



Berne, octobre 2018

## **Info économique III / 2018**

### **Synthèse**

La reprise économique a légèrement marqué le pas au second semestre 2018 mais la situation conjoncturelle reste bonne et les prévisions pour l'année prochaine tablent sur une phase persistante de croissance. L'économie suisse poursuit son expansion malgré le frein du franc surévalué. Les entreprises embauchent de nouveau davantage. L'emploi augmente. Le chômage baisse depuis près d'un an. L'évolution des salaires laisse à désirer

Les sondages des entreprises en Suisse et à l'étranger laissent entrevoir une persistance de la reprise dans les prochains temps. Les prévisions de PIB ont été légèrement revues à la baisse depuis le printemps. Pour 2018, nous tablons sur une croissance du PIB de l'ordre de 2,1%. Les entreprises devraient créer davantage d'emplois, ce qui devrait faire tomber le chômage à 2,4%. La pénurie de main d'œuvre est de plus en plus une entrave à la production. L'inflation devrait être de 1,0% pour l'année en cours. Le cours du franc demeure une incertitude. Compte tenu des parités de pouvoir d'achat, il devrait certes évoluer vers 1,30 CHF pour un euro mais comme la position de la Banque nationale suisse n'est pas claire, son évolution est difficilement prévisible.

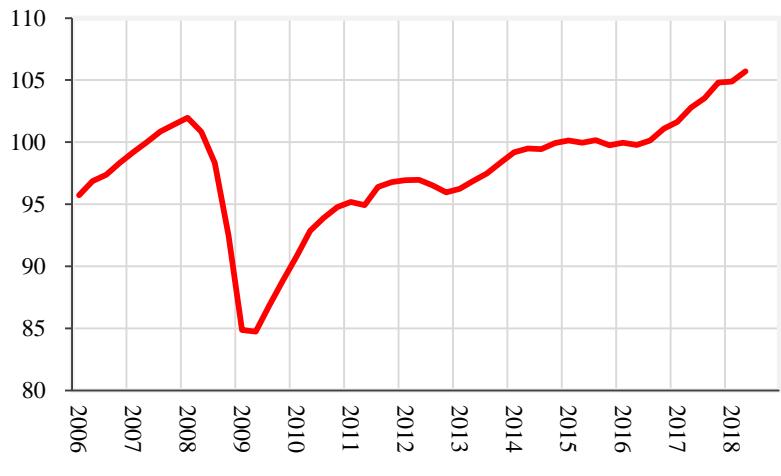
## L'économie mondiale en pleine expansion

### 1. Davantage d'investissement et activité en hausse - inflation marquée par le cours du pétrole.

L'embellie s'est poursuivie dans la plupart des régions de l'économie mondiale au premier semestre 2018. Dans les pays de l'OCDE, la croissance du secteur secondaire, indice important de la conjoncture, a été aussi forte que durant les années 2006 et 2007 précédant la crise financière.

La croissance de la zone Euro a jusqu'à présent été plus forte que la moyenne en 2018. Au second trimestre 2018, le PIB de la Zone Euro progressait de 2,1% par rapport au même trimestre de l'année précédente, ce qui est toujours nettement supérieur à la moyenne à long terme des années 1995 à 2017 qui était de 1,5%. Comme la production industrielle a été moins forte, la croissance du PIB a été légèrement plus faible, surtout en Allemagne et en France (de 2,0% et 2,1% à 1,9% et 1,7% respectivement). L'économie italienne (+1,2%) reste à la peine, même en comparaison avec l'Espagne (+2,7%) ou le Portugal (+2,3%). Aux Etats-Unis, la croissance du PIB, qui a atteint 2,9%, dépasse une nouvelle fois la moyenne à long terme de 2,4%.

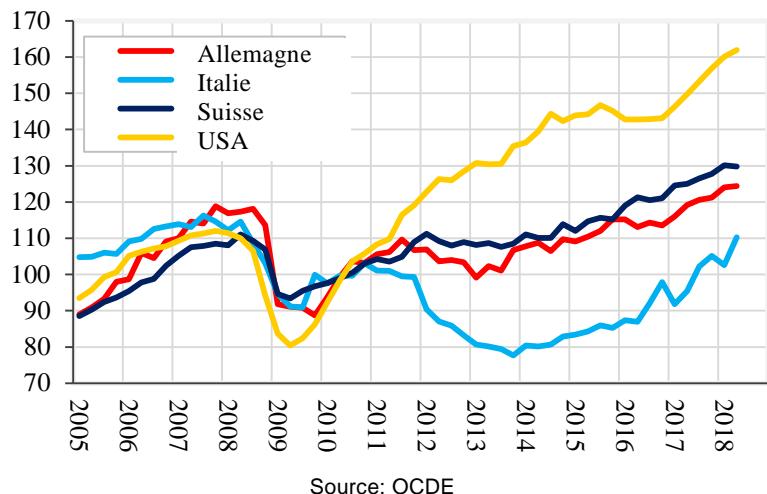
Production dans le secteur secondaire dans l'OCDE  
(2015=100, données désaisonnalisées)



Source: OCDE

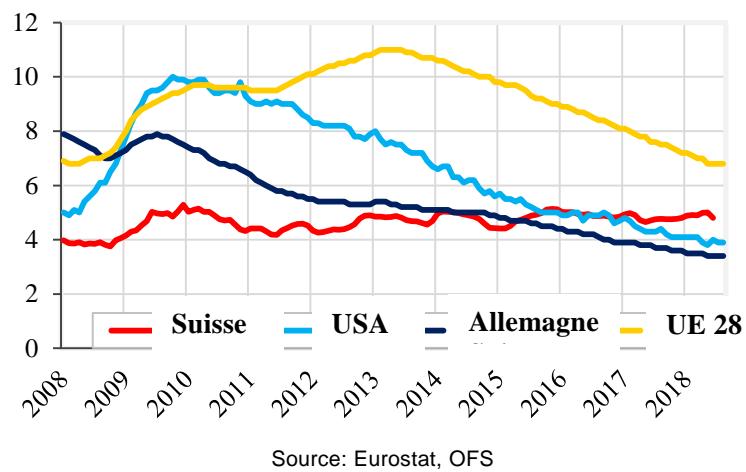
La reprise et la hausse de la production requièrent des investissements supplémentaires et davantage d'effectifs. Les équipements doivent être renouvelés et en partie élargis. Les investissements des entreprises dans les machines et les véhicules (investissements en biens d'équipement) sont en hausse. C'est aux États-Unis que cette hausse est la plus forte. Les investissements en Suisse et en Allemagne suivent à peu près le même rythme. En Italie, l'activité d'investissement s'approche quand même des chiffres antérieurs à la crise

Investissements effectifs en biens d'équipement  
(2010=100, données désaisonnalisées)



Dans la zone Euro, le nombre des personnes actives a augmenté de 1,5% au 2<sup>e</sup> trimestre par rapport à l'année précédente. Cette évolution positive contribue à faire baisser le chômage. Dans la zone Euro, le taux de chômage est de 8,1%, ce qui n'est plus très éloigné du taux de 7,5% antérieur à la crise. En Allemagne, le taux de chômage se maintient à 3,4%. On n'a plus connu pareil étage depuis le début des années 1970. L'évolution du Portugal est également remarquable. Au plus fort de la crise, le taux de chômage y dépassait les 17%. Depuis, il a fortement baissé et est désormais inférieur au taux de la zone Euro avec 6,8%. L'évolution anémique en France où ce taux est même légèrement remonté à 9,3% est décevante. La situation du marché du travail s'est aussi améliorée aux États-Unis. En août, 3,9% de la population étaient encore sans travail.

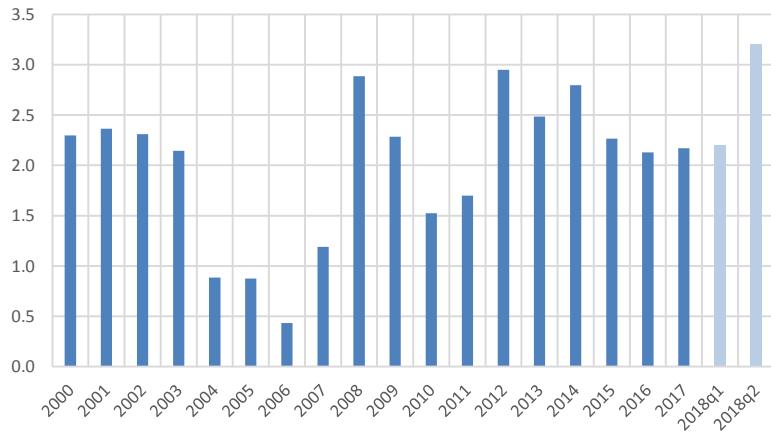
**Taux de chômage** (Données désaisonnalisées, selon l'OIT en pourcentage)



Malgré des difficultés de livraison et des pénuries de main d'œuvre qui se multiplient, les prix n'augmentent toujours que faiblement. Dans la zone Euro, l'inflation était certes de 2,1% en septembre 2018 mais, en faisant abstraction du pétrole et des produits saisonniers, la hausse des prix n'est que de 1,1%, ce qui est nettement plus faible («renchérissement de base»). Même dans une Allemagne en plein boom, la situation n'est guère différente avec une inflation de 2,3%. Vu la croissance toujours timide des salaires, ce n'est pas très surprenant. La pression des coûts n'a pas encore été trop forte dans les entreprises

jusqu'à présent. En Allemagne, les salaires conventionnels ont quand même, pour la première fois depuis longtemps, augmenté de 3,2% au second trimestre 2018.

Allemagne: Salaires conventionnels hors versements uniques  
(Variation par rapport à l'année précédente)

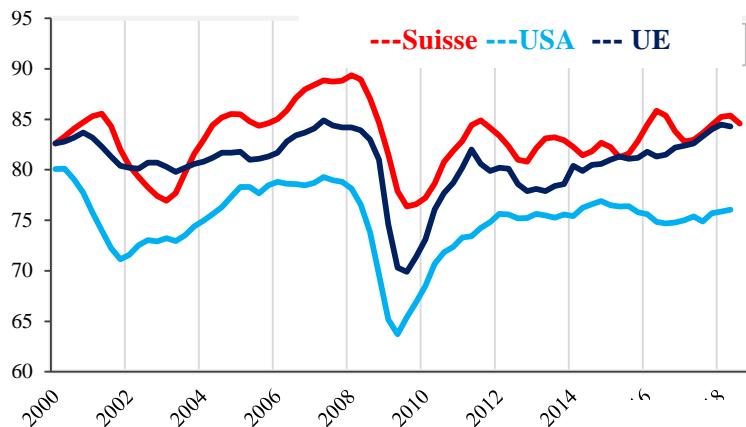


Source: Deutsche Bundesbank

## 2. Économie mondiale: Légère inflexion de la tendance à la hausse mais davantage d'évolutions divergentes.

La reprise conjoncturelle devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres mais les taux de croissance pourraient, ne serait-ce que temporairement, rester un peu plus faibles. L'industrie en Europe et aux États-Unis enregistre une augmentation de l'entrée de commandes. Cette hausse est toutefois un peu plus faible en Europe. Les capacités de production des entreprises sont mieux exploitées. Celles-ci seront par conséquent plus nombreuses à développer leurs capacités de production et à renouveler plus vite leurs installations obsolètes. Les investissements augmenteront par voie de conséquence, ce qui se traduira par une hausse des ventes et une meilleure exploitation des capacités chez les fabricants de biens d'investissement. La demande d'investissements dope la demande générale et, partant, la croissance économique, ce qui renforce l'attrait de nouveaux investissements («effet accélérateur»). Qui dit plus de production dit aussi plus d'embauches. L'emploi augmente. Seule la tendance à la hausse des salaires effectifs reste asthénique. Une croissance encore plus forte de l'emploi sera sans doute nécessaire pour que cela change.

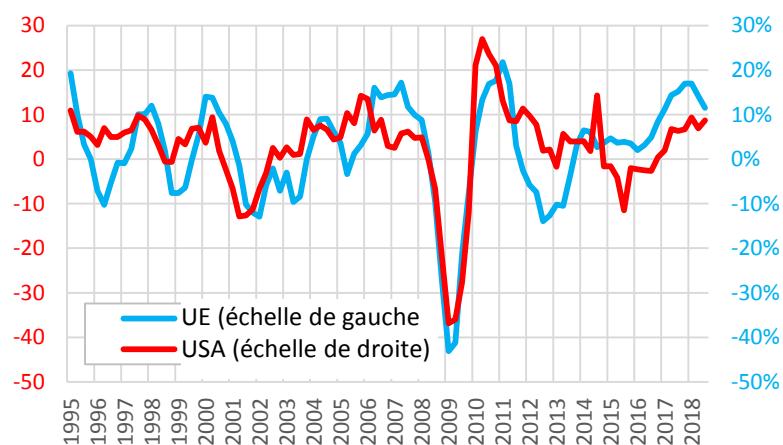
## Exploitation des capacités dans l'industrie(en pourcentage, données désaisonnalisées)



Source: KOF ETH, Eurostat, FRED

## Entrée de commandes dans l'industrie

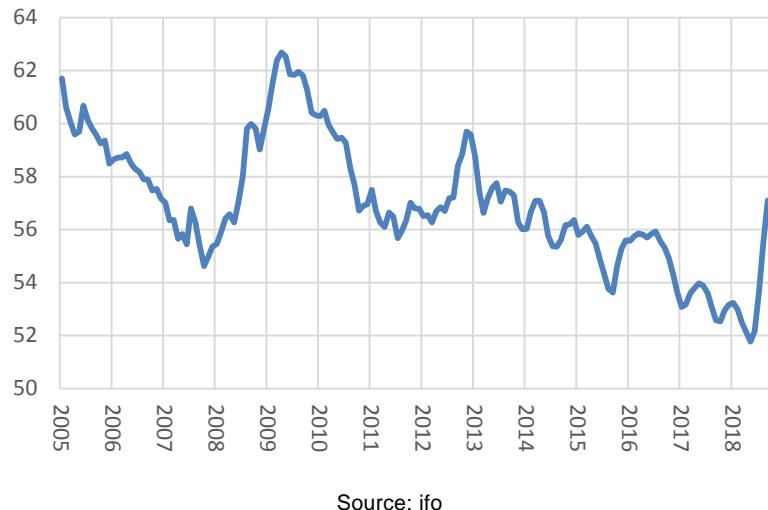
(UE: soldes selon une enquête, Etats-Unis: variation de l'année précédente, désaisonnalisées)



Source: Eurostat, FRED

Il existe diverses explications pour le tassement de l'expansion en Europe qui vont des incertitudes en relation avec le «Brexit» à l'augmentation des droits de douane («guerre commerciale») en passant par les répercussions économiques du nouveau gouvernement italien qui sont susceptibles de faire baisser les exportations et l'activité d'investissement dans les pays exportateurs. Les attentes commerciales des entreprises sont diversement affectées par ces évolutions, comme le démontrent aussi les sondages de l'institut allemand ifo. Les attentes commerciales des entreprises pour les six prochains mois divergent plus fortement. On peut interpréter ceci de la façon suivante: globalement, la reprise se poursuivra certes mais il y aura davantage d'entreprises dont l'évolution des affaires divergera de la tendance conjoncturelle suivante.

**Disparités des attentes commerciales en Allemagne**  
 (données désaisonnalisées)



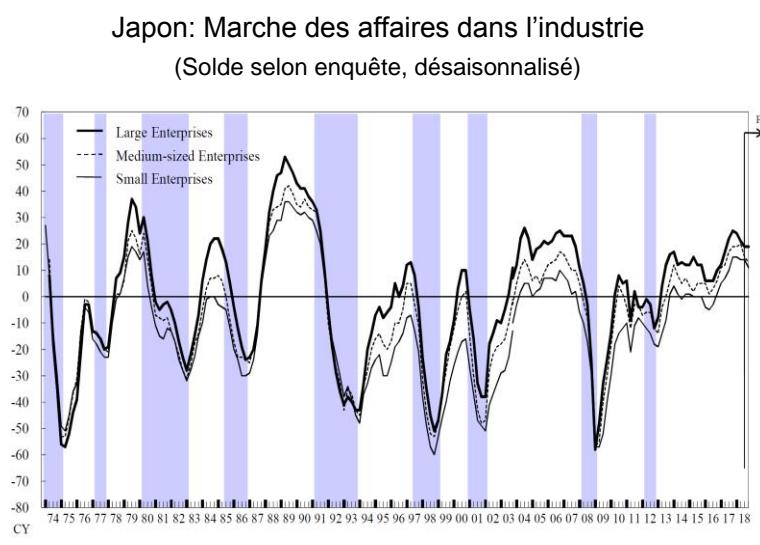
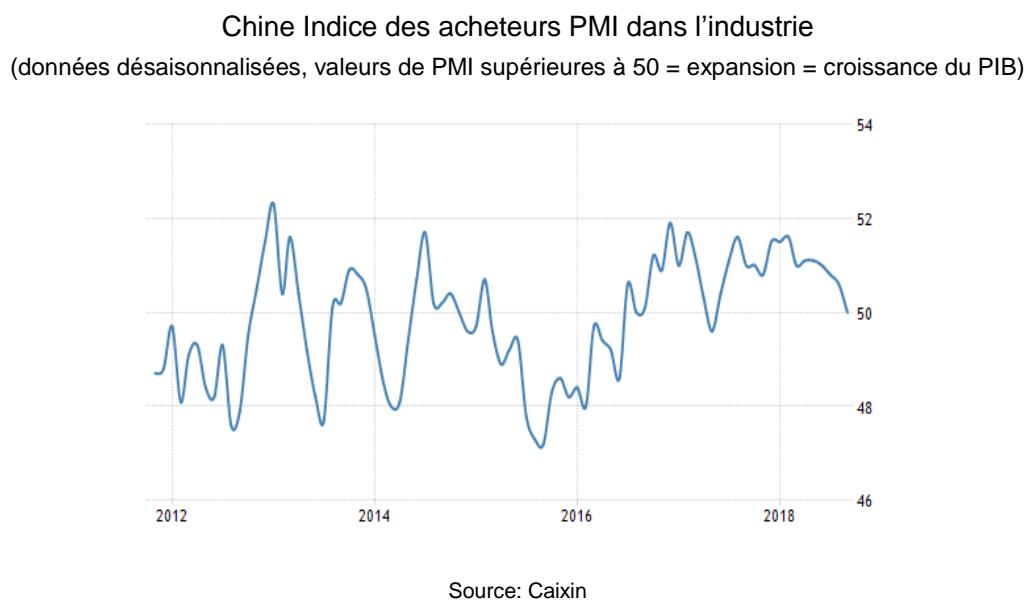
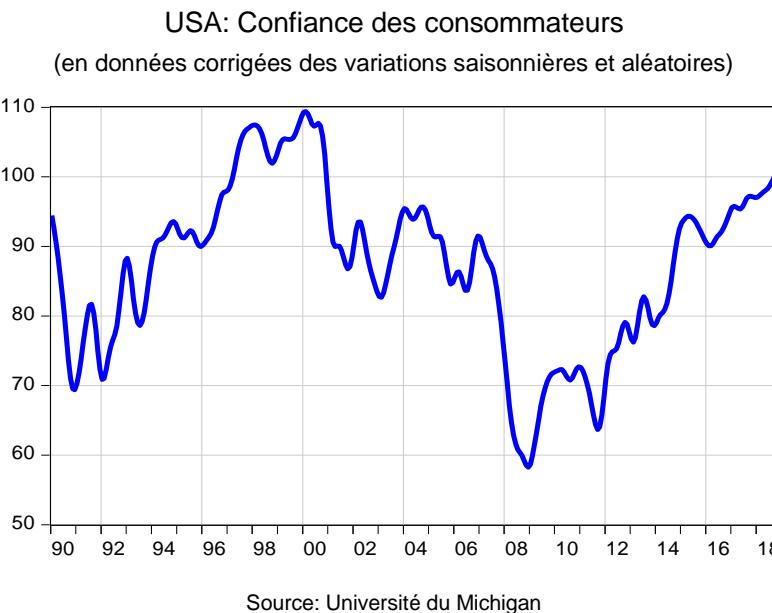
Source: ifo

Les enquêtes conjoncturelles présentent toujours un tableau optimiste. Même si une croissance légèrement plus faible de l'économie transparaît pour la zone Euro et la Chine. En revanche, les indices sont toujours autant à la hausse aux Etats-Unis. La confiance des consommateurs, révélatrice de l'évolution de l'économie américaine, ne cesse d'augmenter. Au Japon, les affaires des entreprises marchent bien.

**Zone Euro: Indice des acheteurs PMI dans l'industrie**  
 (données désaisonnalisées, valeurs de PMI supérieures à 50 = expansion = croissance du PIB)



Source: Markit Economics

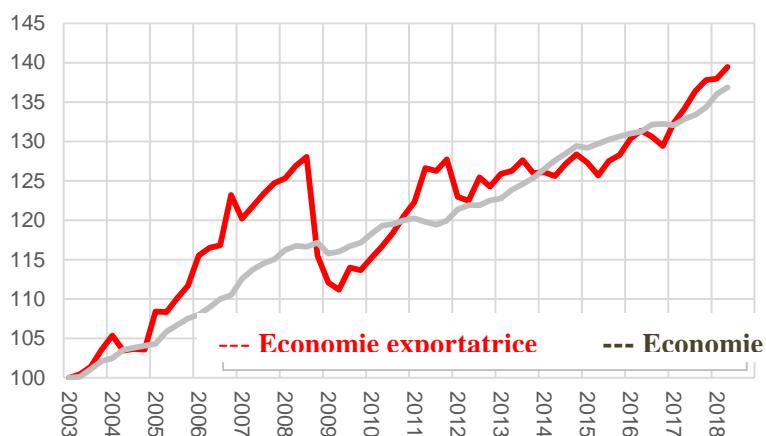


Les prévisions les plus récentes tablent sur un léger tassement de la croissance économique. Des taux de croissance du PIB de 2,0% pour 2018 et de 1,8% pour l'année 2019 sont attendus dans zone Euro et l'UE.<sup>1</sup> Aux États-Unis, les prévisions de croissance sont encore plus élevées. Le FMI table actuellement sur des taux de croissance du PIB de l'ordre de 2,9% pour l'année 2018 et de 2,7% pour 2019.<sup>2</sup> D'après les prévisionnistes, l'inflation restera modérée. Ils pronostiquent une inflation de 1,7% pour 2018 et 2019 dans la zone Euro. Cependant, si la pénurie de main d'œuvre et les difficultés de livraison s'accentuent, cette situation peut rapidement changer. Nous ne serions pas surpris de voir les salaires augmenter plus fortement et les entreprises repenser leur politique des prix pour revenir à des tarifs plus élevés. Les accords conventionnels en Allemagne sont un premier indice d'une tendance accrue à la hausse des salaires. La commission allemande des salaires minimums demande une revalorisation du salaire minimum de 8,84 euros à 9,19 euros en 2019 et à 9,32 euros en 2020.

### 3. Suisse: Production en hausse, chômage en baisse

L'économie suisse a été prise dans la dynamique de la reprise conjoncturelle mondiale l'année dernière. Le léger réajustement du franc surévalué y a également contribué. En 2018 jusqu'à maintenant, la PIB a connu une hausse de près de 3%. On n'avait plus vu cela depuis 2010.

Création de valeur dans l'économie exportatrice et l'économie intérieure  
(2003=100, données désaisonnalisées)



Source: AFD, calculs de l'USS

La bonne nouvelle, c'est que l'économie exportatrice est enfin sortie de sa torpeur. Les exportations augmentent sous l'impulsion de la hausse de la demande extérieure et avec l'aide de la légère dépréciation du franc. L'économie intérieure s'est aussi accélérée. Les entreprises investissent davantage et grâce à la meilleure situation de l'emploi, le pouvoir d'achat a augmenté.

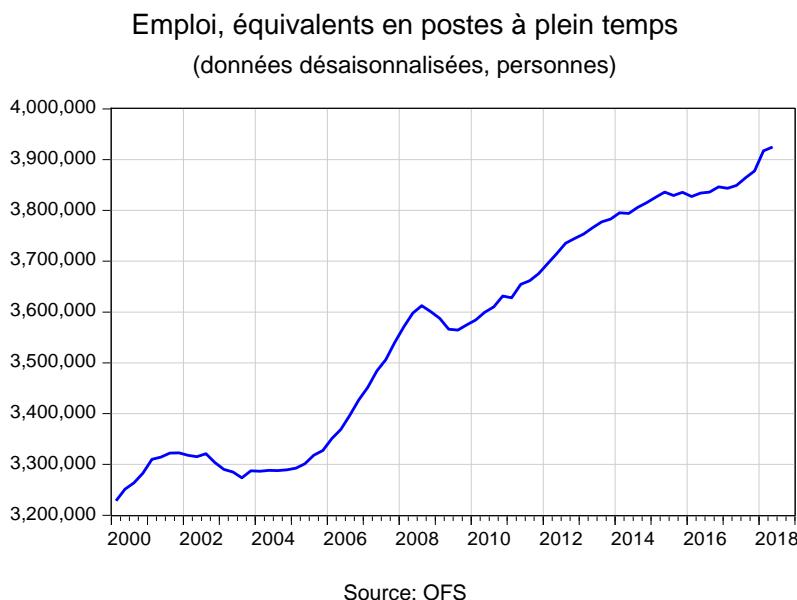
Par branches, le tableau est le suivant: L'industrie est repartie à la hausse avec une croissance de près de 6% au premier trimestre (par rapport à l'année précédente). L'hôtellerie-restauration a elle aussi le vent en poupe grâce à la dépréciation du franc et à la reprise conjoncturelle (3,2%). Avec un taux de 2%, la hausse de la création de valeur dans la construction marque un peu le pas, ce qui n'est guère surprenant après l'expansion de ces dernières années. Seul le commerce de détail forme une exception négative. Les chiffres d'affaires effectifs s'y situent aujourd'hui au niveau de 2012 malgré une sensible croissance démographique. Cette évolution est symptomatique du développement insuffisant du pouvoir d'achat.

<sup>1</sup> <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.ecbstaffprojections201809.en.pdf?8bc12010f1ed3def5cf67b26433e7f6e>

<sup>2</sup> <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2018/07/02/world-economic-outlook-update-july-2018>

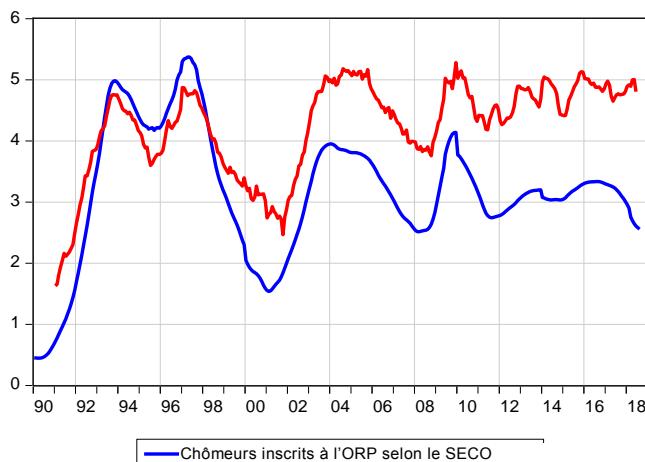
La croissance des salaires a été relativement faible, surtout ces derniers temps. Par contre, les cotisations aux caisses de pensions et les primes d'assurance maladie n'ont pas manqué d'augmenter.

Avec la reprise économique, la situation de l'emploi s'améliore enfin. Les entreprises embauchent davantage. Au premier semestre 2018, l'activité en équivalents à plein temps a progressé de près de 2% par rapport à l'année précédente. Avec l'évolution largement positive des branches, l'emploi a aussi progressé dans la plupart des secteurs. Dans l'industrie, le nombre des emplois a augmenté de 1,3% (équivalents à plein temps). Des progrès ont aussi été faits dans la construction et l'hôtellerie-restauration. Parmi les rares contre-exemples où l'emploi baisse, il y a l'industrie des équipements électriques, le commerce et le secteur financier.



Grâce à la croissance sensible de l'activité, le chômage déclaré baisse désormais nettement plus vite en Suisse, même si l'évolution est un peu mieux retranscrite ces derniers mois en raison de modifications statistiques des chiffres du Seco. En revanche, la reprise n'est guère perceptible dans les chiffres du chômage de l'OFS qui prend aussi en compte les chômeurs radiés. Les raisons de ce fossé qui se creuse entre les deux statistiques ne sont pas totalement claires. La recrudescence de chômeurs âgés qui ne sont plus enregistrés à l'ORP en raison de leur radiation devrait y contribuer. Il y a aussi les jeunes qui ont moins de droits à des indemnités journalières de chômage depuis la révision de la LACI en 2011 notamment.

### Taux de chômage et de sans-emploi (données désaisonnalisées, en pourcentage)



Source: OFS, Seco

Les chances des professionnels âgés dans la recherche d'emploi restent plus faibles. Pour les plus jeunes, le chômage le chômage baisse nettement plus vite que pour les plus de 55 ans. La situation est particulièrement préoccupante dans la branche pharmaceutique et celle des TIC où le chômage des plus âgés continue d'augmenter contrairement à l'évolution générale de la branche.

#### **Chômeurs au total et +55 - branches choisies**

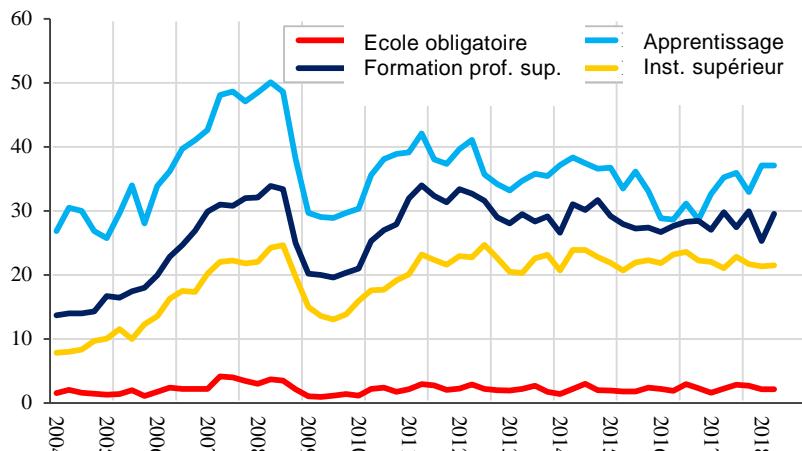
(Variation au 1<sup>er</sup> semestre 2018 par rapport au 1<sup>er</sup> sem.  
2017)

	+55	Total
<b>Total</b>	<b>-6%</b>	<b>-16%</b>
Production de denrées alimentaires et de tabacs	2%	-14%
Fabrication de produits pharmaceutiques	10%	-5%
Approvisionnement en énergie	-5%	-23%
Bâtiment et génie civil	-7%	-20%
Autre second œuvre	-8%	-19%
Commerce de détail	-6%	-14%
Services postaux, de coursiers et express	14%	-3%
Information et communication	2%	-15%
Télécommunications	7%	-16%
Services de technologie de l'information et services d'information	5%	-14%
Prestations de services financiers	1%	-11%
Assurances	11%	-9%
Administration publique	-2%	-11%
Secteur de la santé	6%	-5%

Les entreprises ont désormais davantage de difficultés à trouver du personnel. Les professionnels qualifiés, notamment, se font de plus en plus rares. Ils sont plus difficiles à trouver dans l'industrie et la construction que la main d'œuvre universitaire ou diplômée des HES. Dans le secteur tertiaire, la situation est un peu différente, principalement à cause des

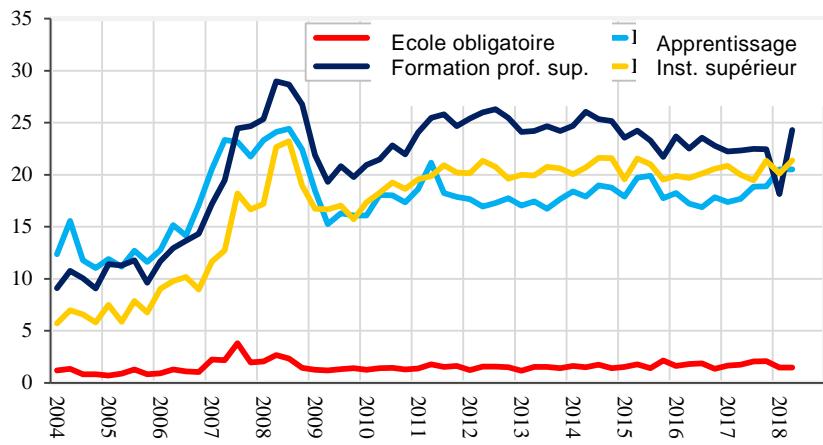
banques. Depuis la crise financière, celles-ci ont davantage misé sur les diplômés d'études supérieures. Mais dans l'ensemble des catégories professionnelles, la pénurie de main d'œuvre n'atteint pas encore les proportions des années de haute conjoncture 2007/2008 qui ont précédé la crise financière.

Pénurie de main d'œuvre selon le niveau de formation Secteur secondaire (Index)



Source: OFS, calculs de l'USS

Pénurie de main d'œuvre selon le niveau de formation Secteur tertiaire (Index)



Source: OFS, calculs de l'USS

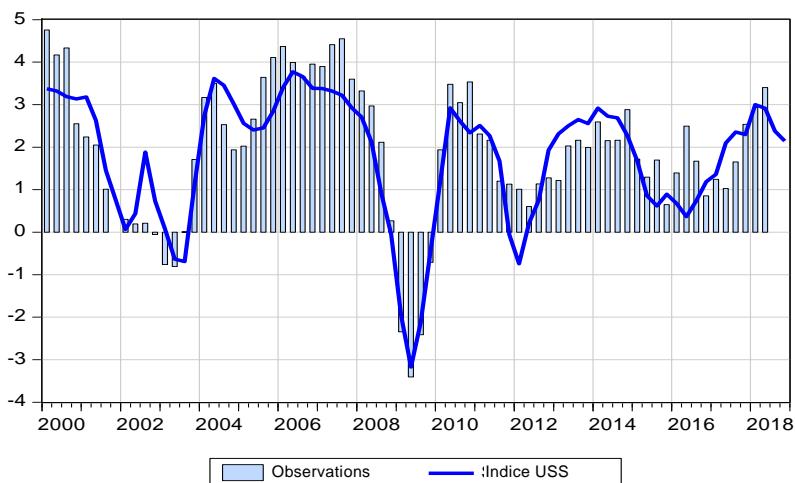
En septembre, l'inflation est légèrement retombée à 1,0%. La hausse du cours du pétrole en est toujours le principal moteur. Au niveau des produits pétroliers, les prix à la consommation ont augmenté de 15,1% par rapport à l'année précédente. Les loyers, pour leur part, n'ont pratiquement pas augmenté (+0,2%). Le renchérissement de base hors produits pétroliers et saisonniers est toujours de 0,4%, ce qui reste faible.

#### 4. Suisse: Une croissance modérée de l'économie attendue

La reprise devrait se poursuivre dans les mois à venir. Le léger ralentissement de l'expansion de l'économie mondiale devrait aussi se répercuter sur l'économie exportatrice suisse. Les chiffres des exportations se sont déjà tassés ces derniers mois. L'économie intérieure, par

contre, profite de l'activité en hausse et de l'augmentation du pouvoir d'achat qui va de pair. L'évolution des salaires demeure toutefois relativement faible. Les salaires effectifs risquent même de stagner. En plus, le pouvoir d'achat pourrait être amputé de l'augmentation des primes d'assurance maladie, des cotisations aux caisses de pensions et de la baisse des nouvelles rentes. Le cours du franc et, dans une plus large mesure, la construction de logements, marquée par une augmentation des logements vacants et un plus fort endettement hypothécaire, resteront bien sûr des facteurs d'incertitude. L'indice conjoncturel de l'USS prévoit des taux de croissance de l'ordre de 2% à 2,5% au second semestre.

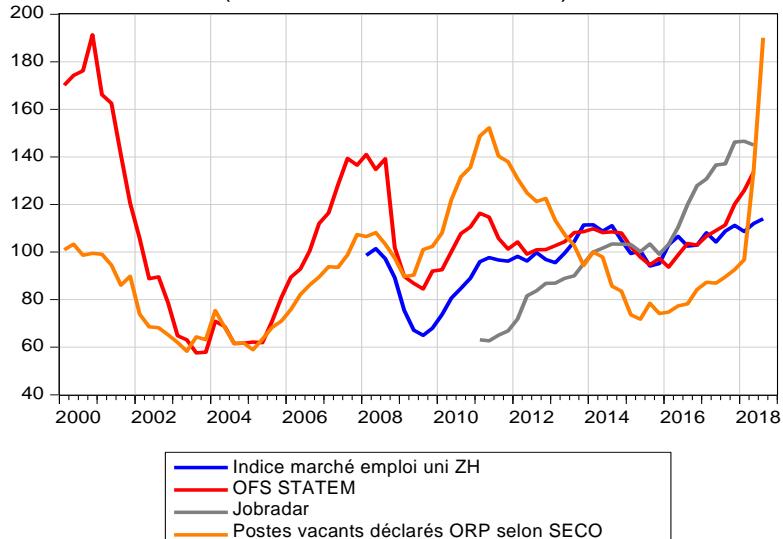
Croissance réelle du PIB et prévisions  
(effectif, variation par rapport à l'année précédente en pourcentage)



Source: Seco, USS

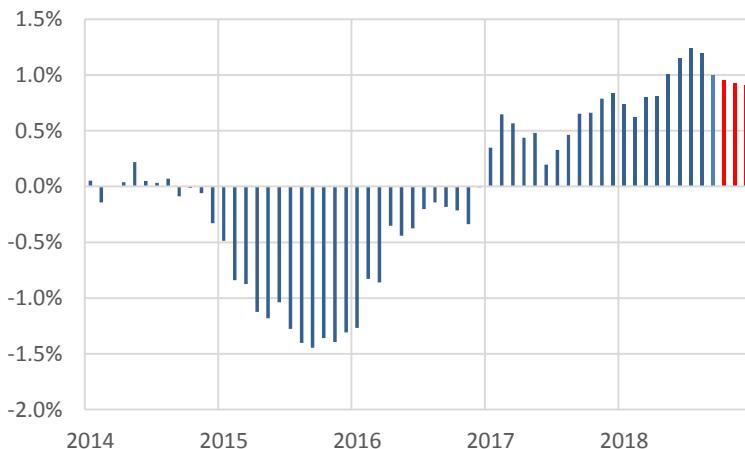
La situation du marché du travail reste bonne. Le nombre des postes vacants a augmenté dans toutes les statistiques disponibles mais n'a toujours pas atteint les sommets antérieurs à la crise financière. C'est bien sûr le nombre des offres d'emplois déclarées aux ORP qui a le plus fortement augmenté, en grande partie suite à l'introduction de l'obligation de déclarer les postes vacants en juillet 2018. L'emploi augmentera d'environ 2% sur l'ensemble de l'année 2018. Le chômage devrait continuer de baisser pour s'établir à une moyenne annuelle de l'ordre de 2,6% en 2018.

Index des postes à pourvoir: sources diverses  
(données désaisonnalisées)



Les prix sont légèrement repartis à la hausse au cours de l'année. Sur l'ensemble de l'année 2018, le renchérissement devrait, pour la première fois depuis l'année 2008 (2,4%), frôler le seuil d'un point (environ 1,0%). Cette évolution est toutefois fortement tributaire de l'augmentation du cours du pétrole et de la dépréciation du franc. Cela signifie que ce seront surtout les prix des produits importés qui augmenteront. Le renchérissement intérieur, en revanche sera d'environ 0,6%.

Renchérissement selon l'indice national des prix à la consommation et prévisions  
(variation par rapport à l'année précédente en pourcentage)



Source: OFS, USS

Pour l'année prochaine, tous les prévisionnistes tablent sur un tassement de la reprise. Ils prédisent une croissance du PIB de 1,7 à 2%. Même la prévision de 2,1% de l'USS est dans cette fourchette. L'activité en hausse et la meilleure exploitation des capacités stimulent la consommation et l'activité d'investissement. Avec la recrudescence de logements vacants, les impulsions devraient être nettement plus faibles dans la construction de logements. Le taux de chômage devrait se situer entre 2,4% et 2,5%.

Le franc demeure fortement surévalué. Compte tenu des facteurs fondamentaux comme par exemple la différence de prix internationale, il devrait significativement se dévaluer mais l'expérience du passé a démontré que les phases prolongées de surévaluation ou de sous-évaluation ne sont malheureusement pas exceptionnelles.

Sur le plan international, très peu de prévisions tablent sur une plus forte augmentation de l'inflation mais face aux capacités mieux exploitées, aux difficultés de livraison et à la multiplication des pénuries de main d'œuvre, il ne serait pas étonnant de voir les prix et les salaires se mettre à augmenter plus fortement à l'étranger.

Prévisions conjoncturelles choisies (indications en pourcentages)

	USS		KOF		SECO		Banque Nationale Suisse	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Croissance du PIB	2,6	2,1	2,9	1,7	2,9	2,0	2,5-3,0	
Taux de chômage	2,6	2,4	2,7	2,5	2,6	2,4		
Renchérissement	1,0	0,8	1,0	0,8	1,0	0,8	0,9	0,8

#### Encadré Méthodologie des prévisions conjoncturelles quantitatives de l'USS

Pour ses prévisions du PIB, du chômage et du renchérissement, l'USS s'appuie sur des modèles indicuels. Dans un premier temps, on identifie les données de sondages, les taux de change, les taux d'intérêts, etc. qui, par le passé, avaient un lien systématique avec le PIB et d'autres éléments de l'année suivante. Ces tenants et aboutissants sont évolués selon des procédés économétriques. Les modèles en résultent. Ceux-ci sont ensuite soumis à des tests de solidité et de fiabilité.

Pour les pronostics, les modèles sont alimentés avec les valeurs des indices les plus récents. Dans le cas de sa prévision du PIB, l'USS utilise par exemple les données de sondages sur les prévisions d'entrées de commandes ou de volumes d'achats des entreprises ainsi que sur l'évolution actuelle des taux de change. La prévision du PIB est ensuite prise en compte dans la prévision du taux de chômage, ce qui garantit la consistance du scénario.

L'avantage de cette méthode est de pouvoir se passer d'hypothèses sur la conjoncture mondiale ou l'évolution des marchés financiers auxquelles doit recourir le KOF. De plus, incroyable mais vrai, il semblerait que de nombreuses banques par exemple ne s'appuient sur aucun modèle pour établir leurs prévisions conjoncturelles.

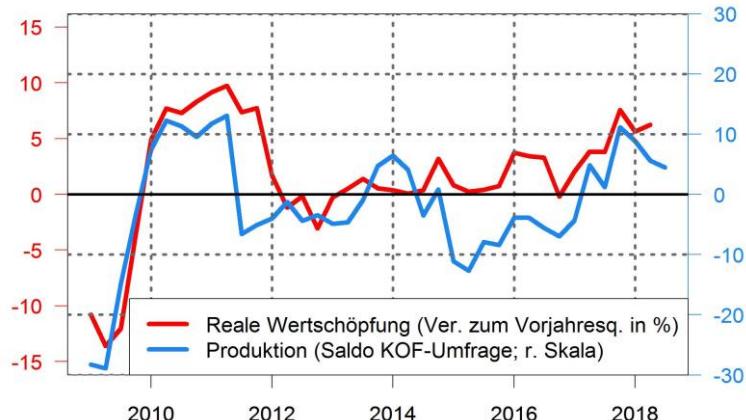
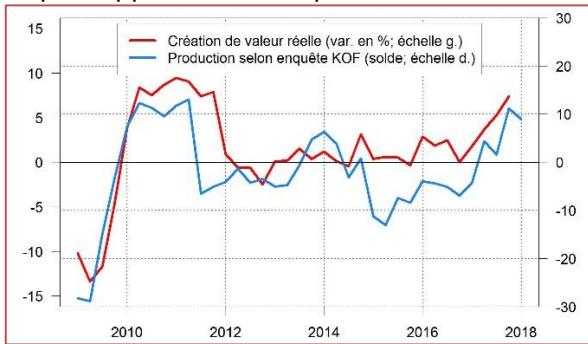
# Info économique - Analyse sectorielle

Isabel Z. Martinez

## 1. Croissance continue de la production et des exportations dans l'industrie

La situation économique de l'industrie reste très bonne. Depuis 2016, la création de valeur industrielle a continuellement augmenté. Au second trimestre 2018, sa progression a été de 6,2% par rapport à l'année précédente. Depuis 2017, la production a elle aussi augmenté chaque trimestre par rapport à la même période de l'année précédente. Il en est encore ainsi au troisième trimestre 2018. Après six trimestres de croissance, la demande de biens d'investissement a certes légèrement reculé avec moins 0,3% effectifs, mais le taux effectif d'investissements en biens d'équipement de la Suisse dépassait encore les 16% au second trimestre 2018.

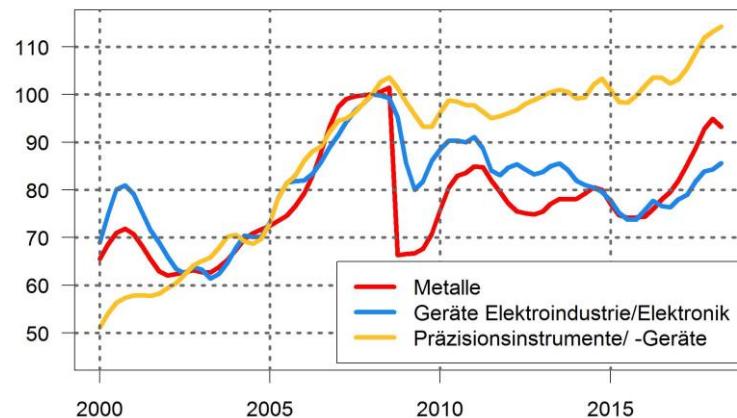
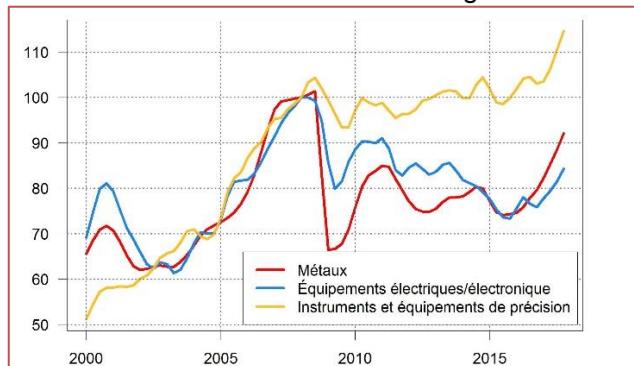
Création de valeur et production de l'industrie  
(Variation par rapport à l'année précédente, solde d'enquête)



Source: Estimation trimestrielle du PIB du Seco (création de valeur)  
Enquête du KOF (production)

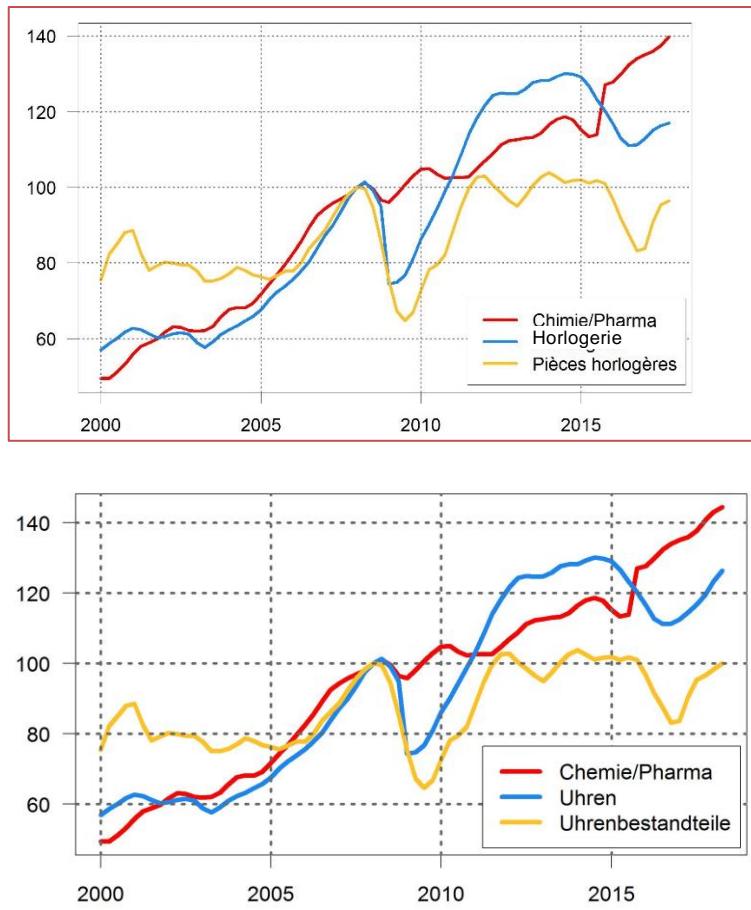
Le dynamisme persistant de l'industrie manufacturière transparaît aussi des statistiques des exportations. Les instruments de précision, en particulier restent demandés à l'étranger. Les exportations de métaux demeurent fortes même si avec 93 points à l'heure actuelle elles sont légèrement inférieures au même trimestre de l'année précédente (95 points). Les exportations de l'industrie des équipements électriques ont elles aussi connu une nette reprise. Les exportations de machines industrielles, fortement affectées par le franc fort, ont repris de couleurs depuis le milieu de l'année 2017, même si elles restent encore loin du niveau antérieur à la crise. Les exportations nominales de l'industrie pharmaceutique et chimique connaissent toujours une très forte croissance tendancielle qui ne ralentit pas. L'horlogerie et la production de composants horlogers a pu poursuivre son redressement entamé l'année dernière après son effondrement en 1915 avec la levée du taux plancher. Dans ce domaine aussi, les exportations ont augmenté de façon continue depuis la seconde moitié de 2017 et connaissent une solide croissance tendancielle.

Exportations nominales des branches MEM  
(2008=100, en données désaisonnalisées et corrigées des valeurs extrêmes)



Source: Administration fédérale des douanes AFD (séries corrigées des jours ouvrables)

**Exportations**  
(2008=100, en données désaisonnalisées et corrigées des valeurs extrêmes)

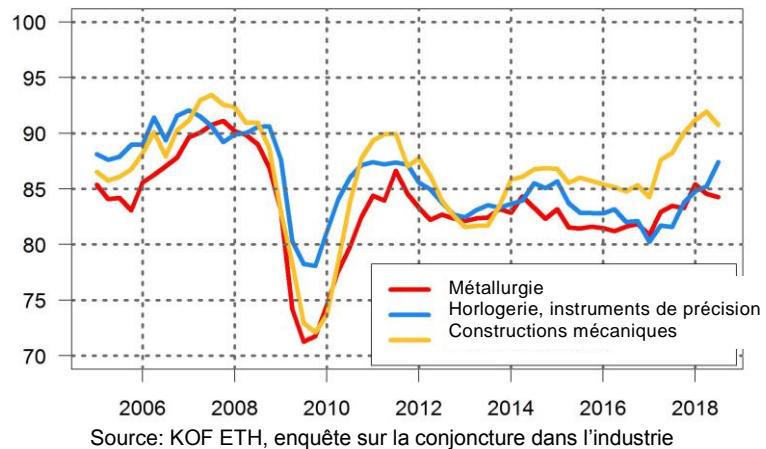


Source: Administration fédérale des douanes AFD (séries corrigées des jours ouvrables)

Les capacités de production des entreprises restent très bien exploitées. Dans les constructions mécaniques le taux d'exploitation des capacités est de 90% et plus depuis quatre trimestres. L'exploitation des capacités n'a été plus élevée que peu avant la survenue de la crise financière et économique mondiale, la moyenne sur de nombreuses années étant de 86%. La situation est comparable dans l'industrie du métal: l'exploitation des capacités est encore loin des niveaux antérieurs à la crise mais atteint à peu près la moyenne sur de nombreuses années. Si le degré d'exploitation des capacités s'est stabilisé à un haut niveau ces derniers mois dans l'industrie du métal et des machines, il continue d'augmenter sans cesse dans l'industrie horlogère qui bénéficie d'une plus forte demande à l'exportation émanant d'Asie. Il reste pourtant inférieur aux sommets atteints entre 2006 et 2008, quand les moteurs tournaient à plein régime.

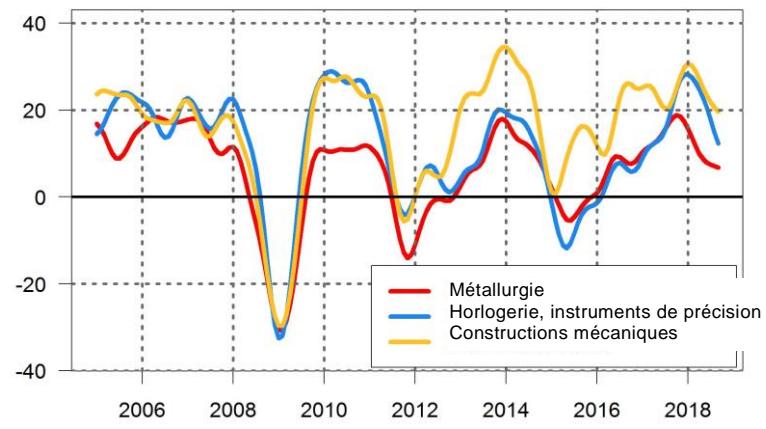
La croissance du degré d'exploitation des capacités pourrait pourtant bientôt ralentir parce que la croissance de l'entrée de commandes attendue s'essouffle depuis le début de l'année. Dans la comparaison historique, un tel ralentissement épisodique n'a pourtant rien d'exceptionnel dans les phases de croissance. Face à une exploitation toujours forte des capacités dans l'industrie et à l'affaiblissement persistant du franc depuis un an environ, les proportions du recul des commandes attendues n'ont encore rien de préoccupant.

Exploitation des capacités dans d'importantes branches industrielles  
(En pourcentage, données désaisonnalisées)



Source: KOF ETH, enquête sur la conjoncture dans l'industrie

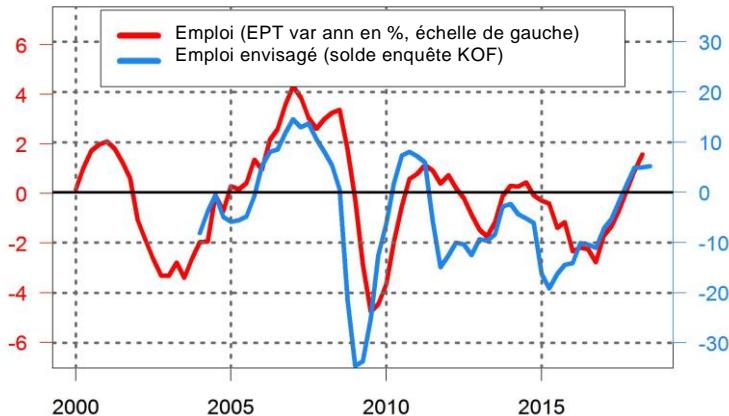
Entrée de commandes attendue dans les trois prochains mois  
(Solde selon enquête du KOF, données désaisonnalisées et corrigées des valeurs extrêmes).



Source: KOF ETH, enquête sur la conjoncture dans l'industrie

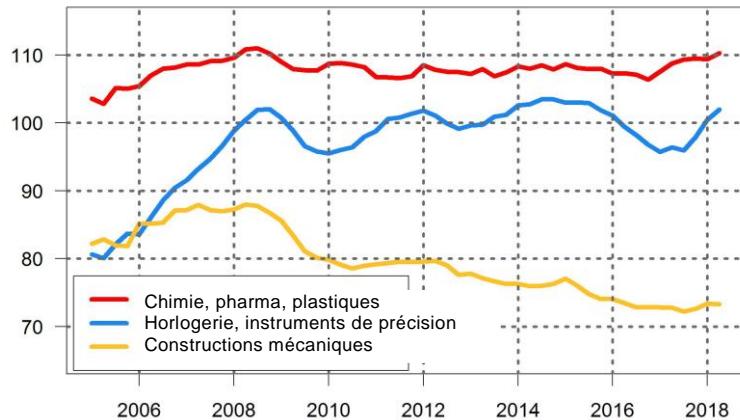
Grâce à l'évolution favorable dans l'industrie, les perspectives d'emploi sont elles aussi encourageantes. L'activité dans l'industrie manufacturière a connu une nouvelle hausse. Les prévisions d'emploi demeurent nettement positives (+5,2%). L'emploi en équivalents à plein temps (en comparaison avec les mêmes trimestres de l'année précédente) est ainsi à la hausse depuis fin 2017 après avoir reculé depuis le choc du franc de 2015. Au second trimestre 2018, la croissance était de 1,6% par rapport à la même période de l'année précédente. Elle a été supérieure à la moyenne dans les secteurs industriels majeurs tels que l'horlogerie et les instruments de précision (+5,8%), la chimie (+3,3%) ou la pharmaceutique (+1,9%). Dans l'industrie pharmaceutique, la croissance de l'emploi a toutefois légèrement ralenti. La croissance de l'emploi est, quant à elle, restée inférieure à la moyenne dans la fabrication de produits métallurgiques (+1,5%) et dans les constructions mécaniques (+0,7%). Plus de 6300 emplois y ont été perdus depuis 2012 et n'ont pas été recréés à ce jour malgré la reprise. L'évolution de l'emploi est ainsi disparate dans les différentes branches industrielles. D'après les prévisions en matière d'emploi de l'enquête du KOF; il faut globalement s'attendre à une nouvelle hausse de l'emploi dans l'industrie au second semestre 2018.

### Emploi et prévisions en matière d'emploi dans l'industrie (données désaisonnalisées)



Source: OFS STATEM (emploi); Enquête KOF (activité prévue)

### Emploi dans d'importantes branches industrielles (Équivalents à plein temps, données désaisonnalisées)



Source: OFS, STATEM

## 2. L'évolution positive dans l'hôtellerie-restauration a un impact sur l'emploi.

L'hôtellerie-restauration évolue bien elle aussi. La création de valeur brute est en hausse continue depuis 2016 tout comme le nombre de nuitées qui a aussi continué d'augmenter. Le tourisme étranger a augmenté sensiblement et de façon continue depuis 2016 malgré le franc fort. Parallèlement à une demande intérieure plus forte, le total des nuitées a augmenté à tel point que depuis le milieu de l'année 2017, les hôtels enregistrent plus de nuitées que durant l'hiver 2007/2008. En 2018, les nuitées des hôtes étrangers n'étaient plus qu'à 3% du pic de février 2008. Elles sont toujours en forte croissance. La création de valeur reste toutefois inférieure de 10% au niveau de 2008, ce qui révèle que moins d'argent est dépensé par visiteur et/ou par nuitée.

La plupart des visiteurs étrangers viennent d'Europe où la croissance a été de 3,9% en juillet par rapport à l'année précédente, puis des Etats-Unis (+10%) de Chine (hors Hong Kong et Taiwan, +1,4%), d'Inde (+5,1%) et d'Arabie Saoudite (+8,3%). Cette année, la plupart des visiteurs européens venaient d'Allemagne, du Royaume-Uni, de France et d'Italie. Cette évolution favorable s'explique par l'amélioration générale de la conjoncture qui est bénéfique autant aux voyages privés qu'aux voyages d'affaires, par d'excellentes conditions météorologiques, par un taux change légèrement plus favorable que l'année précédente et par la perception de la

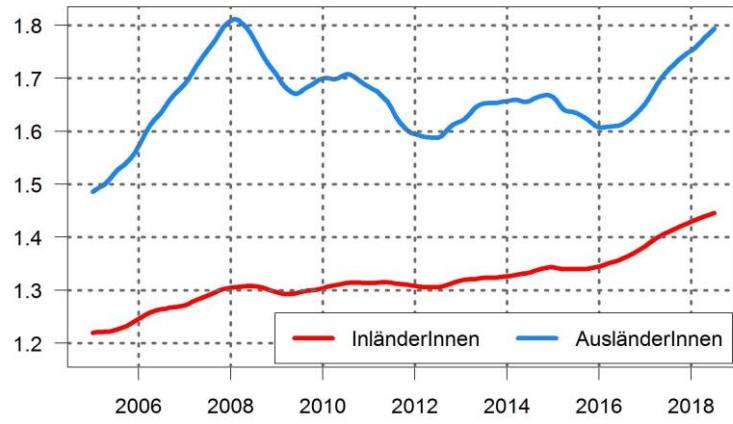
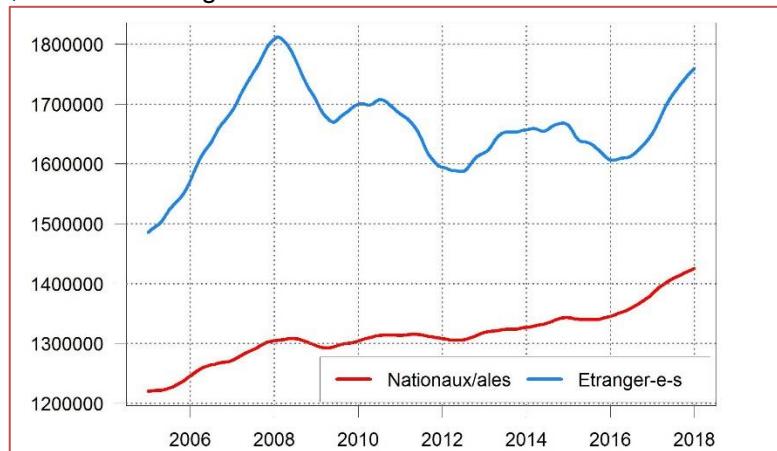
Suisse comme une destination sûre. La Suisse est ainsi redevenue une destination appréciée malgré un franc toujours fort. Les perspectives de croissance européennes demeurent bonnes, ce qui devrait être bénéfique à la saison d'hiver 2018/2019.

Création brute de valeur dans l'hôtellerie-restauration  
(Effective, en millions de CHF, données désaisonnalisées)



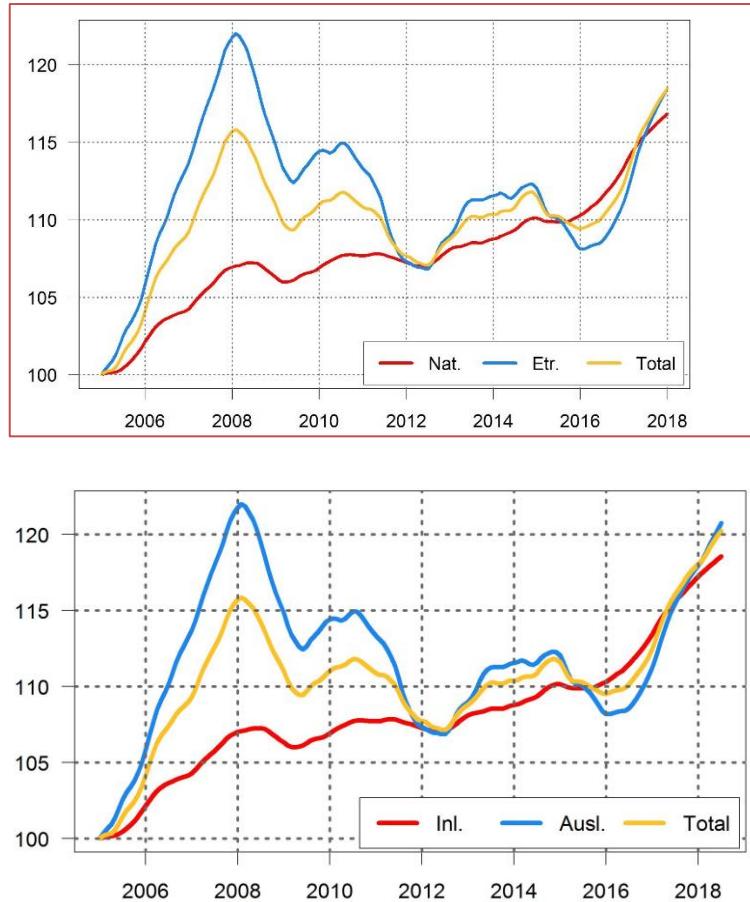
Source: Seco, estimation trimestrielle du PIB

Nuitées dans les hôtels suisses  
(en mio., données corrigées des variations saisonnières et valeurs extrêmes)



Source: OFS, statistiques de l'hébergement.

Évolution des nuitées dans les hôtels suisses depuis 2005  
(2005=100, données désaisonnalisées et corrigées des valeurs extrêmes)

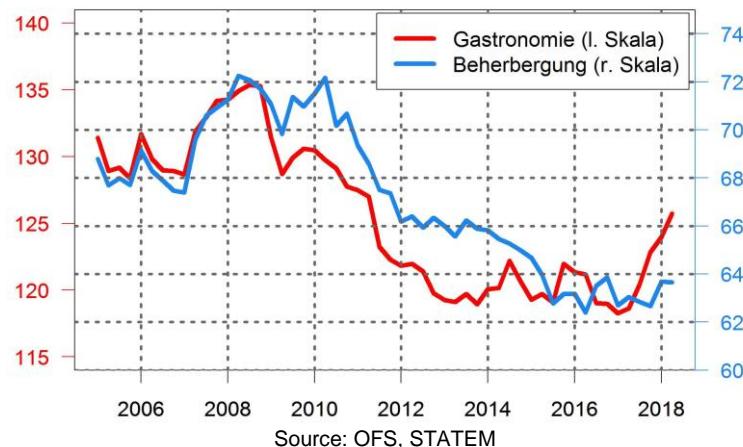


Source: OFS, statistiques de l'hébergement.

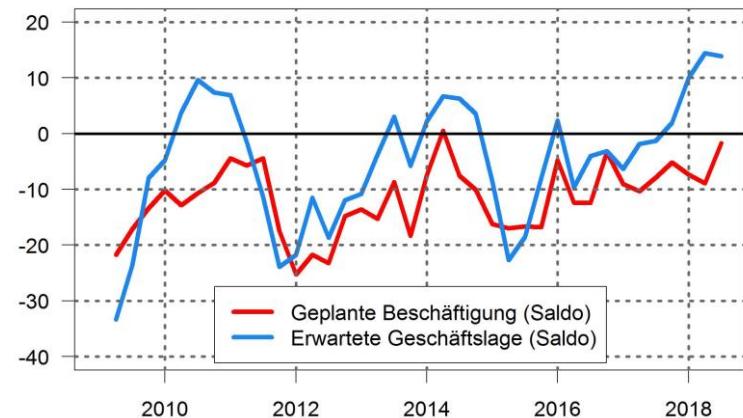
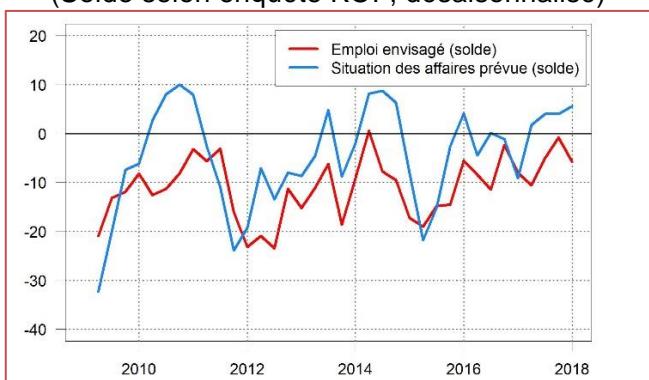
Dans le passé, l'évolution positive des nuitées n'avait qu'un timide impact sur l'emploi. Certes, celui-ci ne chute plus dans l'hébergement depuis 2015 mais dans l'intervalle, son évolution n'a été que transversale malgré des nuitées en hausse. Dans la restauration, le creux de la vague a été atteint début 2017. Depuis, l'emploi croît nettement pour le quatrième trimestre consécutif. Au second trimestre on note une croissance de 4,4% et de 3,1% par rapport au même trimestre de l'année présente pour la restauration et l'hébergement respectivement. Grâce à un été long et chaud, on peut tabler sur une évolution positive de l'emploi dans l'hôtellerie-restauration au troisième trimestre également.

Une comparaison entre la marche des affaires prévue et l'activité prévue dans l'hôtellerie-restauration révèle une évolution divergente de ces deux indices tournés vers l'avenir depuis un an environ. Alors que la marche des affaires prévue s'améliore continuellement, les perspectives d'emploi demeurent mitigées. En relation avec la hausse de la création de valeur brute, on peut s'interroger si la reprise ne s'opère pas aux frais du personnel: il y a moins d'effectifs pour venir à bout d'une activité florissante.

Activité dans l'hôtellerie-restauration  
(Équivalents à plein temps x1000, données désaisonnalisées)



Activité et situation des affaires prévues dans l'hôtellerie-restauration  
(Solde selon enquête KOF, désaisonnalisé)

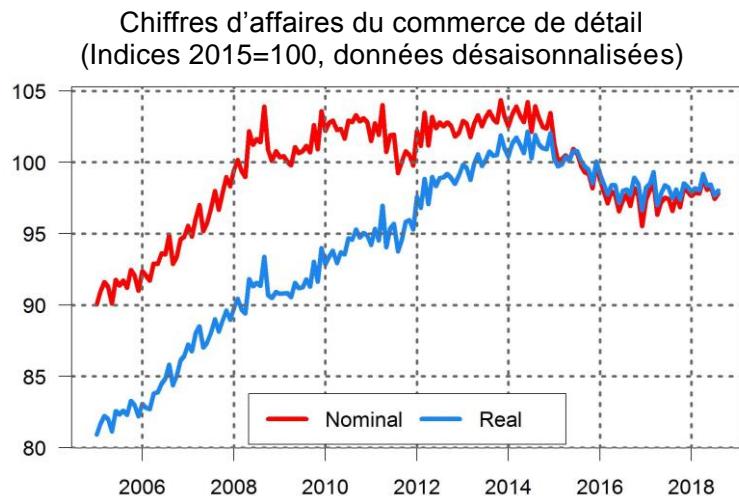


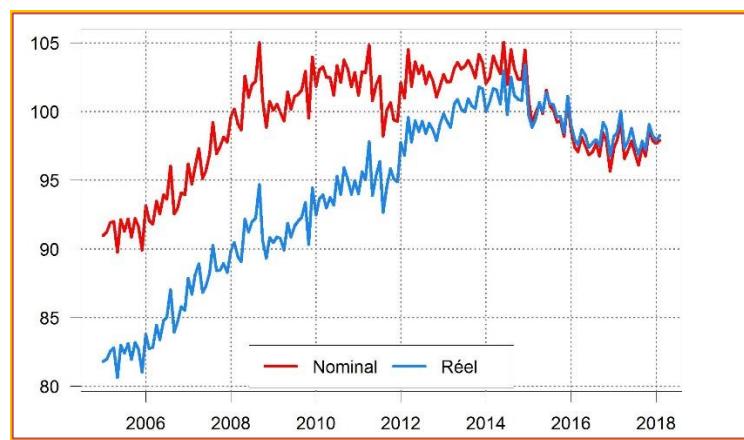
### 3. Une conjoncture intérieure stable

Commerce de détail: La reprise ne dope pas l'emploi.

Les chiffres d'affaires du commerce de détail se sont certes largement stabilisés depuis 2017 mais le boom de ces deux dernières années n'a pas réellement atteint le commerce de détail. La tendance à la baisse a bien été enrayée grâce à la légère dépréciation du franc. Le tourisme d'achat à l'étranger s'est atténué. En même temps, le commerce en ligne est en plein boom et il faut s'attendre à ce que celui-ci poursuive sa forte croissance. Rappelons que les leaders du commerce en ligne sont des entreprises suisses. Sauront-elles tenir leur position face à la concurrence des grandes sociétés en ligne étrangères? Cela reste à voir. Le moral des consommateurs recensé par le Seco, qui apparaît moins optimiste ces derniers temps après avoir été supérieur à la moyenne quatre trimestre durant, a également pesé sur l'évolution du chiffre d'affaires. L'indice général du moral des consommateurs est ainsi retombé au niveau de la moyenne sur de nombreuses années cet été. Les consommateurs tablent certes encore sur une bonne conjoncture mais sont moins optimistes que ces derniers trimestres. De plus, les prévisions pour les budgets privés restent modestes tandis que celles du renchérissement ont été revues à la hausse.

Le pouvoir d'achat effectif des consommateurs reste sous pression: La hausse des primes d'assurance-maladie, des frais de santé et de logement ainsi que l'augmentation des cotisations et la baisse des rentes du deuxième pilier pèsent sur le revenu disponible des ménages. De plus, les augmentations de salaires ont été faibles en 2017 et en 2018. Avec le renchérissement positif, la situation effective des revenus des ménages ne s'est donc guère améliorée. Dans ces conditions, il ne faut pas s'attendre à un changement rapide de tendance malgré la bonne conjoncture. L'examen de l'évolution des chiffres d'affaires du commerce de détail par tête en apporte la confirmation. Ils ont baissé comme jamais dans l'histoire récente depuis 2010. En réel, donc en prenant en compte le pouvoir d'achat accru du franc, les chiffres d'affaires par tête sont au niveau de 2006. Lors des négociations salariales pour 2019, il sera donc d'autant plus important de corriger les pertes réelles de revenu de ces dernières années et de faire en sorte que les ménages disposent de suffisamment d'argent pour maintenir la consommation intérieure.

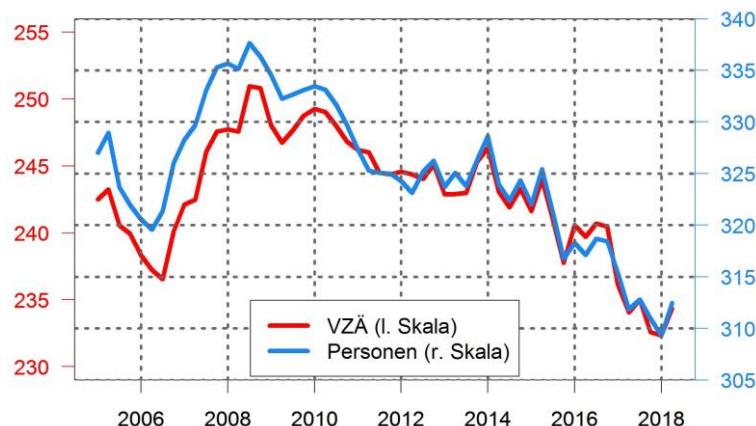
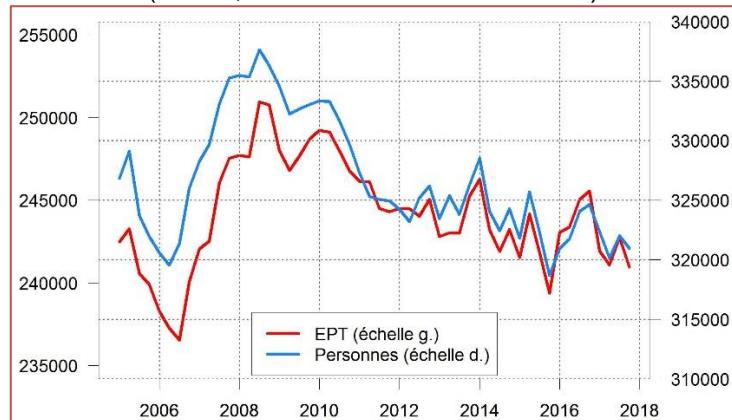




Source: OFS, statistique du chiffre d'affaires du commerce de détail.

La faible évolution du commerce de détail au cours de ces dernières années a malheureusement aussi plombé la situation de l'emploi. Celui-ci stagne depuis 2012-2014 (après une forte chute consécutrice à la crise financière et économique) tout en fluctuant de plus en plus.<sup>3</sup> Au second trimestre 2018, l'emploi désaisonnalisé en équivalents à plein temps était inférieur de 3,8% à la moyenne annuelle de 2014. Près de 9000 emplois ont été sur cette période. Au second trimestre l'emploi désaisonnalisé est légèrement reparti à la hausse mais il ne saurait être question d'un changement de tendance au vu des perspectives de consommation mitigées. Les enquêtes du KOF n'indiquent pas non-plus d'amélioration notable de l'emploi dans la branche pour le troisième trimestre 2018: Les acteurs du commerce de détail tablent toujours sur une légère baisse de l'emploi.

Effectifs du commerce de détail  
(x1000, données désaisonnalisées)



<sup>3</sup> La STATEM a été révisée en août avec effet rétroactif au T2 2015 parce que la base d'échantillons a été renouvelée. La révision révèle que le dernier recul en date de l'emploi a été plus fort que ce qu'on supposait jusque-là.

Source: OFS, STATEM

**Emploi prévisionnel dans le commerce de détail  
(Solde selon enquête KOF, désaisonnalisé)**

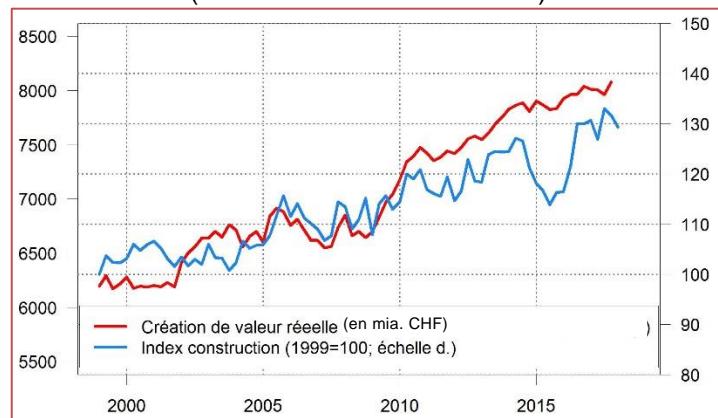


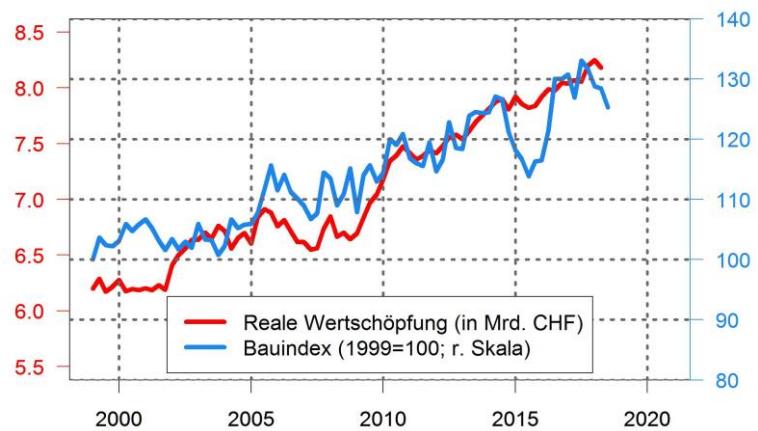
Source: KOF, enquête sur la conjoncture dans le tertiaire

La conjoncture de la construction est toujours en ébullition mais les facteurs de risques s'atténuent légèrement.

A l'heure actuelle, la création de valeur réelle dans la construction a légèrement baissé par rapport au trimestre précédent mais atteint toujours des records. La baisse a été plus nette dans la production qui, en données désaisonnalisées, a reculé de 4% par rapport à la moyenne de l'année 2017 au troisième trimestre 2018 (sur la base des données de la Société suisse des entrepreneurs). D'après les enquêtes du KOF, l'activité de construction a toutefois été largement stable voire même en légère hausse en données désaisonnalisées au cours de ces trois derniers mois. Les investissements nominaux dans la construction ont légèrement baissé au second trimestre 2018. Dans la comparaison annuelle, ils progressent néanmoins encore de 1,7%. La part du produit intérieur brut correspondant aux investissements dans la construction s'est par conséquent légèrement tassée pour s'établir aux environs de 9,3%, ce qui équivaut à la moyenne des 20 dernières années. L'activité de construction ne représente cependant pas une part excessive du produit intérieur brut. Au final, les données révèlent que la dynamique conjoncturelle de la construction demeure tout en se tassant progressivement à un niveau élevé.

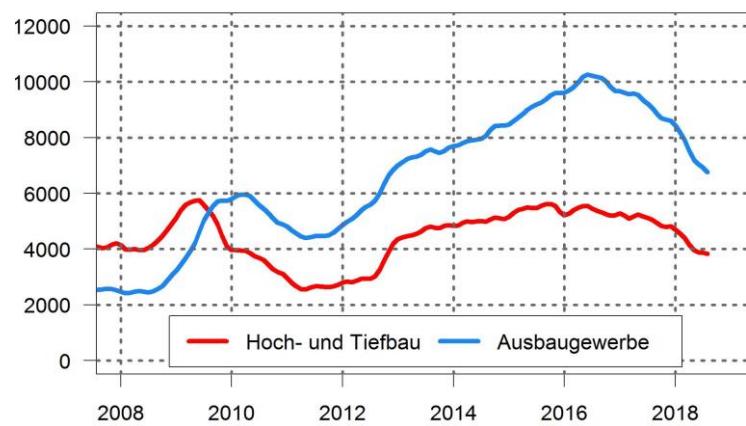
**Construction: Création de valeur et production  
(données désaisonnalisées)**





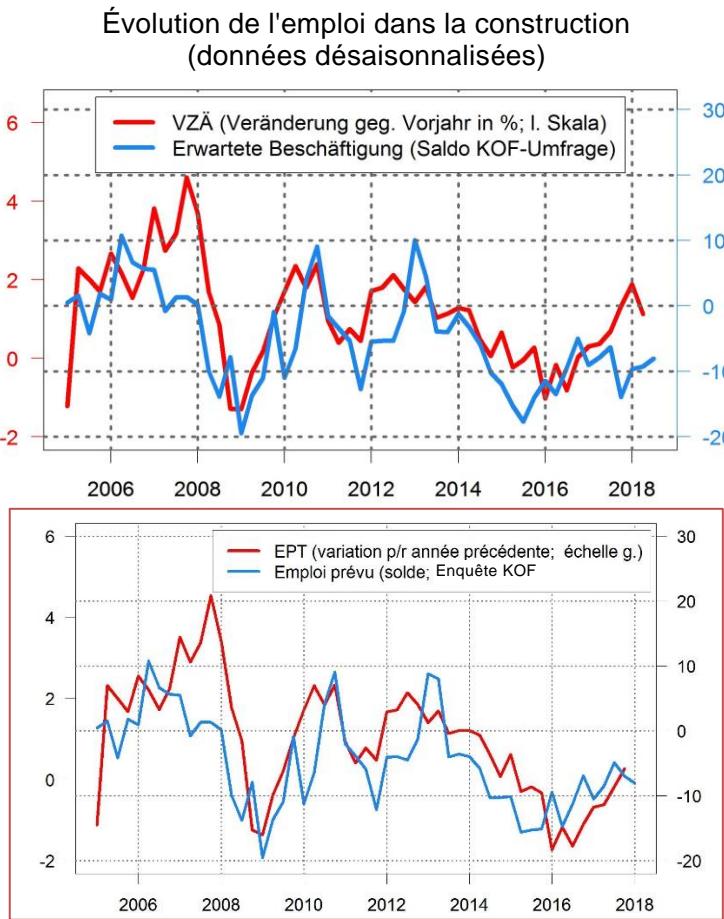
Source: Seco, estimation trimestrielle du PIB (création de valeur), SSE (indice de la construction)

### Chômage dans le secteur principal de la construction et le second d'œuvre (Personnes, données désaisonnalisées)



Source: Seco amstat.ch

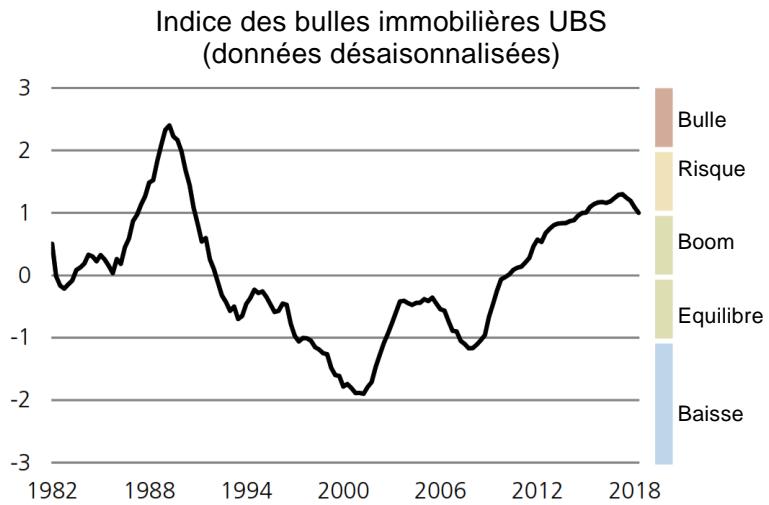




Source: OFS STATEM (activité); Enquête conjoncturelle KOF dans la construction (activité prévue)

Le chômage dans le secteur principal de la construction, plus particulièrement dans le second œuvre, a continué de baisser ces derniers mois même si un ralentissement de cette baisse se profile à l'heure actuelle. 12% environ des entreprises du secteur principal de la construction font état d'une pénurie de main d'œuvre, une proportion (corrigée des fluctuations aléatoires et des effets saisonniers) qui est stable depuis le début de l'année. Dans l'ensemble du secteur de la construction, la proportion des entreprises faisant état d'une pénurie de main d'œuvre a été de 22%, soit légèrement moins que la moyenne sur de nombreuses années de 25,5%. Tant au premier qu'au second trimestre 2018, l'emploi a augmenté par rapport à l'année précédente de 1,9% et de 1,1% respectivement. Les prévisions d'emploi, en revanche sont modérées. L'enquête conjoncturelle du KOF dans le secteur de la construction révèle un ralentissement de la croissance de l'emploi depuis quelques trimestres. D'autres enquêtes tendent plutôt à corroborer ce ralentissement. Les entreprises de construction ont donc encore une appréciation favorable de la situation des affaires au troisième trimestre 2018 mais se montrent un peu moins optimistes que l'année précédente. Le degré d'exploitation des capacités a lui aussi légèrement baissé mais demeure élevé dans le secteur principal de la construction avec 78%. Le boom de la construction auquel nous avons assisté ces dernières années, combiné à des taux d'intérêts qui n'ont jamais été aussi bas, comporte toutefois aussi des risques de correction. Les prévisions quant à sa survenance demeurent encore hautement spéculatives. Différents scénarios sont d'ailleurs possibles: Une correction peut soit s'opérer de façon abrupte et intense soit s'étendre sur plusieurs trimestres sous la forme d'un «atterrissement en douceur».

Notons que l'indice des bulles immobilières de l'UBS a de nouveau légèrement baissé ces derniers temps, laissant entrevoir une détente même si les risques tels que l'offre excédentaire et le risque à assumer subsistent. L'UBS voit aussi les principaux risques dans les risques à assumer et dans l'évolution des prix du logement. Une légère correction des prix des logements est déjà intervenue. Une légère correction des prix des logements est déjà intervenue. En même temps le chiffre des logements vacants a grimpé à 1,6%, soit presque le niveau de 1999. 83% environ des logements vacants sont entretemps des logements locatifs. En 2009, la proportion de logements locatifs parmi les logements vacants n'était encore que de 76%. A raison de 19%, la part des demandes de crédit pour des immeubles destinés à la location est deux fois plus élevée qu'en 2008 mais est restée stable ces deux dernières années.



Source: UBS Immobilier suisse, UBS Swiss Real Estate Bubble Index 2Q-2018