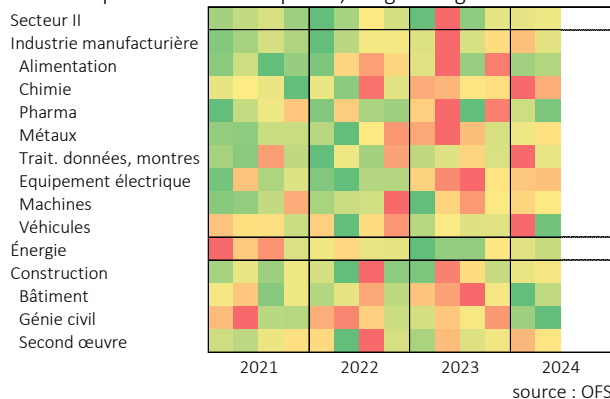
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,5 % au 2^e trimestre 2024 (graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : +0,7 %).

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière (+2,6 %) a progressé à un rythme supérieur à la moyenne au 2^e trimestre. Ce résultat a été essentiellement porté par l'industrie chimique et pharmaceutique (+8,4 %), qui a connu une croissance trimestrielle exceptionnelle grâce au dynamisme de ses exportations. Les autres branches industrielles ont en revanche enregistré une baisse de leur valeur ajoutée. Les chiffres d'affaires nominaux de ces branches typiquement sensibles à la conjoncture ont connu une évolution mitigée : tandis qu'ils ont augmenté dans l'industrie automobile et dans la fabrication d'ordinateurs et de montres, ils ont reculé dans l'industrie des machines et des métaux (graphique 3).

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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

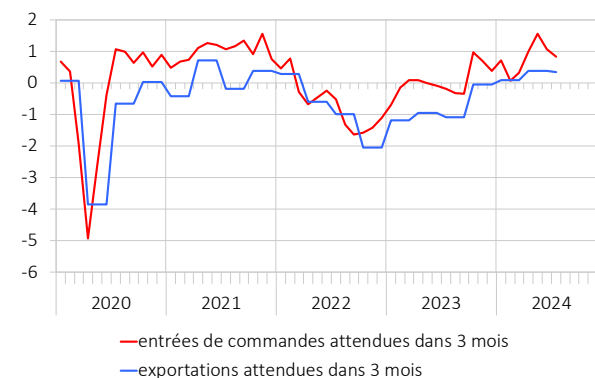


Au début du 3^e trimestre 2024, les données disponibles concernant l'industrie ne laissent guère présager un nouveau trimestre aussi fort. Les exportations de marchandises ont reculé en juillet, notamment celles de produits chimiques et pharmaceutiques qui ont connu une correction à un niveau élevé. Toutefois, les résultats des dernières enquêtes auprès des entreprises indiquent une stabilisation de la demande, aussi bien au niveau national qu'international. Selon les enquêtes du KOF, les prévisions des entrées de commandes et des exportations à trois mois dans l'industrie manufacturière se situent

toutes deux au-dessus de la moyenne à long terme (graphique 4).³

Dans le **secteur de la construction**, la valeur ajoutée a légèrement augmenté au 2^e trimestre (+0,1 %). Tant dans le bâtiment que dans le génie civil, les chiffres d'affaires ont évolué positivement. Dans le **secteur de l'énergie**, la valeur ajoutée a diminué (-2,2 %) sous l'effet d'une baisse de la production d'électricité dans les centrales hydroélectriques et nucléaires. Dans l'ensemble, le **secteur secondaire** a néanmoins fourni à la croissance du PIB des contributions supérieures à la moyenne.

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel
valeurs désaisonnalisées, soldes standardisés



Le **secteur des services**, en revanche, n'a donné qu'une faible impulsion. Avec une contribution de 0,1 point de pourcentage à la croissance, son évolution a été inférieure à la moyenne historique.

Dans le **commerce de détail**, à la suite de deux trimestres positifs, la valeur ajoutée a légèrement diminué (-0,4 %). Entre avril et juin, les groupes de biens « produits alimentaires, boissons, tabac » et « carburants », en particulier, ont enregistré une évolution négative. En juillet, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont connu un rebond largement étayé (graphique 5). Selon l'enquête du KOF menée en juillet dans le commerce de détail, le climat de confiance quant à l'évolution des chiffres d'affaires dans un avenir proche reste également positif dans cette branche. Tout comme le commerce de détail, le **commerce** dans son ensemble a enregistré un 2^e trimestre négatif (-1,2 %), notamment en raison du recul

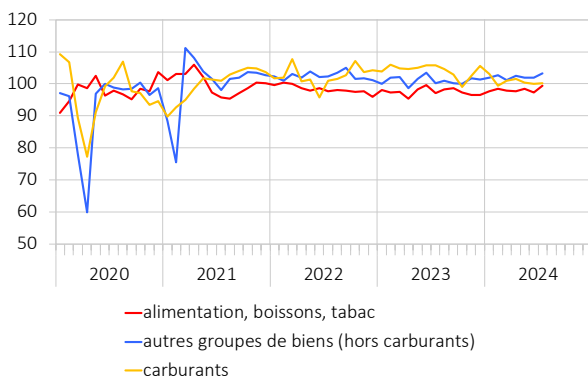
³ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2024/08/enquetes-conjoncturelles.html>.

de la valeur ajoutée dans l'industrie (hors chimie/pharmacie).

La valeur ajoutée dans le domaine de l'hôtellerie et de la restauration a, en revanche, connu une évolution positive (+2,7 %). Au 2^e trimestre, les nuitées ont augmenté, tant pour les visiteurs étrangers que pour la clientèle indigène. Malgré l'augmentation de l'activité de voyage et donc du transport de voyageurs, le **secteur des transports et des communications** (-0,0 %) n'a, dans son ensemble, pas pu renouer avec l'évolution positive des trimestres précédents. Le transport de marchandises ferroviaire et aérien, qui a connu un développement modéré en raison du manque de dynamisme de l'industrie, a freiné cette évolution.

graphique 5 : Chiffres d'affaires du commerce de détail

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2021 = 100

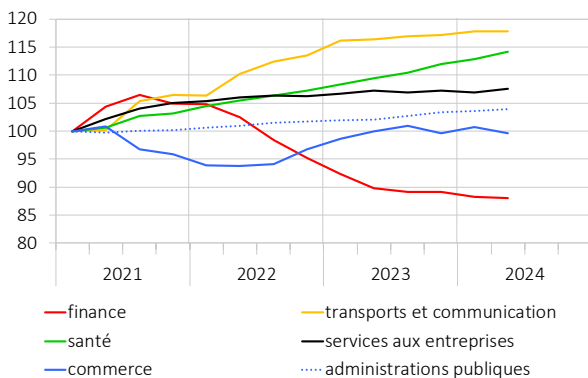


source : OFS

Les autres branches de services ont, pour la plupart, enregistré une croissance au 2^e trimestre (graphique 6). La valeur ajoutée a évolué positivement dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+1,1 %), les **services liés aux entreprises** (+0,6 %) et **l'administration publique** (+0,3 %). Les **services financiers** ont, quant à eux, enregistré une légère baisse de leur valeur ajoutée (-0,2 %), en raison du recul des opérations d'intérêts.

graphique 6 : Valeur ajoutée, secteurs des services

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

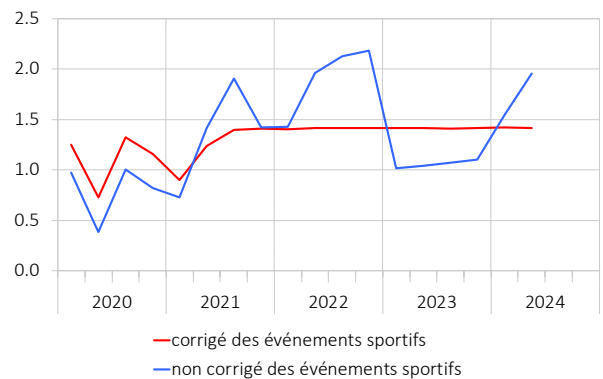


source : SECO

Le **secteur des arts, spectacles et activités récréatives** a enregistré, après correction des événements sportifs, un léger recul de la valeur ajoutée (-0,3 %). En revanche, la valeur ajoutée non corrigée des événements sportifs a fortement augmenté (+26,7 %). En 2024, la valeur ajoutée du secteur sera poussée à la hausse par le championnat d'Europe de football en Allemagne et les Jeux olympiques d'été à Paris (graphique 7). Cet « effet des événements sportifs » positif augmente la croissance du PIB d'environ 0,2 point au 2^e trimestre (graphique 8).

graphique 7 : Valeur ajoutée, secteur du divertissement

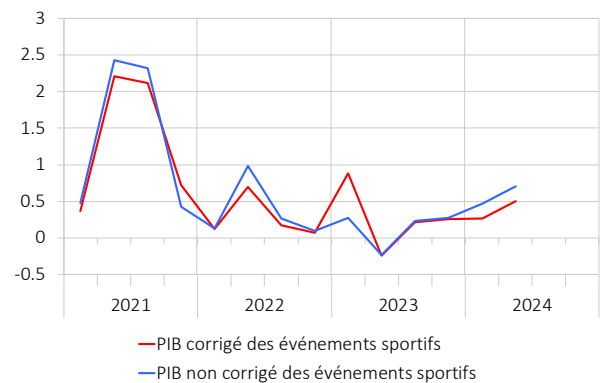
valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



source : SECO

graphique 8 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

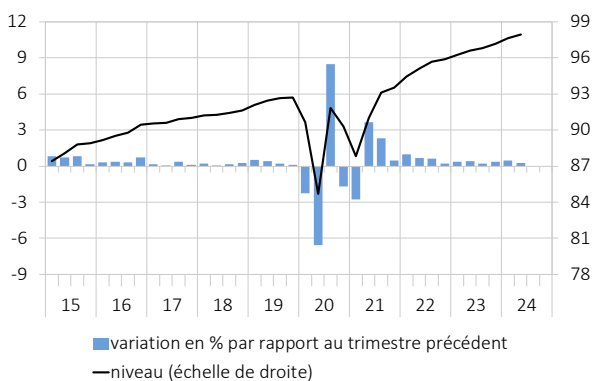
Dépenses

Consommation

Au 2^e trimestre, la **consommation privée** a progressé de 0,3 %, ce qui est inférieur à la moyenne (graphique 9 et p. 9 s.)⁴. Les principaux moteurs de la croissance ont été les rubriques Logement et Santé. La croissance démographique a joué un rôle de soutien et les besoins en chauffage ont augmenté du fait des conditions météorologiques irrégulières. Les dépenses en restaurants et en services d'hébergement ont également augmenté plus rapidement, ce qui s'est traduit par une hausse des nuitées des touristes nationaux. Les transports privés ont également connu un développement positif. En revanche, les consommateurs ont réduit leurs dépenses en matière de loisirs, de sport et de culture, la hausse des prix des voyages à forfait ayant eu un effet modérateur. La demande dans le commerce de détail a également été faible : les consommateurs ont notamment moins dépensé pour l'habillement et les chaussures.

graphique 9 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Selon les données les plus récentes, l'amélioration du climat de consommation s'est poursuivie sur une large base (graphique 10). Tant l'évolution générale de l'économie que la situation financière individuelle sont jugées plus favorables. La propension à faire des achats importants a également augmenté.

L'appréciation extraordinairement favorable du marché du travail observée l'an dernier s'est toutefois normalisée. En effet, le sous-indice du chômage présumé évolue depuis quelques mois à des niveaux légèrement plus élevés. En comparaison des années précédentes, l'appréciation de la situation sur le marché du travail reste toutefois positive dans une mesure supérieure à la moyenne.⁵

⁴ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

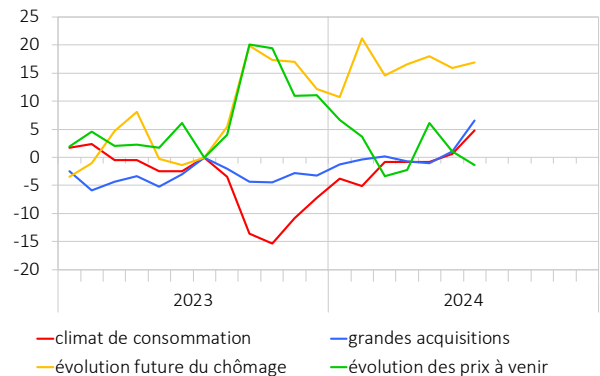
⁵ Longues séries temporelles trimestrielles réalisées à partir de 1972 disponibles sur <https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/daten-ab-1972.html>.

⁶ Il convient de noter ici que les investissements dans la construction et les chiffres d'affaires de la construction (v. p. 2) sont définis dans des termes différents.

L'évolution actuelle de l'inflation étant favorable, ce qui se reflète également dans les sous-indices correspondants du climat de consommation, ces résultats invitent à un optimisme prudent quant au développement de la consommation dans un avenir proche.

graphique 10 : Climat de consommation

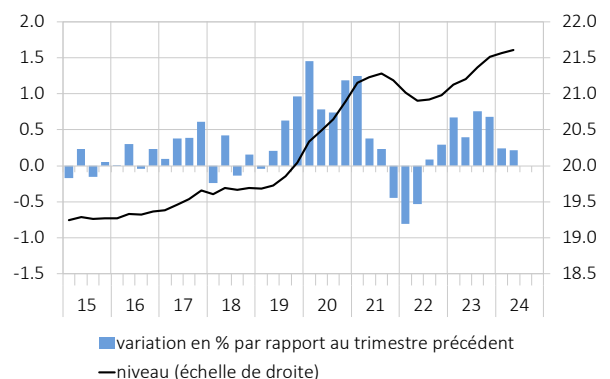
indices, juillet 2023 = 0



source : SECO

graphique 11 : 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 2^e trimestre (graphique 11), un taux inférieur à la moyenne à long terme. L'augmentation nominale des dépenses a été contrebalancée par des hausses de prix, ce qui a freiné la progression en termes réels.

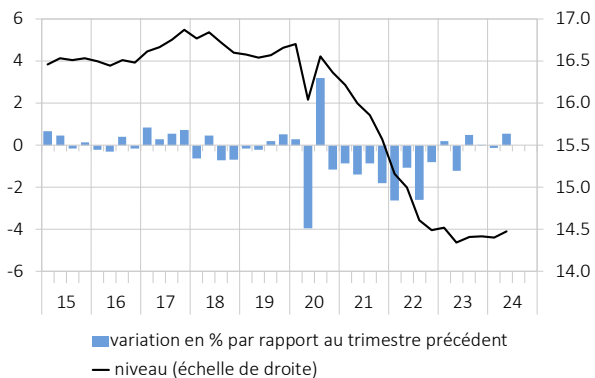
Investissements

Les **investissements dans la construction** ont augmenté de 0,5 % au 2^e trimestre (graphique 12).⁶ Alors que les investissements dans l'immobilier résidentiel ont de nouveau augmenté, la tendance inverse a été une nouvelle fois observée en ce qui concerne les bâtiments commerciaux. Par rapport au plancher atteint au 2^e trimestre

2023, une reprise, bien que timide, s'est amorcée au cours des derniers trimestres.

graphique 12 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

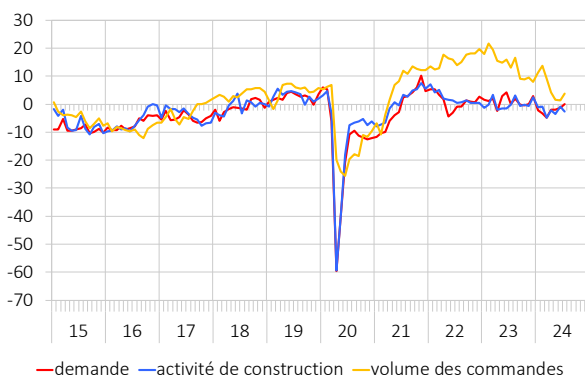


source : SECO

Plusieurs des facteurs qui pèsent sur le secteur de la construction ont continué à se dissiper récemment.⁷ Ainsi, le fardeau que représentent la pénurie de main d'œuvre qualifiée et les difficultés de financement s'est allégé. Les difficultés d'approvisionnement ne devraient plus constituer un obstacle majeur. En revanche, les conditions météorologiques humides ont été plus souvent citées comme un obstacle au 2^e trimestre, mais cela reste un phénomène temporaire. L'obstacle le plus important est actuellement représenté par la faiblesse de la demande. En conséquence, les prévisions relatives au climat des affaires se sont nettement assombries en juillet. Les carnets de commandes se sont stabilisés à un faible niveau, ce qui ne laisse guère présager une prompte reprise des investissements dans la construction (graphique 13). À présent, les entreprises s'attendent globalement à un léger recul de l'activité dans les mois à venir.

graphique 13 : Construction, indicateurs de confiance

soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



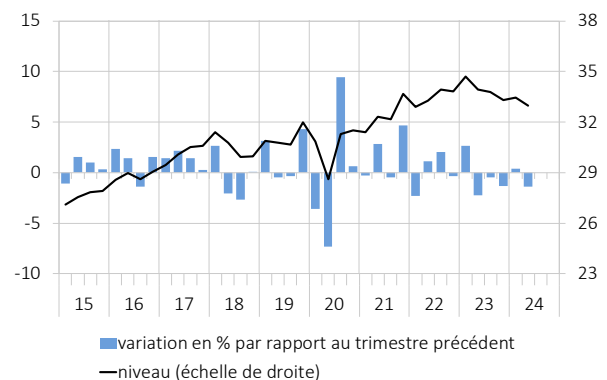
source : KOF

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme restent toutefois favorables. En effet, la population devrait avoir continué de croître jusqu'à la fin du 2^e trimestre, ce qui devrait soutenir la demande. En outre, du fait de la faible activité de construction de logements, le nombre de logements vacants a nettement diminué au cours des trois dernières années et devrait à nouveau baisser cette année. Les loyers proposés devraient donc continuer à augmenter et les immeubles de rendement devraient redevenir plus intéressants pour les investisseurs.

Les investissements en biens d'équipement ont diminué de 1,4 % au 2^e trimestre, et ce sur une large base (graphique 14). Les investissements ont été particulièrement faibles dans les véhicules, mais aussi dans les machines ainsi que dans la recherche et le développement. De faibles impulsions positives ont été données par les investissements dans les services informatiques et dans les meubles.

graphique 14 : Investissements en biens d'équipement

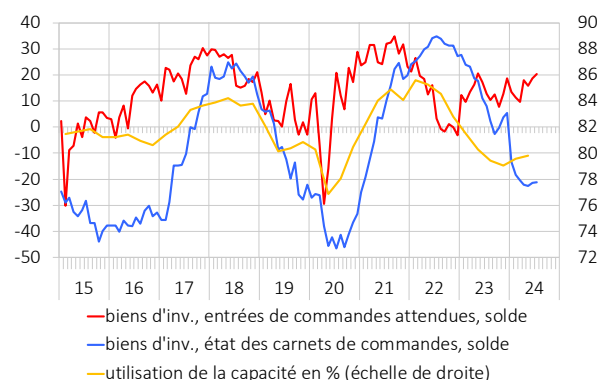
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

graphique 15 : Indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées



source : KOF

⁷ https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kof-dam/documents/Medienmitteilungen/Konjunkturumfragen/2024/BTS_detaillierte_Ergebnisse_2024_07.pdf.

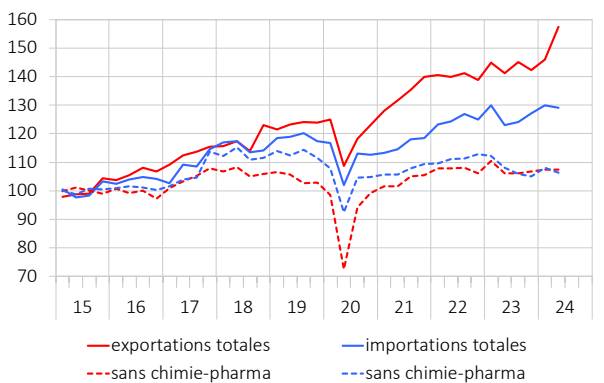
Le climat d'investissement reste morose. Les indicateurs de confiance dans l'industrie évoluent à un niveau historiquement bas et l'utilisation des capacités de production dans ce secteur est toujours inférieure à la moyenne (graphique 15). Par conséquent, les fabricants de biens d'investissement continuent d'estimer que la faiblesse de la demande constitue le principal obstacle à la production. L'évaluation des carnets de commandes s'est stabilisée à un faible niveau. Toutefois, les commandes devraient augmenter au cours des prochains mois.

Commerce extérieur

Au 2^e trimestre 2024, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a globalement apporté une contribution positive à la croissance (v. aussi p. 9 s.). Les exportations, en particulier, y ont contribué positivement : aussi bien les exportations de biens que les exportations de services ont connu une croissance supérieure à la moyenne.

Les **exportations de marchandises**⁸ ont enregistré au 2^e trimestre 2024 une croissance largement supérieure à la moyenne de 7,7 % (graphique 16). Ce résultat mérite d'être souligné compte tenu d'un environnement international qui reste difficile et d'un climat conjoncturel morose dans l'industrie. Toutefois, si l'on exclut la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, qui ne sont guère sensibles à la conjoncture, les exportations de marchandises accusent un léger recul. En effet, seules les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques ont contribué à la croissance, les autres rubriques n'ayant donné aucune impulsion significative (graphique 17).

graphique 16 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



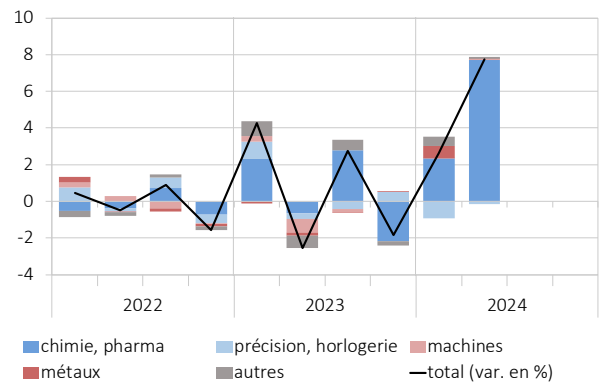
source : SECO

Les **importations de marchandises** ont en revanche diminué de 0,7 % au 2^e trimestre 2024 (graphique 16). Même

à l'exclusion de la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, le résultat des importations de marchandises a été négatif, alors qu'il avait augmenté au trimestre précédent. Ce recul s'explique notamment par la baisse des importations de véhicules, d'instruments de précision, d'horlogerie et de bijouterie (graphique 18).

graphique 17 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

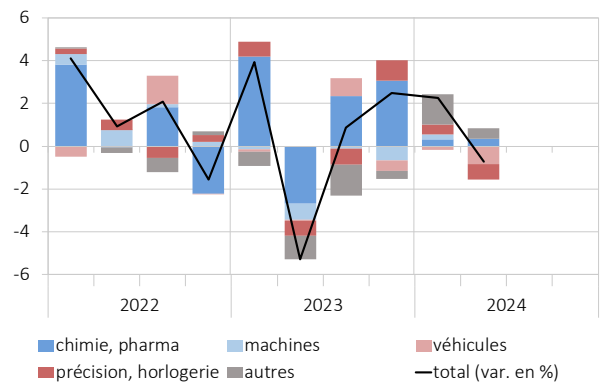
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : SECO

graphique 18 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

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



source : SECO

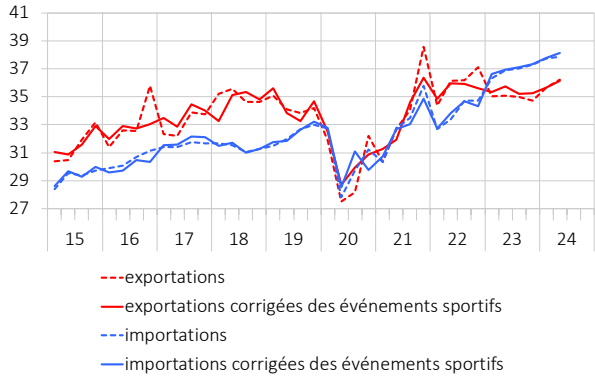
La croissance des **exportations de services** corrigées des événements sportifs a de nouveau été supérieure à la moyenne au 1^{er} trimestre, avec +1,5 % contre 1,0 % au trimestre précédent (non corrigées des événements sportifs : 1,6 % contre 2,8 % au trimestre précédent ; graphique 19). L'évolution a été positive dans toutes les rubriques. En particulier, on constate une augmentation des exportations de licences et brevets ainsi que celles de la recherche et du développement. Les exportations

⁸ Ci-après, dans le but de faciliter l'interprétation conjoncturelle, les exportations et importations de marchandises sont commentées sans prise en compte des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici diffèrent de ceux de l'Office fédéral de la douane et de la sécurité des frontières. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique.

touristiques ont elles aussi évolué positivement. Il s'ensuit que les nuitées de visiteurs étrangers ont augmenté au 2^e trimestre (graphique 20). On note en particulier une augmentation du nombre de voyageurs en provenance d'Amérique et d'Asie.

graphique 19 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



Les **importations de services** ont enregistré une croissance de 0,9 % au 1^{er} trimestre, contre 1,2 % au trimestre

précédent (non corrigées des événements sportifs : 0,3 % contre 1,3 % ; graphique 19). Les importations de services commerciaux et de tourisme, en particulier, ont connu une évolution positive. En revanche, les importations de services de transport et de services d'entretien et de réparation ont diminué.

graphique 20 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, en mio

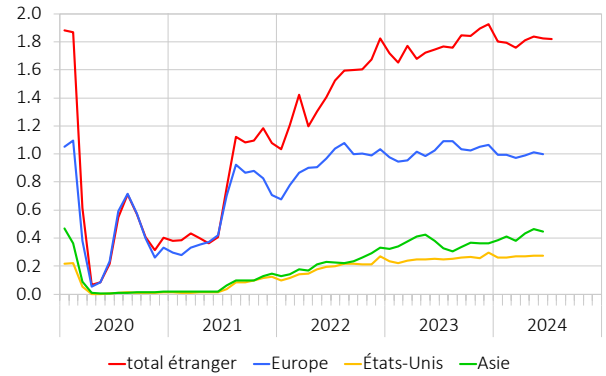


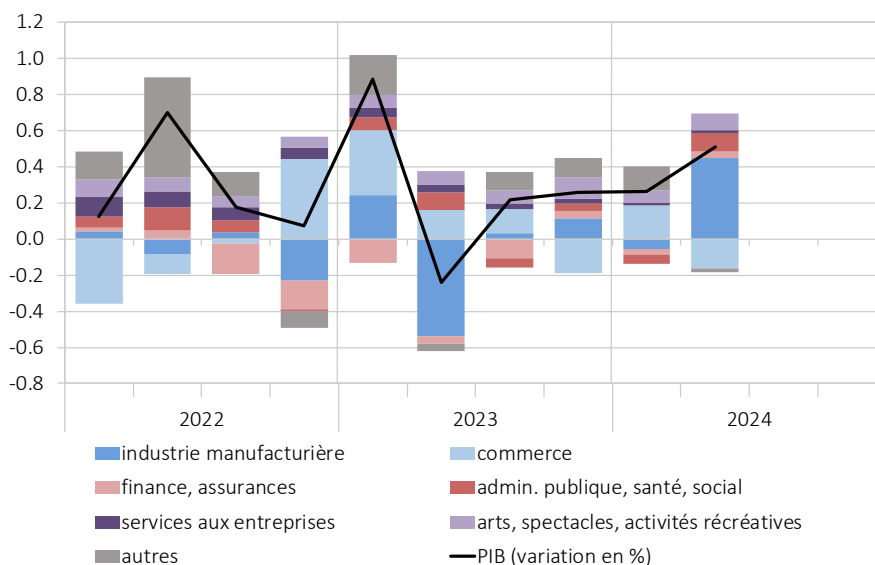
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	23:3	23:4	24:1	24:2
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.3	0.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.5	0.7
Industrie manufacturière	0.2	0.6	-0.3	2.6
Construction	-0.1	0.1	0.4	0.1
Commerce	1.0	-1.3	1.1	-1.2
Hébergement, restauration	-3.7	2.0	1.1	2.7
Finance, assurances	-0.1	0.3	-0.5	0.1
Services aux entreprises	-0.3	0.2	-0.3	0.6
Administration publique	0.6	0.7	0.2	0.3
Santé, social	0.9	1.4	0.8	1.1
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-0.4	0.5	0.2	-0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	2.7	3.0	39.5	26.7
Autres	0.2	0.4	0.7	-0.3

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

source : SECO

graphique 21 : 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

	23:3	23:4	24:1	24:2
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.3	0.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.5	0.7
Consommation privée	0.2	0.4	0.5	0.3
Consommation des administrations publiques	0.8	0.7	0.2	0.2
Investissements en biens d'équipement	-0.4	-1.3	0.4	-1.4
Investissements dans la construction	0.5	0.0	-0.1	0.5
Exportations de biens sans objets de valeur ainsi que sans commerce de transit	3.0 2.8	4.2 -1.8	-3.7 2.6	6.9 7.7
Exportations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-1.5	0.2	1.0	1.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	-0.2	-0.8	2.8	1.6
Importations de biens sans objets de valeur	0.9	2.5	2.3	-0.7
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.4	0.5	1.2	0.9
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.4	0.6	1.3	0.3

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

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

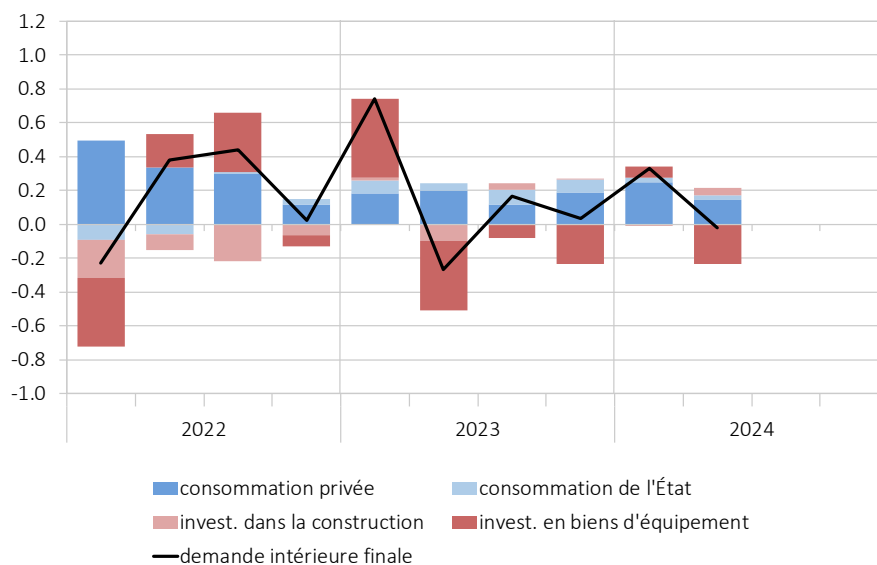
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2023:3	2023:4	2024:1	2024:2
Demande intérieure finale	0.2	0.0	0.3	0.0
Variation des stocks y compris erreur statistique*	-0.6	-0.8	2.2	-2.5
Balance commerciale sans objets de valeur*	0.7	1.0	-2.4	3.1

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

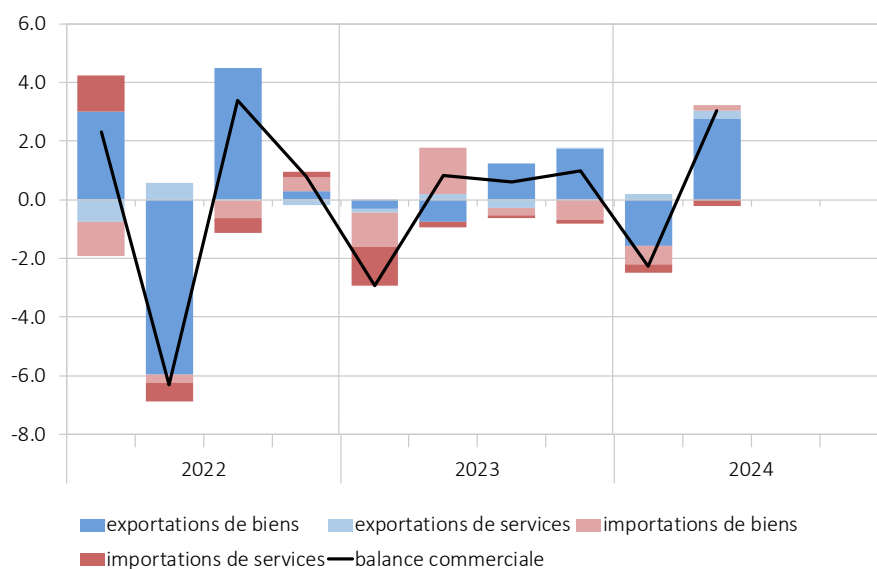
source : SECO

graphique 22 : 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 23 : 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



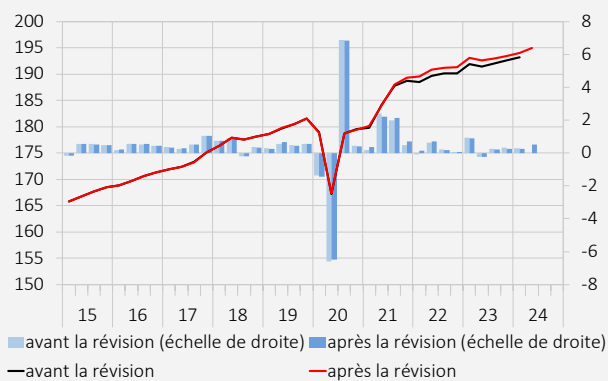
source : SECO

Encadré : Révision annuelle des CN – Croissance du PIB en 2023 : +0,7 % ; corrigée des événements sportifs : +1,2 %

La révision de la croissance du PIB pour 2023 se situe dans la fourchette habituelle. Fin août, l'Office fédéral de la statistique (OFS) a présenté de nouveaux chiffres annuels concernant les comptes nationaux annuels (CN) de la Suisse.⁹ À cet égard, la croissance du PIB réel non corrigé des événements sportifs, telle que calculée jusqu'à présent, a été confirmée pour l'année 2023 (OFS : +0,7 %, calculs du SECO de février et mai : +0,7 %). En revanche, la croissance du PIB corrigée des variations saisonnières et calendaires ainsi que des événements sportifs, pour 2023, a été légèrement révisée à la baisse (actuellement : +1,2 %, calculs de février et mai : +1,3 %). Ceci est le reflet de nouvelles données relatives aux événements sportifs internationaux ou aux organisations sportives, dont le chiffre d'affaires estimé en 2023 a été inférieur aux estimations précédentes. Par conséquent, les révisions de la croissance du PIB pour l'année précédente se situent dans le bas de la fourchette attendue.¹⁰ Pour les années 2021 et 2022, les révisions de la croissance du PIB réel ont été légèrement plus conséquentes.¹¹ Pour ces deux années, la croissance a été révisée à la hausse.

graphique 24 : Révision annuelle du PIB pour 2024

valeurs réelles corrigées des variations saisonnières et des événements sportifs, niveau en mia de francs ; échelle de droite : variation en % par rapport au trimestre précédent



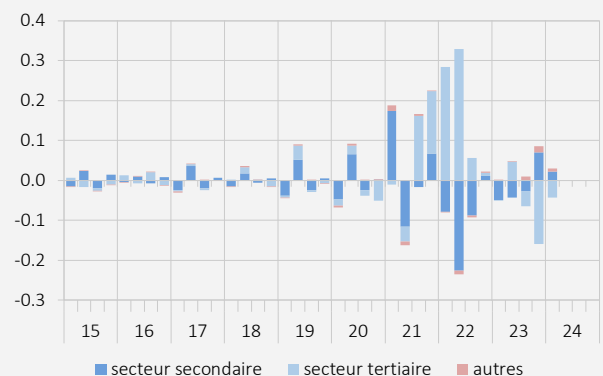
source : SECO

Après révision, le PIB trimestriel corrigé des événements sportifs au 1^{er} trimestre 2024 est supérieur d'environ 0,4 % à son niveau calculé précédemment (graphique 24). On note en particulier que la reprise après la

chute liée à la crise du coronavirus au second semestre 2021 a été un peu plus rapide que ce qui avait été estimé auparavant. Le ralentissement de la croissance en 2022 et 2023 se confirme. À partir de mi-2023, l'économie suisse a connu trois trimestres de croissance inférieure à la moyenne. À l'heure actuelle, l'évaluation générale de la situation conjoncturelle reste pratiquement inchangée.

graphique 25 : Révisions concernant la production

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, contributions des secteurs aux révisions de la croissance du PIB, en points de pourcentage



source : SECO

Côté production, les révisions pour 2023 concernent essentiellement l'industrie manufacturière, l'énergie, les services aux entreprises et les transports et communications. L'intégration de nouvelles données issues des statistiques de base, telles que les statistiques sur la valeur ajoutée, influence considérablement le tableau. Dans l'industrie manufacturière, l'évolution en 2023 se présente de manière plus négative selon les données actuelles (graphique 25). Des révisions importantes ont également eu lieu pour 2022 dans ce secteur économique. En effet, la croissance de la chimie-pharmacie a été nettement revue à la baisse pour 2022, mais à la hausse pour 2023. En revanche, les « autres branches industrielles » ont connu en 2022 une évolution plus favorable que celle qui figurait dans les données avant la révision ; il en résulte un recul plus marqué pour 2023.

⁹ En Suisse, deux institutions sont responsables du calcul des CN : l'OFS pour les chiffres annuels et le SECO pour les chiffres trimestriels. Chaque année, en août, l'OFS publie son premier calcul concernant l'année précédente (en l'occurrence 2023) et des résultats révisés pour les deux avant-dernières années (en l'occurrence 2021 et 2022). Le SECO intègre à son tour les chiffres annuels actualisés dans ses calculs, en vérifiant la trimestrialisation et la désaisonnalisation de chaque série temporelle. Si nécessaire, des ajustements sont effectués. Pour plus d'informations sur les révisions des chiffres annuels de l'OFS, v. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale.assetdetail.32257696.html>.

¹⁰ De 2005 à 2022, la révision absolue moyenne (MAR) de l'OFS par rapport à la première valeur du SECO pour l'année précédente (T-1) a été de 0,25 point de pourcentage.

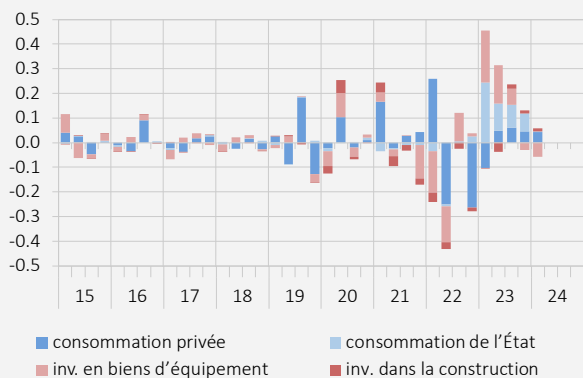
¹¹ Données non corrigées des événements sportifs : 2021, révision de 5,4 % à 5,6 % ; 2022, révision de 2,6 % à 3,0 %, v. <https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux/produit-interieur-brut.html> ; données corrigées des événements sportifs : 2021, révision de 5,1 % à 5,3 % ; 2022, révision de 2,4 % à 2,9 %. Ici, les résultats actuels sont comparés à ceux de mai dernier.

Côté dépenses, les données présentent également des révisions notables. La contribution de la **demande intérieure finale** à la croissance du PIB en 2023 a été révisée à la hausse de 0,5 point de pourcentage, sous l’impulsion de la consommation de l’État et des investissements en biens d’équipement. La révision de la consommation de l’État s’explique notamment par l’intégration de nouveaux chiffres provenant des cantons et des communes, avec notamment une croissance des dépenses des cantons plus forte que celle estimée auparavant ; cette croissance a été supérieure à la moyenne en comparaison historique.¹² La révision des investissements en biens d’équipement provient de plusieurs secteurs volatils, notamment les investissements dans la recherche et le développement. Les chiffres trimestriels (graphique 26) montrent que la consommation de l’État apporte constamment une contribution positive dans la révision de la demande intérieure finale en 2023. Les investissements en biens d’équipement apportent également une contribution positive dans la révision de la demande intérieure finale, en particulier au premier semestre 2023.

En revanche, la croissance de la consommation privée et celle des investissements dans la construction ont été révisées à la baisse pour 2023. On dispose désormais, pour la consommation privée, d’informations issues de l’enquête sur le budget des ménages de 2023 et, pour les investissements dans la construction, d’informations issues des statistiques annuelles de la construction et des logements.

graphique 26 : Révisions concernant la demande intérieure finale

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, contributions des rubriques aux révisions de la croissance du PIB, en points de pourcentage



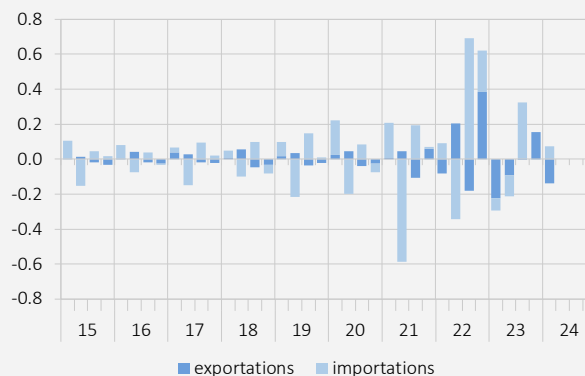
source : SECO

En ce qui concerne le commerce extérieur, les révisions pour l’année 2023 ont été en général moins prononcées. Par ailleurs, les révisions dans les différentes rubriques se compensent en grande partie (graphique 27). En conséquence, la contribution du commerce extérieur en 2023

après révision n’est inférieure que de 0,1 point de pourcentage à celle mesurée avant la révision.

graphique 27 : Révisions concernant le commerce extérieur

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, contributions des rubriques aux révisions de la croissance du PIB, en points de pourcentage



source : SECO

Le déflateur du PIB a été révisé de 1,0 % à 0,9 % pour 2023. Du côté de la production, les déflateurs de la production et de la consommation intermédiaire de l’industrie manufacturière, du secteur de l’énergie et du commerce ont été révisés, tandis que du côté des dépenses, ce sont ceux des rubriques du commerce extérieur et de l’investissement qui ont subi des révisions.

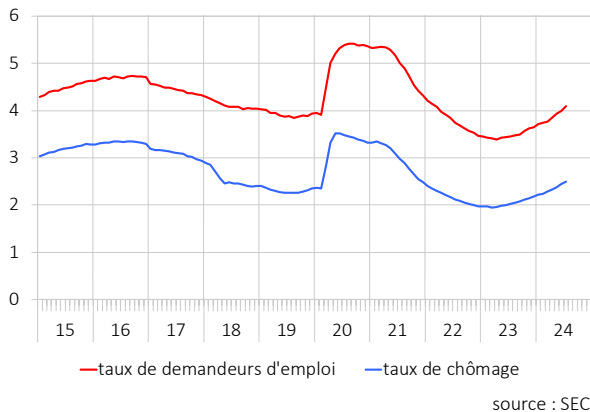
Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

¹² V. les données actuelles (au 26 août 2024) de l’Administration fédérale des finances sous https://www.data.finance.admin.ch/superset/dashboard/statistique_financiere_internationale/.

Marché du travail

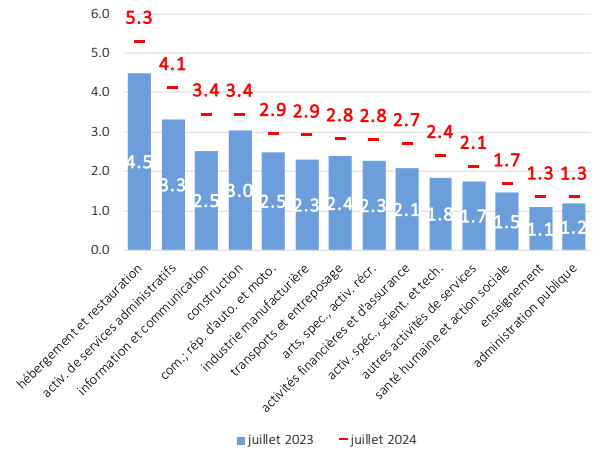
En juillet 2024, le nombre des chômeurs a augmenté de 2 400 personnes par rapport à juin 2024, en valeurs désaisonnalisées, pour atteindre un total d'environ 114 700 personnes. Le taux de chômage désaisonnalisé a atteint 2,5 %, soit une hausse de 0,5 point de pourcentage par rapport au même mois de l'année précédente (graphique 28). De même, le nombre des demandeurs d'emploi¹³ s'est accru de près de 5 000 personnes en juillet 2024 par rapport au mois précédent, pour atteindre un total de 188 400 en valeurs désaisonnalisées. Le taux des demandeurs d'emploi s'est établi à 4,1 %, dépassant de 0,7 point celui du même mois un an plus tôt. La tendance des derniers mois s'est donc poursuivie avec une légère accélération.

graphique 28 : Chômage et demandeurs d'emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



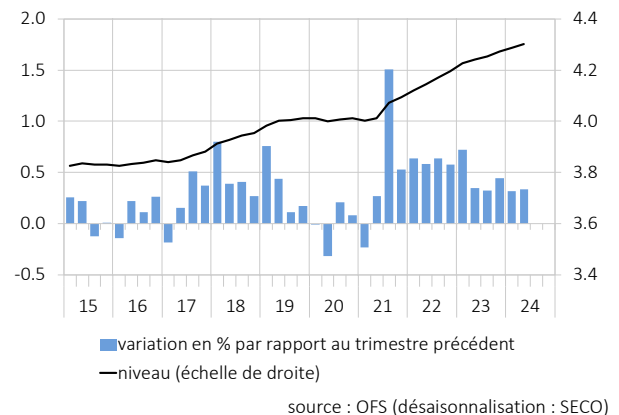
Sur une base désaisonnalisée, le taux de chômage a eu tendance à croître dans tous les secteurs et groupes de population au cours des douze derniers mois. Les hausses les plus importantes du taux de chômage ont été enregistrées dans le secteur de l'information et de la communication (+0,9 point de pourcentage), dans les rubriques Hôtellerie et restauration et Autres activités de services (+0,8 point de pourcentage chacune) (graphique 29).

graphique 29 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



Par rapport au 1^{er} trimestre 2024, l'emploi en équivalents plein temps, corrigé des variations saisonnières a progressé, modérément, de 0,3 % au 2^e trimestre 2024 (graphique 30).¹⁴

graphique 30 : Emploi
valeurs désaisonnalisées, équivalents plein temps en mio



Alors que la croissance de l'emploi s'est légèrement accélérée dans l'industrie au 2^e trimestre 2024, cette progression a été similaire à celle du trimestre précédent dans le secteur des services (graphique 31). Dans le secteur tertiaire, la santé et l'action sociale ainsi que la gestion et le conseil aux entreprises, notamment, ont contribué positivement à l'évolution de l'emploi. En revanche, la location de services, l'hôtellerie et la restauration ainsi

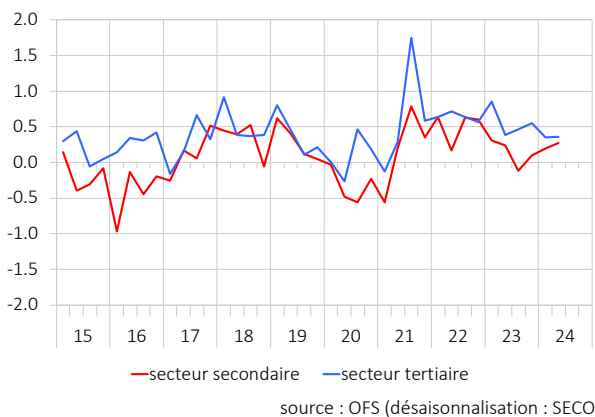
¹³ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent 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.

¹⁴ La série chronologique sur l'emploi dans la catégorie « Activités des agences privées de placement » (Noga 78) a été corrigée des variations saisonnières et aléatoires de manière indépendante puis ajoutée aux autres séries désaisonnalisées.

que le commerce de gros ont enregistré un recul sensible, ce qui s’est traduit par une hausse du taux de chômage, en particulier dans le secteur de l’hôtellerie et de la restauration. La croissance du secteur secondaire est principalement due à une augmentation de l’emploi dans la fabrication de denrées alimentaires et de produits du tabac ainsi que dans le second œuvre. En revanche, l’emploi a légèrement reculé dans le génie civil, la métallurgie et la fabrication d’équipements électriques.

graphique 31 : Emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

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

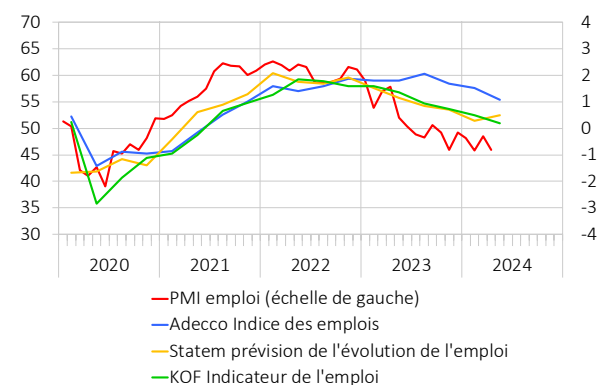


Les principaux indicateurs de l’évolution du marché du travail continuent d’afficher une tendance légèrement négative et laissent entrevoir une évolution de l’emploi certes moins forte mais toujours positive au 3^e trimestre

2024 (graphique 32). Conjuguée à la légère hausse du chômage, cette évolution indique une normalisation de la demande de main-d’œuvre, auparavant forte. L’indice du marché de l’emploi Adecco et l’indicateur de l’emploi du KOF ont continué d’afficher une légère tendance à la baisse, mais sont restés au-dessus de leur moyenne à long terme. Le sous-indice désaisonnalisé de l’indice des directeurs d’achat de l’industrie (PMI) évolue essentiellement de manière latérale à bas niveau depuis un peu plus de six mois. Seules les perspectives d’emploi de la Statem selon l’OFS se sont légèrement améliorées au 2^e trimestre 2024.

graphique 32 : Perspectives d’emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



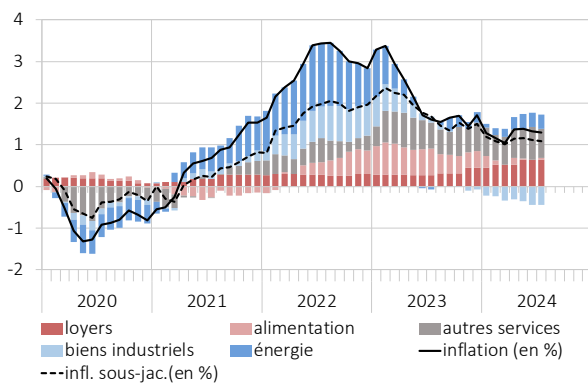
Prix

L'inflation a évolué latéralement ces derniers mois (juillet : 1,3 % ; graphique 33). L'inflation sous-jacente (hors énergie, carburants et produits frais et saisonniers) est elle aussi restée relativement stable (juillet : 1,1 %). Cela fait donc plus d'un an que l'inflation se maintient dans la fourchette cible de la Banque nationale suisse, à savoir entre 0 % et 2 %.

La rubrique Autres services est celle qui contribue le plus à l'inflation, avec 0,7 point de pourcentage. Par ailleurs, les « loyers » contribuent désormais de manière considérable à l'inflation (0,6 point de pourcentage). Il semble qu'une partie des bailleurs ait répercuté sur les locataires les deux augmentations des taux de référence de mars et décembre 2023. La rubrique Énergie continue également à contribuer positivement à l'inflation (0,3 point de pourcentage), notamment en raison de l'augmentation des tarifs de l'électricité début 2024.

graphique 33 : Contributions à l'inflation¹⁵

variation sur un an en points de pourcentage

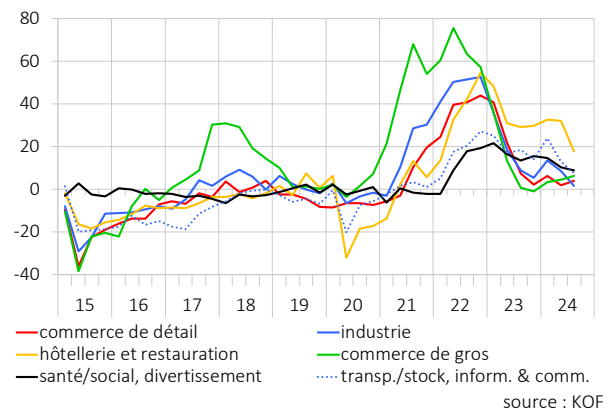


En revanche, les prix des denrées alimentaires ne contribuent plus de manière considérable à l'inflation. L'année dernière, ils avaient été l'un des principaux moteurs

d'une inflation supérieure à la moyenne. Les biens industriels hors énergie ont également un effet modérateur sur l'inflation (-0,4 point de pourcentage). Les baisses de prix concernent surtout les catégories « habillement et chaussures », « articles de ménage » et, en juillet, « bicyclettes ». Ceci est probablement dû, en partie, à la suppression des droits de douane industriels en janvier. On s'attendait en effet à des baisses de prix, surtout pour les textiles, mais aussi pour les vélos électriques et les appareils électroménagers.¹⁶

graphique 34 : Prix de vente attendus par secteur

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



Les enquêtes auprès des entreprises indiquent que les pressions inflationnistes devraient continuer de s'atténuer dans de nombreux secteurs. Dans le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, en particulier, les anticipations de prix se sont nettement repliées au 3^e trimestre (graphique 34). En outre, le ralentissement du marché du travail devrait avoir tendance à freiner l'évolution des salaires. Enfin, compte tenu de la baisse des taux d'intérêt, le point culminant pourrait également être bientôt dépassé pour les loyers.

¹⁵ 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.

¹⁶ <https://www.blick.ch/wirtschaft/importzoelle-auf-industrieprodukte-fallen-weg-das-wird-jetzt-alles-billiger-id19300062.html>.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Au 2^e trimestre 2024, le PIB de la Suisse corrigé des événements sportifs a connu une croissance considérable, soutenue essentiellement par l'industrie chimique et pharmaceutique et de fortes exportations de marchandises.¹⁷ En revanche, le reste du secteur industriel et la demande intérieure n'ont guère progressé.

Les données dont on dispose actuellement laissent entrevoir un certain ralentissement de la croissance de l'économie suisse dans un avenir proche. Les données du commerce extérieur disponibles à ce jour indiquent par exemple que la forte croissance des exportations observée au 2^e trimestre sera suivie d'un relatif contrecoup. En outre, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI)¹⁸ continue de signaler une évolution modérée du secteur, en dépit de la tendance au redressement observée depuis l'automne 2023. Néanmoins, les entreprises industrielles se montrent de plus en plus confiantes quant à un accroissement des nouvelles commandes au cours des prochains mois.¹⁹

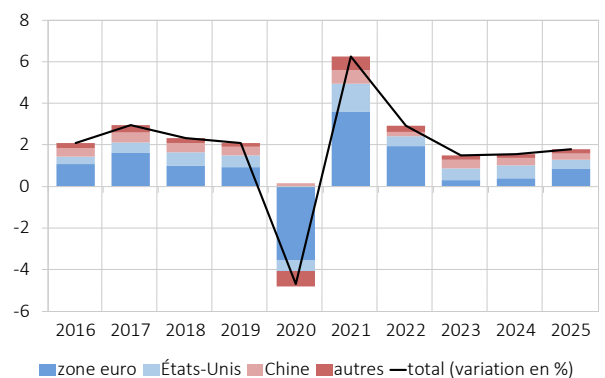
Le PMI du secteur des services laisse présager, dans l'ensemble, une évolution stable, à l'exception de quelques fluctuations mensuelles. La hausse, en termes réels, des chiffres d'affaires du commerce de détail en juillet indique également une évolution positive dans certaines parties du secteur. La demande de consommation pourrait donc également évoluer de manière soutenue au cours du trimestre. Le climat de consommation a continué de se redresser jusqu'à récemment : aussi bien l'indice global que le sous-indice concernant la propension à faire des achats importants se situent désormais nettement au-dessus du niveau de l'année précédente.²⁰

Enfin, les indicateurs composites usuels incitent à la prudence quant à l'appréciation générale des perspectives économiques. Le climat conjoncturel suisse²¹ a poursuivi

son redressement jusqu'en août, tandis que le baromètre KOF, au cours des derniers mois, a évolué latéralement, à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne pluriannuelle.

graphique 35 : 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

La croissance de l'économie mondiale a récemment connu une certaine accélération. En particulier, le PIB a augmenté de manière relativement forte aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Dans la zone euro, en revanche, la croissance a quelque peu ralenti. En Allemagne, le PIB s'est légèrement contracté et la production industrielle a poursuivi le mouvement de baisse observé ces deux dernières années. Le Groupe d'experts de la Confédération révisé à la baisse ses prévisions de croissance économique pour l'Allemagne et l'ensemble de la zone euro sur la période de prévision. Au niveau international, le clivage entre la faiblesse du secteur de l'industrie, d'une part, et la force de celui des services, de l'autre, devrait perdurer dans un avenir proche. Dans

¹⁷ www.seco.admin.ch/prévisions-conjoncturelles. Clôture de la rédaction du chapitre « Prévisions pour la Suisse » : 10 septembre 2024.

¹⁸ www.procure.ch/fr/magazine/themes/marktdaten/.

¹⁹ <https://kof.ethz.ch/fr/enquetes/enquetes-conjoncturelles/industrie.html>.

²⁰ Depuis janvier 2023, l'enquête est menée à un rythme mensuel. En raison du faible nombre d'observations, les résultats ne peuvent pas encore être désaisonnalisés. À toute fin de comparaison, il est donc recommandé de se baser sur l'année précédente. V. : www.seco.admin.ch/climat-consommation.

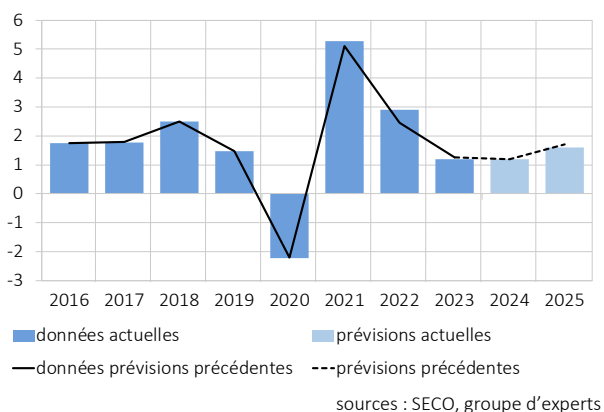
²¹ <http://www.seco.admin.ch/ccs>.

l'ensemble, la demande mondiale, du point de vue de la Suisse, devrait connaître un rythme de croissance inférieur à la moyenne historique au cours des prochains trimestres (graphique 35, tableau 5). L'année prochaine, les pays européens, notamment, devraient se remettre de la phase de faiblesse actuelle, tandis que la croissance des États-Unis devrait se normaliser à des taux légèrement inférieurs à ceux observés actuellement.

Dans ce contexte, le groupe d'experts confirme son appréciation actuelle des perspectives de croissance de la Suisse à court terme : le PIB corrigé des événements sportifs devrait croître de 1,2 % en 2024 (graphique 36; prévisions inchangées). Comme en 2023, la croissance serait nettement inférieure à la moyenne. Pour 2025, le groupe d'experts estime que la croissance du PIB corrigé des événements sportifs ne sera plus que légèrement inférieure à la moyenne, soit 1,6 % (prévision de juin : 1,7 %).

graphique 36 : Prévion du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



Les développements modérés dans les autres pays européens et l'appréciation du franc suisse enregistrée ces derniers mois freinent actuellement les secteurs de l'économie d'exportation suisse les plus exposés à la conjoncture et aux cours de change. Malgré un environnement international difficile, le groupe d'experts s'attend à une contribution importante du commerce extérieur à la croissance pour l'ensemble de l'année 2024 (graphique 37), notamment en raison de la forte croissance des exportations au 2^e trimestre. Après un probable mouvement compensatoire, la croissance des exportations devrait se normaliser progressivement. La structure sectorielle de l'économie suisse devrait également jouer en faveur d'une stabilisation. En effet, le secteur prépondérant de la chimie-pharma étant considéré comme peu

exposé aux fluctuations de la conjoncture et des cours de change, les conditions essentielles à la poursuite de la croissance de la branche demeurent. Dans le contexte de la normalisation de l'économie mondiale, les secteurs de l'économie d'exportation suisse les plus exposés à la conjoncture devraient également gagner en dynamisme en 2025.

Sur le plan intérieur, ce sont, entre autres, les dépenses de consommation qui devraient soutenir la croissance (graphique 37). Les dernières données et informations sur l'évolution des prix à la consommation laissent penser que l'inflation baissera plus rapidement que prévu. En août, l'inflation est tombée à 1,1 %. Certes, la contribution des loyers a encore augmenté en raison de la répercussion de la hausse du taux d'intérêt de référence. Toutefois, les taux de renchérissement des biens ont considérablement diminué. Dans le contexte de l'appréciation, il ne faut guère s'attendre à une hausse du renchérissement dans un avenir proche. Le groupe d'experts annonce une inflation de 1,2 % en moyenne annuelle en 2024 (prévision de juin : 1,4 %). En 2025, l'inflation devrait encore baisser. Outre l'appréciation, c'est surtout la baisse des prix de l'énergie qui devrait freiner l'inflation. En effet, les tarifs de l'électricité, qui avaient fortement augmenté en 2023 et 2024, seront réduits de 10 % en moyenne en 2025.²² En outre, en raison de la baisse des taux d'intérêt, il faut s'attendre à une diminution du taux de référence. Globalement, le groupe d'experts prévoit une inflation de 0,7 % en moyenne annuelle (prévision de juin : 1,1 %). Associée à de nouvelles hausses de l'emploi, l'évolution plus favorable de l'inflation devrait soutenir la demande de consommation des ménages. En outre, les dernières projections pour l'année en cours et l'année prochaine indiquent une évolution de la consommation de l'État plus forte que celle envisagée dans les prévisions de juin.²³

En revanche, les investissements en biens d'équipement devraient diminuer sur l'ensemble de l'année 2024. Le taux d'utilisation des capacités de production industrielle est inférieur à la moyenne et les carnets de commandes sont faibles. Après une évolution modérée l'année dernière et cette année, on peut toutefois s'attendre à une nette reprise dans le courant de la période de prévision : la demande étrangère devrait se renforcer et les taux d'intérêt diminuer. Dans le secteur de la construction, les restrictions du côté de l'offre continuent de s'atténuer. La demande se redresse progressivement sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt hypothécaires et de la croissance démographique. Ainsi, les permis de construire, mesurés en fonction du volume financier prévu, laissent

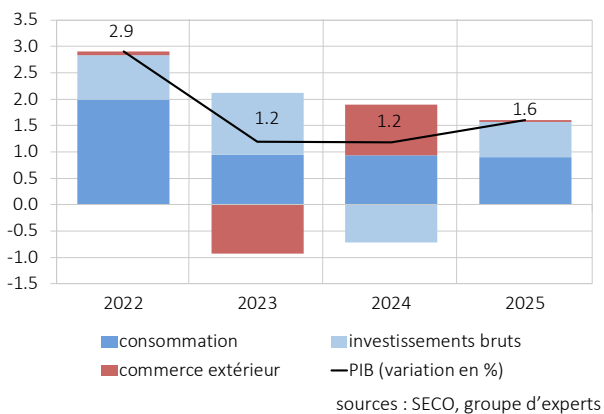
²² En 2025, les prix suisses de l'électricité dans l'approvisionnement de base vont baisser en moyenne de 10 % pour les ménages (valeur médiane). V. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen.msg-id-102234.html>.

²³ V. https://www.data.finance.admin.ch/superset/dashboard/statistique_financiere_internationale/ pour les résultats (nominaux) de l'Administration fédérale des finances.

entrevoir une augmentation de l'activité de construction au cours des prochains trimestres. Si l'on additionne les différentes composantes, la contribution de la demande intérieure à la croissance devrait être similaire à celle prévue jusqu'à présent pour les deux années de prévision.

graphique 37 : Contributions à la croissance, corrigées des événements sportifs

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



Sur le marché du travail, le rythme modéré de l'activité économique s'accompagne d'une hausse du nombre de chômeurs. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait s'établir à 2,4 % en 2024 et à 2,6 % en 2025 (prévisions inchangées). L'emploi a récemment évolué un peu plus fortement que prévu. Par la suite, la croissance de l'emploi devrait se poursuivre, mais à un rythme moins soutenu.

Dans le cadre d'une prévision de croissance du PIB non corrigée des événements sportifs, il convient de prendre

Risques

Les risques géopolitiques subsistent en particulier en raison des conflits armés qui sévissent au Proche-Orient et en Ukraine. Il pourrait en résulter une forte hausse des prix des matières premières ou des coûts de transport, avec les répercussions inflationnistes qui en découlent.

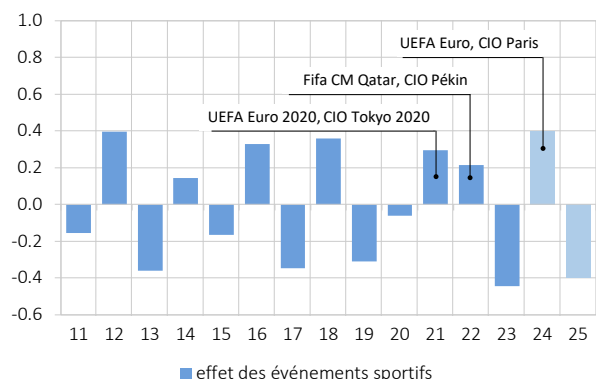
Indépendamment de cela, l'assouplissement de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires pourrait être plus lent qu'actuellement anticipé. Les risques liés à l'endettement international, les risques de bilan des institutions financières ainsi que les corrections sur les marchés immobiliers et financiers pourraient s'exacerber. La probabilité de corrections sur les marchés financiers s'est accrue.

également en compte les grands événements sportifs internationaux gérés par des organisations basées en Suisse. Ces événements ont généralement lieu les années civiles paires et ont alors pour effet d'augmenter la croissance du PIB de la Suisse.

Cette année a vu se dérouler le championnat d'Europe de football (UEFA), en Allemagne, et les Jeux olympiques d'été (CIO), à Paris. En se basant sur l'évolution historique, on peut s'attendre à ce que ces événements génèrent une impulsion de croissance de l'ordre de 0,4 point de pourcentage (graphique 38). Ainsi, en 2024, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs devrait être supérieure d'environ 0,4 point à celle du PIB corrigé des événements sportifs. En 2025, le mouvement inverse devrait se produire, avec une baisse de 0,4 point de pourcentage.

graphique 38 : 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



D'autres risques affectent l'évolution économique internationale. Un ralentissement plus marqué de l'industrie allemande pourrait grever davantage que prévu les domaines concernés de l'économie suisse. La conjoncture chinoise pourrait elle aussi connaître une décélération plus marquée qu'anticipé. Enfin, le risque demeure que le fléchissement de l'économie américaine se révèle plus important que prévu, voire qu'il débouche sur une récession.

Une évolution plus faible de la demande internationale aurait un impact direct sur le commerce extérieur suisse et sur la conjoncture domestique. En cas de matérialisation des différents risques, il faudrait en outre s'attendre à une pression à la hausse sur le franc suisse.

tableau 4 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, septembre 2024²⁴

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	2.9	1.2	1.2	(1.2)	1.6	(1.7)
Consommation privée	4.3	1.5	1.5	(1.3)	1.5	(1.4)
Consommation de l'État	-1.2	1.7	1.5	(0.5)	1.1	(0.2)
Investissements dans la construction	-6.9	-2.7	0.5	(0.1)	1.9	(1.9)
Investissements en biens d'équipement	3.4	1.4	-2.0	(-0.7)	3.1	(3.5)
Exportations de biens	4.1	2.8	5.1	(3.6)	2.9	(3.8)
Exportations de services	6.1	-0.6	2.3	(3.6)	3.5	(3.2)
Importations de biens	7.6	0.9	2.8	(2.9)	3.5	(3.6)
Importations de services	3.3	9.2	3.9	(4.0)	4.0	(4.6)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**						
Demande intérieure finale	2.0	1.0	0.6	(0.6)	1.6	(1.5)
Commerce extérieur	0.1	-0.9	1.0	(0.5)	0.0	(0.2)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	2.8	2.1	1.4	(1.2)	1.2	(1.1)
Taux de chômage en %	2.2	2.0	2.4	(2.4)	2.6	(2.6)
Indice des prix à la consommation	2.8	2.1	1.2	(1.4)	0.7	(1.1)
PIB, non corrigé des événements sportifs	3.1	0.7	1.6	(1.6)	1.2	(1.3)

* Prévisions du 19.09.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 17.06.2024 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, septembre 2024²⁵

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	2.6	(2.4)	1.8	(1.8)
Zone euro	3.4	0.5	0.7	(0.8)	1.5	(1.6)
Allemagne	1.4	-0.1	0.1	(0.3)	1.1	(1.2)
Royaume-Uni	4.3	0.1	1.1	(0.8)	1.4	(1.3)
Japon	1.1	1.7	-0.2	(-0.0)	0.9	(0.9)
Pays du Bric	3.3	5.5	5.0	(5.1)	4.5	(4.4)
Chine	3.0	5.2	4.8	(5.0)	4.4	(4.3)
Demande mondiale	2.9	1.5	1.5	(1.5)	1.8	(1.8)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	100.9	82.5	81.7	(82.6)	75.0	(78.0)
Suisse						
Saron en %	-0.2	1.5	1.3	(1.4)	0.8	(1.1)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	0.8	1.1	0.6	(0.9)	0.8	(1.2)
Indice réel du cours du franc	-0.5	3.5	1.2	(-0.7)	1.0	(-1.1)

* Hypothèses du 19.09.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 17.06.2024 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

²⁴ Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.²⁵ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

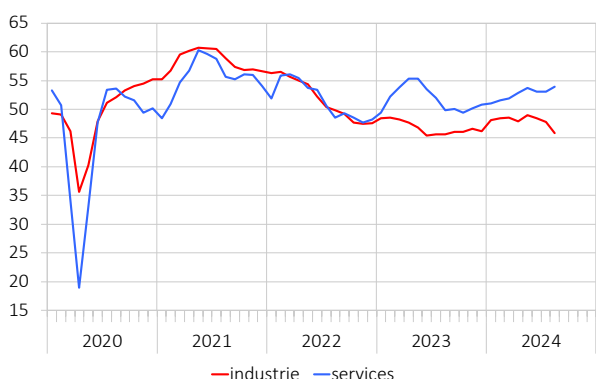
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Au 2^e trimestre 2024, la croissance de l'économie mondiale, un peu plus rapide qu'en début d'année²⁶, a été marquée par une forte hétérogénéité internationale : le PIB a progressé de manière relativement soutenue aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. En revanche, la croissance s'est quelque peu ralentie dans la zone euro, avec notamment une contraction du PIB en Allemagne. En Chine, la croissance du PIB a également ralenti, conformément aux prévisions.

graphique 39 : PMI

industrie : indice global du PMI, services : sous-indice du PMI sur la marche des affaires ; pondéré par les exportations, désaisonnalisé, seuil de croissance = 50



sources : S&P Global, SECO

Les PMI révèlent également une importante hétérogénéité intersectorielle. Par exemple, les PMI de l'industrie manufacturière se sont affaiblis dans de nombreux pays jusqu'à passer sous le seuil de croissance en août (graphique 39). En revanche, les PMI du secteur des services ont continué de se redresser dans de nombreux pays, ce qui indique une poursuite de l'expansion au niveau mondial dans ce secteur. La situation sur le marché du travail international reste favorable en comparaison historique, malgré un léger tassement dans plusieurs pays. Les salaires, en conséquence, ont augmenté dans de nombreux endroits, bien qu'à un rythme légèrement plus lent

²⁶ 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. Clôture de rédaction du chapitre « Environnement international et monétaire » : 10 septembre 2024.

²⁷ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

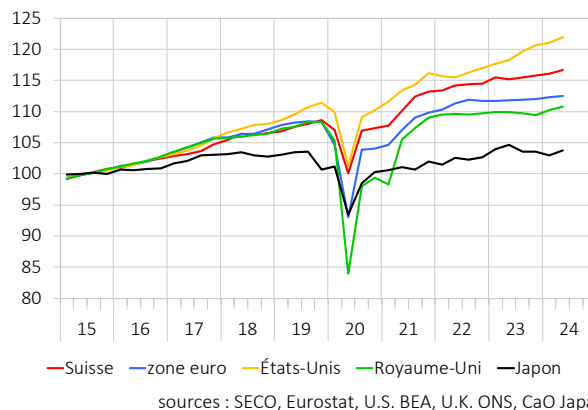
qu'auparavant. Cette situation, conjuguée à une inflation plus faible, vient soutenir le pouvoir d'achat des ménages privés. Enfin, la politique monétaire internationale devrait progressivement s'assouplir au cours de l'année, ce qui devrait, par la suite, soutenir la demande. Dans l'ensemble, le groupe d'experts s'attend, pour cette année, à une croissance de la demande mondiale inférieure à la moyenne, puis à une normalisation en 2025.²⁷

Zone euro

Au 2^e trimestre 2024, la croissance du PIB de la zone euro a ralenti, s'établissant à 0,2 %. Aussi bien la consommation privée que l'investissement ont reculé. Dans l'économie intérieure, seule la consommation publique a stimulé la croissance. La faiblesse de la demande intérieure a toutefois été largement compensée par le commerce extérieur. On note, cependant, de fortes disparités entre les pays (graphique 40).

graphique 40 : PIB, comparaison internationale

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

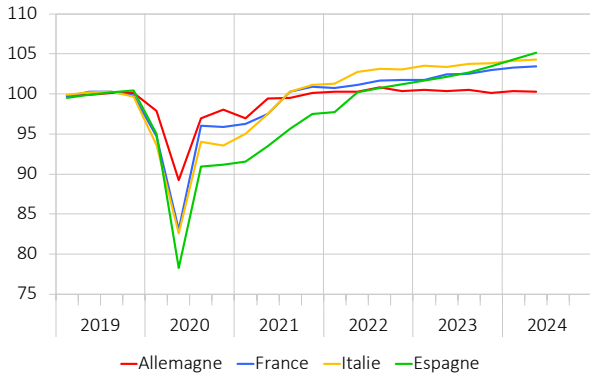


sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

En **Allemagne**, le PIB a reculé de 0,1 % alors qu'il avait légèrement augmenté au trimestre précédent (graphique 41). Les investissements dans la construction et l'équipement, en particulier, ont diminué. En **France**, le

PIB a progressé de 0,2 %, principalement grâce aux exportations. En **Italie** (0,2 %), le PIB a enregistré une hausse grâce à une contribution positive des investissements, contrairement au commerce extérieur qui a joué un rôle de frein. En **Espagne** (0,8 %), le PIB a continué de croître fortement et sur une large base. Des impulsions positives ont été données tant par la consommation privée et les investissements que par le marché extérieur.

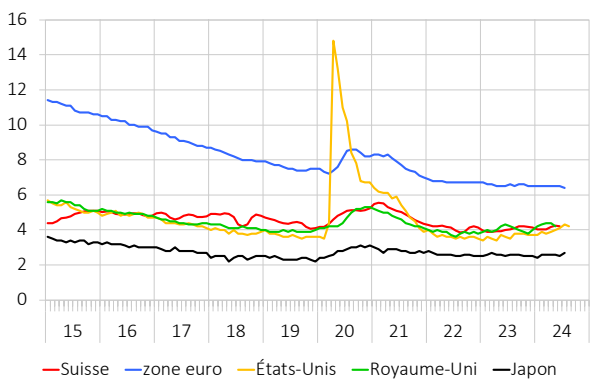
graphique 41 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : Eurostat

La situation sur le marché du travail a continué de s'améliorer selon les derniers chiffres : le taux de chômage dans la zone euro est tombé à un niveau record de 6,4 % en juillet (graphique 42). Cette baisse a été particulièrement marquée en Italie (6,5 %). Quant à l'Allemagne (3,4 %), la France (7,5 %) et l'Espagne (11,5 %), leurs taux de chômage se sont maintenus à des niveaux relativement bas.

graphique 42 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %

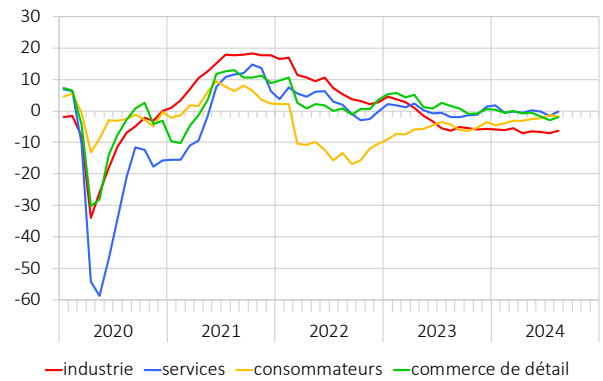


sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

À l'heure actuelle, les indicateurs disponibles dressent un tableau mitigé de l'activité économique dans la zone euro. L'indicateur du climat économique continue de refléter une faible évolution de l'économie. Le climat de confiance des entreprises reste inférieur à sa moyenne historique dans l'industrie et le commerce de détail, mais il se situe dans la moyenne pour ce qui est du secteur des

services. La confiance des ménages, quant à elle, continue de se redresser (graphique 43).

graphique 43 : 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 bonne situation du marché du travail et la hausse des salaires réels devraient certes soutenir la consommation privée. En revanche, l'investissement ne devrait donner que de faibles impulsions. D'après les enquêtes menées auprès des entreprises, la faiblesse de la demande constitue le principal problème pour de nombreuses entreprises. L'utilisation des capacités de production continue cependant de baisser, d'où un faible besoin d'investissements supplémentaires pour le moment. Pour 2024, le groupe d'experts s'attend globalement à une croissance légèrement plus lente que prévu, en raison notamment de la faible conjoncture en Allemagne. En 2025, grâce à une politique monétaire moins restrictive, à une consommation plus forte et à une augmentation du taux d'utilisation des capacités, le PIB devrait à nouveau progresser à un rythme un peu plus soutenu.

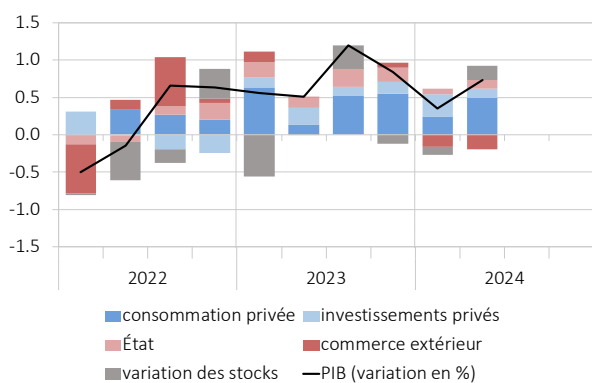
États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a accéléré au 2^e trimestre 2024, à 0,7 % selon les estimations préliminaires (graphique 44). Une fois de plus, la croissance a été portée par l'économie intérieure. Aussi bien la consommation privée que la consommation publique ont encore fortement augmenté. L'investissement a également donné une impulsion positive, bien que moins forte qu'au 1^{er} trimestre. Tandis que les investissements ont augmenté dans les biens d'équipement et la propriété intellectuelle, ils ont diminué dans le secteur du bâtiment. La forte demande intérieure s'est accompagnée d'une hausse des importations, ce qui s'est traduit par une impulsion négative du commerce extérieur, malgré une croissance des exportations.

Le ralentissement progressif du marché du travail s'est poursuivi en août : l'emploi a augmenté de 142 000 postes, soit un peu plus rapidement qu'au mois précédent, où des chiffres étonnamment bas avaient déclenché des craintes de récession aux États-Unis. Cette évolution est toutefois en phase avec une lente normalisation du marché du travail. Le taux de chômage s'est établi à 4,2 % en juillet, un niveau supérieur à celui du début de l'année, mais qui reste faible en comparaison historique. Parallèlement au ralentissement, le nombre d'emplois vacants, qui a continué de diminuer au cours des derniers mois, se rapproche de plus en plus du nombre de chômeurs. En revanche, les salaires réels ont progressé un peu plus rapidement grâce à la baisse de l'inflation et à une croissance légèrement plus forte des salaires.

graphique 44 : Contributions au PIB, États-Unis

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



source : U.S. BEA

Récemment, les craintes d'une récession aux États-Unis ont refait surface, notamment à la suite de la publication d'un rapport sur l'emploi présentant des chiffres étonnamment faibles en juillet. Cependant, conformément aux prévisions, les indicateurs usuels pour le 3^e trimestre indiquent un ralentissement, mais pas un effondrement. En effet, le climat de consommation calculé par l'Université du Michigan était, en août, inférieur à son niveau enregistré au 2^e trimestre, le PMI de l'industrie ayant continué de baisser jusque là. La production industrielle et le nombre des permis de construire se sont affaiblis en juillet. En revanche, le PMI du secteur des services a montré de meilleures perspectives tandis que les dépenses de consommation jusqu'en juillet indiquent une poursuite, quoique plus lente, de l'expansion de la consommation des ménages. En outre, aucun signe d'effondrement n'a été observé dans les prévisions disponibles telles que le « GDPNow » de la Fed d'Atlanta, les prévisions de la Fed de New York ou le « NowcastingLab ». ²⁸

Si la consommation privée devrait continuer à soutenir l'activité au cours des prochains trimestres, il est toutefois probable qu'elle ralentisse du fait des conditions moins favorables sur le marché du travail et de la faible progression des salaires réels. Le coût toujours élevé du crédit freine l'investissement. Cependant, la demande de logements reste importante en raison de la forte croissance démographique. Le commerce extérieur ne devrait donner que de faibles impulsions cette année. En raison de l'accélération de la croissance enregistrée au 2^e trimestre, le groupe d'experts revoit légèrement à la hausse ses prévisions pour l'année en cours. Mais la croissance aux États-Unis devrait ralentir l'année prochaine. Les élections présidentielles, qui auront lieu en novembre, constituent un facteur d'incertitude important. Le risque d'une récession aux États-Unis subsiste également, notamment en cas de turbulences étendues sur les marchés financiers, qui pourraient avoir un fort impact sur l'économie réelle. Si les entreprises commencent à licencier du personnel et les ménages à réduire leur consommation en raison de l'incertitude accrue, la croissance pourrait s'en trouver fortement ralentie. De même, la dynamique économique pourrait encore être freinée si la banque centrale n'abaissait pas ses taux d'intérêt.

Chine

Conformément aux attentes, la croissance du PIB, en Chine, est tombée à 0,7 % au 2^e trimestre (graphique 45, graphique 46). Dans le contexte des piètres chiffres d'affaires du commerce de détail et de la nouvelle dégradation du climat de consommation, les contributions de la consommation à la croissance du PIB sont restées faibles. La croissance de l'investissement a été similaire à celle du trimestre précédent : alors que les investissements dans l'immobilier ont continué de baisser, les investissements dans les infrastructures et l'équipement ont augmenté. Les importations ont également été médiocres dans le contexte du ralentissement de la demande intérieure. Toutefois, les exportations ont à nouveau progressé de manière considérable, ce qui s'est traduit par une contribution positive du commerce extérieur à la croissance du PIB. La baisse des prix en Chine a probablement joué un rôle dans cette évolution, améliorant ainsi la compétitivité-prix des exportateurs chinois.

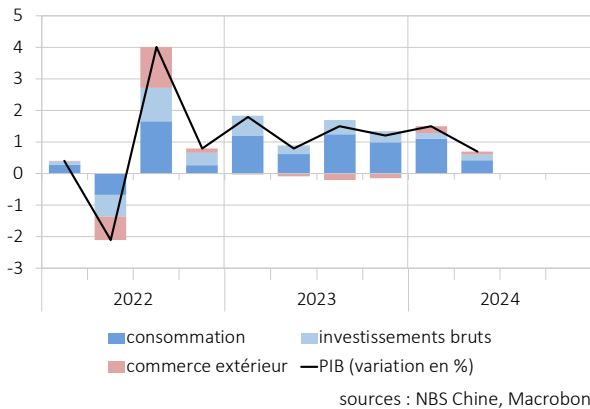
Les indicateurs usuels indiquent, pour l'heure, une dynamique en demi-teinte : en août, le PMI du bureau national des statistiques de la Chine pour l'industrie est resté en dessous du seuil de croissance de 50 points. Celui du secteur des services se situait juste au-dessus. En outre, la crise du secteur immobilier persiste. Par conséquent, le PMI du secteur de la construction a atteint en août son

²⁸ V. à ce sujet <https://www.atlantafed.org/cqer/research/gdpnow>, <https://www.newyorkfed.org/research/policy/nowcast#/nowcast> ainsi que <https://nowcastinglab.org/map>.

niveau le plus bas jamais enregistré depuis février 2020. Les prix de l'immobilier continuent de baisser, tandis que les mises en chantier et les ventes sont, elles aussi, faibles en comparaison historique. Ces facteurs continuent de peser sur l'activité économique intérieure et affectent la confiance des ménages. La mise en œuvre des mesures décidées par le gouvernement central en vue de soutenir le secteur immobilier, telles que des crédits pour l'achat de logements invendus déjà construits, ne progresse actuellement qu'avec lenteur. L'économie chinoise devrait, dans l'ensemble, rester relativement molle au cours des prochains trimestres. Dans le contexte des changements structurels de l'économie chinoise et de l'évolution démographique, le groupe d'experts continue de tabler sur un ralentissement de la croissance économique en 2025.

graphique 45 : Contributions au PIB, Chine

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



Autres pays

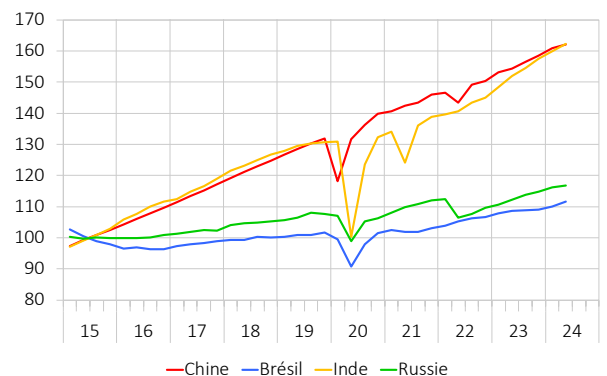
Au **Royaume-Uni**, le PIB a augmenté de 0,6 % au 2^e trimestre, marquant ainsi un léger ralentissement par rapport au trimestre précédent (graphique 40). La demande intérieure a donné une impulsion importante. Aussi bien les dépenses de consommation des ménages que la consommation publique ont augmenté. Dans le secteur public, des effets de rattrapage, face aux grèves des deux trimestres précédents, ont probablement contribué à cette évolution. L'investissement a également enregistré une nouvelle hausse. De même, les exportations ont progressé par rapport au trimestre précédent, mais ont été dépassées par des importations extrêmement fortes, ce qui a freiné le commerce extérieur dans son ensemble.²⁹ Les indicateurs usuels laissent entrevoir une poursuite de la croissance au cours des prochains trimestres. Les chiffres d'affaires du commerce de détail et la production industrielle ont notamment connu une forte croissance, respectivement jusqu'en juillet et juin. En outre, la confiance des consommateurs a continué de se redresser

jusqu'en juillet, et les PMI pour l'industrie, le secteur de la construction et le secteur des services sont également supérieurs au seuil d'expansion. Compte tenu de la forte croissance au 2^e trimestre et de la révision du trimestre précédent, le groupe d'experts revoit à la hausse ses prévisions pour 2024. L'année prochaine, le PIB devrait croître plus rapidement à la faveur de l'assouplissement de la politique monétaire.

Au **Japon**, le PIB a progressé de 0,7 % au 2^e trimestre, ce qui représente un léger rebond par rapport à la période de faiblesse qui l'a précédé (graphique 40). La consommation privée, qui constitue environ la moitié du PIB, a connu une croissance, pour la première fois après quatre baisses consécutives, grâce à une hausse des salaires et à une baisse des impôts en juin. L'investissement a lui aussi connu une expansion généralisée : aussi bien les ménages et les entreprises que les administrations publiques ont intensifié leurs investissements au 2^e trimestre. Dans un contexte de forte demande intérieure, les importations ont également augmenté, si bien que le commerce extérieur a globalement freiné malgré la bonne tenue des exportations. En ce qui concerne les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance modérée. L'inflation, toujours élevée, ainsi que la hausse des taux d'intérêt devraient toutefois avoir un effet modérateur par la suite. Le groupe d'experts prévoit, pour 2024, une croissance généralement plus faible qu'auparavant, compte tenu des révisions effectuées sur les trimestres précédents. En 2025, la croissance économique devrait à nouveau s'accélérer.

graphique 46 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



En **Inde**, la croissance du PIB est restée moyenne au 2^e trimestre, soutenue par la consommation privée et l'investissement (graphique 46). Pour les trimestres à ve-

²⁹ Au 2^e trimestre, les importations ont été principalement tirées par l'or non monétaire, qui a été importé en grande quantité. De tels mouvements sont plus courants dans les chiffres du Royaume-Uni. Ils sont contrebalancés, du côté des dépenses, par des « variations de stocks et acquisitions nettes d'objets de valeur », si bien que l'effet sur la croissance du PIB est nul.

nir, les indicateurs usuels suggèrent une légère décélération. En **Russie**, la croissance du PIB devrait avoir légèrement fléchi au 2^e trimestre. Certes, l'économie est toujours étayée par l'augmentation de la production de matériel militaire et le plancher record du chômage. Mais l'inflation toujours élevée et le resserrement de la politique monétaire devraient exercer un effet de frein. En conséquence, les indicateurs de confiance ont baissé dans l'industrie et les ménages. La croissance du PIB au

Cadre monétaire

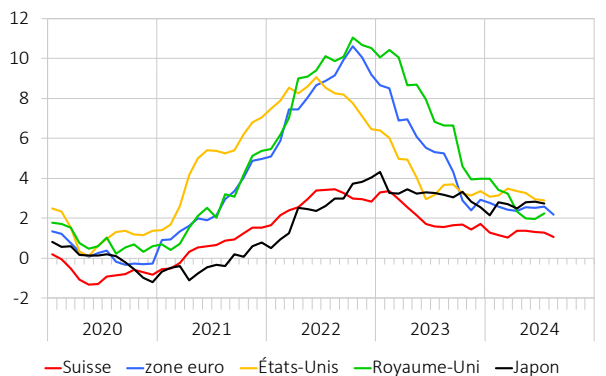
Prix au niveau international

Dans de nombreux pays, depuis fin 2023, les taux d'inflation ont convergé vers la zone cible de la politique monétaire (graphique 47). Ce repli a d'abord été favorisée par le retour à la baisse des prix de l'énergie, un effet qui s'est atténué ces derniers mois, mais qui a été compensé par un nouveau recul de l'inflation sous-jacente (graphique 48).

L'inflation des biens (hors énergie) a diminué, devenant même négative en de nombreux endroits. En revanche, les services continuent d'afficher des taux d'inflation supérieurs à la moyenne. De ce fait, dans de nombreux pays, l'inflation sous-jacente reste supérieure à celle des années 2000 à 2019.

graphique 47 : Inflation

variation sur un an en %



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

Aux **États-Unis**, l'inflation a été plus faible que prévu. Même si l'effet modérateur des prix de l'énergie sur l'inflation s'est atténué, celle-ci est tombée à 2,9 % en juillet, son point le plus bas depuis mars 2021. Les biens non énergétiques, dont les prix ont récemment glissé sous leur niveau de l'année précédente, ont été les principaux contributeurs à cette évolution. Les loyers ont également connu une légère baisse. Dans l'ensemble, l'inflation des services reste élevée (juillet : 4,9 %). C'est pourquoi l'inflation sous-jacente (3,2 %) reste nettement supérieure à ce qu'elle était avant le début de la pandémie.

Brésil s'est accélérée au 2^e trimestre, principalement sous l'effet d'une demande intérieure soutenue. Les indicateurs usuels plaident pour une poursuite de la croissance au cours des prochains trimestres. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts a légèrement révisé à la baisse son hypothèse pour 2024. Pour 2025, il continue de tableur sur une croissance inférieure à la moyenne.

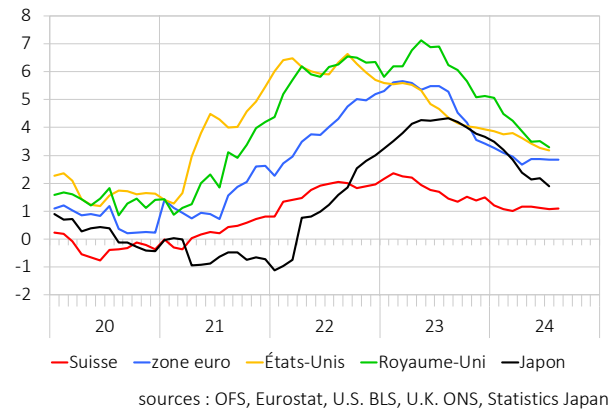
Au **Royaume-Uni**, la situation tend également à s'améliorer. L'inflation s'est maintenue aux alentours de 2 % au cours des derniers mois. Les prix de l'énergie ont contribué à cette évolution. Les prix de l'électricité et du gaz, notamment, sont nettement inférieurs à leurs niveaux d'il y a un an. L'inflation sous-jacente a également poursuivi son recul, là encore principalement sous l'effet des prix des biens. Compte tenu de l'inflation élevée des services, l'inflation sous-jacente de 3,3 % reste toutefois supérieure à la moyenne des deux décennies qui ont précédé la pandémie.

En **Suisse** aussi, l'inflation a créé la surprise par son recul au cours des derniers mois, tombant à 1,1 % en août. Certes, la contribution des loyers a continué d'augmenter en raison de la hausse du taux d'intérêt de référence. Mais les prix des produits manufacturés ont contribué négativement à l'inflation. L'inflation sous-jacente, à 1,1 %, se situe également dans la zone médiane de la marge de fluctuation de la BNS.

Dans la **zone euro**, une normalisation de l'inflation a été observée, mais à un rythme plus lent. Selon l'estimation rapide, l'inflation est tombée à 2,2 % en août. Mais cette baisse est principalement due aux prix de l'énergie. En revanche, l'inflation sous-jacente a stagné ces derniers mois à des niveaux légèrement inférieurs à 3 % (graphique 48). Dans la zone euro, les taux relatifs aux produits manufacturés (hors énergie) ont continué de diminuer, tandis que la contribution des services a augmenté en août.

Au **Japon**, par contre, l'inflation a légèrement augmenté (juillet : 2,8 %). L'explication de cette hausse réside en partie dans l'évolution des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits frais) a continué de baisser (juillet : 1,9 %) mais, dans l'ensemble, l'inflation se maintient à des niveaux inhabituellement élevés au Japon.

graphique 48 : Inflation sous-jacente
variation sur un an en %



Politique monétaire

Face à la baisse de l'inflation et de l'inflation sous-jacente, de nombreuses banques centrales ont amorcé un changement de cap au cours de l'été. Aux États-Unis, on en est maintenant proche. Seule exception : le Japon, où les taux directeurs ont encore été relevés en août.

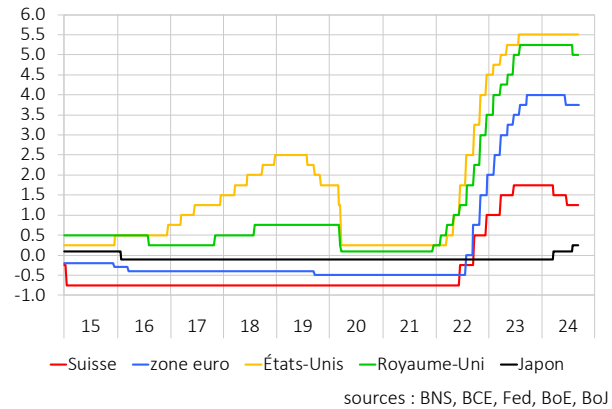
La **Banque nationale suisse** (BNS) a poursuivi son cycle de repli des taux d'intérêt en abaissant une seconde fois son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 1,25 % à la mi-juin (graphique 49). La BNS a justifié sa décision par la nouvelle baisse des pressions inflationnistes. Compte tenu de la faiblesse persistante de l'inflation jusqu'en août et de la récente appréciation du franc suisse, les marchés financiers considèrent comme certaine une nouvelle baisse des taux en septembre.

La **Banque centrale européenne** (BCE) et la **Banque d'Angleterre** (BoE) ont également commencé à baisser leurs taux cet été. Lors de sa réunion du 6 juin, la BCE a réduit le taux de dépôt de 25 points de base à 3,75 %. Une nouvelle baisse de 25 points de base est attendue par les marchés financiers en ce qui concerne la réunion de septembre. Compte tenu de la persistance d'une inflation sous-jacente élevée, les marchés s'attendent actuellement à ce que les assouplissements monétaires s'effectuent à un rythme modéré. La **Banque d'Angleterre** (BoE) a également procédé à une première baisse de son taux directeur en juin, le faisant passer de 5,25 % à 5,0 %. Là encore, les marchés s'attendent à de nouveaux assouplissements au cours des mois d'automne.

Comme prévu, la **Réserve fédérale américaine** (Fed) a maintenu son taux directeur à 5,5 % lors de ses réunions de juin et de juillet. Néanmoins, face à l'amorce d'un ralentissement du marché du travail, M. Powell a laissé entrevoir, lors de son discours du mois d'août à Jackson Hole, un retournement imminent des taux. Les marchés financiers s'attendent donc unanimement à une première baisse des taux directeurs lors de la réunion de

septembre. La seule incertitude concerne l'ampleur de la baisse (25 ou 50 points de base).

graphique 49 : Taux d'intérêt directeurs
en %

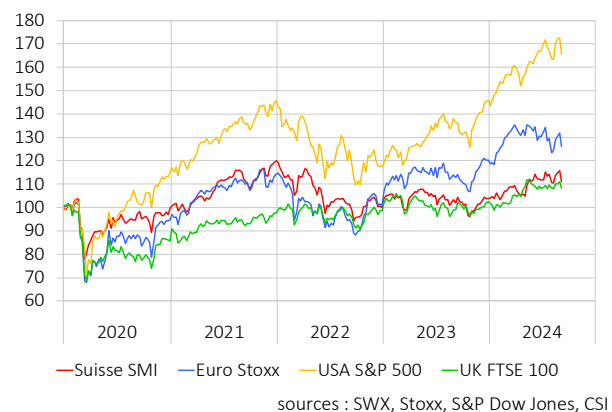


Début août, la **Banque du Japon** (BoJ) a poursuivi sur la voie du resserrement monétaire en relevant son taux directeur de +0,1 % à 0,25 %. Pour justifier cette mesure inattendue, elle a évoqué les taux d'intérêt réels négatifs qui soutiennent l'activité économique. Vu la persistance d'une inflation élevée, les acteurs du marché prévoient désormais que la BoJ continuera à relever ses taux dans les prochains mois.

Marchés des actions

La volatilité des marchés des actions s'est récemment exacerbée en raison des inquiétudes croissantes concernant l'économie américaine et de la décision surprenante de la BoJ en août. Aux États-Unis, les marchés des actions ont, en moyenne, continué à progresser depuis le début de l'année (+15 %, début septembre). Dans la zone euro, en revanche, les cours se sont repliés, en moyenne, depuis le printemps, compte tenu de la faiblesse des chiffres économiques. Début septembre, la progression par rapport au début de l'année (6,0 %) était similaire à celle des marchés des actions en Suisse et au Royaume-Uni (graphique 50).

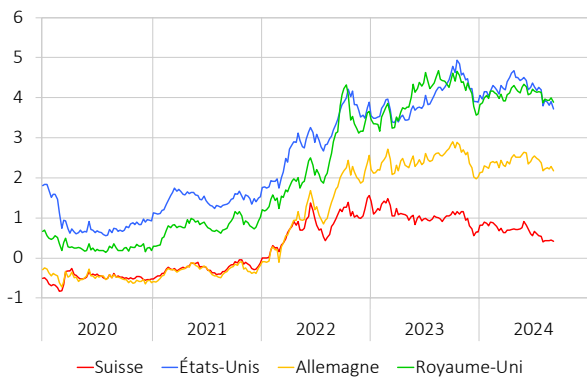
graphique 50 : Marchés des actions
moyenne de janvier 2020 = 100



Marchés des capitaux

Les obligations d’État ont gagné en intérêt à mesure que s’est accrue l’incertitude sur les marchés des actions. Du fait de l’anticipation d’un assouplissement plus rapide de la politique monétaire, ainsi que d’une demande plus soutenue, les rendements des emprunts d’État à 10 ans se sont parfois nettement repliés dans les pays industrialisés (graphique 51). En Suisse, les rendements des emprunts d’État à 10 ans sont passés sous la barre des 50 points de base et le différentiel de taux avec l’étranger s’est creusé. Cette évolution est conforme à la baisse des taux d’inflation et des taux directeurs en Suisse par rapport à l’étranger.

graphique 51 : Rendement des emprunts d’État à 10 ans en %



Cours de change

Au cours des derniers mois, le franc suisse s’est largement apprécié par rapport aux monnaies de ses principaux partenaires commerciaux. En termes réels, il était encore de 1,6 % inférieur à sa valeur de janvier, la plus élevée depuis 2011 (graphique 52). Cette appréciation s’explique probablement par le fait que les valeurs refuges telles que le franc suisse sont à nouveau davantage prisées en raison des inquiétudes croissantes que suscite la situation économique aux États-Unis.

graphique 52 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2020 = 100

