

TENDANCES CONJONCTURELLES

Fiche de travail

De quoi s'agit-il?

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) est le centre de compétence de la Confédération pour les principales questions de politique économique. Chaque trimestre, il examine en détail la situation économique actuelle et établit de nouvelles prévisions conjoncturelles pour l'année en cours et la suivante¹. Les prévisions pour l'hiver 2015/2016 ont été publiées le **17 décembre 2015** dans un communiqué de presse. Elles sont également présentées de façon approfondie dans une publication sur la situation économique en Suisse et à l'étranger intitulée «Tendances conjoncturelles», librement accessible sur Internet.

Le SECO récapitule l'analyse et les prévisions actuelles sur une page, sous la rubrique «**Tendances conjoncturelles en bref**». Cette page est reproduite dans la présente fiche de travail et complétée par des questions de compréhension et d'approfondissement.

La Suisse est un petit pays étroitement lié au reste du monde. Elle est donc fortement exposée aux influences de la conjoncture internationale. C'est pourquoi le SECO consacre la première partie de sa publication à la **situation économique sur le plan mondial**. Dans la deuxième partie, il analyse le **contexte national** et présente les dernières prévisions conjoncturelles. Enfin, il explique dans la troisième partie les **risques** liés à l'évolution économique actuelle et future telle qu'elle ressort des analyses et des prévisions.

Chaque fiche de travail relative aux Tendances conjoncturelles englobe en outre un **dossier spécial**, complété lui aussi par des questions de compréhension et d'approfondissement. Le dossier spécial de la présente édition, «**Environnement monétaire: politiques monétaires divergentes sur le plan mondial**», examine les stratégies des Etats-Unis et d'autres grands espaces économiques en matière de politique monétaire. Cette analyse s'appuie sur le fait que la Réserve fédérale des Etats-Unis a relevé son taux directeur le 17 décembre 2015.

La version actuelle des Tendances conjoncturelles est disponible à l'adresse: www.seco.admin.ch » Documentation » Publications et formulaires » Publications régulières » Tendances conjoncturelles

Tendances conjoncturelles, hiver 2015/2016

Economie mondiale

La croissance de l'économie mondiale, au 3^e trimestre, s'est maintenue à un rythme aussi modéré qu'au premier semestre. Dans l'ensemble, les pays émergents n'ont apporté que peu d'impulsions à la croissance mais il n'y a pas eu de forte baisse supplémentaire de la croissance. En même temps, les pays industrialisés ont maintenu le rythme de croissance modéré qui a été le leur au cours des trimestres précédents.

¹ Outre le SECO, plusieurs institutions et entreprises publient des prévisions conjoncturelles concernant la Suisse, notamment BAK Basel Economics, la Banque Cantonale de Zurich (ZKB), la Banque nationale suisse (BNS), le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ (KOF), le Credit Suisse (CS), le Fonds monétaire international (FMI), l'Institut CREA de macroéconomie appliquée, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et UBS.

TENDANCES CONJONCTURELLES

Fiche de travail

► Conjoncture mondiale: compréhension

a. Décrivez l'état actuel de la conjoncture internationale.

L'économie mondiale affiche une croissance modeste.

b. Quelles sont les différences entre les groupes de pays?

Les pays émergents ne stimulent plus que faiblement la croissance; les pays industrialisés ont conservé un rythme de croissance modéré en 2015.

► Conjoncture mondiale: approfondissement

c. Le texte du SECO indique simplement que les perspectives économiques mondiales pour 2016/2017 devraient demeurer relativement positives. Comment les évaluez-vous pour la zone euro, les Etats-Unis et, parmi les pays émergents, la Chine, la Russie et le Brésil? Informez-vous sur Internet si nécessaire.

La croissance devrait légèrement s'accélérer dans la zone euro.

Les perspectives sont encore meilleures pour l'économie américaine, puisqu'elles sont considérées comme favorables. La conjoncture a récemment faibli dans les pays émergents. La Chine devrait connaître un nouveau tassement progressif sur la période couverte par les prévisions (aucun ralentissement brutal donc). On estime que la récession se poursuivra en Russie et au Brésil en 2016.

TRANSPARENTS SUR CE THÈME

- TRANSPARENT 5:** comparaison internationale du produit intérieur brut (graph. 1)
TRANSPARENT 7: produit intérieur brut de certains pays de la zone euro (graph. 3)
TRANSPARENT 8: comparaison internationale du chômage (graph. 4)
TRANSPARENT 9: évolution des prix des matières premières (graph. 5)
TRANSPARENT 41: hypothèses exogènes pour les prévisions (tab. 3)

TENDANCES CONJONCTURELLES

Fiche de travail

Economie suisse

Au cours des trois premiers trimestres de l'année, l'économie suisse a enregistré une croissance pratiquement nulle. Le faible développement du commerce mondial et le manque de dynamisme de l'économie domestique ont contribué, outre l'appréciation du franc suisse à mi-janvier, à ce fort ralentissement. Certains indicateurs précurseurs basés sur des enquêtes annoncent toutefois depuis quelques mois une stabilisation de la situation dans les entreprises. La pression sur les marges continue de poser un défi de taille. Afin de préserver autant que possible leur compétitivité-prix, les entreprises exposées aux fluctuations des taux de change ont dû supporter l'érosion des marges causée par l'appréciation du franc suisse en début d'année. Ceci a également contribué à la chute des prix au cours de l'année. Les prix à l'importation et à l'exportation ont considérablement baissé, de même que les prix à la consommation et à la production.

Le Groupe d'experts de la Confédération table, pour 2015, sur une croissance du PIB de 0,8% qui devrait s'accélérer progressivement au cours des deux années à venir (2016 : 1,5% ; 2017 : 1,9%). On ne devrait donc pas assister à une contraction de l'économie mais plutôt à une reprise relativement lente se traduisant par des taux de croissance inférieurs à la moyenne de long terme, ceci aussi bien en ce qui concerne l'année en cours que pendant l'année à venir. Une condition essentielle à l'amélioration de la situation économique, aussi timide soit-elle, est que la conjoncture internationale poursuive sa relance, en particulier dans la zone euro.

Le marché du travail affiche un tableau contrasté. Après avoir fortement progressé l'an passé, l'activité professionnelle connaît un ralentissement, depuis le début de l'année. Entre février et fin novembre, le taux de chômage désaisonnalisé est passé de 3,2 à 3,4%. Par contre, la statistique de l'emploi, bien que celle concernant le 3e trimestre 2015 ne soit pas encore disponible, continue de refléter une certaine croissance de l'emploi, notamment dans le secteur des services. Le Groupe d'experts de la Confédération estime que la lenteur de la reprise continuera de porter préjudice au marché du travail. Pour 2016, il prévoit un taux de chômage moyen de 3,6% (contre 3,3% en 2015). En même temps, du fait d'un ralentissement de la croissance de l'emploi, celle-ci devrait reculer de 0,9%, en 2015, à 0,8% en 2016. Une détente du taux de chômage (3,4%) ainsi qu'une relative accélération de la croissance de l'emploi (1,0%) ne sont pronostiquées que pour 2017, dans la suite d'une embellie conjoncturelle.

L'appréciation du franc de la mi-janvier a eu des répercussions importantes sur divers types de prix (à l'importation, à l'exportation, à la production et à la consommation). La baisse des prix à la consommation s'est poursuivie en novembre. Les prévisions pour l'évolution des prix à la consommation sont de -1,1% pour 2015 et de -0,1% pour 2016. Un renchérissement positif, de l'ordre de +0,2%, n'est attendu que pour 2017.

TENDANCES CONJONCTURELLES

Fiche de travail

► Economie suisse: compréhension

a. Quelle est la situation actuelle de l'économie suisse?

La conjoncture s'est nettement ralentie et la croissance stagne. Par conséquent, les prix baissent sur un large front et les entreprises exportatrices enregistrent un recul de leurs marges.

b. Quelle est la croissance attendue pour 2015, 2016 et 2017?

La croissance du produit intérieur brut (PIB) est estimée à 0,8% pour 2015. Elle devrait se renforcer légèrement en 2016 et en 2017 pour s'inscrire respectivement à 1,5% et à 1,9%. Cette évolution suppose que l'économie mondiale et, en particulier, la zone euro poursuivent sur le chemin de la croissance.

c. Comment évoluera le marché du travail?

Le ralentissement conjoncturel de 2015 se répercutera sur le marché du travail avec un certain décalage. D'après les prévisions, le taux de chômage pourrait augmenter et passer de 3,3% en 2015 à 3,6% en 2016. On s'attend à un léger recul du chômage à 3,4% en 2017 seulement.

► Economie suisse: approfondissement

d. Décrivez les facteurs qui ont contribué au ralentissement conjoncturel.

Trois facteurs ont freiné l'économie suisse en 2015: la nette appréciation du franc suisse consécutive à la suppression du cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro par la BNS à la mi-janvier 2015, l'évolution plus faible du commerce mondial et le ralentissement de la conjoncture suisse.

e. Sur quelles perspectives de croissance table-t-on?

L'économie suisse se remet assez lentement du choc lié à la suppression du cours plancher, mais aucune récession n'est attendue. On table sur une faible croissance en 2015 et en 2016, qui devrait être sensiblement inférieure à la moyenne à long terme.

TRANSPARENTS SUR CE THÈME

- TRANSPARENT 17:** PIB réel de la Suisse (graph. 13)
- TRANSPARENT 6:** indices des directeurs d'achat dans l'industrie (graph. 2)
- TRANSPARENT 20:** Suisse, évolution du PIB, approche par la dépense (tab. 2)
- TRANSPARENT 18:** Suisse, évolution du PIB, approche par la production (tab. 1)
- TRANSPARENT 8:** comparaison internationale du chômage (graph. 4)
- TRANSPARENT 37:** chômage en Suisse (graph. 31)
- TRANSPARENT 26:** exportations et importations de marchandises (graph. 20)
- TRANSPARENT 42:** Suisse, indicateurs avancés (graph. 35)
- TRANSPARENT 41:** hypothèses exogènes pour les prévisions (tab. 3)
- TRANSPARENT 43:** prévisions conjoncturelles pour la Suisse (tab. 4)

TENDANCES CONJONCTURELLES

Fiche de travail

Risques

La normalisation de la politique monétaire des Etats-Unis représente un facteur de risque important dans les perspectives conjoncturelles des pays émergents et, indirectement, dans celles de l'économie mondiale. Etant donné la fragilité de leur économie, les grands pays émergents pourraient, suite à la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, être confrontés à des turbulences considérables et à des fuites massives de capitaux. Si les pays industrialisés s'en trouvaient à nouveau fortement affectés, l'économie suisse n'aurait que peu de chances de retrouver le chemin de la croissance.

Par ailleurs, d'importants risques sont liés aux incertitudes quant à la réglementation future de l'immigration. Une mise en œuvre stricte de l'initiative « contre l'immigration de masse », qui se traduirait par une forte restriction de l'immigration nette, pourrait nuire à la demande intérieure et affecter les décisions des entreprises en matière d'investissement et d'implantation. De surcroît, dans ce même contexte, une incertitude subsiste quant à l'avenir des accords bilatéraux avec l'UE.

► Risques: compréhension

a. Décrivez les risques présents à l'étranger qui pourraient influencer sur la conjoncture suisse.

Certains risques émanent des pays émergents. Le changement de la politique de taux décidé par la Réserve fédérale américaine² pourrait déclencher des sorties de capitaux et des turbulences dans ces pays. Les entreprises exportatrices suisses pourraient y enregistrer un recul de leurs ventes. Une nouvelle appréciation du franc constitue aussi un risque.

b. L'économie suisse est également exposée à des risques au niveau national. Décrivez-les.

La mise en œuvre de l'initiative contre l'immigration de masse, la réglementation de l'immigration et les incertitudes concernant l'avenir des accords bilatéraux avec l'Union européenne (UE) sont autant de facteurs de risque pour l'économie suisse.

► Risques: approfondissement

c. Expliquez pourquoi une mise en œuvre restrictive de l'initiative contre l'immigration de masse pourrait avoir des effets négatifs sur la croissance.

Une forte limitation de l'immigration nette freinerait la demande intérieure, car l'immigration était un facteur de croissance important en Suisse ces dernières années. Le recrutement plus difficile de la main-d'œuvre pourrait influencer négativement sur les décisions d'implantation et d'investissement des entreprises.

TRANSPARENTS SUR CE THÈME

TRANSPARENT 5: comparaison internationale du produit intérieur brut (graph. 1)

TRANSPARENT 20: Suisse, évolution du PIB, approche par la dépense (tab. 2)

TRANSPARENT 42: Suisse, indicateurs avancés (graph. 35)

TRANSPARENT 41: hypothèses exogènes pour les prévisions (tab. 3)

² Voir le dossier spécial dans la présente édition des Tendances conjoncturelles.

TENDANCES CONJONCTURELLES

Dossier spécial

Le dossier spécial de la présente édition, «**Environnement monétaire: politiques monétaires divergentes sur le plan mondial**», examine les stratégies des Etats-Unis et d'autres grands espaces économiques en matière de politique monétaire. Cette analyse s'appuie sur le fait que la Réserve fédérale des Etats-Unis a relevé son taux directeur le 17 décembre 2015.

<p>Cadre monétaire</p>	<p>L'environnement monétaire se caractérise depuis quelques mois par les anticipations relatives à des divergences de politique entre les Etats-Unis et les autres grands espaces monétaires. D'un côté, le revirement attendu, qui s'est produit en décembre aux Etats-Unis, a renforcé le dollar et accru les rendements des emprunts. De l'autre, plusieurs grandes banques d'émission, dont la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon, ont poursuivi leur politique monétaire expansive. Les taux à long terme sont toujours extrêmement bas dans le monde entier et les marchés boursiers se sont partiellement remis des turbulences estivales. Ces derniers mois, les marchés des devises ont reflété les prévisions selon lesquelles l'écart entre les grands espaces monétaires devrait continuer de se creuser : tandis que le dollar US a consolidé ses positions, le franc suisse, l'euro et le yen ont eu tendance à se déprécier.</p>
<p>Politique monétaire Divergences à l'échelle mondiale</p>	<p>En décembre, et pour la première fois depuis la fin de 2008, la Réserve fédérale américaine (Fed) a osé un relèvement des taux d'intérêt, amorçant ainsi un mouvement dans le sens d'une normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis. L'augmentation modérée de la marge de fluctuation, de l'ordre de 25 points de base (soit de 0,25% à 0,5%) – premier relèvement des taux depuis 2006 – devrait être suivie de nouvelles interventions durant les prochains mois vu l'évolution relativement favorable de la conjoncture américaine. Les dernières prévisions de la Fed partent du principe que le taux d'intérêt passera graduellement à 1,5% environ d'ici à fin 2016, à 2,5% à fin 2017 et à 3,25% à fin 2018, soit à peu près la valeur moyenne qui fut la sienne pendant de nombreuses années. La reprise conjoncturelle restant frileuse en Europe et au Japon, cela signifie que, dans les mois à venir, les zones monétaires les plus importants pourraient voir s'aggraver encore leurs divergences en matière de politique monétaire (graphique 1).</p> <p>Ayant déjà anticipé avec quelques mois d'avance le relèvement des taux annoncé et plusieurs fois différé, les marchés financiers des Etats-Unis n'ont guère réagi, en décembre, à la décision de la Fed. Les marchés boursiers de l'Europe (Suisse incluse) et de l'Extrême-Orient (notamment le Japon et la Chine) ont réagi, quant à eux, avec une certaine euphorie, ce qui a provoqué une hausse du cours des actions, mais également comprimé les rendements des emprunts d'Etat à long terme. Il n'en va pas de même pour de nombreux pays émergents et en développement, où le renforcement du dollar et le resserrement des conditions de liquidité risquent de laisser de profondes traces à moyen terme. Dans ces pays, les crédits – ceux des entreprises comme ceux des ménages et de l'Etat – sont très souvent libellés en dollars US, ce qui pourrait bien augmenter encore la pression à laquelle ils sont soumis.</p> <p>En comparaison internationale, les taux directeurs de la politique monétaire demeurent néanmoins à un niveau historiquement très bas (graphique 1), ce qui restreint fortement leur fonction de pilotage. Il s'ensuit que certaines banques centrales recourent à des mesures non conventionnelles pour influencer sur le niveau des prix, sur la monnaie ou sur la conjoncture. Quant à savoir si les mesures de ce genre – par exemple l'achat massif d'obligations – sont des instruments efficaces pour relancer l'économie réelle, c'est une question qui reste sujette à</p>

TENDANCES CONJONCTURELLES

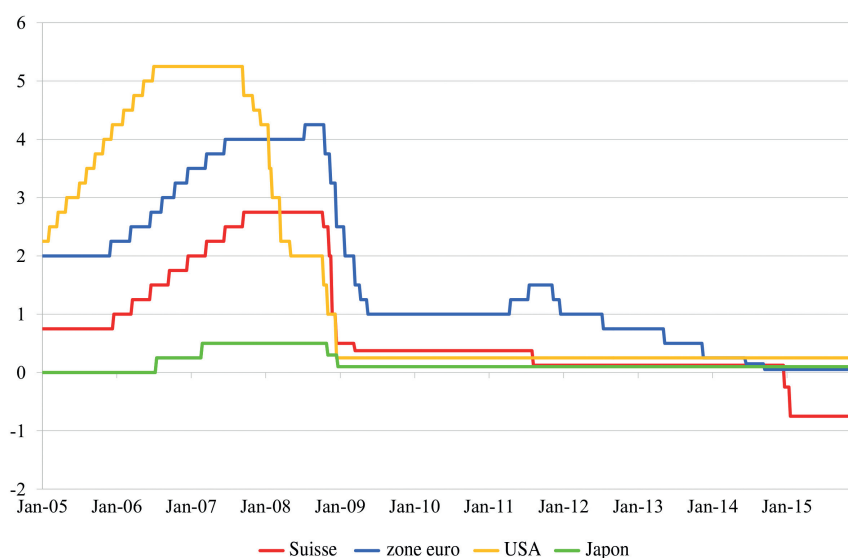
Dossier spécial

controverse; depuis la crise financière, il semble que de tels afflux de liquidités ont surtout eu pour effet de gonfler artificiellement les prix des actions et des valeurs immobilières. Cependant, les banques centrales ont été en mesure d'exercer une certaine influence, notamment pour faire baisser la courbe des taux ou affaiblir leur propre devise.

Depuis l'abolition du taux plancher, le 15 janvier 2015, la politique monétaire de la **BNS** continue de reposer sur deux piliers : les taux d'intérêt négatifs et les interventions ciblées sur les marchés des changes. Le but de ces instruments est d'amoinrir l'attrait relatif des investissements en francs et de contrer ainsi la pression à la hausse exercée sur le franc suisse. En décembre, la BNS a décidé d'abaisser la marge de fluctuation du Libor à trois mois dans une fourchette de $-1,25\%$ à $-0,25\%$ et de maintenir à $-0,75\%$ le taux d'intérêt sur les dépôts à vue. Considérant la morosité de la croissance économique et l'extrême faiblesse de l'inflation, la **BCE** a décidé en décembre d'assouplir encore sa politique monétaire. Parmi les principales mesures qu'elle a adoptées, on citera, d'une part, l'abaissement de $-0,2\%$ à $-0,3\%$ du taux, déjà négatif auparavant, de l'intérêt sur les dépôts et, d'autre part, la décision de prolonger d'un semestre, soit au moins jusqu'en mars 2017, son programme d'assouplissement quantitatif (Quantitative Easing, QE).

Graphique 1: Taux d'intérêt de référence

en %, valeurs hebdomadaires



Sources: BNS, BCE, Fed, BOJ

► Dossier spécial: compréhension

- a. Les politiques monétaires des principales banques centrales affichent désormais une orientation différente. Décrivez cette évolution.

En relevant son taux directeur en décembre 2015, la Réserve fédérale américaine a commencé à abandonner la politique monétaire très expansionniste qu'elle appliquait ces dernières années. En revanche, la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale suisse (BNS), la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon poursuivent leur politique monétaire expansionniste, qui s'accompagne de taux directeurs faibles et de mesures non conventionnelles telles que des acquisitions d'emprunts d'Etat ou des interventions sur le marché des changes.

TENDANCES CONJONCTURELLES

Dossier spécial

b. Pourquoi la BCE et la BNS continuent-elles d'appliquer une politique monétaire expansionniste?

Compte tenu de la croissance modeste et de l'inflation extrêmement faible, la BCE a encore assoupli sa politique monétaire en décembre 2015. La BNS combat une nouvelle appréciation du franc face à l'euro en instaurant des taux d'intérêt négatifs et, si nécessaire, en intervenant sur le marché des changes.

► Dossier spécial: approfondissement

c. Indiquez pourquoi l'augmentation des taux directeurs de la Réserve fédérale américaine est considérée comme «un premier pas vers une normalisation de la politique de taux d'intérêt».

Les taux directeurs fixés dans le cadre de la politique monétaire demeurent à un niveau historiquement bas. A partir de 0%, ils ne peuvent être utilisés que de manière limitée comme instrument de la politique monétaire.

Si les taux directeurs atteignent un niveau plus élevé, la gestion des taux d'intérêt retrouve un fonctionnement «normal». Ces derniers redeviennent le principal élément de la mise en œuvre de la politique monétaire, de sorte que les mesures non conventionnelles telles que les acquisitions d'emprunts d'Etat ou les interventions sur le marché des changes peuvent être abandonnées.

d. Les banques disposent de fonds extrêmement importants en raison de la politique monétaire très expansionniste.

La gestion des taux d'intérêt au moyen de la prise en pension de titres (repos), opération décrite dans tous les manuels d'économie, ne fonctionne plus dans une telle situation. Comment la Réserve fédérale peut-elle néanmoins relever les taux d'intérêt dans le système bancaire et financier américain?

D'une part, la Réserve fédérale verse aux banques un intérêt positif pour l'argent qu'elles déposent auprès d'elle (dépôts de réserve). Les établissements bancaires sont ainsi incités à détenir davantage de fonds auprès de la banque centrale, car ils perçoivent un taux d'intérêt intéressant en échange. Cet argent sort alors du circuit économique.

D'autre part, la Réserve fédérale procède à des opérations de mise en pension de titres (reverse repos), qui constituent en quelque sorte l'inverse des opérations de prise en pension de titres. Autrement dit, la Réserve fédérale prend, auprès de banques et d'autres prestataires de services financiers, des crédits garantis par des emprunts d'Etat. Cet argent sort également du circuit économique (pour la durée du crédit).

La Réserve fédérale doit supporter des charges (d'intérêt) dans les deux cas (taux d'intérêt positif sur les dépôts et mises en pension de titres).