



Hiver 2024 / 2025

Tendances conjoncturelles

Encadré

Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis

Thème spécial

L'économie suisse face à la pandémie de coronavirus



Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Meili Dario

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 3^e trimestre 2024, la croissance économique de la Suisse a ralenti (0,2 %). Comparé à ceux enregistrés par les pays voisins, ce résultat se situe dans la moyenne.

→ Page 1

Produit intérieur brut

Le PIB corrigé des événements sportifs de la Suisse a progressé de 0,2 % au 3^e trimestre 2024. Cette évolution positive a été essentiellement soutenue par le commerce, la valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière ayant diminué.

→ Page 2

Marché du travail

Le chômage a augmenté, en octobre, dans tous les secteurs et tous les groupes de population. L'emploi n'a que faiblement progressé au 3^e trimestre.

→ Page 11

Prix

En Suisse, l'inflation a continué de reculer, depuis l'été, dans une mesure considérable.

→ Page 13

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Sur l'ensemble de l'année 2024, le groupe d'experts prévoit un taux de croissance de 0,9 % pour l'économie suisse. En 2025, le rythme d'expansion de la demande mondiale à destination de la Suisse devrait rester inférieur à la moyenne historique. La situation pénible de l'industrie se reflète dans la faiblesse des carnets de commandes et du taux d'utilisation des capacités de production. Dans ce contexte, le groupe d'experts revoit ses prévisions légèrement à la baisse (1,5 %). Pour 2026, il s'attend à une accélération modérée portant le taux à 1,7 %.

→ Page 14

Risques

Actuellement, les risques de ralentissement économique surpassent le potentiel de hausse. L'incertitude entourant la politique économique et commerciale internationale et ses conséquences macro-économiques est particulièrement élevée. Les risques géopolitiques demeurent.

→ Page 17

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Le 3^e trimestre 2024 a été marqué par un nouvel élan de croissance de l'économie mondiale. L'hétérogénéité entre les pays est toutefois marquée. L'évolution demeure également contrastée sur le plan sectoriel : les PMI de l'industrie manufacturière sont restés sous le seuil de croissance dans de nombreuses régions, alors que ceux du secteur des services tendent souvent à l'expansion dans de nombreux pays. La situation sur le marché du travail, au niveau international, reste favorable en comparaison historique.

→ Page 19

Cadre monétaire

L'inflation a encore légèrement reculé en automne dans de nombreux pays, tandis que l'inflation sous-jacente, dans certains cas, est repartie à la hausse. La croissance des salaires, supérieure à la moyenne, se reflète notamment dans la hausse des prix des services. Vu les faibles chiffres de l'inflation et de ses perspectives, de nombreuses banques centrales ont encore abaissé récemment leurs taux directeurs.

→ Page 23

Encadré :

Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis

Pendant la campagne électorale et à la suite de la victoire des républicains, plusieurs annonces ont été faites concernant la future politique commerciale et économique des États-Unis. Nous mettons ici en évidence certains canaux par lesquels les mesures mentionnées sont susceptibles de déployer leurs effets.

→ Page 23

Thème spécial :

L'économie suisse face à la pandémie de coronavirus

La pandémie de coronavirus a plongé l'économie mondiale dans la plus sévère crise jamais rencontrée depuis la Seconde Guerre mondiale. Au titre de ce thème spécial, nous présentons les principales conclusions sur les conséquences de la crise du coronavirus sur l'économie suisse.

→ Page 27

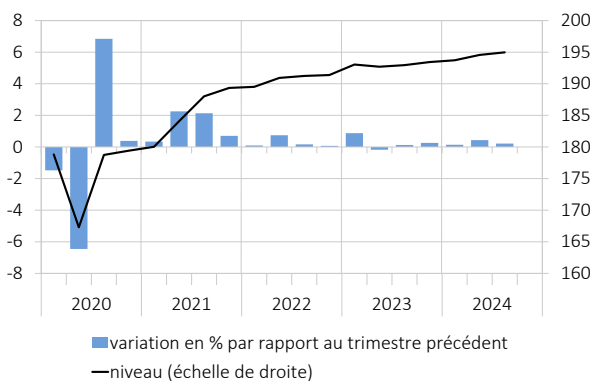
Situation de l'économie suisse

Aperçu

La croissance économique de la Suisse a ralenti au 3^e trimestre 2024. Le PIB corrigé des événements sportifs a progressé d'environ 0,2 %, contre 0,4 % au trimestre précédent (graphique 1).^{1, 2} Ce résultat se situe dans la moyenne par rapport aux voisins immédiats de la Suisse : la France a enregistré une croissance plus forte, l'Allemagne une croissance un peu plus faible, et l'Italie une stagnation.³ Les États-Unis, en particulier, ont enregistré une forte croissance au 3^e trimestre.

graphique 1 : PIB

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



source : SECO

Soutenue par la demande intérieure, notamment la consommation, la croissance a été modérée. Les dépenses de consommation des ménages et des administrations publiques ont augmenté. La forte baisse de l'inflation, la hausse de l'emploi et des rémunérations des salariés ont stabilisé la conjoncture intérieure. Le secteur de la construction a également connu un trimestre positif.

En revanche, le commerce extérieur a donné une impulsion négative : la forte hausse du trimestre précédent a été suivie, comme on pouvait s'y attendre, d'un fort mouvement inverse des exportations de marchandises.

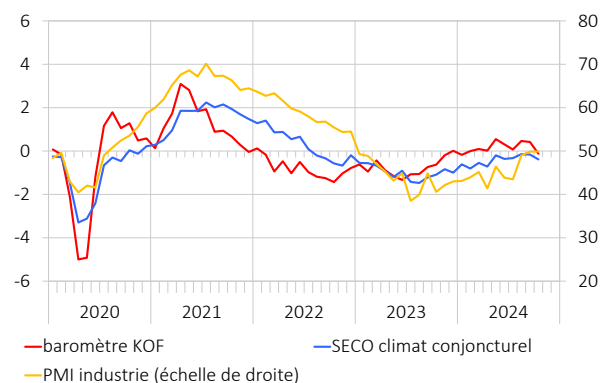
L'industrie chimique et pharmaceutique est le principal vecteur de l'évolution particulièrement volatile des chiffres du commerce extérieur.

Les secteurs des exportations de marchandises plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles, notamment l'industrie des métaux et des machines, évoluaient faiblement depuis plusieurs trimestres et ont récemment enregistré un recul. En conséquence, l'industrie manufacturière hors chimie/pharma a clôturé le 3^e trimestre sur un net recul, reflétant la faiblesse industrielle dans d'autres pays européens. Néanmoins, les chiffres du commerce extérieur disponibles à ce jour pour le mois d'octobre indiquent une évolution plus favorable.

Concernant le proche avenir, les principaux indicateurs ne laissent entrevoir qu'une croissance économique modérée. Depuis le plancher de l'année dernière, on observe une certaine amélioration du climat de confiance, mais les indicateurs les plus récents ont surtout évolué latéralement (graphique 2).

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

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



sources : KOF, SECO, UBS/Procure

¹ L'estimation rapide du PIB au 3^e trimestre publiée le 15 novembre a donc été confirmée. Non corrigé des événements sportifs, le PIB a progressé de 0,4 % au 3^e trimestre, contre 0,6 % au trimestre précédent.

² Sont décrits ici les taux de variation par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels, corrigés des variations saisonnières et calendaires et (le cas échéant) des événements sportifs. Les agrégats concernés par l'effet des événements sportifs sont : PIB, agrégat sectoriel « arts, spectacles et activités récréatives », exportations et importations de services. Clôture de la rédaction du chapitre « Situation de l'économie suisse » : 22 novembre 2024.

³ Selon les estimations rapides.

Produit intérieur brut

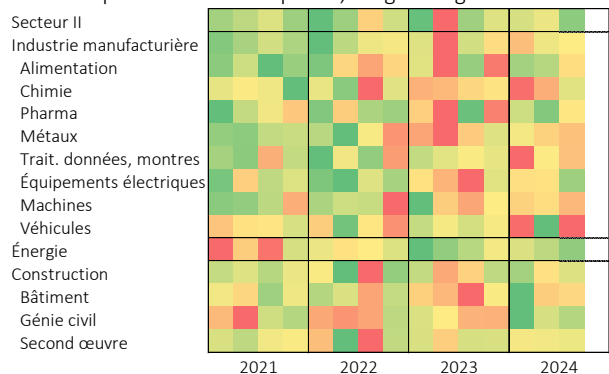
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse, corrigé des événements sportifs, a augmenté de 0,2 % au 3^e trimestre 2024 (graphique 1 et p. 8 ; non corrigé des événements sportifs : +0,4 %).

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière (-1,1 %) a reculé au 3^e trimestre. En effet, l'industrie chimique et pharmaceutique (+0,2 %) n'a connu qu'une légère croissance après un trimestre fort, tandis que les autres branches industrielles ont à nouveau enregistré une baisse de la valeur ajoutée dans le contexte de la faiblesse des exportations. Les chiffres d'affaires nominaux dans ces branches industrielles, sensibles par nature aux cycles économiques, n'ont de nouveau augmenté que modérément : dans l'industrie automobile et dans celle des machines et de la métallurgie, ainsi que dans le secteur de l'horlogerie et des appareils de traitement de données, les chiffres d'affaires ont, dans certains cas, nettement reculé. Une lueur d'espoir émane toutefois du secteur des équipements électriques, où les chiffres d'affaires ont progressé pour le deuxième trimestre consécutif (graphique 3).

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



source : OFS

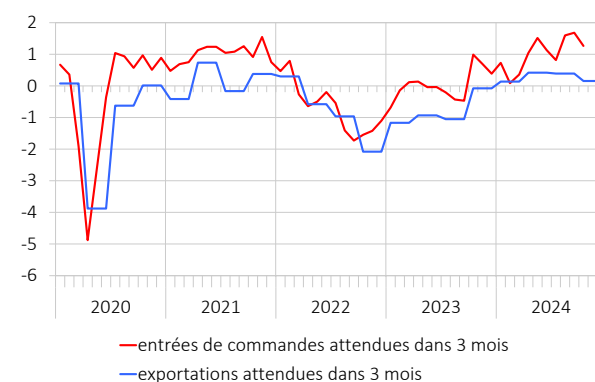
Au seuil du 4^e trimestre 2024, les indicateurs usuels de l'industrie manufacturière disponibles à ce jour dessinent un tableau un peu plus positif pour la fin de l'année. En effet, les exportations de marchandises ont fortement augmenté en octobre, notamment celles de produits chimiques et pharmaceutiques.⁴ Selon les récentes en-

quêtes du KOF, cette tendance positive pourrait se poursuivre dans les mois à venir, avec des prévisions d'exportations et d'entrées de commandes supérieures à la moyenne à long terme (graphique 4).⁵ Néanmoins, l'environnement macroéconomique reste exigeant pour l'industrie manufacturière : la demande étrangère demeure modérée, les incertitudes géopolitiques sont toujours importantes, et la force du franc suisse pèse sur la compétitivité-prix des entreprises.

Dans le **secteur de la construction**, la valeur ajoutée a progressé au 3^e trimestre (+0,8). Les chiffres d'affaires ont augmenté dans le génie civil et le second œuvre, mais se sont contractés dans le bâtiment. Dans le **secteur de l'énergie**, la valeur ajoutée a connu une forte hausse (+8,2 %). En raison des fortes précipitations en juin, les lacs de retenue ont atteint un niveau très élevé dès le mois de juillet, si bien que les centrales à accumulation ont enregistré des valeurs de production extraordinaires pendant les mois d'été. Dans l'ensemble, le **secteur secondaire** a néanmoins fourni une contribution légèrement négative à la croissance du PIB.

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées, soldes standardisés



source : KOF

En revanche, le **secteur des services** a donné une impulsion positive. Avec une contribution à la croissance de 0,2 point de pourcentage, ce secteur a connu une évolution légèrement inférieure à sa moyenne historique.

Cette tendance positive est essentiellement imputable au **commerce** (+1,4 %). La valeur ajoutée du **commerce de détail** (+1,0 %) a enregistré une croissance considé-

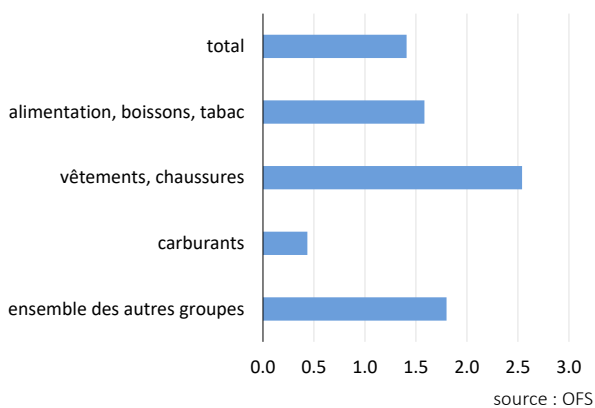
⁴<https://www.bazg.admin.ch/bazg/fr/home/actualites/informations-destinees-aux-medias/communiques-de-presse/statistique-du-commerce-exterieur.msg-id-103176.html>.

⁵ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiques-de-presse/2024/11/kof-enquetes-conjoncturelles-manque-de-stabilite-pour-la-reprise-de-leconomie-suisse.html>.

nable, soutenue par une forte hausse des chiffres d'affaires, supérieure à la moyenne, au 3^e trimestre 2024. Tous les groupes de biens ont connu une croissance supérieure à la moyenne. Les chiffres d'affaires de l'habillement et des chaussures ont affiché une croissance particulièrement forte. En outre, les chiffres d'affaires des carburants ont enregistré la première hausse depuis un an (graphique 5). Ce résultat positif s'explique par la baisse de l'inflation et par la croissance continue de l'emploi. Selon l'enquête du KOF d'octobre, les détaillants restent confiants quant à l'évolution de leurs chiffres d'affaires dans un avenir proche.

graphique 5 : Chiffres d'affaires du commerce de détail au 3^e trimestre 2024

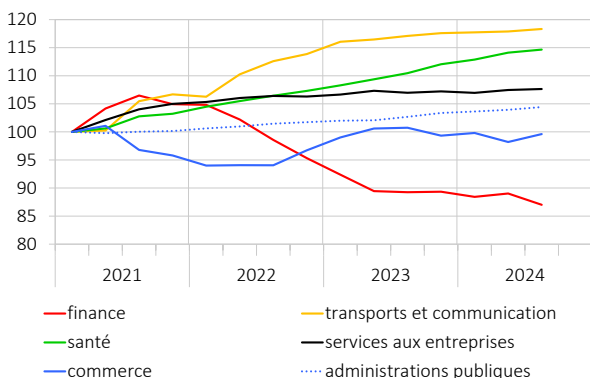
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



La valeur ajoutée dans le **secteur des transports et des communications** (+0,4 %) n'a que peu progressé : le transport de voyageurs a connu une évolution modérée tandis que le volume de marchandises transportées a reculé en raison de la faiblesse de l'industrie. En revanche, dans le **secteur de l'hôtellerie et de la restauration**, la valeur ajoutée a diminué (-1,0 %). Au 3^e trimestre, le nombre total de nuitées a légèrement fléchi. Bien que le nombre de visiteurs étrangers ait augmenté, le nombre de nuitées hôtelières de résidents suisses a diminué.

graphique 6 : Valeur ajoutée, secteurs des services

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

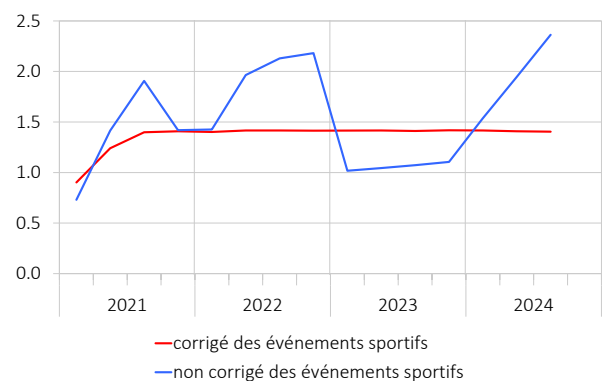


Les autres branches des services ont pour la plupart marqué une croissance au 3^e trimestre (graphique 6). Dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,5 %), les **services liés aux entreprises** (+0,2 %) et l'**administration publique** (+0,5 %), la valeur ajoutée a évolué positivement, mais à un rythme modéré. En revanche, la valeur ajoutée des **services financiers** a considérablement diminué (-2,3 %) en raison de la décélération des activités de commission.

Le secteur **des arts, spectacles et activités récréatives** a enregistré un léger recul de la valeur ajoutée (-0,3 %) corrigée des événements sportifs. La valeur ajoutée non corrigée des événements sportifs a toutefois continué d'augmenter fortement (+21,5 %). En 2024, la valeur ajoutée du secteur aura été tirée vers le haut sous les effets conjugués du championnat d'Europe de football en Allemagne et des Jeux olympiques d'été à Paris (graphique 7). Cet « effet des événements sportifs », de nature positive, augmente la croissance du PIB d'environ 0,2 point au 3^e trimestre (graphique 8).

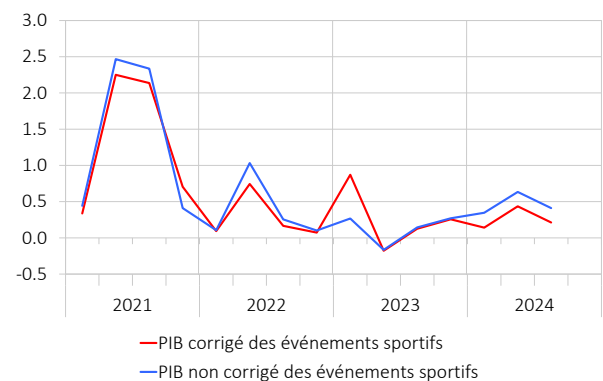
graphique 7 : Valeur ajoutée, secteur du divertissement

valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



graphique 8 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



Dépenses

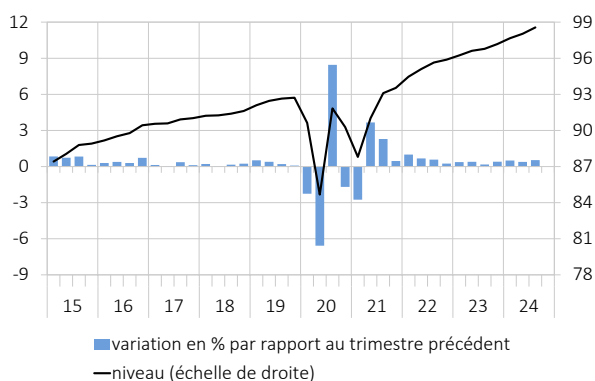
Consommation

La **consommation privée** a progressé de 0,5 % au 3^e trimestre, un résultat supérieur à la moyenne (graphique 9 et p. 9 s.)⁶.

La demande dans les rubriques du commerce de détail a nettement augmenté, notamment pour les produits alimentaires, l'habillement et l'ameublement. Les rubriques du logement et de la santé ont poursuivi leur évolution positive, soutenues également par la croissance démographique. En revanche, les dépenses de transport ont diminué, comme en témoigne la faible augmentation du nombre des immatriculations de voitures. Les dépenses de restauration et d'hébergement ont également diminué.

graphique 9 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

L'indice du climat de consommation, selon l'enquête d'octobre, se situe à -37 points, soit 16 points au-dessus de la valeur de l'année précédente (graphique 10).⁷ En phase avec la légère augmentation du taux de chômage au cours des derniers mois, les appréciations concernant le marché du travail se sont quelque peu assombries, aussi bien en ce qui concerne la sécurité de l'emploi que l'évolution future des chiffres du chômage. En revanche, le développement économique général et la situation financière individuelle sont jugés plus favorables qu'il y a un an. La propension à faire des achats importants est également plus forte. Il est donc confirmé que le plancher du climat de confiance a été dépassé à l'automne 2023, bien qu'aucune amélioration récente n'ait été observée à cet égard.⁸

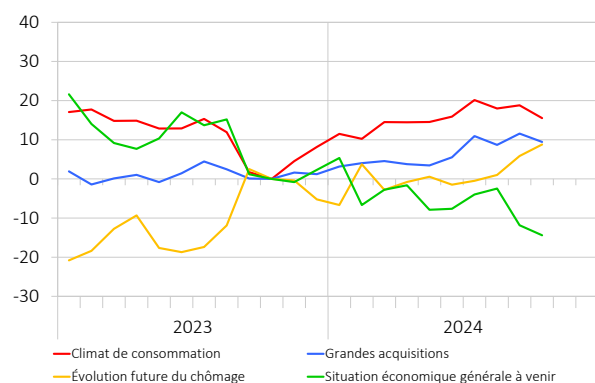
⁶ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

⁷ V. <https://www.seco.admin.ch/climat-consommation>.

⁸ En 2024, par rapport aux mêmes mois de l'année précédente, le climat de consommation était supérieur de 17 points en septembre et de 16 points en octobre. La désaisonnalisation des données mensuelles sur le climat de consommation ne sera possible que lorsque des séries chronologiques suffisamment longues seront disponibles, c.-à.-d. dans quelques années. C'est pourquoi il est actuellement recommandé de se référer à des comparaisons par rapport à l'année précédente.

graphique 10 : Climat de consommation

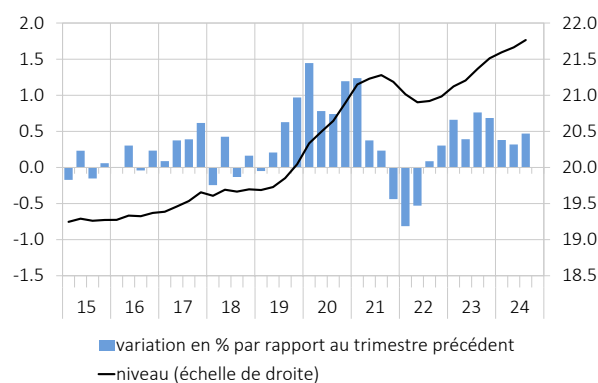
indices, octobre 2023 = 0



source : SECO

graphique 11 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



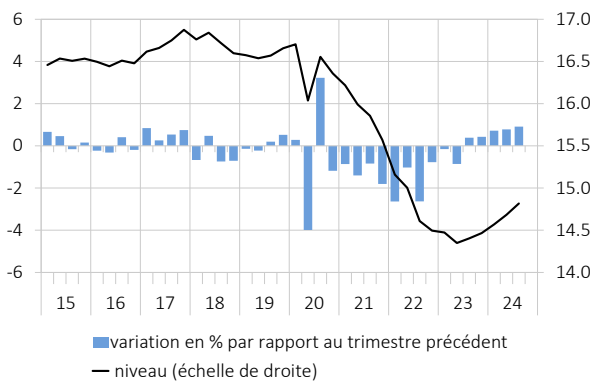
source : SECO

Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont augmenté de 0,5 % au 3^e trimestre (graphique 11), un taux supérieur 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 0,9 % au 3^e trimestre (graphique 12). Ils ont augmenté à la fois pour l'immobilier résidentiel et pour les autres constructions. Depuis quelques trimestres, on observe donc une certaine reprise des investissements dans la construction.

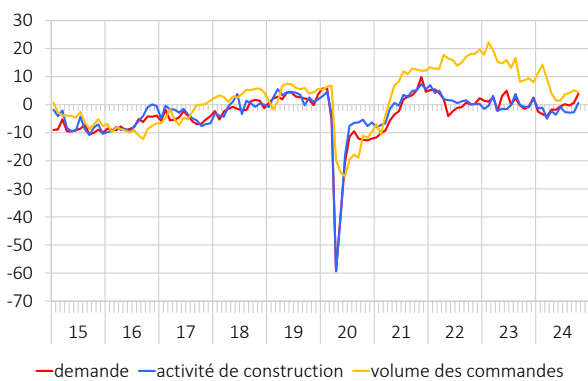
graphique 12 : Investissements dans la construction
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

Cette évolution se reflète également dans les données d'enquête. Bien que l'utilisation des capacités de production soit demeurée inférieure à la moyenne jusqu'aux dernières observations, les entreprises ont eu tendance à se montrer plus satisfaites de leurs carnets de commandes actuels (graphique 13). La faiblesse de la demande est de moins en moins évoquée en tant qu'obstacle à la production. Les difficultés de financement le sont également moins souvent. Le principal obstacle reste la pénurie de main-d'œuvre, bien qu'elle soit nettement moins marquée qu'en 2022. Les entreprises sont en outre plus optimistes pour l'avenir : elles s'attendent généralement à une hausse de la demande et de l'activité de construction dans les prochains mois.

graphique 13 : Construction, indicateurs de confiance
soldes désaisonnalisés, demande et activité de construction : attentes pour les 3 prochains mois



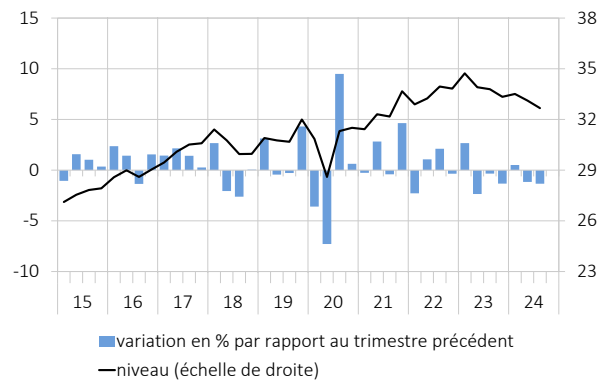
source : KOF

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme restent positifs. En effet, la population devrait avoir continué de croître jusqu'à la fin du 3^e trimestre, ce qui pourrait soutenir la demande. Par ailleurs, le nombre des logements vacants a nettement diminué depuis 2021, en raison de la faible activité de construction résidentielle. En conséquence, les loyers proposés devraient continuer à augmenter et

les immeubles de rendement regagner en intérêt aux yeux des investisseurs.

Les investissements en biens d'équipement ont reculé de 1,3 %, sur une large base, au 3^e trimestre (graphique 14). Ils ont notamment diminué dans les rubriques des véhicules, des machines et de l'informatique.

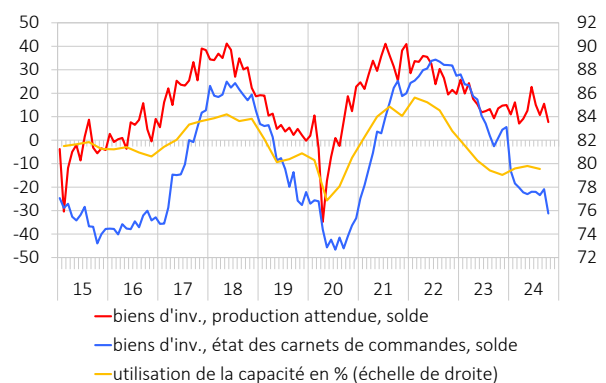
graphique 14 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

graphique 15 : Indicateurs, industrie

valeurs désaisonnalisées ; utilisation de la capacité : industrie



source : KOF

Le climat d'investissement demeure morose. Bien que les indicateurs de confiance dans l'industrie se soient quelque peu redressés au cours des derniers mois, l'utilisation des capacités de production dans ce secteur reste faible (graphique 15). Les fabricants de biens d'investissement continuent de considérer la pénurie de la demande comme le principal obstacle à la production. L'évaluation des carnets de commandes s'est encore nettement assombrie en octobre. De moins en moins d'entreprises s'attendent à une augmentation de la production dans les mois à venir. En revanche, les prévisions de commandes laissent espérer une reprise pour la suite.

Commerce extérieur

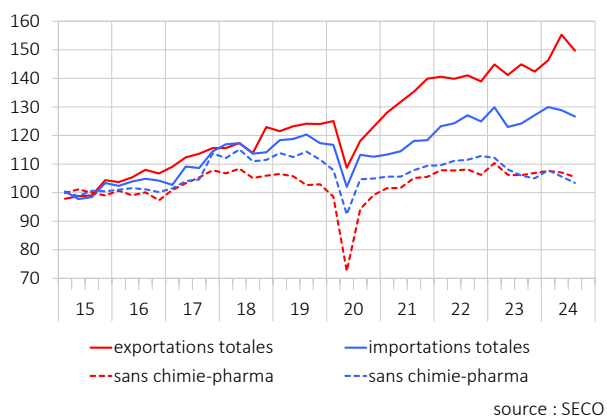
Au 3^e trimestre 2024, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a, dans l'ensemble, apporté une contribution négative à la croissance (v. aussi p. 9 s.).

Alors que le commerce de marchandises a donné une impulsion négative, le commerce des services a globalement contribué positivement à la croissance du PIB.

Fortes au trimestre précédent, les **exportations de marchandises**⁹ ont reculé au 3^e trimestre 2024 (-3,6 % ; graphique 16). La rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques a joué un rôle important dans cette évolution, tout comme au trimestre précédent, où elle avait subi quelques corrections après une hausse exceptionnelle. Cependant, les derniers chiffres pour octobre indiquent à nouveau une phase positive. Même si l'on fait abstraction des produits chimiques et pharmaceutiques, qui sont peu sensibles à la conjoncture, les autres exportations de marchandises se sont également contractées. L'environnement international incertain et la faiblesse du climat économique dans l'industrie se reflètent notamment dans les exportations de machines et de métaux (graphique 17).

graphique 16 : Commerce extérieur de marchandises

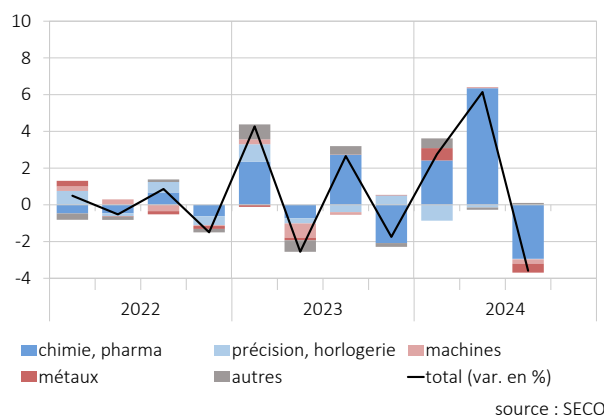
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



Les **importations de marchandises** ont diminué de 1,7 % au 3^e trimestre 2024 (graphique 16). Outre les produits chimiques et pharmaceutiques, le recul des importations de marchandises résulte principalement de la baisse des importations d'énergie, d'instruments de précision, d'horlogerie et de bijouterie (graphique 18). Les importations de machines et de véhicules ont également diminué. Par conséquent, même à l'exclusion de la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques, les importations de marchandises ont diminué.

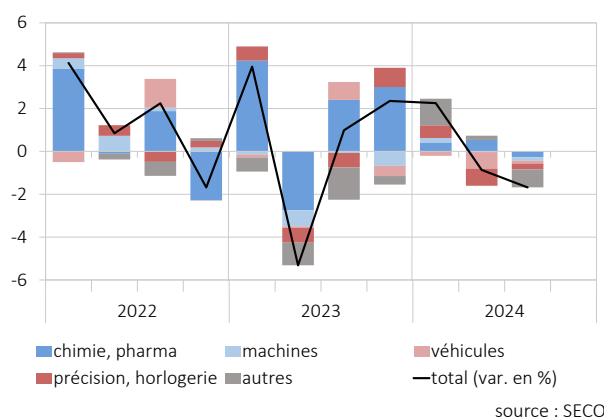
graphique 17 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

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



graphique 18 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

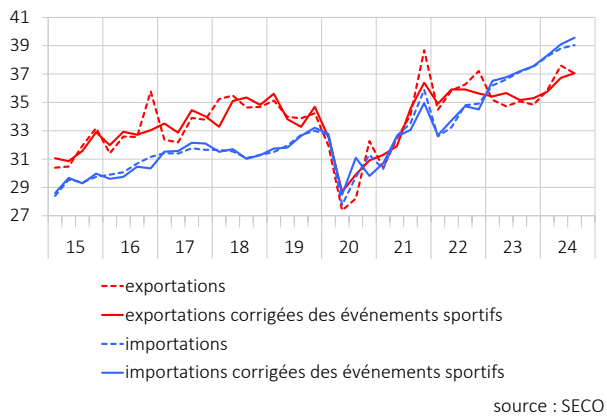
valeurs réelles désaisonnalisées, par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



Au 3^e trimestre, les **exportations de services** corrigées des événements sportifs ont progressé pour la troisième fois consécutive à un rythme supérieur à la moyenne (+0,9 %) (non corrigé des événements sportifs : -1,5 %, contre 4,9 % au trimestre précédent ; graphique 19). L'évolution des différentes rubriques n'a pas été uniforme. Alors que les services financiers, la recherche et développement ainsi que les services informatiques ont donné une impulsion négative, les services de transport et les services aux entreprises ont connu une croissance. Les exportations touristiques ont également enregistré une évolution positive. En accord avec cette tendance, les nuitées de visiteurs étrangers ont augmenté au 3^e trimestre (graphique 20), sous l'affluence, en particulier, de voyageurs en provenance des États-Unis et des pays d'Europe.

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

graphique 19 : Commerce extérieur de services
valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



Les **importations de services** ont augmenté de 1,2 % au 3^e trimestre, contre 2,1 % au trimestre précédent (non corrigées des événements sportifs : 0,6 %, contre 1,5 % ; graphique 19). La croissance a notamment été portée

par les services aux entreprises. Les importations touristiques, en revanche, ont stagné.

graphique 20 : Nuitées selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, en mio

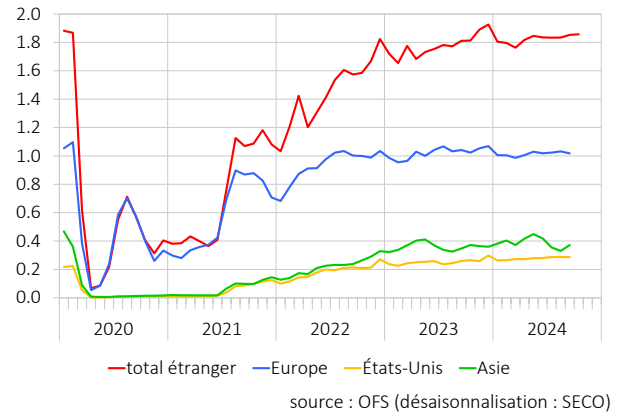


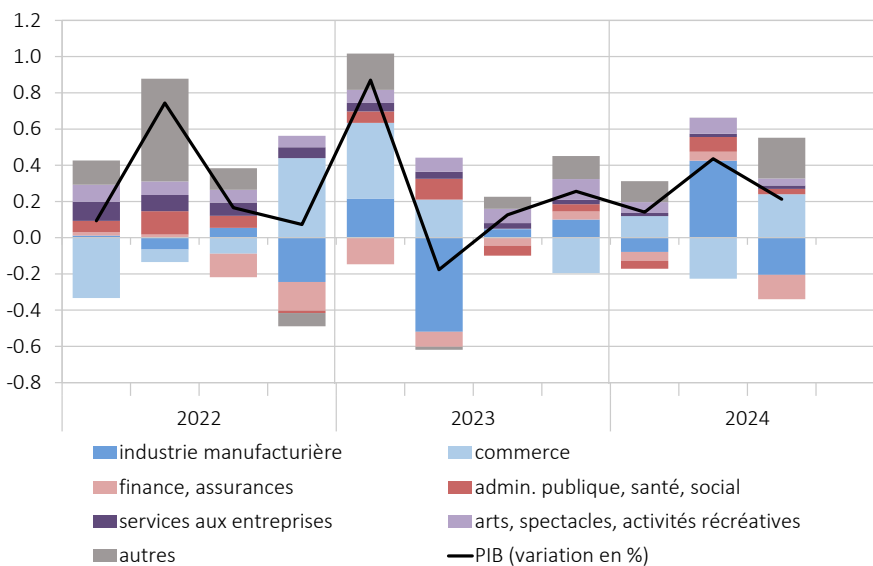
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	23:4	24:1	24:2	24:3
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.1	0.4	0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.3	0.6	0.4
Industrie manufacturière	0.6	-0.4	2.4	-1.1
Construction	0.2	1.1	0.0	0.8
Commerce	-1.4	0.5	-1.6	1.4
Hébergement, restauration	2.2	0.3	0.8	-1.0
Finance, assurances	0.3	-0.5	0.6	-1.1
Services aux entreprises	0.2	-0.2	0.5	0.2
Administration publique	0.7	0.2	0.3	0.5
Santé, social	1.4	0.7	1.1	0.5
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.5	-0.1	-0.6	-0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	3.0	39.1	26.6	21.5
Autres	0.6	0.5	-0.1	1.1

* 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

	23:4	24:1	24:2	24:3
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.1	0.4	0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.3	0.3	0.6	0.4
Industrie manufacturière	0.6	-0.4	2.4	-1.1
Construction	0.2	1.1	0.0	0.8
Commerce	-1.4	0.5	-1.6	1.4
Hébergement, restauration	2.2	0.3	0.8	-1.0
Finance, assurances	0.3	-0.5	0.6	-1.1
Services aux entreprises	0.2	-0.2	0.5	0.2
Administration publique	0.7	0.2	0.3	0.5
Santé, social	1.4	0.7	1.1	0.5
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.5	-0.1	-0.6	-0.3
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	3.0	39.1	26.6	21.5
Autres	0.6	0.5	-0.1	1.1

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

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

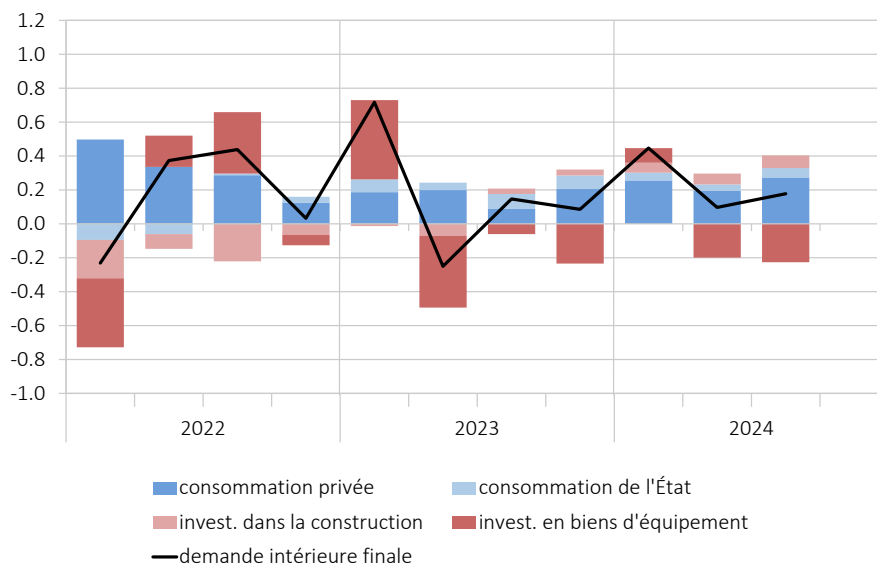
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2023:4	2024:1	2024:2	2024:3
Demande intérieure finale	0.1	0.4	0.1	0.2
Variation des stocks y compris erreur statistique*	-0.8	3.8	-2.1	1.3
Balance commerciale sans objets de valeur*	1.0	-4.2	2.4	-1.3

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

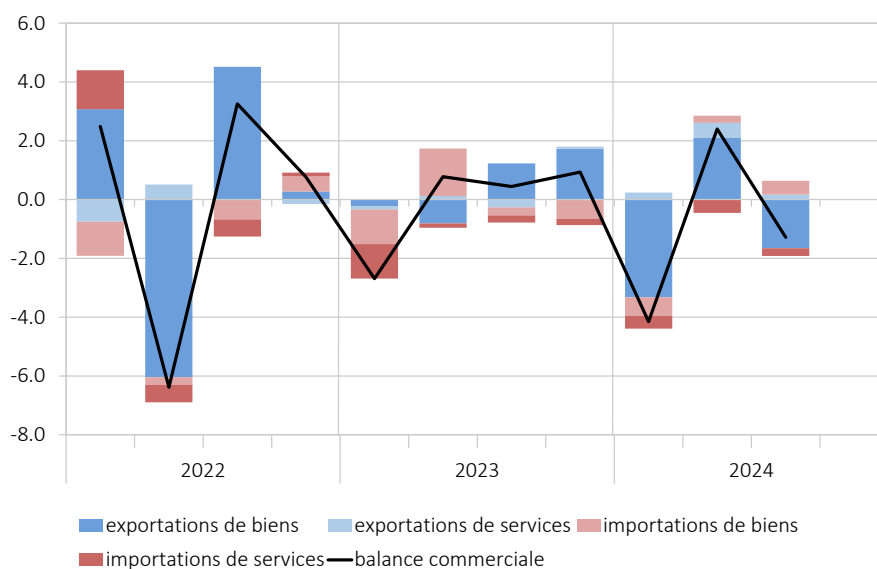
source : SECO

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

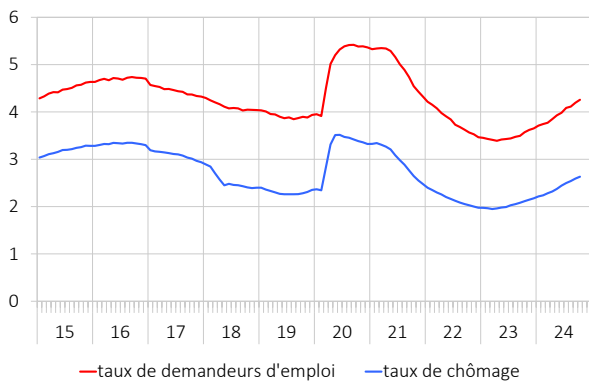


source : SECO

Marché du travail

En octobre 2024, le nombre de chômeurs a augmenté, en valeurs désaisonnalisées, de 1 800 par rapport à septembre 2024, atteignant ainsi le chiffre de 120 900 personnes. Le taux de chômage (TC) s'est élevé à 2,6 %, soit une hausse de 0,5 point par rapport au même mois de l'année précédente (graphique 24). De même, le nombre de demandeurs d'emploi¹⁰, en valeurs désaisonnalisées, a augmenté de près de 2 900 en octobre 2024 par rapport au mois précédent, atteignant ainsi le chiffre de 195 700. Le taux des demandeurs d'emploi a atteint 4,3 %, dépassant ainsi de 0,7 point le niveau du même mois de l'année précédente. La tendance observée ces derniers mois s'est ainsi poursuivie sans changement.

graphique 24 : Chômage et demandeurs d'emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



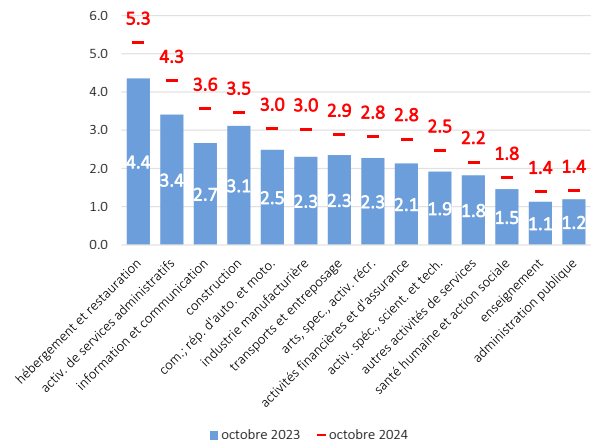
source : SECO

En octobre, le chômage a augmenté dans tous les secteurs et groupes de population. C'est dans les branches de l'information et de la communication, de l'hôtellerie et de la restauration et des autres activités de services que le taux de chômage a le plus augmenté par rapport au même mois de l'année précédente (+0,9 point de pourcentage chacun, graphique 25).

Les préinscriptions pour réduction de l'horaire de travail (IRHT) sont également reparties à la hausse depuis septembre, après plusieurs mois d'évolution latérale. En octobre, des indemnités RHT ont été accordées à 22 288 employés, soit environ 8 400 de plus qu'un an auparavant, et ce principalement dans l'industrie manufacturière. On sait d'expérience que les décomptes des IRHT ne sont effectués que pour une partie des employés pré-inscrits, par exemple pour 55 % d'entre eux au premier

semestre 2024. Durant cette période, 80 % du chômage partiel décompté concernait des employés de l'industrie horlogère et de l'industrie MEM.

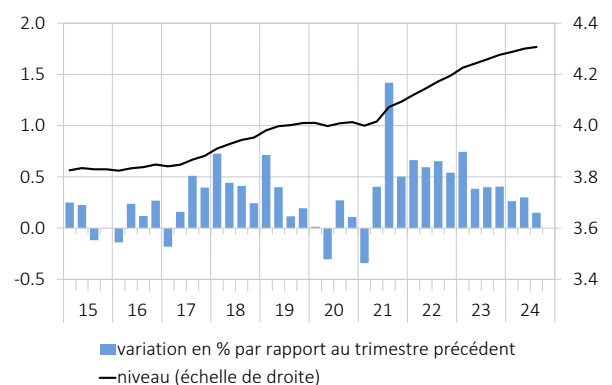
graphique 25 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

Par rapport au trimestre précédent, l'emploi en équivalents plein temps, en valeurs désaisonnalisées, n'a que faiblement progressé au 3^e trimestre 2024, gagnant 0,15 % (graphique 26).¹¹ Aussi bien le secteur secondaire que le secteur tertiaire ont enregistré un ralentissement de la croissance de l'emploi au 3^e trimestre (graphique 27).

graphique 26 : Emploi
valeurs désaisonnalisées, équivalents plein temps en mio



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Dans le secteur tertiaire, la santé et l'action sociale, ainsi que le transport et l'entreposage ont particulièrement

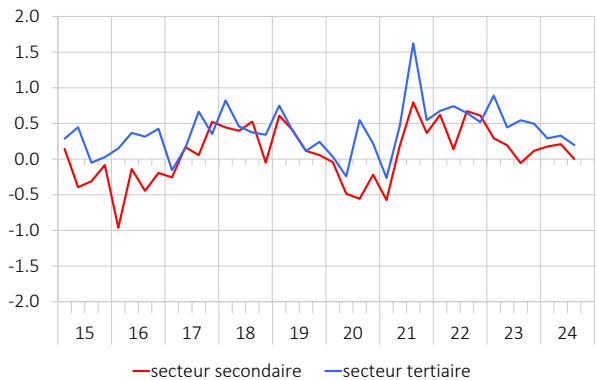
¹⁰ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent 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 p. ex. d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

¹¹ La série temporelle sur l'emploi dans le secteur du placement et de la mise à disposition de personnel (Noga 78) a été corrigée séparément des variations saisonnières et aléatoires et additionnée aux autres séries désaisonnalisées.

contribué à l'évolution positive de l'emploi. À l'inverse, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration, la location de services et le commerce de détail ont enregistré un recul tangible. Dans le secteur secondaire, la croissance de l'emploi s'est éteinte récemment, principalement du fait de l'industrie manufacturière, l'emploi ayant même reculé dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux. Le secteur de la construction a enregistré une légère hausse de l'emploi.

graphique 27 : Emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

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



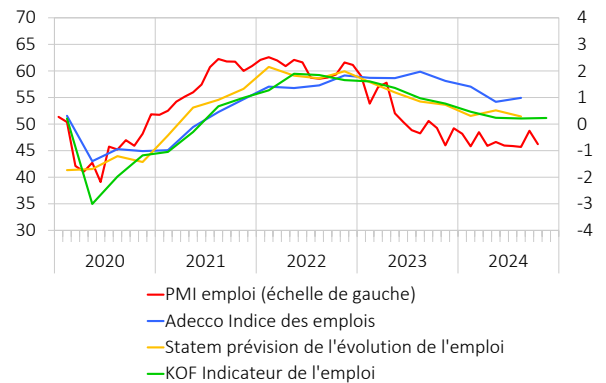
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les principaux indicateurs relatifs à l'évolution de l'emploi montrent une tendance à la baisse, mais suggèrent

qu'elle restera légèrement positive (graphique 28). En octobre, le sous-indice de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) était déjà depuis plus d'un an inférieur au seuil de croissance de 50 points, témoignant de la faiblesse persistante, voire du récent recul de l'activité dans le secteur secondaire. Les autres indicateurs de l'emploi, dans l'ensemble de l'économie, ont légèrement baissé mais se maintiennent toutefois juste au-dessus de la moyenne à long terme.

graphique 28 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

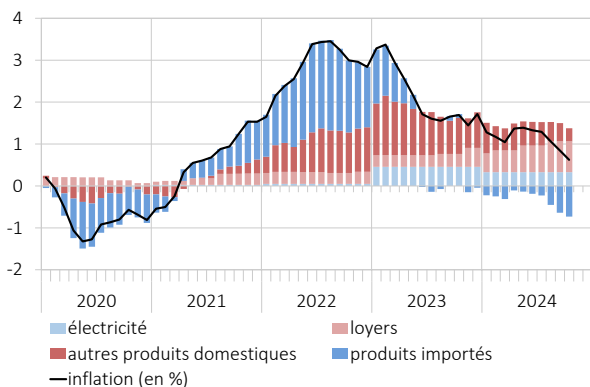
Depuis l'été, l'inflation a continué de baisser de manière substantielle en Suisse. À 0,6 % en octobre, elle n'avait plus été aussi basse depuis juin 2021. L'inflation sous-jacente (hors énergie, carburants et produits frais et saisonniers) a également continué de se replier pour atteindre 0,8 %.

Le recul de l'inflation s'explique principalement par les prix des produits pétroliers et des autres biens importés, ainsi que par l'appréciation du franc suisse. Dans l'ensemble, la contribution négative des biens importés à l'inflation en octobre (-0,7 point de pourcentage) a été la plus forte jamais enregistrée depuis décembre 2020 (graphique 29).

Par ailleurs, la contribution des biens intérieurs (« loyers », « électricité » et « autres biens intérieurs ») a quelque peu diminué récemment. En octobre, elle était encore au-dessus de la moyenne avec un résultat de 1,4 point de pourcentage.

La contribution des loyers est de 0,7 point de pourcentage depuis août. Par ailleurs, la hausse des tarifs de l'électricité intervenue début 2024 continue de contribuer à l'inflation à hauteur de 0,3 point de pourcentage. La contribution de la composante « autres biens domestiques » s'est en revanche résorbée en octobre pour atteindre son niveau le plus bas jamais observé depuis fin 2021 (graphique 29).

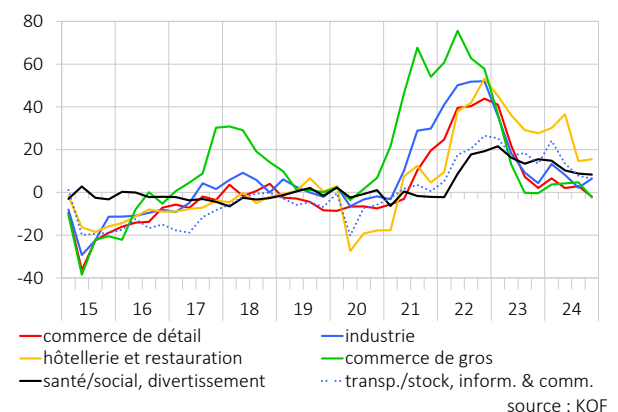
graphique 29 : Contributions à l'inflation
variation sur un an en points de pourcentage



Dans les prochains mois, les taux d'inflation devraient rester bas. En effet, compte tenu d'une baisse d'environ 10 %¹² en janvier 2025, les tarifs de l'électricité réduiront les chiffres de l'inflation d'environ 0,2 point de pourcentage l'année prochaine. Cela fait suite à une forte contribution positive des tarifs de l'électricité à l'inflation en 2023 et 2024. Au cours de l'année prochaine, le renchérissement des loyers devrait en outre s'atténuer. Quant à la hausse des salaires, qui devrait être de 1,4 % en moyenne¹³, elle ne déclencherait pas de tendances inflationnistes.

Cette prévision est également conforme aux enquêtes menées auprès des entreprises, qui suggèrent que la tendance à la baisse des pressions inflationnistes se poursuivra. Dans le commerce de détail, où la concurrence est féroce, on escompte même une tendance à la baisse des prix (graphique 30). Dans l'ensemble, cela confirme que l'épisode inflationniste des années précédentes est désormais chose du passé.

graphique 30 : Prix de vente attendus par secteur
soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue pour les trois prochains mois



¹² V. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen.msg-id-102234.html>.

¹³ V. <https://www.ubs.com/global/fr/media/display-page-ndp/fr-20241107-outlook.html>.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le PIB de la Suisse, au 3^e trimestre 2024, a progressé à un rythme inférieur à la moyenne, mais également inférieur aux prévisions.¹⁴ Certaines branches des services, de même que le secteur de la construction, ont soutenu la croissance. En revanche, l'industrie chimique et pharmaceutique n'a guère progressé, alors que le trimestre précédent avait été très favorable pour elle, et les autres secteurs de l'industrie manufacturière ont enregistré des baisses conséquentes, ce qui s'est traduit par un recul des exportations de marchandises.

Les données disponibles sur le commerce extérieur, pour le 4^e trimestre en cours, indiquent une hausse des exportations de marchandises, notamment dans le secteur des produits chimiques et pharmaceutiques. Ce dernier serait ainsi susceptible d'enregistrer une croissance également en termes de valeur ajoutée. Toutefois, le caractère peu favorable de l'environnement international continue de peser sur les secteurs de l'économie d'exportation suisse les plus sensibles à la conjoncture : depuis un an et demi, les exportations de marchandises, hors chimie-pharma, ne font pratiquement que stagner. Dans le droit fil de cet état des lieux, l'indice des directeurs d'achat de l'industrie¹⁵ signale une évolution modérée du secteur, en dépit d'une tendance à la reprise depuis l'automne 2023. Néanmoins, depuis quelques mois, les entreprises industrielles se montrent de plus en plus confiantes quant à l'afflux de nouvelles commandes et d'une hausse de la production dans les mois à venir.¹⁶

Le PMI du secteur des services montre une tendance générale stable, hormis quelques fluctuations mensuelles. Le climat de consommation a stagné en novembre, mais l'indice global et le sous-indice relatif à la propension à faire des achats importants sont encore nettement au-dessus de leur niveau de l'année précédente,¹⁷ ce qui

pourrait être le signe d'un développement positif de la demande de consommation durant le trimestre en cours.

Enfin, les principaux indicateurs composites traduisent un relatif optimisme quant à l'évolution de l'économie dans son ensemble. En novembre, le climat conjoncturel suisse¹⁸ présentait des chiffres légèrement inférieurs à sa moyenne à long terme, tandis que le baromètre KOF, lui, était quelque peu supérieur. Globalement, ces deux indicateurs stagnent depuis plusieurs mois.

Sur l'ensemble de l'année 2024, le groupe d'experts prévoit un taux de croissance de 0,9 % pour l'économie suisse (prévision de septembre : 1,2 %). La révision à la baisse de cette prévision s'explique, dans une large mesure, par l'actualisation des données de base utilisées dans le calcul des comptes nationaux, qui indiquent une croissance légèrement plus faible pour les deux premiers trimestres de l'année que celle qui avait été estimée en septembre.

La croissance de l'économie mondiale a récemment accéléré quelque peu, mais l'hétérogénéité du tableau, du point de vue des zones économiques, s'est encore accentuée. Aux États-Unis, en particulier, la croissance économique a récemment gagné en vitesse et les données actuellement disponibles indiquent que cette tendance devrait se poursuivre. Dans le contexte des présentes prévisions, le Groupe d'experts de la Confédération a renoncé à modéliser de manière formelle les éventuelles mesures de politique économique et commerciale qui pourraient être prises suite à l'entrée en fonction du gouvernement américain nouvellement élu.¹⁹ Sur la base des indicateurs disponibles, il revoit à la hausse ses attentes

¹⁴ V. www.seco.admin.ch/prévisions-conjoncturelles. Clôture de la rédaction du chapitre « Prévisions pour la Suisse » : 6 décembre 2024.

¹⁵ V. <https://www.procore.ch/fr/magazine/themes/donnees-de-marche>.

¹⁶ V. <https://kof.ethz.ch/fr/enquetes/enquetes-conjoncturelles/industrie.html>.

¹⁷ Depuis janvier 2023, l'enquête est menée sur une base mensuelle. Vu le faible nombre de points de données, il n'est pas encore possible de désaisonnaliser les résultats, raison pour laquelle il est opportun de faire des comparaisons avec l'année précédente. V. www.seco.admin.ch/climat-de-consommation.

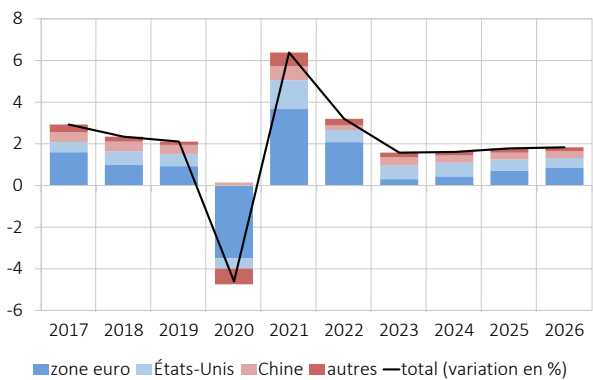
¹⁸ V. www.seco.admin.ch/ccs.

¹⁹ V. chapitres « Risques » et « Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis » dans les Tendances conjoncturelles Hiver 2024 / 2025 sous <https://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles>.

en matière de croissance économique aux États-Unis pour l'année à venir.

graphique 31 : Demande mondiale, contributions à la croissance

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



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

Dans la zone euro, la croissance a récemment dépassé les attentes. L'Allemagne a cependant poursuivi sur sa faible lancée. Son industrie reste sous pression et se trouve confrontée à des perspectives moroses. Le groupe d'experts revoit à la baisse ses prévisions de croissance économique pour l'Allemagne et l'ensemble de la zone euro sur la période de prévision. En outre, le clivage sectoriel au niveau international, avec une industrie en perte de vitesse par rapport aux services, devrait se poursuivre dans un avenir proche.

Globalement, le rythme d'expansion de la demande mondiale à destination de la Suisse devrait rester inférieur à la moyenne historique (graphique 31, tableau 5). En 2026, les pays européens, en particulier, devraient se remettre de la léthargie actuelle, et la croissance des États-Unis se normaliser à un rythme légèrement inférieur.

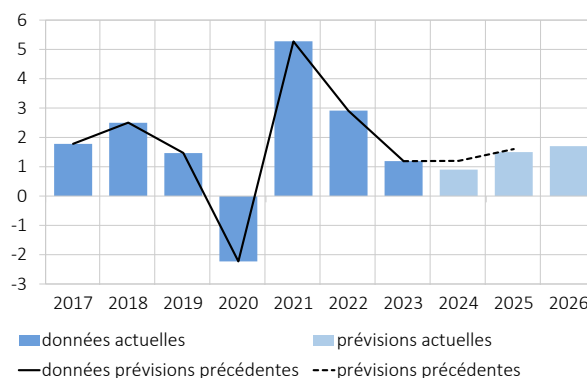
En 2025, les secteurs de l'économie d'exportation suisse sensibles à la conjoncture et aux cours de change devraient encore souffrir de la faiblesse du développement, notamment dans les pays européens, et de l'appréciation relativement forte du franc suisse. La structure sectorielle de l'économie suisse devrait toutefois être un facteur de stabilisation. En effet, l'industrie chimique et pharmaceutique, qui occupe une place importante, est connue pour n'être guère sensible aux fluctuations de la

conjoncture et aux cours de change, ce qui crée les conditions de base d'une croissance soutenue. Au cours des dernières décennies, les marchés cibles des exportations de marchandises suisses se sont considérablement diversifiés : les pays d'Europe, en particulier l'Allemagne, ont perdu de leur importance, à l'inverse des États-Unis. De fait, on constate un léger décrochage entre le développement économique de la Suisse et celui de l'Allemagne.²⁰

Dans ce contexte, le groupe d'experts révisé légèrement à la baisse, à 1,5 % (graphique 32, prévision de septembre : 1,6 %), sa prévision pour 2025. Ainsi, une phase de croissance inférieure à la moyenne²¹ ferait suite à deux années de développement économique modéré. Concernant 2026, le groupe d'experts prévoit une légère accélération jusqu'à un taux de 1,7 %.

graphique 32 : Prévision du PIB corrigé des événements sportifs

valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



sources : SECO, groupe d'experts

La situation difficile de l'industrie se traduit par un faible taux d'utilisation des capacités de production et par des carnets de commandes peu étoffés, ce qui devrait continuer, dans un premier temps, de freiner les investissements. Une certaine reprise est néanmoins attendue sur la période de prévision : la demande étrangère devrait se raviver et les taux d'intérêt continuer de se replier. À la faveur d'une normalisation de l'économie mondiale, les secteurs de l'économie d'exportation suisse les plus sensibles à la conjoncture devraient également recouvrer un certain dynamisme en 2026.²²

En Suisse, la croissance devrait être soutenue, en premier lieu, par les dépenses de consommation (graphique 33). L'inflation devrait, en 2025, baisser plus fortement que prévu, soutenant ainsi les revenus réels.

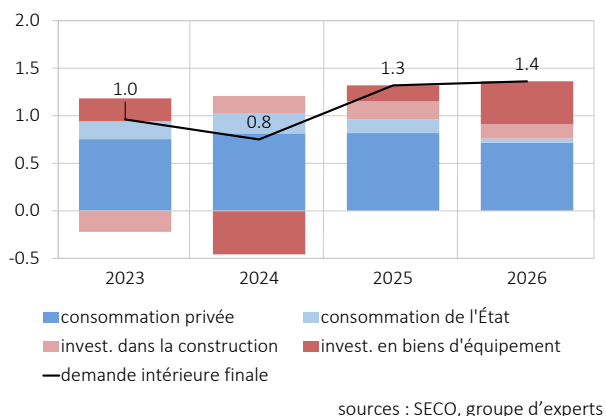
²⁰ V. <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2024/07/la-suisse-se-detache/>.

²¹ Le taux de croissance moyen du PIB de la Suisse depuis 1980 est de 1,8 %.

²² En 2025, le groupe d'experts s'attend également à une contribution positive importante du commerce extérieur, à laquelle participent plus particulièrement certaines de ses composantes volatiles, comme le commerce de transit, qui s'avèrent difficiles à interpréter en termes conjoncturels. Il est fréquent que les mouvements importants dans ce secteur se reflètent également dans la composante stock (y c. l'écart statistique) avec des signes inversés. Dans ce contexte, le groupe d'experts prévoit une contribution négative des stocks en 2025.

Outre la réduction, de l'ordre de 10 % en moyenne, des tarifs de l'électricité en 2025, les prix du pétrole ont baissé par rapport au trimestre précédent.²³ Les chiffres récents de l'inflation indiquent par ailleurs une perte de dynamisme côté prix des services. En mars prochain, le taux de référence devrait également diminuer et ainsi freiner les loyers. Pour 2025, le groupe d'experts s'attend, dans l'ensemble, à un taux d'inflation de 0,3 % en moyenne annuelle (prévision de juin : 0,7 %). En 2026, l'inflation devrait repartir légèrement à la hausse en raison de la disparition des effets de base (prévision : 0,7 %). Une évolution plus favorable de l'inflation, associée à une nouvelle hausse de l'emploi, devrait stimuler la demande de consommation des ménages. L'activité de construction devrait donner des impulsions positives sous l'effet de la croissance démographique et de la baisse des taux d'intérêts hypothécaires. Les chiffres des permis de construire, mesurés en termes de volume financier prévisionnel, indiquent une augmentation de l'activité de construction au cours des prochains trimestres.

graphique 33 : contributions à la demande intérieure
valeurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance des composantes de la demande intérieure en points de pourcentage, à partir de 2024 : prévisions



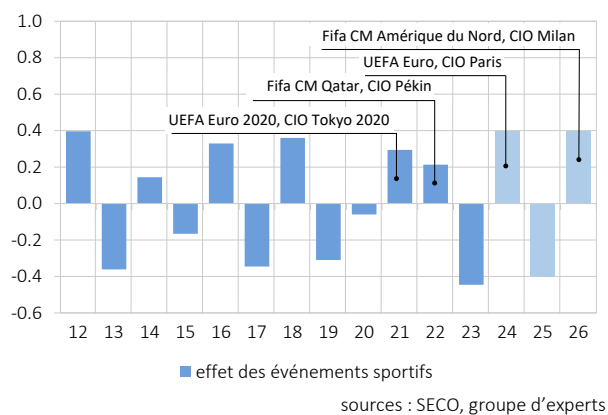
Côté marché du travail, le dynamisme mitigé de l'économie s'accompagne naturellement d'une hausse du nombre de chômeurs. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait s'établir à 2,7 % en 2025 (prévision de septembre : 2,6 %), puis à 2,7 % en 2026. Le développement récent de l'emploi est légèrement inférieur à ce qui

avait été escompté jusqu'à présent. Sa croissance devrait se poursuivre, mais à un rythme plus lent que prévu.

Dans le contexte d'une prévision de croissance du PIB non corrigée des événements sportifs, il convient de prendre en compte les grands événements sportifs internationaux gérés par des organisations basées en Suisse. Ces manifestations, qui ont généralement lieu au cours d'années civiles paires, font alors augmenter la croissance du PIB de la Suisse.

Au regard de l'évolution historique, on peut escompter de ces événements une contribution à la croissance de l'ordre de 0,4 point de pourcentage (graphique 34). Du fait de la tenue du championnat d'Europe de football (UEFA) en Allemagne et des Jeux olympiques d'été (CIO) à Paris, la croissance du PIB non corrigé des événements sportifs devrait être supérieure d'environ 0,4 point de pourcentage à celle du PIB corrigé des événements sportifs en 2024. En 2025, un mouvement inverse de -0,4 point de pourcentage est prévu. En 2026, la Coupe du monde de football (Fifa) se déroulera aux États-Unis, au Canada et au Mexique, et les Jeux olympiques d'hiver (CIO) à Milan. Selon les prévisions, ces événements devraient donner à la croissance, une fois de plus, une impulsion de 0,4 point de pourcentage.

graphique 34 : 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



²³ 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/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-102234.html>.

Risques

Les risques de ralentissement économique l'emportent actuellement sur le potentiel de hausse.

Les incertitudes entourant la politique économique et commerciale internationale et ses conséquences macroéconomiques sont particulièrement lourdes.²⁴ Les présentes prévisions ne prennent pas en compte de scénario précis quant à une éventuelle réorientation de la politique économique suite au changement d'administration aux États-Unis en janvier 2025. Des mesures d'entrave au commerce et des conflits commerciaux s'accompagneraient de risques importants pour la conjoncture internationale. Des estimations plus précises devraient être possibles au cours du prochain semestre.

Des risques demeurent en ce qui concerne l'évolution de l'économie internationale. Ainsi, un affaiblissement plus marqué de l'industrie allemande pourrait peser plus lourdement que ce que l'on suppose sur des pans entiers de l'économie suisse. L'économie chinoise pourrait également être moins performante que prévu. Une évolution plus faible de la demande internationale aurait un impact

direct sur le commerce extérieur de la Suisse et sur sa conjoncture intérieure.

Les risques géopolitiques demeurent, notamment du fait des conflits armés au Moyen-Orient et en Ukraine, qui pourraient entraîner de fortes hausses des prix des matières premières ou des coûts de transport, avec les répercussions inflationnistes qui en découlent.

Compte tenu des niveaux relativement élevés de l'inflation sous-jacente, il se pourrait que l'assouplissement de la politique monétaire dans les grandes zones monétaires prenne plus de temps que prévu. Le cas échéant, les risques liés à l'endettement mondial, les risques bilanciaux des institutions financières et les risques sur les marchés immobiliers et financiers s'aggravaient. La probabilité de corrections sur les marchés financiers est accrue.

Si ces différents risques devenaient réalité, il faudrait, en outre, s'attendre à des pressions à la hausse sur le franc suisse.

²⁴ V. l'encadré « Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis » dans les Tendances conjoncturelles Hiver 2024 / 2025 sous <https://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles>.

tableau 4 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, décembre 2024²⁵
 sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2023	2024 *	2025 *	2026 *
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**				
PIB	1.2	0.9 (1.2)	1.5 (1.6)	1.7
Consommation privée	1.5	1.6 (1.5)	1.6 (1.5)	1.4
Consommation de l'État	1.7	1.8 (1.5)	1.2 (1.1)	0.4
Investissements dans la construction	-2.7	2.2 (0.5)	2.3 (1.9)	1.8
Investissements en biens d'équipement	1.4	-2.6 (-2.0)	1.0 (3.1)	2.7
Exportations de biens	2.8	0.5 (5.1)	4.4 (2.9)	4.0
Exportations de services	-0.6	3.8 (2.3)	3.8 (3.5)	3.2
Importations de biens	0.9	2.4 (2.8)	3.3 (3.5)	3.2
Importations de services	9.2	6.0 (3.9)	4.3 (4.0)	4.3
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**				
Demande intérieure finale	1.0	0.8 (0.6)	1.3 (1.6)	1.4
Commerce extérieur	-0.9	-1.1 (1.0)	0.6 (0.0)	0.4
Marché du travail et prix				
Emplois en équivalents plein temps	2.1	1.3 (1.4)	1.0 (1.2)	1.0
Taux de chômage en %	2.0	2.4 (2.4)	2.7 (2.6)	2.7
Indice des prix à la consommation	2.1	1.1 (1.2)	0.3 (0.7)	0.7
PIB, non corrigé des événements sportifs	0.7	1.3 (1.6)	1.1 (1.2)	2.1

* Prévisions du 17.12.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 19.09.2024 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, décembre 2024²⁶
 sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2023	2024 *	2025 *	2026 *
PIB, comparaison internationale				
États-Unis	2.9	2.8 (2.6)	2.3 (1.8)	2.0
Zone euro	0.5	0.8 (0.7)	1.2 (1.5)	1.5
Allemagne	-0.1	-0.1 (0.1)	0.6 (1.1)	1.2
Royaume-Uni	0.3	0.9 (1.1)	1.4 (1.4)	1.5
Japon	1.5	-0.3 (-0.2)	1.1 (0.9)	0.8
Pays du Bric	5.5	4.9 (5.0)	4.4 (4.5)	4.4
Chine	5.2	4.7 (4.8)	4.4 (4.4)	4.3
Demande mondiale	1.6	1.6 (1.5)	1.8 (1.8)	1.8
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	82.5	80.6 (81.7)	71.9 (75.0)	70.0
Suisse				
Saron en %	1.5	1.3 (1.3)	0.3 (0.8)	0.3
Rendement des emprunts à 10 ans en %	1.1	0.6 (0.6)	0.5 (0.8)	0.7
Indice réel du cours du franc	3.5	1.0 (1.2)	0.5 (1.0)	0.0

* Hypothèses du 17.12.2024 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 19.09.2024 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

²⁵ Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

²⁶ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

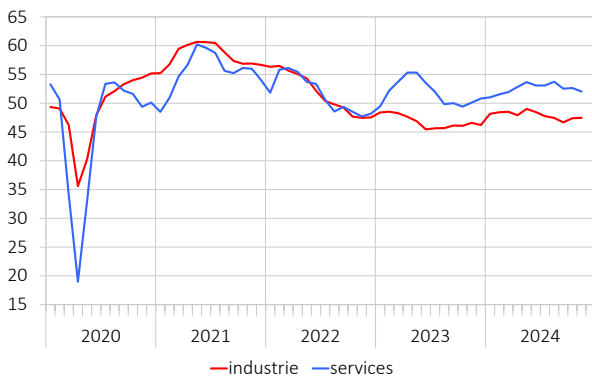
Environnement international et monétaire

Économie mondiale

Dans l'ensemble, l'économie mondiale a de nouveau connu une croissance dynamique au 3^e trimestre 2024²⁷, bien que marquée par de fortes disparités entre les pays : aux États-Unis, par exemple, la croissance du PIB a été supérieure à la moyenne, à l'instar du trimestre précédent. Dans la zone euro comme en Chine, la croissance s'est accélérée au 3^e trimestre. L'économie allemande a enregistré une légère croissance, tandis qu'elle a reculé au trimestre précédent. Au Royaume-Uni et au Japon, en revanche, le rythme de l'activité économique s'est récemment quelque peu ralenti.

graphique 35 : 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

La comparaison entre les secteurs, selon les indices des directeurs d'achat (PMI), continue de refléter une forte hétérogénéité. Les PMI pour l'industrie, par exemple, sont restés en dessous du seuil de croissance dans de nombreuses régions (graphique 35). À l'inverse, dans de nombreux pays du monde, les PMI pour les services indiquent une expansion – tout au moins lente – dans ce secteur. Le marché du travail, sur le plan international, reste favorable en comparaison historique, malgré un léger flé-

chissement dans divers pays. En conséquence, les salaires ont augmenté dans de nombreux pays. Ces circonstances, conjuguées au net recul de l'inflation, soutiennent le pouvoir d'achat des ménages privés. La politique monétaire internationale devrait continuer à s'assouplir l'année prochaine. Les conditions de financement, plus favorables, devraient stimuler la demande par la suite. Dans l'ensemble, le groupe d'experts estime que la croissance de la demande mondiale sera légèrement inférieure à la moyenne en 2025 et en 2026.²⁸

Zone euro

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,4 % au 3^e trimestre 2024 (graphique 36). La demande intérieure a contribué positivement, et sur une large échelle, à cette évolution : la consommation des ménages, en particulier, a fortement augmenté, mais la consommation de l'État a elle aussi continué de progresser. Après deux trimestres de baisse, les investissements ont également augmenté, notamment grâce à la hausse des dépenses en propriété intellectuelle. En revanche, les investissements dans les machines et le logement ont continué de fléchir. Le commerce extérieur a été globalement ralenti par la baisse des exportations.

On observe de nettes différences entre les pays : en **Allemagne**, le PIB a augmenté de 0,1 % après s'être contracté au trimestre précédent (graphique 37). La consommation, publique comme privée, a été le principal moteur de cette croissance. Les exportations, en revanche, ont diminué. En **France**, le PIB a augmenté de 0,4 %. Les Jeux olympiques d'été, qui ont notamment stimulé la consommation du côté des ménages, ont probablement joué un rôle dans ce résultat. En **Italie** (0,0 %), où la hausse de la consommation a été compensée par une contribution négative du commerce extérieur et de l'investissement, le PIB n'a fait que stagner. En **Espagne** (0,8 %), le PIB a continué de croître fortement, soutenu par la consommation privée et publique. En revanche, l'investissement

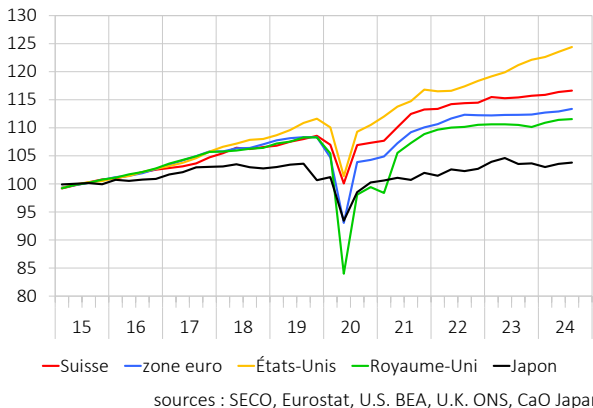
²⁷ Sauf indication contraire, le texte qui suit fait référence aux taux de croissance réels et désaisonnalisés des agrégats économiques par rapport au trimestre précédent, ainsi qu'aux données désaisonnalisées du marché du travail. Clôture de la rédaction du chapitre « Environnement international et monétaire » : 6 décembre 2024.

²⁸ Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. « Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis » dans les Tendances conjoncturelles Hiver 2024 / 2025 sous <https://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles>.

et le commerce extérieur ont apporté une contribution négative.

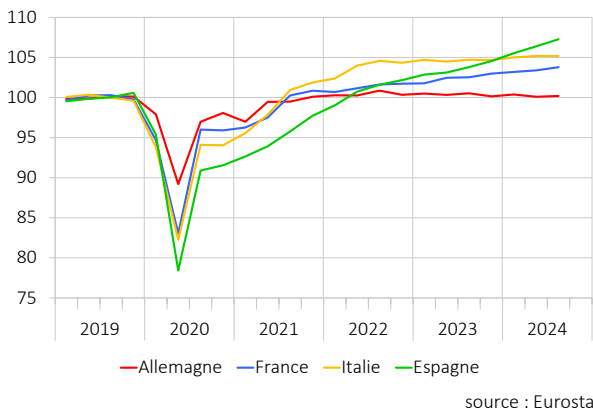
graphique 36 : PIB, comparaison internationale

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



graphique 37 : PIB, divers pays de la zone euro

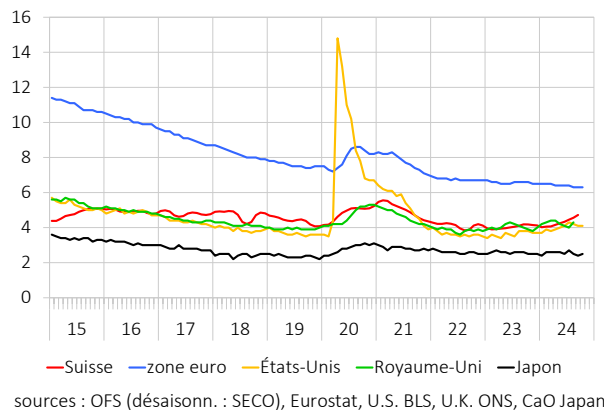
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



La situation sur le marché du travail est restée positive jusqu'à récemment : dans la zone euro, le taux de chômage s'est maintenu en octobre à un plancher record de 6,3 % (graphique 38). Alors qu'il stagnait à des niveaux relativement bas en Allemagne (3,4 %) et en Espagne (11,2 %), il continuait de se réduire en Italie (5,8 %). En France, par contre, il a légèrement augmenté (7,6 %).

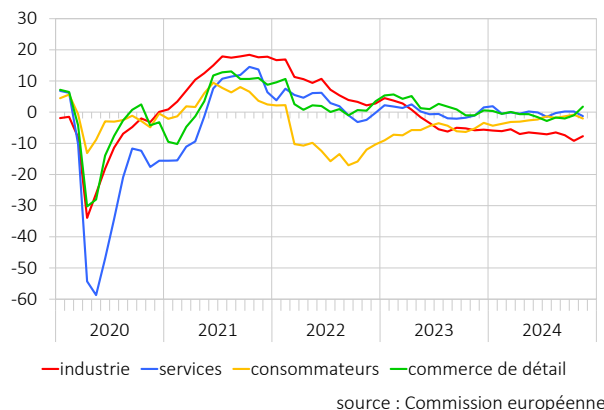
Les indicateurs usuels montrent, à l'heure actuelle, un tableau sombre de la conjoncture dans la zone euro. En novembre, l'indicateur du climat économique est resté largement en dessous de sa moyenne à long terme. La confiance des entreprises du secteur industriel est restée nettement inférieure à la moyenne, de même que les indicateurs du secteur des services et des ménages, qui affichaient récemment des valeurs inférieures à leur moyenne historique. Seul le commerce de détail a vu son climat conjoncturel s'améliorer notablement en novembre (graphique 39).

graphique 38 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



graphique 39 : Indicateurs de confiance, zone euro

sous-composantes de l'indicateur du climat économique (ESI), soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



Dans l'ensemble, les perspectives sont mitigées. Certes, la consommation privée devrait jouer un rôle de soutien dans la mesure où la situation sur le marché du travail est bonne et où les salaires réels augmentent. Mais les activités d'investissement ne devraient plus donner d'impulsions notables avant l'année prochaine, une fois que le taux d'utilisation des capacités aura augmenté et que les conditions de financement se seront encore améliorées. Compte tenu de la faiblesse de l'économie allemande, le groupe d'experts s'attend à une croissance légèrement plus lente en 2025. Sous l'effet d'une consommation plus forte et d'une augmentation du taux d'utilisation des capacités, le PIB devrait à nouveau progresser un peu plus rapidement en 2026.

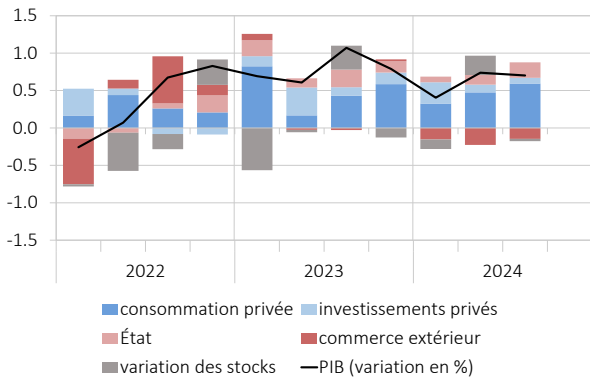
États-Unis

Aux États-Unis, le PIB a de nouveau progressé de 0,7 % au 3^e trimestre 2024 (graphique 36, graphique 40). La croissance a été, comme précédemment, tirée par l'économie intérieure. La consommation, tant privée que publique, a encore fortement augmenté. L'activité d'investissement a elle aussi donné des impulsions positives,

bien que moins fortes qu'au cours des trimestres précédents. Les investissements en biens d'équipement et en propriété intellectuelle ont connu une hausse, tandis que les investissements dans le bâtiment ont diminué. Profitant de la solidité de la demande intérieure, les importations ont également connu une forte progression, si bien que l'impulsion donnée par le commerce extérieur a été d'ordre négatif, malgré la hausse des exportations.

graphique 40 : Contributions au PIB, États-Unis

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



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail s'est stabilisée en novembre : l'emploi a connu une forte augmentation de 227 000 postes en novembre, mais le mois précédent a subi une distorsion à la baisse du fait des grèves chez Boeing et des intempéries, si bien qu'il convient d'interpréter avec prudence cette récente forte hausse. Le taux de chômage est passé à 4,2 % en novembre, soit 0,5 point de pourcentage de plus qu'en début d'année. Ce taux reste cependant faible en comparaison historique. Le nombre d'emplois vacants, qui a eu tendance à poursuivre son recul au cours des derniers mois, se rapproche du nombre des chômeurs. En revanche, les salaires réels ont progressé à un rythme plus soutenu grâce au recul de l'inflation et à une légère accélération de la croissance des salaires.

Les indicateurs usuels pour le 4^e trimestre montrent une nouvelle hausse de la consommation privée : les dépenses de consommation et les chiffres d'affaires du commerce de détail ont continué d'augmenter en octobre, et une nouvelle amélioration du climat de consommation a été signalée en novembre dans la statistique publiée par l'Université du Michigan. Les estimations fournies par les entreprises du secteur des services, telles que mesurées par le PMI, sont restées optimistes selon les données les plus récentes. En revanche, la production industrielle s'est contractée en octobre, un recul de l'activité économique dans ce secteur étant également observable dans le PMI de l'industrie en novembre.

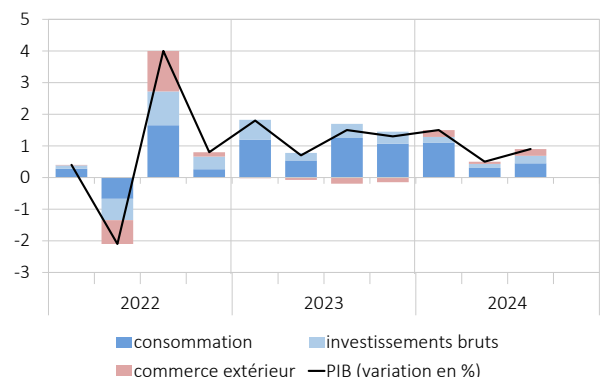
La consommation privée devrait continuer à fournir des impulsions l'an prochain, mais à un rythme plus lent, compte tenu de la situation moins favorable sur le marché du travail et de la progression plus faible des salaires réels. Les investissements, en revanche, devraient continuer à jouer un rôle de soutien, notamment en raison de l'importante demande de logements liée au fort développement démographique. Pour l'année prochaine, le groupe d'experts revoit ses prévisions légèrement à la hausse. La croissance devrait se normaliser aux États-Unis à partir de 2026. Les perspectives sont toutefois accompagnées de grandes incertitudes concernant la politique économique et commerciale de la nouvelle administration en place (v. encadré p. 23).

Chine

En Chine, le PIB a progressé de 0,9 % au 3^e trimestre (graphique 41, graphique 42). En phase avec un léger rebond des chiffres d'affaires du commerce de détail, la consommation a apporté une contribution à la croissance du PIB légèrement plus importante qu'au trimestre précédent, bien que la progression ait été faible par rapport à 2023. Les ménages restent peu enclins à effectuer des dépenses supplémentaires, ce qui se traduit par un climat de consommation très faible. L'activité d'investissement a progressé un peu plus rapidement qu'au trimestre précédent : alors que les investissements dans l'immobilier ont continué de fléchir, les investissements dans les infrastructures et l'équipement ont augmenté. Les exportations ont cependant, une fois encore, nettement progressé, ce qui a permis au commerce extérieur, dans son ensemble, de contribuer positivement à la croissance du PIB.

graphique 41 : Contributions au PIB, Chine

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



sources : NBS Chine, Macrobond

Les indicateurs usuels traduisent actuellement une légère accélération : en effet, les exportations ont nettement augmenté en novembre. Les PMI du bureau national des statistiques de la Chine sont en outre repassés au-dessus du seuil d'expansion de 50 points, tant en ce qui

concerne l'industrie que le secteur des services. Seul le secteur de la construction a vu son PMI s'affaiblir à 49,7 points, son plus faible niveau depuis février 2020. La crise se poursuit dans le secteur immobilier : en effet, les prix de l'immobilier continuent de baisser, et les mises en chantier, de même que les ventes, sont faibles en comparaison historique. Cette situation continue de peser sur l'économie intérieure et de réduire la confiance des ménages. Les mesures récemment adoptées par le gouvernement central, telles que le rééchelonnement de la dette des gouvernements locaux et la baisse des taux d'intérêt, devraient certes avoir un léger effet de soutien, mais elles ne devraient pas suffire à redresser durablement la confiance des ménages et la consommation. Dans l'ensemble, l'économie chinoise devrait connaître une évolution modérée au cours des prochains trimestres. Compte tenu des changements structurels de l'économie, en Chine, et de son évolution démographique, le groupe d'experts s'attend à un ralentissement de sa croissance économique en 2025 et en 2026.

Autres pays

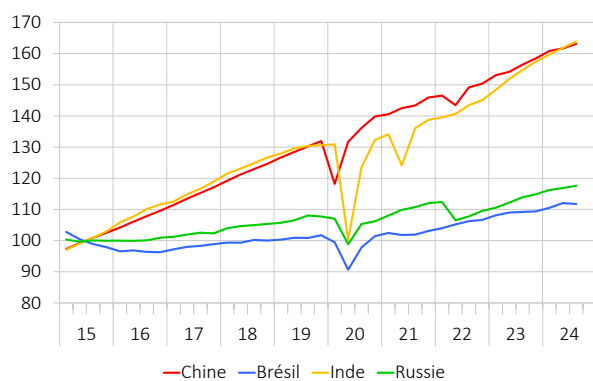
Au **Royaume-Uni**, le PIB n'a augmenté que de 0,1 % au 3^e trimestre, ce qui constitue un net ralentissement par rapport au trimestre précédent (graphique 36). Tant les dépenses de consommation des ménages que la consommation publique ont augmenté. L'investissement a également progressé, en particulier dans les véhicules. En revanche, les exportations ont reculé pour la troisième fois consécutive. Dans l'ensemble, le commerce extérieur a néanmoins contribué positivement à la croissance du PIB, grâce à d'importants mouvements d'or non monétaire.²⁹ Mais ceci a été contrebalancé par une impulsion nettement négative des stocks. Les indicateurs usuels ne laissent entrevoir qu'une modeste croissance au cours des prochains trimestres. En effet, une baisse de la production industrielle et des chiffres d'affaires du commerce de détail a été observée, respectivement, en septembre et en octobre. La confiance des consommateurs, en novembre, était plus faible qu'au trimestre précédent, à l'instar des PMI des secteurs des services et de la construction. Le PMI pour l'industrie est même repassé sous le seuil d'expansion. Le groupe d'experts revoit légèrement à la baisse ses prévisions pour 2025. En 2026, la croissance devrait être un peu plus soutenue, grâce à l'amélioration des conditions de financement.

Selon les premières estimations, le PIB du **Japon** a augmenté de 0,2 % au 3^e trimestre (graphique 36). La consommation privée, qui contribue pour moitié environ au PIB, a poursuivi sa forte croissance grâce à la hausse des salaires et à la baisse d'impôts en juin. Des impulsions ont également été données par la consommation publique.

En revanche, l'investissement a stagné alors qu'il avait fortement augmenté au trimestre précédent. Dans le contexte d'une forte demande de consommation, les importations se sont également accrues, si bien que le commerce extérieur a globalement exercé un effet de frein en dépit de la hausse des exportations. À court terme, les indicateurs usuels laissent entrevoir une faible croissance. Par la suite, la hausse des salaires réels et le taux de chômage devraient toutefois soutenir la consommation privée. L'activité d'investissement devrait augmenter elle aussi, compte tenu des taux d'intérêt réels négatifs. Pour 2025, le groupe d'experts prévoit une croissance légèrement plus forte qu'auparavant. En 2026, celle-ci devrait se normaliser.

graphique 42 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



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

En **Inde**, la croissance du PIB a légèrement fléchi au 3^e trimestre. Si la demande intérieure n'a donné que peu d'impulsions, les exportations ont repris de plus belle (graphique 42). Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent entrevoir une croissance un peu plus faible encore. En **Russie**, le PIB devrait avoir progressé à un rythme similaire à celui du trimestre précédent. Certes, l'économie est toujours soutenue par l'augmentation de la production de matériel militaire ainsi que par le plancher record du chômage, mais le niveau élevé de l'inflation et le resserrement de la politique monétaire devraient constituer des freins. Selon les indicateurs avancés, la croissance devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Le PIB du **Brésil** a à nouveau progressé à un rythme supérieur à la moyenne au 3^e trimestre, grâce à une forte demande intérieure. Les indicateurs laissent entrevoir un ralentissement de la croissance pour les trimestres à venir. Pour l'agrégat des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts table sur une croissance inférieure à la moyenne en 2025 et 2026.

²⁹ De tels mouvements sont plus courants dans les chiffres du Royaume-Uni. Ils sont comptabilisés côté dépenses dans la rubrique « Variation des stocks et acquisitions moins cessions d'objets de valeur », si bien que leur effet sur la croissance du PIB est nul.

Encadré : Incertitudes liées à la future politique commerciale et économique des États-Unis

L'orientation future de la **politique commerciale et économique** de la nouvelle administration américaine est actuellement très **incertaine**. Pendant la campagne électorale et après la victoire des républicains, plusieurs annonces ont suscité une grande attention du public, notamment : droits de douane, allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises, large dérégulation de l'économie américaine, augmentation de la production de pétrole et de gaz et expulsion de millions d'immigrants illégaux. Il faudra attendre l'entrée en fonction, en janvier 2025, de l'administration nouvellement élue pour savoir dans quelle mesure ces annonces seront effectivement mises en œuvre. En conséquence, l'impact économique sur les États-Unis et sur d'autres pays est également difficile à évaluer à l'heure actuelle. Nous présentons ci-après quelques canaux par lesquels les mesures mentionnées sont susceptibles de déployer leurs effets.

Les réductions des taux d'imposition des ménages et des entreprises accéléreraient à court terme la demande et la croissance économique aux États-Unis. Mais elles auraient également un effet inflationniste. Elles pourraient en outre entraîner une augmentation des déficits publics et accroître la **dette publique**, déjà très élevée, des États-Unis. Cela entraînerait une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme, ce qui aggraverait les risques pour la solvabilité des débiteurs et, en fin de compte, pour la stabilité du système financier.

Un accroissement des **activités extractives** et **de la déréglementation** pourrait renforcer la croissance économique du côté de l'offre et modérer l'évolution des prix. En revanche, des restrictions à l'**immigration**, voire l'expulsion des immigrants clandestins, réduiraient le potentiel de production de l'ensemble de l'économie. La pénurie de main-d'œuvre s'en trouverait encore aggravée. Les pressions qui s'ensuivraient sur les salaires auraient en outre un effet inflationniste.

Des droits de douane élevés vis-à-vis de tous les partenaires commerciaux, mais aussi des droits de douane supplémentaires vis-à-vis de certains pays, pourraient sans doute inciter à délocaliser certaines activités productives vers les États-Unis à moyen terme. Néanmoins, ces mesures auraient un effet contre-productif sur plusieurs plans, d'autant plus que les droits de douane actuellement annoncés seraient beaucoup plus larges que ceux imposés en 2018 par la dernière administration républicaine américaine. Les biens de consommation et les biens intermédiaires importés renchériraient en raison des taxes ; une délocalisation de certaines productions à partir de sites plus avantageux aux États-Unis ferait également augmenter les coûts de production. La répercus-

sion, sur les consommateurs finaux, des coûts supplémentaires liés aux droits de douane entraînerait une hausse des prix en conséquence.

En outre, il est difficile de définir quelles **contre-mesures** commerciales seraient adoptées par les pays visés par les droits de douane. À moyen terme, l'entrée des grandes zones économiques dans une spirale protectionniste serait particulièrement néfaste. Toutefois, à court terme, l'anticipation de taxes douanières supplémentaires pourrait stimuler la demande : par « **effet d'anticipation** », les entreprises et les ménages américains pourraient tendre à réapprovisionner leurs stocks ou à anticiper leurs achats avant l'introduction des taxes supplémentaires.

Certaines des mesures annoncées sont donc susceptibles d'entraîner une accélération de la croissance à court terme aux États-Unis. Pour le **reste du monde**, il est plausible que cela ait un impact positif sur la **demande d'exportation**. Une augmentation de la production de pétrole aux États-Unis pourrait faire baisser les prix de l'énergie et l'inflation dans de nombreuses zones.

Si toutes les mesures annoncées venaient à être mises en œuvre, il faudrait toutefois s'attendre à une baisse du potentiel de croissance et à une hausse de l'inflation aux États-Unis à moyen terme, ce qui obligerait la **politique monétaire** à adopter une orientation plus restrictive. Des conditions monétaires trop souples ne feraient qu'alimenter l'inflation et affaiblir le dollar US.

La perte d'efficacité des chaînes d'approvisionnement mondiales et l'affaiblissement de l'impulsion donnée à la croissance par les États-Unis pourraient également freiner la croissance dans d'autres pays et entraîner des effets de stagnation économique et d'inflation au niveau mondial. L'impact spécifique sur les pays, les secteurs et les entreprises dépendra des circonstances. Il se peut, notamment, qu'une réorientation des exportations des États-Unis vers les pays européens fasse baisser l'**inflation** en Europe dans un premier temps.

L'incertitude reste élevée pour le moment. Des estimations plus précises sur les mesures adoptées et leur impact ne devraient être possibles qu'au cours du prochain semestre.

Rédaction : Stefan Neuwirth

Cadre monétaire

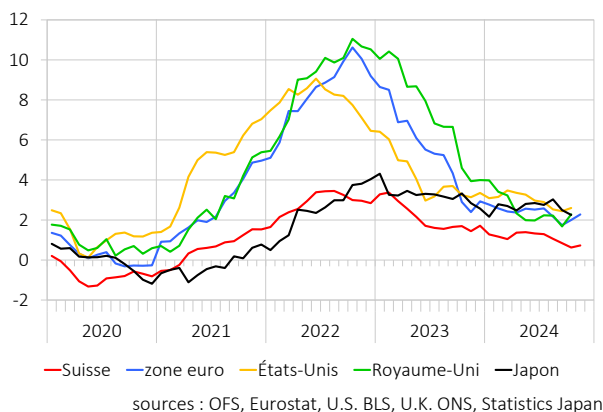
Prix au niveau international

Dans de nombreux pays, l'inflation a encore légèrement reculé en automne et ne s'éloigne plus que très peu de la zone cible de la politique monétaire (graphique 43). Cette évolution est principalement due à la baisse du prix du pétrole. En revanche, l'inflation sous-jacente – qui exclut les composantes volatiles telles que l'énergie et les produits frais – reste nettement éloignée de la zone cible, et ce sur une large échelle (graphique 44).

Sur ce dernier point, c'est l'évolution des prix des services qui est en cause, leurs taux de croissance restant supérieurs à la moyenne dans de nombreux pays. En conséquence, l'inflation sous-jacente n'a pratiquement pas diminué, ayant même augmenté dans certains pays.

graphique 43 : Inflation

variation sur un an en %



Aux **États-Unis**, l'inflation a récemment diminué, mais dans une moindre mesure que ce que laissait supposer la baisse des prix du pétrole (octobre : 2,6 %). L'inflation sous-jacente, en particulier, est légèrement repartie à la hausse au cours des derniers mois (octobre : 3,3 %), en raison notamment d'une inflation toujours élevée dans les services. Ainsi, la situation sur le marché du travail reste très bonne et les salaires ont connu une évolution supérieure à la moyenne, ces développements se reflétant dans la hausse des prix des services.

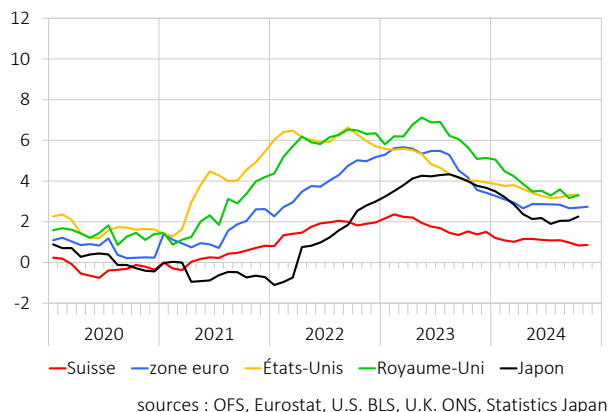
Au **Royaume-Uni**, l'inflation est restée proche de l'objectif de 2 % (octobre : 2,3 %). Ce fait tient essentiellement aux prix de l'énergie, qui freinent l'inflation. Les prix de l'électricité et du gaz, en particulier, sont nettement inférieurs aux niveaux d'il y a un an. En revanche, l'inflation sous-jacente (3,3 % en octobre) reste supérieure à la moyenne des deux décennies qui ont précédé la pandémie.

En **Suisse**, l'inflation a continué de reculer au cours des derniers mois (novembre : 0,7 % ; inflation sous-jacente : 0,9 %). Cette tendance s'explique non seulement par la baisse du prix du pétrole et la force du franc suisse, qui entraînent une diminution des prix à l'importation, mais aussi par un recul de l'inflation dans les services. Ainsi, pour la première fois depuis le second semestre 2020, la contribution des loyers a diminué, bien qu'elle demeure supérieure à la moyenne. À partir de janvier, on peut s'attendre à des taux d'inflation encore nettement plus faibles, étant donné la baisse des tarifs de l'électricité.

Dans la **zone euro**, la normalisation de l'inflation s'est poursuivie, globalement, au cours des derniers mois. Selon l'estimation rapide, elle est revenue à un taux de 2,3 % en novembre. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est légèrement repliée ces derniers mois, s'établissant à 2,7 % en novembre, mais reste toutefois nettement supérieure à l'objectif d'inflation de la BCE. Cette situation s'explique par l'évolution des prix dans les services, dont le taux d'inflation, l'an passé, s'était maintenu aux environs de 4 %.

graphique 44 : Inflation sous-jacente

variation sur un an en %



Au **Japon** également, l'inflation a reculé (octobre : 2,3 %) suite à la baisse des prix du pétrole. L'inflation sous-jacente (hors énergie et produits frais), en revanche, a augmenté (octobre : 2,3 %). Globalement, l'inflation au Japon se maintient ainsi à des niveaux inhabituellement élevés.

Politique monétaire

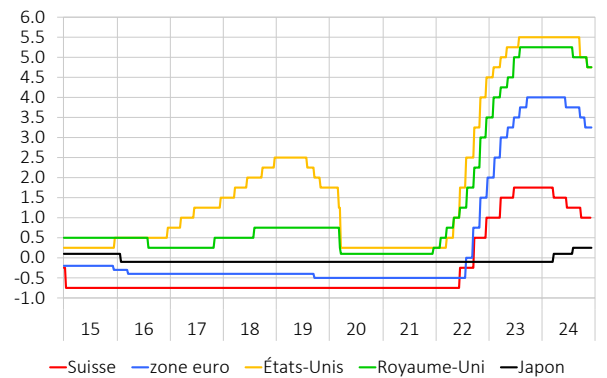
Vu la baisse de l'inflation et des perspectives y relatives, de nombreuses banques centrales ont récemment continué de réduire leurs taux directeurs, à l'exception de la Banque du Japon, qui a décidé, fin juillet, de relever ses taux une fois de plus.

La **Banque nationale suisse (BNS)** a poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire en réduisant pour la troisième fois, à mi-septembre, son taux directeur de 25 points de base, le ramenant ainsi à 1,0 % (graphique 45). La BNS a justifié cette décision par le nouveau relâchement des pressions inflationnistes. Depuis lors, les chiffres de l'inflation ont été à nouveau plus bas que prévu. Pour 2025, on peut s'attendre à de faibles taux d'inflation, notamment en raison des effets de base des loyers et de la baisse des tarifs de l'électricité. Les marchés financiers ont considéré comme certaine la poursuite de la baisse des taux en décembre, anticipant même pour la plupart une baisse de 50 points de base.

La **Banque centrale européenne (BCE)** et la **Banque d'Angleterre (BoE)** ont également poursuivi leurs cycles d'assouplissement monétaire à l'automne. La BCE a même accéléré le rythme de ses interventions. Elle a ainsi abaissé le taux de dépôt de 25 points de base lors de sa réunion de septembre, et une nouvelle fois en octobre, pour le porter à 3,25 %. Les acteurs sur les marchés s'attendent en outre à un assouplissement plus rapide par la suite, compte tenu de la diminution de l'inflation et de la faiblesse de la conjoncture dans certains pays membres. En ce qui concerne la réunion de décembre, les marchés financiers s'attendent à une nouvelle baisse des taux de 25 points de base au moins. On s'attend à ce qu'ils tombent à environ 2,0 % d'ici à juin. La BoE a, elle aussi, poursuivi son cycle d'assouplissement, mais toutefois plus lentement que la BCE, étant donné la persistance de l'inflation sous-jacente. En septembre, la BoE a réduit une seconde fois son taux directeur de 25 points de base, pour le ramener à 4,75 %. Les marchés financiers s'attendent à un nouvel assouplissement en décembre.

Lors de sa réunion de septembre, la **Réserve fédérale américaine (Fed)** a elle aussi amorcé le virage des taux d'intérêt en les portant à 5,0 %, ce qui représente une importante hausse de 50 points de base. Les marchés s'attendaient précisément à une hausse de cette ampleur en décembre, ainsi qu'à un nouvel assouplissement plus progressif en 2025. Ce développement semble s'expliquer non seulement par le niveau toujours élevé de l'inflation sous-jacente, mais aussi par la perception de risques inflationnistes accrus en raison des mesures annoncées par la future administration Trump (v. encadré p. 23).

graphique 45 : Taux d'intérêt directeurs en %



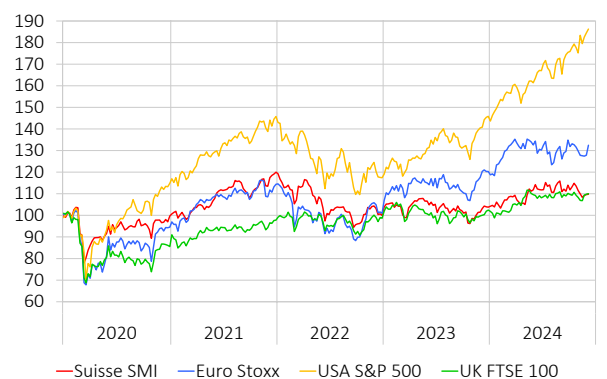
sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

Suite à deux hausses de taux en mars et en juillet, la **Banque du Japon (BoJ)** a décidé, lors de sa réunion d'octobre, de maintenir son taux directeur à 0,25 %. Vu la persistance d'une inflation élevée et la hausse des salaires, la BoJ a laissé entrevoir l'éventualité d'un nouveau resserrement. On peut toutefois supposer qu'elle restera prudente à cet égard.

Marchés des actions

Les divergences sur les marchés des actions se sont encore accentuées ces derniers mois. Au-delà des différents développements conjoncturels, il est probable que les résultats des élections aux États-Unis et les diverses annonces faites par la future administration Trump jouent également un rôle dans cette hétérogénéité. Ainsi, les marchés des actions aux États-Unis ont de nouveau accru leur performance depuis le début de l'année (+30 % ; état à début décembre). Dans la zone euro et au Royaume-Uni, l'évolution était, en moyenne, encore légèrement positive à l'automne. Sur ces marchés des actions, les performances par rapport au début de l'année étaient respectivement de 11,5 % et 8 % début décembre. En Suisse, récemment, les cours se sont même repliés (performance depuis le début de l'année : 5,3 % ; graphique 46).

graphique 46 : Marchés des actions moyenne de janvier 2020 = 100

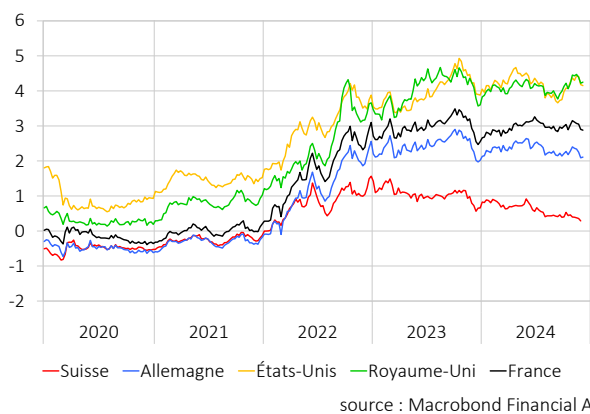


sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI

Marchés des capitaux

La divergence des attentes en matière de politique monétaire se reflète également sur les marchés des capitaux. En Suisse, comme en Allemagne et dans d'autres pays de la zone euro, les rendements des emprunts d'État à 10 ans ont continué de diminuer face aux assouplissements monétaires déjà mis en œuvre ou attendus (graphique 47). En Suisse, les rendements des emprunts d'État à 10 ans sont même passés, sur une base journalière, sous la barre des 20 points de base début décembre. La situation se présente différemment en France, où les taux ont évolué latéralement sur fond d'incertitude politique, tandis que l'écart par rapport aux taux en Allemagne s'est creusé. Aux États-Unis et au Royaume-Uni, où l'inflation sous-jacente est encore forte et où des assouplissements monétaires de moindre ampleur sont attendus, les rendements des emprunts d'État à dix ans sont repartis à la hausse depuis l'automne.

graphique 47 : Rendement des emprunts d'État à 10 ans en %

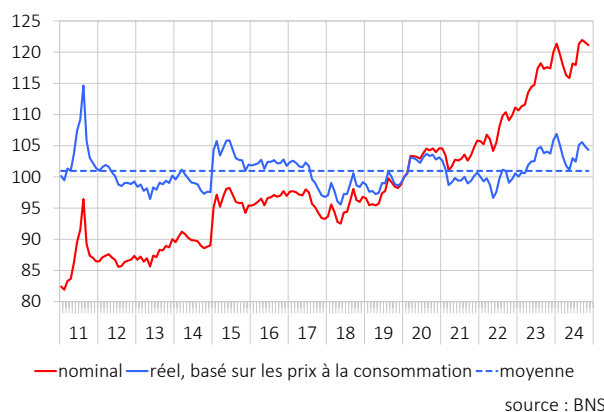


Cours de change

Récemment, le franc continuait de s'apprécier face à l'euro, atteignant un nouveau sommet en novembre. Par contre, il s'est déprécié face à d'autres monnaies, en particulier le dollar US, l'écart se creusant entre les taux d'intérêt. Globalement, il en résulte, en valeurs pondérées par les échanges commerciaux, une légère dépréciation tant nominale que réelle. En termes réels, le franc reste toutefois fortement valorisé malgré ce récent mouvement. En novembre, il était supérieur de 3,3 % à sa moyenne à long terme (graphique 48).

graphique 48 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2020 = 100



Thème spécial

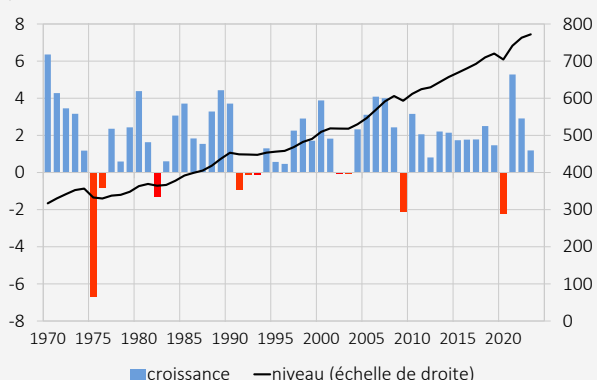
L'économie suisse face à la pandémie de coronavirus

La pandémie de coronavirus a plongé l'économie mondiale dans la plus sévère crise jamais connue depuis la Seconde Guerre mondiale. La dépression s'est surtout concentrée au 2^e trimestre 2020, lorsque la performance économique mondiale a été de près de 10 % inférieure à son niveau d'avant la crise. La violence de l'effondrement s'explique à la fois par le caractère mondial de la pandémie et par l'ampleur des mesures d'endiguement prises par les pouvoirs publics. En peu de temps, le virus a atteint tous les continents et des mesures d'endiguement de grande ampleur, telles que des fermetures d'entreprises à grande échelle, ont été mises en place dans presque toutes les régions du monde.

L'économie suisse a également été fortement affectée. En juin 2024, le Conseil fédéral a présenté un rapport sur l'impact économique de la crise du coronavirus en Suisse, dont les principales conclusions font l'objet de ce « thème spécial », sur la base de données actualisées.³⁰

graphique 49 : PIB suisse

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs ; croissance en % ; niveau en mia de francs



sources : OFS, SECO

En 2020, le PIB corrigé des événements sportifs de la Suisse a reculé de 2,2 %, soit à un rythme similaire à celui observé lors de la crise financière de 2009 (graphique

49). Comme à l'étranger, le déclin de la performance économique a été fortement concentré sur le premier semestre de l'année. Les facteurs de l'effondrement économique ont toutefois été bien différents de ceux des crises précédentes. Presque simultanément, l'économie a subi un choc de l'offre (limitation de l'activité économique) et de la demande (baisse de la demande étrangère et domestique). Suite aux fermetures de magasins et d'entreprises, les dépenses de consommation intérieure se sont effondrées dans des proportions historiques. Les résultats d'une étude commandée par le SECO suggèrent toutefois que l'économie aurait connu un effondrement important même en l'absence des mesures d'endiguement domestiques.³¹ L'impact a été très différent selon les secteurs.

En comparaison internationale, l'économie suisse a été relativement peu affectée

La Suisse a toutefois traversé cette période troublée sans trop de dommages en comparaison internationale. La perte de valeur ajoutée due à la crise peut être estimée en termes d'écart entre l'évolution effective du PIB et les prévisions établies avant le début de la pandémie.³² Selon cette estimation, les pertes dans les pays voisins et dans de nombreux pays d'Europe occidentale ont été nettement plus lourdes qu'en Suisse (graphique 50).

Tandis que la perte de valeur ajoutée pour la Suisse, en 2020, est d'environ 3,5 points de pourcentage du PIB, les pertes de l'Autriche, de l'Italie et de la France sont plus de deux fois supérieures à ce chiffre (graphique 50) et celles de l'Espagne et du Royaume-Uni en représentent même près du triple (graphique 51).

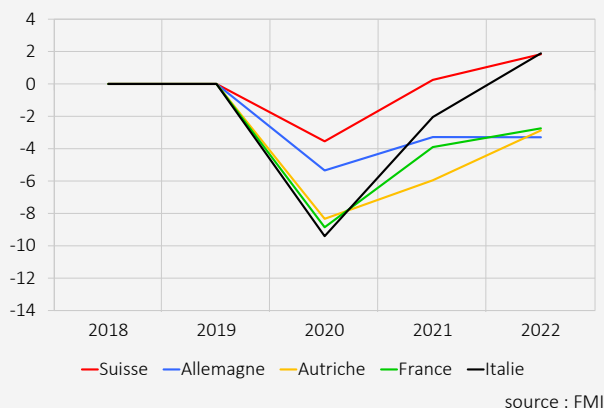
³⁰ V. Conseil fédéral (2024) : « Conséquences économiques de la crise du Covid-19 » <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/88503.pdf>. Le rapport est fondé sur l'état des données de janvier 2024. Le présent thème spécial reprend les données des comptes nationaux révisées à l'été 2024.

³¹ V. Kaiser, Krämer, Kienast, Föllmi (2024) « Effets économiques des mesures ordonnées lors de la crise du coronavirus ». Bases de la politique économique n° 53, Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne, Suisse ; https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunktur/wirtschaftliche_auswirkungen_massnahmen_corona-krise.html.

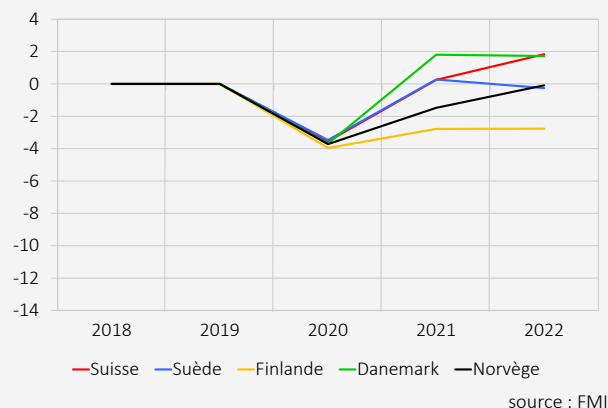
³² Pour le calcul de la perte de valeur ajoutée, les prévisions du Fonds monétaire international (FMI) concernant le PIB d'octobre 2019 sont comparées à l'évolution effective du PIB selon le World Economic Outlook (données d'octobre 2024).

graphique 50 : Pertes de PIB des pays voisins

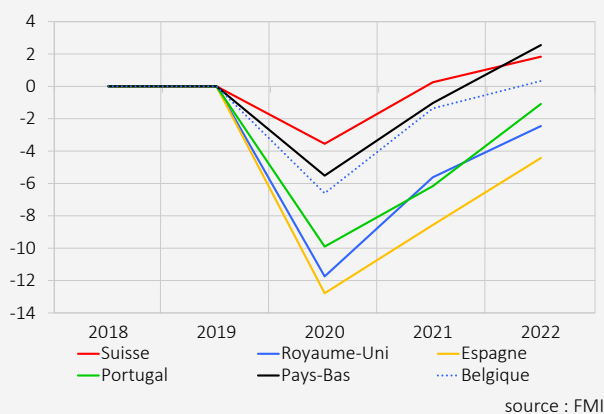
par rapport aux prévisions d'octobre 2019 ; écart en points de pourcentage

**graphique 52 : Perte de PIB d'une sélection de pays d'Europe du Nord**

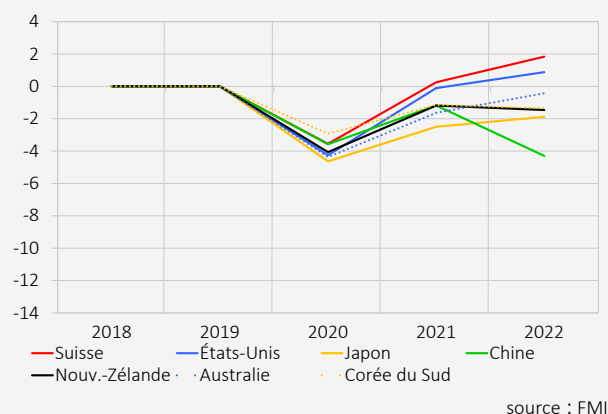
par rapport aux prévisions d'octobre 2019 ; écart en points de pourcentage

**graphique 51 : Pertes de PIB d'une sélection de pays d'Europe occidentale**

par rapport aux prévisions d'octobre 2019 ; écart en points de pourcentage

**graphique 53 : Pertes de PIB d'une sélection de pays extra-européens**

par rapport aux prévisions d'octobre 2019 ; écart en points de pourcentage



La reprise qui s'est ensuivie a été beaucoup plus lente dans de nombreux pays qu'en Suisse, où le niveau de PIB estimé dans les prévisions antérieures a été atteint dès 2021, alors que dans de nombreux autres pays, le PIB était encore à cette époque nettement inférieur au niveau prévu avant le début de la pandémie.

En comparaison avec les pays d'Europe du Nord (graphique 52) et certains pays sélectionnés extra-européens (graphique 53), les différences d'évolution sont toutefois moins importantes. Au Danemark, la perte économique ainsi mesurée sur les trois années a même été inférieure à celle de la Suisse.

Les raisons de cette évolution moins grave en Suisse sont nombreuses. Il s'agit notamment de l'abandon plus rapide, en comparaison internationale, de mesures d'endiguement lourdement restrictives, du caractère globalement moins interventionniste des mesures et de la structure sectorielle avantageuse de la Suisse (notamment le fait que le tourisme, durement touché, ne participe qu'à une part relativement faible du PIB).³³ Les mesures d'amortissement de la politique économique ont probablement aussi eu une influence non négligeable.

Le chômage partiel et d'autres mesures pour amortir la crise de manière ciblée

À partir de mi-mars 2020, alors que de nombreuses entreprises en Suisse se voyaient confrontées à une perte partielle, voire totale, de leurs recettes, l'incertitude quant à l'évolution économique future était à son comble. Compte tenu de la gravité exceptionnelle de la crise, le Conseil fédéral a pris une série de mesures au

³³ Plus le secteur du tourisme était prépondérant, plus la crise économique a été importante, v. [https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen/Dienstleistungen/Publikationen und Formulare/konjunkturtendenz/spezialthema/exkurs_bip-effekte.html](https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen/Dienstleistungen/Publikationen%20und%20Formulare/konjunkturtendenz/spezialthema/exkurs_bip-effekte.html).

début de la pandémie, invoquant le droit d'urgence, afin d'apporter une aide large et rapide aux entreprises et aux personnes touchées.³⁴ Parmi les mesures prises au printemps 2020³⁵, on peut citer :

- l'extension du chômage partiel
- l'introduction de crédits transitoires Covid spécifiques garantis (aide sous forme de liquidités)
- l'introduction de l'allocation pour perte de gain Covid-19³⁶

Le but de ces mesures était de garantir les liquidités des entreprises en principe financièrement solides et de stabiliser l'emploi. Il s'agissait de soutenir les revenus des ménages afin d'éviter qu'ils ne glissent vers une crise économique auto-alimentée.³⁷

Un recours historique au chômage partiel...

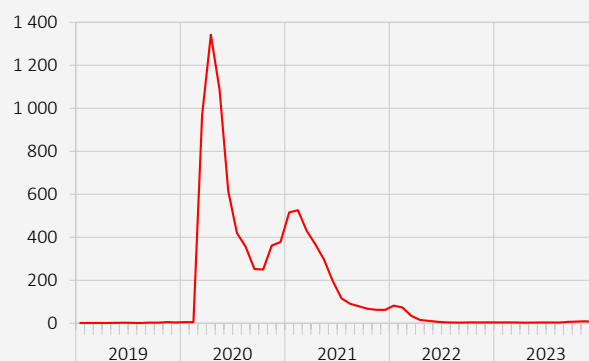
Dans un contexte de fort ralentissement économique et d'accès facilité au chômage partiel, les indemnités pour réduction de l'horaire de travail (IRHT), durant la pandémie, ont été sollicitées dans une mesure sans précédent : 1,3 million de salariés ont perçu des IRHT en avril 2020 (graphique 54), ce qui représente environ un quart des salariés en Suisse. En outre, près de 153 000 personnes actives occupées ont perçu une allocation pour perte de gain Covid-19 en avril 2020, dont 132 000 travailleurs indépendants, à savoir près d'un travailleur indépendant sur deux en Suisse.³⁸

... a stabilisé l'emploi...

Le recours massif aux IRHT a eu un effet stabilisateur sur l'emploi.³⁹ En se tournant vers le chômage partiel, s'abstenant ainsi dans une large mesure de supprimer des postes, les entreprises ont pu amortir le volume considérable des arrêts de travail⁴⁰ ayant résulté des restrictions imposées pour cause de pandémie, des difficultés d'approvisionnement ou de la faiblesse de la demande.

graphique 54 : Chômage partiel comptabilisé

nombre de personnes en milliers

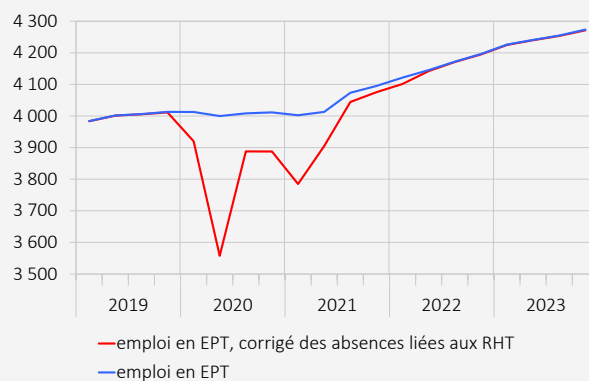


source : SECO

L'emploi n'a ainsi enregistré qu'un léger recul au 1^{er} semestre 2020, puis une tendance stable jusqu'à la mi-2021 (graphique 55). Le chômage a certes augmenté rapidement au début de la crise, mais les chiffres sont restés modérés compte tenu de l'ampleur de l'effondrement économique, de même que si on les compare à ceux des crises précédentes ; en effet, une hausse plus marquée avait été enregistrée pendant la crise financière.

graphique 55 : Emploi

désaisonnalisé, équivalents plein temps (EPT) en milliers



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les divers secteurs économiques ont été très inégalement frappés par la crise du coronavirus et les mesures d'endiguement. Dans le secteur de l'hôtellerie et de la

³⁴ <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiqués/communiqués-conseil-fédéral.msg-id-78515.html>.

³⁵ Lors de la deuxième vague de la pandémie, les mesures ont encore été complétées par les mesures cantonales pour les cas de rigueur.

³⁶ Allocations pour perte de gain en faveur des indépendants ainsi que des salariés, par analogie avec le régime de l'allocation pour perte de gain.

³⁷ En revanche, le Conseil fédéral n'a explicitement pas envisagé une compensation générale accordée au titre de dommages et intérêts pour les pertes subies au niveau du chiffre d'affaires ou des recettes ; v. <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiqués.msg-id-78648.html>.

³⁸ Les indépendants et les employés ayant une position assimilable à celle d'un employeur avaient droit à l'APG Covid-19 en cas de fermeture d'entreprise ou d'interdiction d'organiser des manifestations. Ont également reçu une aide les employés et les indépendants qui ont dû interrompre leur activité professionnelle à la suite d'une interruption de la garde de leurs enfants par des tiers, ainsi que les personnes qui ont dû interrompre leur activité professionnelle à la suite d'une mise en quarantaine ordonnée par les autorités.

³⁹ V. Felder, Kaiser, Möhr, Wunsch (2023) : « L'impact de la pandémie de coronavirus sur le marché du travail et le rôle de l'assurance-chômage pendant la crise ». Bases de la politique économique n° 38. Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne, Suisse ; https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/Arbeit/Arbeitsmarkt/Informationen_Arbeitsmarktforschung/auswirkungen_coronapandemie_auf_den_arbeitsmarkt_rolle_arbeitslosenversicherung.html.

⁴⁰ Au 2^e trimestre 2020, l'arrêt de travail représentait environ 11 % des heures de travail régulières.

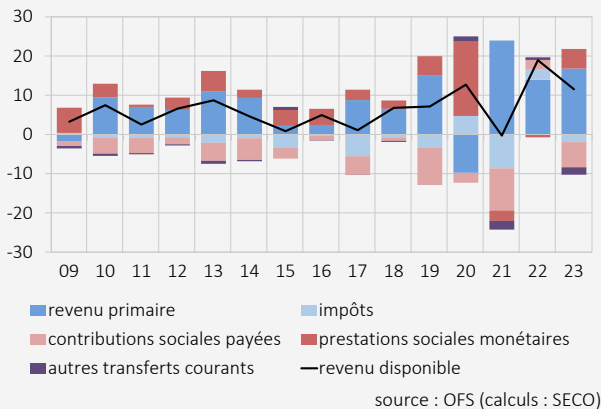
restauration, qui a été particulièrement mis à l'épreuve, jusqu'aux trois quarts des salariés percevaient des IRHT en avril 2020. Dans le secteur du divertissement, environ la moitié des salariés étaient dans un tel cas en avril 2020. C'est en outre le secteur de l'hôtellerie et de la restauration qui a enregistré, et de loin, la plus forte hausse du taux de chômage.

... et les revenus des ménages privés

Les effets stabilisateurs des mesures d'amortissement se reflètent dans les revenus disponibles des ménages. Certes, en 2020, les revenus primaires (principalement les salaires, les revenus du capital et les revenus des entreprises) ont fortement diminué dans la foulée du ralentissement économique. Mais cela a été compensé par une hausse historique des prestations sociales (graphique 56). Ces prestations incluent principalement les allocations de chômage (y compris les IRHT) et les allocations pour perte de gain Covid-19. En outre, les cotisations sociales et les impôts ont diminué. Au total, le revenu disponible des ménages a augmenté de 12,7 milliards de francs en 2020.

graphique 56 : Revenu disponible des ménages, et composantes

variation par rapport à l'année précédente, en mia de francs



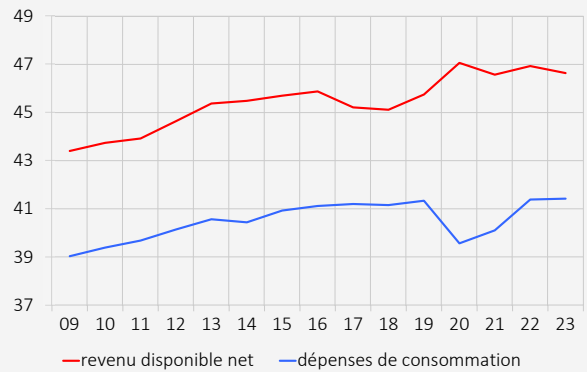
Sous l'effet de la reprise économique, les revenus primaires ont de nouveau fortement augmenté en 2021 et 2022. Ce sont notamment les revenus salariaux qui ont considérablement augmenté, surtout en raison de la diminution du chômage partiel et de la croissance de l'emploi. Dans l'ensemble, le revenu nominal disponible des ménages a augmenté au cours de la crise.

Dans sa moyenne, le revenu disponible des ménages⁴¹ par habitant et corrigé de l'évolution des prix affiche également une hausse entre 2020 et 2022 (graphique 57). En revanche, les dépenses de consommation réelles par habitant ont fortement diminué pendant la pandémie, notamment en raison des possibilités de consommation

parfois fortement réduites. Ce n'est qu'en 2022 que le niveau d'avant la crise a été retrouvé.

graphique 57 : Revenus et consommation

niveaux réels par habitant en milliers de francs (prix de 2020)

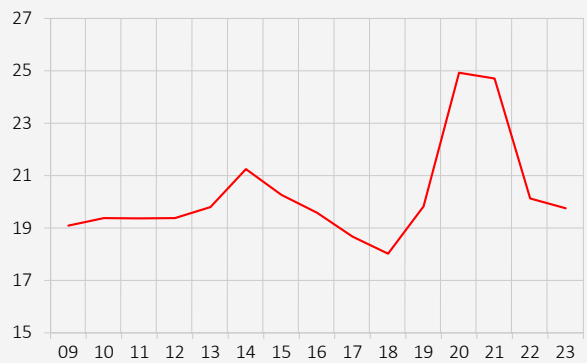


Forte augmentation de l'épargne...

Le taux d'épargne en Suisse est ainsi passé d'environ 20 %, en 2019, à plus de 25 % en 2020 et 2021 (graphique 58).⁴² Au niveau international également, de fortes hausses des taux d'épargne ont été observées pendant la pandémie, notamment en raison de l'importante réduction des possibilités de consommation. En 2022, la reprise des dépenses de consommation a entraîné un net recul du taux d'épargne en Suisse et au niveau international. Contrairement aux États-Unis par exemple, il n'est pas retombé, en Suisse, en dessous de son niveau d'avant la pandémie.

graphique 58 : Épargne

taux d'épargne des ménages, valeurs nominales en %



... avant tout parmi les ménages à hauts revenus

Alors que les revenus et l'épargne ont augmenté en moyenne dans la population, les évolutions individuelles ont sans doute été très différentes. Une analyse scienti-

⁴¹ Revenu disponible réel des ménages privés par habitant, corrigé de l'évolution des prix sur la base du déflateur de la consommation.

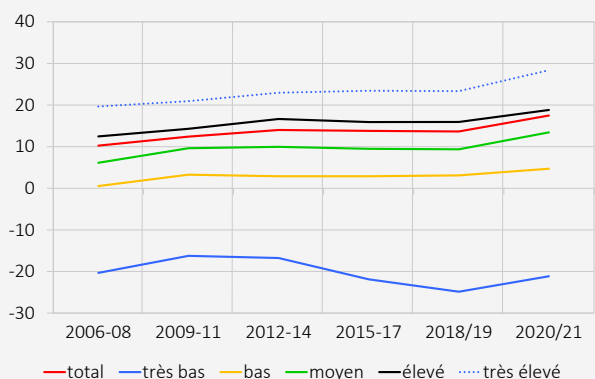
⁴² Taux d'épargne calculé comme épargne non liée par rapport au revenu net, en valeurs nominales (source : OFS).

fique des enquêtes menées auprès de la population indique que ce sont surtout les ménages à hauts revenus qui ont constitué une épargne supplémentaire, tandis que l'épargne des ménages à bas revenus a été plus faible qu'auparavant ou s'est même réduite.⁴³

Ce résultat est confirmé par l'enquête sur le budget des ménages (EBM). En effet, le taux d'épargne des ménages à revenus particulièrement élevés a connu une hausse plus prononcée que celui des ménages à faibles revenus au cours des deux années de pandémie 2020 et 2021 (graphique 59).

graphique 59 : Taux d'épargne

en %, selon le niveau de revenu du ménage

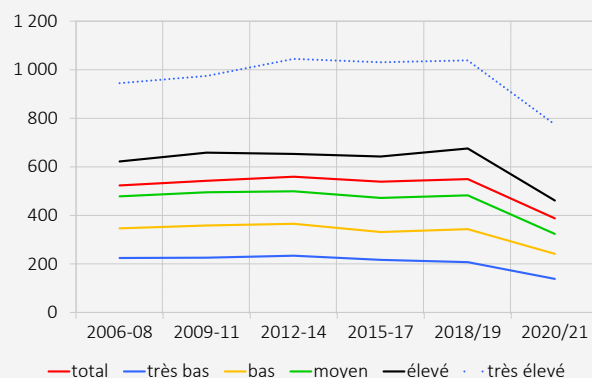


source : OFS

Certes, les possibilités de consommation ont été restreintes de manière identique pour tout le monde pendant la pandémie. Toutefois, les ménages à revenus élevés consacrent en moyenne une plus grande part de leurs dépenses que les ménages à faibles revenus à des groupes de consommation qui, en l'occurrence, ont été particulièrement restreints par les mesures d'endiguement, à savoir les voyages, la culture, les loisirs et les sorties au restaurant. La consommation des ménages à hauts revenus a donc plus fortement diminué surtout dans ces domaines (graphique 60).

graphique 60 : Dépenses de consommation en restauration et hébergement

dépenses mensuelles en francs, selon le niveau de revenu du ménage



source : OFS

Mobilisation énorme des recettes fiscales

Les mesures d'amortissement de la crise du coronavirus ont impliqué une énorme mobilisation des deniers publics. Selon le compte d'État 2023, pour faire face à la crise du coronavirus, la Confédération a dépensé, jusqu'à fin 2023, environ 28,7 milliards de francs nets dans le cadre des mesures d'amortissement de la politique économique en faveur des entreprises et des ménages en Suisse.⁴⁴ La part la plus importante, soit 16,3 milliards de francs, est allée à l'IRHT (57 %). Les allocations pour perte de gain (4,3 milliards de francs) et les contributions à fonds perdu de la Confédération aux mesures cantonales pour les cas de rigueur (4,3 milliards de francs) ont chacune représenté une part d'environ 15 %.

Les mesures d'amortissement économique ont toutefois considérablement contribué à éviter une crise qui se serait auto-alimentée ainsi que des vagues de licenciements et de faillites à grande échelle. Elles ont également créé les conditions d'une relance rapide de l'économie au sortir de la phase aiguë de la crise. Dès le 2^e trimestre 2021, le PIB a dépassé son niveau d'avant-crise observé fin 2019. L'emploi a évolué de manière très dynamique avec la reprise, si bien que le taux de chômage est passé sous le niveau d'avant la crise à partir de mars 2022. Dans l'ensemble, l'économie suisse est sortie de la crise du coronavirus plus rapidement que nombre de ses principaux partenaires commerciaux.

Rédaction : Caroline Schmidt

⁴³ Étude basée sur le monitoring de la population SOTOMO/SRF, v. Martínez/Kopp/Lalivé/Pichler/Siegenthaler (2021) : « Corona und Ungleichheit in der Schweiz », KOF Études n° 161. Disponible sur : <https://ethz.ch/content/dam/ethz/special-interest/dual/kof-dam/documents/Medienmitteilungen/Sonstige/Studie%20Ungleichheit%20final.pdf>.

⁴⁴ V. Conseil fédéral (2024) : « Conséquences économiques de la crise du Covid-19 », <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/88503.pdf>.

