



KOF Bulletin

N° 122, Octobre 2018

CONJONCTURE ET RECHERCHE

- KOF Prévisions conjoncturelles, automne 2018 : la conjoncture suisse en plein essor →
- Durcissement de la politique monétaire →
- Évolution positive du marché de l'emploi →
- Activité d'investissement intense dans les entreprises →

INDICATEURS DU KOF

- KOF Indicateur de la situation des affaires : léger fléchissement →
- KOF Baromètre conjoncturel en hausse →

AGENDA →

ÉDITORIAL

Chaque année en automne, le KOF établit ses « grandes » prévisions conjoncturelles, dans lesquelles il étend l'horizon prévisionnel sur les deux années à venir. Trois semaines durant, une vingtaine de personnes se chargent d'établir des prévisions partielles dans leurs domaines respectifs, de les combiner, de les harmoniser avec le macro-modèle KOF, de les recalculer, de produire des graphiques et de se mettre d'accord sur un scénario. Il en résulte un rapport conjoncturel d'environ 80 pages – depuis cet automne, sous une forme plus élaborée, celui-ci contient les prévisions des différents secteurs de l'économie suisse, mais aussi des prévisions relatives aux principales régions économiques du monde. Vous trouverez dans le présent Bulletin une petite sélection de textes adaptés, extraits des prévisions du KOF. Cette sélection s'intéresse à la politique monétaire, aux investissements et au marché de l'emploi. Le rapport prévisionnel complet peut être consulté sur notre site Internet.

Je vous souhaite une lecture enrichissante.
David Iselin

CONJONCTURE ET RECHERCHE

KOF Prévisions conjoncturelles, automne 2018 : la conjoncture suisse en plein essor



L'économie suisse traverse une phase de haute conjoncture. Cette année, le PIB affichera vraisemblablement une remarquable progression de 2,9%. La conjoncture internationale donne des impulsions positives et l'économie domestique soutient aussi le développement économique. Grâce à la bonne conjoncture, le chômage diminuera également. Le KOF prévoit pour l'année à venir un léger ralentissement du rythme de croissance (1,7%). Le PIB devrait de nouveau croître de 2,1% en 2020.

L'économie suisse traverse une phase de haute conjoncture. La bonne condition de l'économie mondiale et l'économie domestique donnent des impulsions positives à la conjoncture suisse. Ainsi, l'utilisation des capacités dans l'industrie se situe à un niveau qu'elle avait atteint pour la dernière fois en 2011. La performance économique bénéficie d'une large assise ; tant l'industrie que les secteurs de services ont pu accroître leur production. Le KOF a révisé ses prévisions de 2,3% à 2,9% concernant l'évolution du PIB en 2018 (cf. G 1).

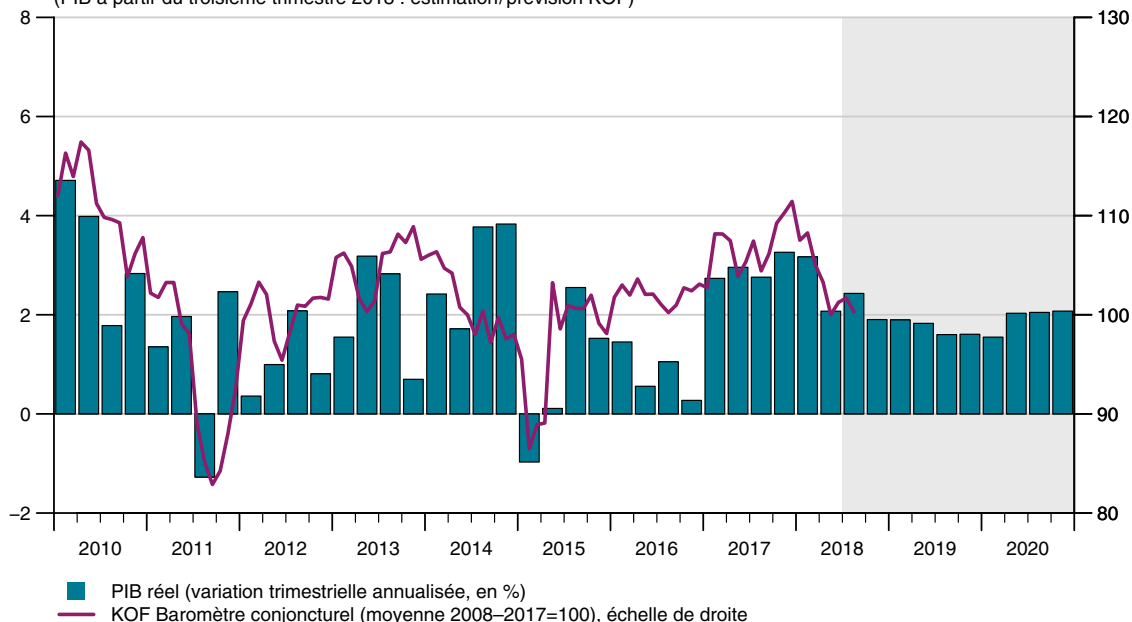
L'expansion de l'économie mondiale s'accroîtra encore légèrement durant le second semestre 2018. À partir de 2019, le développement conjoncturel se tassera quelque peu. L'économie américaine en particulier connaîtra une expansion vigoureuse à court terme en raison d'impulsions fiscales, sans pour autant atteindre les taux de croissance élevés de l'an dernier. En Chine, la dynamique conjoncturelle

demeure vive, tandis que le développement de la zone euro s'affaiblit un peu. Dans de nombreux pays émergents, la conjoncture sera freinée ce trimestre et durant les trimestres à venir par des sorties de liquidités et des dépréciations monétaires. Dans l'ensemble, les perspectives économiques internationales ne devraient connaître un léger assombrissement que progressivement. Ainsi, le commerce extérieur devrait continuer de donner des impulsions positives à la conjoncture suisse dans un premier temps.

Évolution stable de la consommation privée

Principale composante de la demande, la consommation privée domestique contribue dans une large mesure à l'évolution de la demande finale. Durant la période de prévision, elle maintiendra une évolution stable : un développement solide des revenus, lié à une légère hausse des salaires, soutiendra l'évolution de la consommation privée.

G 1 : PIB réel (hors événements sportifs) et KOF Baromètre conjoncturel
(PIB à partir du troisième trimestre 2018 : estimation/prévision KOF)



Comme le renchérissement augmentera moins que les salaires nominaux l’an prochain, il en résultera un léger accroissement du salaire réel.

Au cours des dernières années, les investissements d’équipement étaient fortement influencés par le renouvellement et l’extension des moyens de transport. Le renouvellement des flottes touche lentement à sa fin, si bien que la croissance des investissements d’équipement fléchira peu à peu après 2019. Ce recul sera cependant en partie compensé par des investissements dans d’autres secteurs de l’économie, ce à quoi les investissements d’extension contribueront pour une plus grande part.

Le KOF prévoit que les accroissements conjoncturels du produit intérieur brut (PIB) diminueront durant la période de prévision jusque fin 2020. Certes, la progression du PIB devrait atteindre 1,7% en 2019 et 2,1% en 2020. Cependant, la diminution observée en 2019 ne sera pas imputable à l’évolution conjoncturelle, mais à une diminution des recettes provenant des fédérations sportives internationales établies en Suisse (cf. G 2).

Le chômage à un bas niveau

L’essor conjoncturel s’est également répercuté sur le marché du travail : l’emploi progresse (2018 : +1,9% en équivalents plein temps) et le nombre de chômeurs régresse. Cette année, le taux de chômeurs inscrits auprès des offices de placement se situera à 2,7% et se stabilisera aux

alentours de 2,5% durant les deux prochaines années. Le taux de chômage selon la définition de l’Organisation internationale du travail (OIT) diminuera, durant la période de prévision, de 4,7% cette année à 4,4% au cours des deux années à venir.

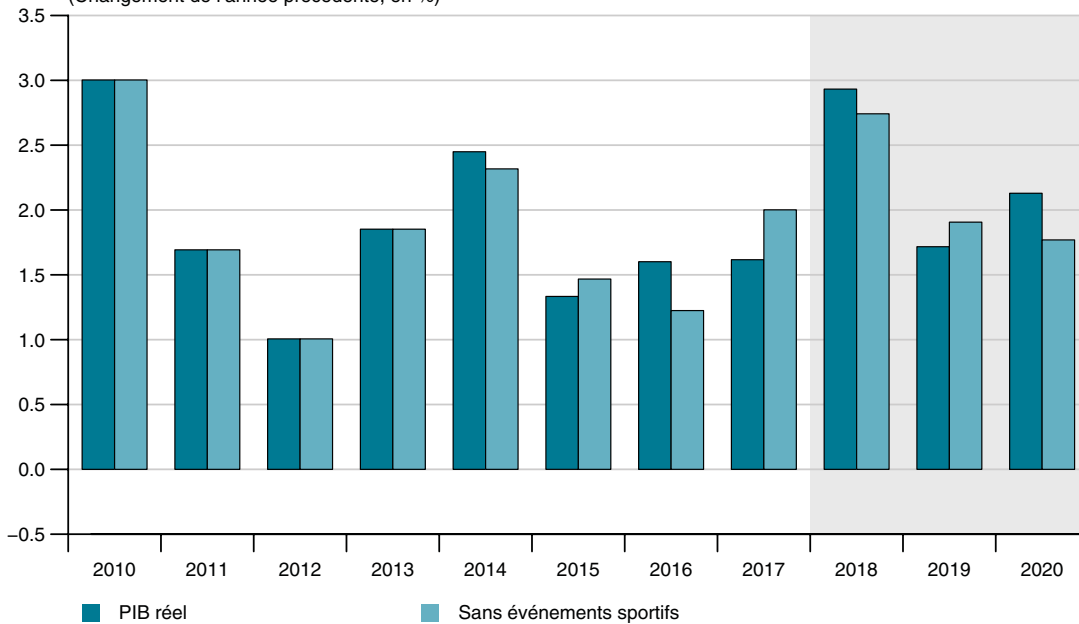
Large soutien conjoncturel

Durant la période de prévision, l’évolution positive devrait se poursuivre dans l’ensemble des secteurs d’activité. Les secteurs les plus touchés par l’appréciation du franc en 2015 (construction mécanique, métallurgie et tourisme) ont récemment enregistré un net redressement et peuvent s’attendre à de nouveaux accroissements de leur production pour autant que l’évolution du taux de change demeure stable. Le commerce de détail a reconquis des parts de marché et poursuivra son expansion selon les dernières prévisions du KOF. Le KOF se montre plus sceptique en ce qui concerne les services financiers ; quant au secteur du bâtiment, qui a pu accroître sa production chaque année depuis 2007, il est maintenant arrivé à un tournant. Le KOF prévoit une stagnation de la valeur ajoutée dans le bâtiment au cours des années à venir.

La BNS en attente d’un premier pas de la BCE pour augmenter les taux d’intérêts

Le cours du franc suisse, en léger fléchissement depuis un an par rapport à l’euro, a contribué à améliorer les bénéfices des entreprises en concurrence avec des fournisseurs étrangers. Durant la période de prévision, le KOF table sur

G 2 : Impact des grands événements sportifs internationaux
(Changement de l'année précédente, en %)



l'hypothèse technique selon laquelle le taux de change se stabilisera à 1,13 franc par rapport à l'euro. Au vu de la bonne situation économique, un relèvement des taux d'intérêt serait concevable. Mais les taux d'intérêts à court terme demeureront sans doute encore négatifs pendant un an dans la zone euro. Un relèvement anticipé des taux suisses comporterait un risque d'appréciation du franc. Le KOF prévoit donc que la Banque nationale suisse (BNS) ne relèvera pas ses taux avant la Banque centrale européenne. Les taux d'intérêts à long terme, qui ont encore subi récemment une légère baisse, tendront probablement à la hausse dès la fin de l'année. La hausse sera toutefois lente, si bien que le rendement des emprunts d'état à dix ans restera inférieur à 1% jusqu'à la fin de la période de prévision.

Risques prévisionnels

Les risques de révision à la baisse des prévisions du KOF sont avant tout liés au contexte international. Une crise du commerce mondial notamment, résultant de guerres commerciales, pourrait affecter l'économie suisse. Étant donné la menace d'un Brexit désordonné et d'un regain de soucis par rapport à la stabilité de l'euro, le franc suisse en tant que valeur-refuge traditionnelle pourrait réduire à néant les efforts de redressement accomplis par l'économie d'exportation suisse après le choc monétaire de 2015.

Contact

Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch

Durcissement de la politique monétaire

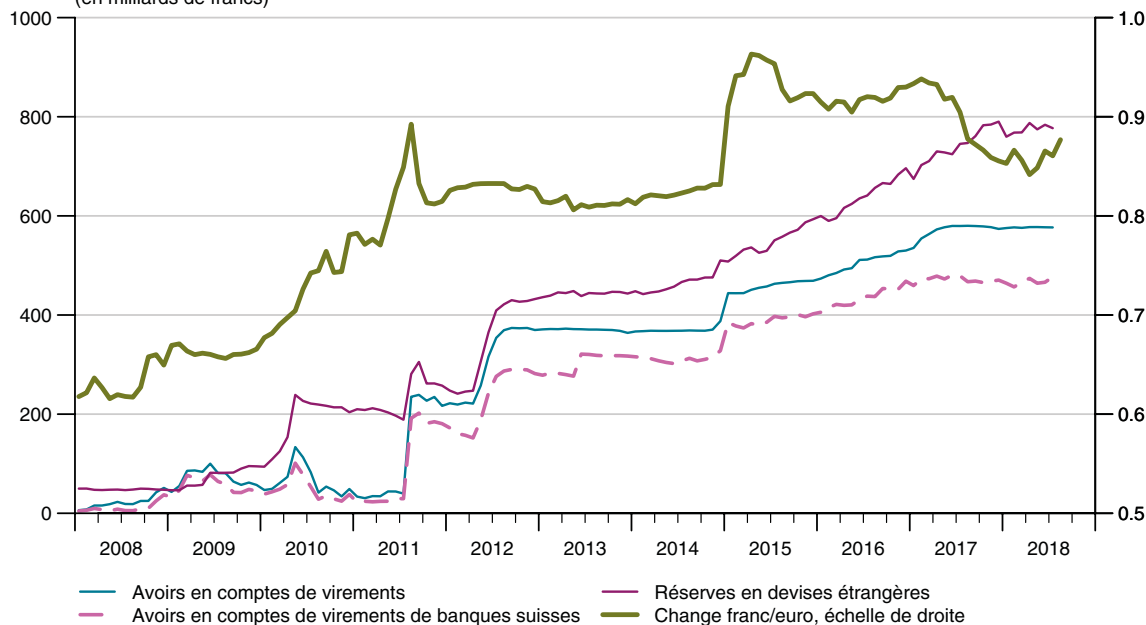
La banque centrale américaine est sur le point de procéder à un nouveau relèvement de ses taux d'intérêt et de réduire son bilan. Dans la zone euro, la Banque centrale européenne a également fait un nouveau pas vers un abandon de sa politique monétaire extrêmement souple. Dans ce contexte, la Banque nationale suisse se doit d'agir.

Lors de sa réunion de septembre, la Banque nationale suisse (BNS) a décidé de maintenir le caractère expansif de sa politique monétaire, qui repose sur les deux piliers « taux d'intérêt négatif » et « disposition à intervenir ». Le taux de $-0,75\%$ sur les dépôts à vue auprès de la Banque nationale et la volonté d'intervenir sur le marché des devises doivent continuer de rendre moins attractifs les placements en francs suisses et réduire ainsi la pression sur le franc. Dans sa communication, la BNS a encore souligné la cotation élevée du franc suisse et la fragilité de la situation sur le marché des devises. La BNS juge actuellement faible le risque d'inflation et estime par conséquent que l'inflation ne s'élèvera qu'à $1,2\%$ en 2020, même sans modification de son taux directeur. Selon la BNS, le risque

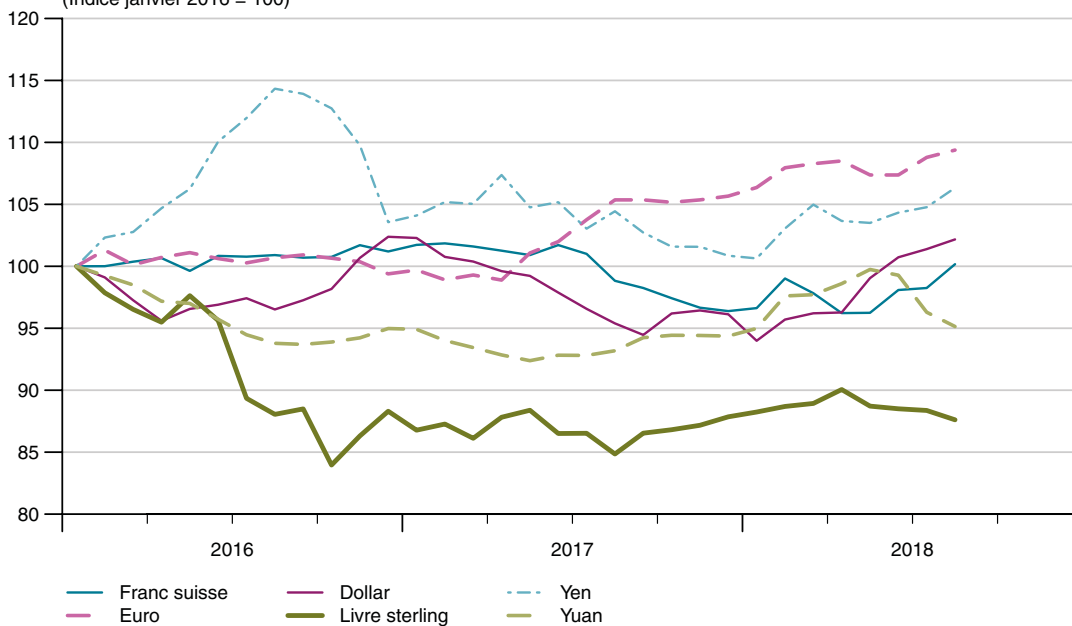
de correction des prix se maintiendra à moyen terme sur le marché immobilier dans le segment des objets de rendement locatif.

Dans le sillage de la tension commerciale internationale, de la situation politique en Italie et de la crise des pays émergents, le franc suisse s'est apprécié depuis juin à titre de valeur refuge. Selon les données relatives aux comptes courants, la BNS ne semble toutefois pas être intervenue dans une large mesure sur le marché (cf. G 3). Le renchérissement se situait à $1,2\%$ au mois d'août, c'est-à-dire à un niveau correspondant à la stabilité des prix. L'inflation de base, qui exclut l'évolution des prix de produits frais et saisonniers, ainsi que de l'énergie et des carburants, était

G 3 : Principales positions du bilan de la BNS et change franc/euro
(en milliards de francs)



G 4 : Taux de change nominaux effectifs selon BRI
(Indice janvier 2016 = 100)



même nettement inférieure (0,6%), car la pression sur les prix est encore faible dans l'économie intérieure. Le KOF prévoit donc que la pression inflationniste, renforcée par la récente appréciation du franc suisse, demeurera modérée et que l'inflation restera dans la zone de stabilité des prix. Selon le KOF Consensus Forecast de septembre 2018, qui reproduit l'opinion de 21 économistes, les attentes inflationnistes à long terme (taux d'inflation dans cinq ans) seront, avec 1,2%, légèrement plus basses que dans l'enquête de juin et resteront donc fermes.

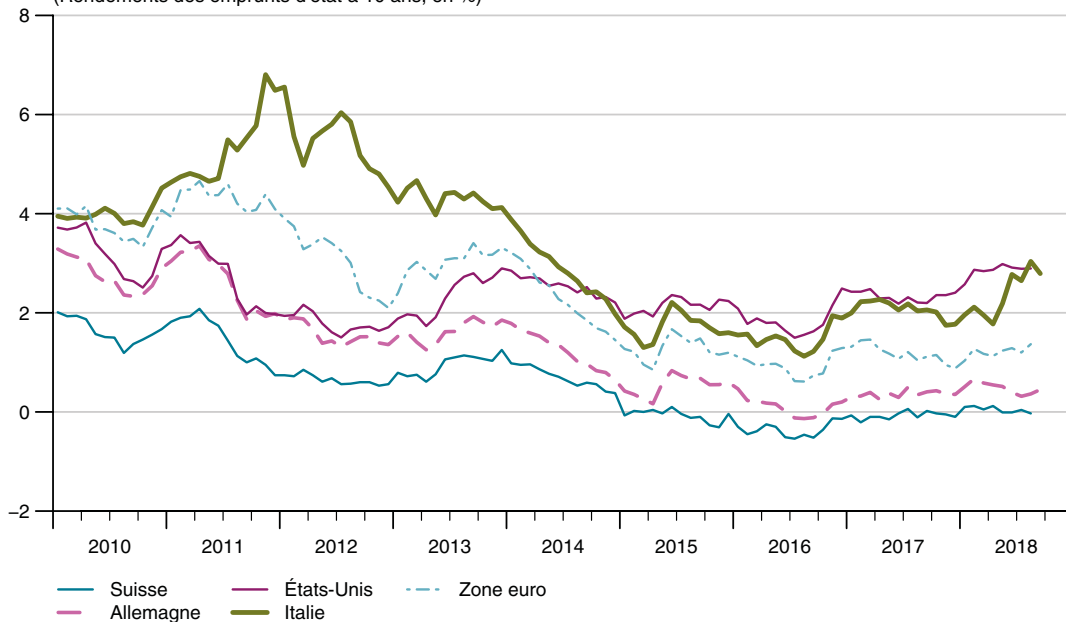
Étant donné les perspectives inflationnistes et la politique probable de la Banque centrale européenne (BCE), la Banque nationale maintiendra encore sa politique de taux négatif pendant un certain temps. La bonne situation conjoncturelle et l'utilisation croissante des capacités de production qui en découle laissent augurer que la BNS fera un premier pas en matière de taux d'intérêt durant le second semestre 2019, en conformité avec la BCE. Les risques de révision à la baisse de ce scénario se sont toutefois accrus. Si la situation du marché des devises devait encore se durcir, la BNS s'activera de nouveau sur ce marché. Une guerre commerciale ouverte sur le plan international, un nouvel embrasement de la crise de la dette européenne et/ou un regain de turbulences sur les marchés financiers internationaux mettrait en péril le revirement de la politique des taux d'intérêt en Europe.

Taux de change et rendements

Étant donné les tensions internationales, l'incertitude politique de la zone euro et la volatilité de certains pays émergents, le franc suisse s'est récemment de nouveau apprécié, car les investisseurs s'y sont « réfugiés ». La lire turque, par exemple, et le peso argentin se sont considérablement dépréciés depuis le début de l'année. Les crises observées en Turquie et en Argentine se sont toutefois limitées à l'échelon local jusqu'à présent. En avril, le cours du franc suisse se situait à un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis trois ans, non loin de sa limite inférieure par rapport à l'euro ; en septembre, le taux se situait à 1,13 franc par euro. Globalement, la valeur extérieure réelle du franc suisse en termes pondérés des échanges commerciaux s'est légèrement accrue et se situe actuellement à un niveau comparable au taux de change d'avant l'abandon du taux plancher.

Si l'on observe l'évolution des taux de changes nominaux depuis début 2018, on constate une nette appréciation du franc par rapport à l'euro et à la livre sterling, et une stagnation de sa valeur vis-à-vis du dollar et du yen. Suite à la forte relance conjoncturelle et la hausse des taux d'intérêt, le dollar s'est fortement apprécié l'an dernier en valeur pondérée des échanges commerciaux (cf. G 4).

G 5 : Taux d'intérêt à long terme à l'échelle internationale
(Rendements des emprunts d'état à 10 ans, en %)



En l'espace d'un an, les taux d'intérêt à long terme ont nettement grimpé aux États-Unis. Ainsi, la hausse de l'inflation et la réduction du bilan de la Fed (banque centrale américaine), de même que le relèvement des taux directeurs, exercent une pression à la hausse. Les rendements à 10 ans des obligations d'état étaient nettement sortis du négatif, jusqu'au moment où le regain d'incertitude a de nouveau incité à rechercher des placements sûrs et où les rendements sont en partie redescendus dans le négatif (cf. G 5). Les rendements ont également chuté en Allemagne, tandis que la prime de risque des emprunts italiens a augmenté suite au regain d'incertitude politique liée aux

finances de l'état. Mais la prime de risque des titres d'état italiens a de nouveau diminué depuis lors. Dans le contexte d'une situation conjoncturelle favorable, de taux d'inflation en hausse et d'une lente réduction de l'ajustement monétaire à l'échelle mondiale durant les mois à venir, le KOF prévoit un redressement des rendements ; mais le niveau restera bas en comparaison historique.

Contact

Alexander Rathke | rathke@kof.ethz.ch

Évolution positive du marché de l'emploi

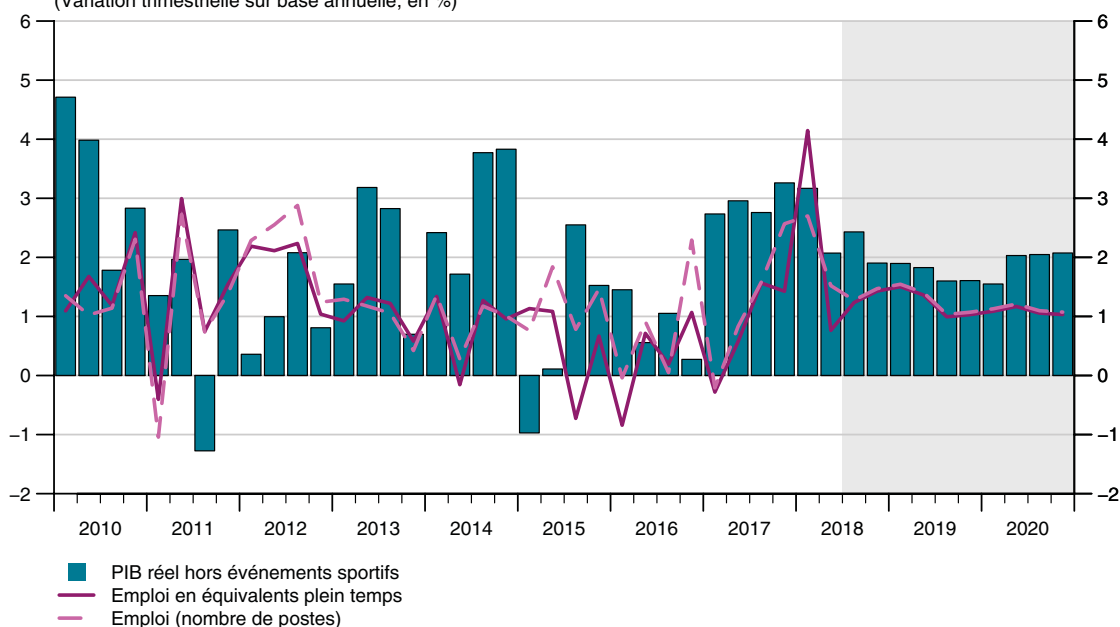
Le marché suisse de l'emploi affiche une évolution positive ; le taux de chômage restera bas et diminuera même légèrement selon les prévisions du KOF. L'incertitude persiste en ce qui concerne l'impact de la nouvelle obligation d'annoncer les postes vacants sur le taux de chômage.

Selon les données révisées de la statistique de l'emploi de l'Office fédéral de la statistique (OFS), le marché suisse de l'emploi a connu le premier semestre vigoureux que l'on attendait. En valeur corrigée des variations saisonnières, les entreprises ont créé en Suisse 47 000 nouveaux équivalents pleins temps (EPT) depuis la fin de l'an dernier. La plupart de ces emplois ont été créés dans le secteur tertiaire : l'hôtellerie et la restauration, par exemple, ont affiché une forte hausse, de même que les prestations libérales, scientifiques et techniques, ainsi que la santé et les affaires sociales. L'industrie horlogère a également créé un grand nombre d'emplois. La statistique de la population active occupée, établie chaque trimestre par l'OFS sur la base de l'Enquête suisse sur la population active (ESPA), présente certes une vue un peu moins euphorique du marché suisse de l'emploi au cours du semestre écoulé. Selon

ces données, le nombre des actifs a quand même augmenté de près de 33 000 personnes en valeur désaisonnalisée depuis la fin de l'an dernier.

Les perspectives à court terme du marché de l'emploi demeurent favorables. La plupart des indicateurs pertinents suggèrent la persistance de la volonté des entreprises de créer des emplois. L'indicateur de l'emploi du KOF, par exemple, a gagné cinq points en août 2018. L'indicateur avait atteint ce niveau pour la dernière fois il y a plus de sept ans. L'indicateur de l'emploi de l'OFS, également établi à partir d'enquêtes auprès des entreprises, a aussi enregistré une hausse similaire. Selon l'indice des places vacantes de l'OFS, la propension à créer de nouveaux emplois s'est répercutée notamment par un grand nombre d'emplois vacants. Dans ses prévisions d'automne, le KOF

G 6 : Croissance du PIB et de l'emploi
(Variation trimestrielle sur base annuelle, en %)



estime que la croissance de l'emploi en EPT, supérieure à la moyenne, par rapport au trimestre précédent se poursuivra au cours des quatre prochains trimestres (cf. G 6). Globalement, le KOF prévoit, pour l'année en cours, une croissance de 1,9% de l'emploi en EPT en variation annuelle. L'an prochain, la croissance devrait atteindre 1,3%. Nous prévoyons une progression de 1,4% du nombre des actifs en 2019.

Le taux de chômage selon l'OIT diminue-t-il aussi ?

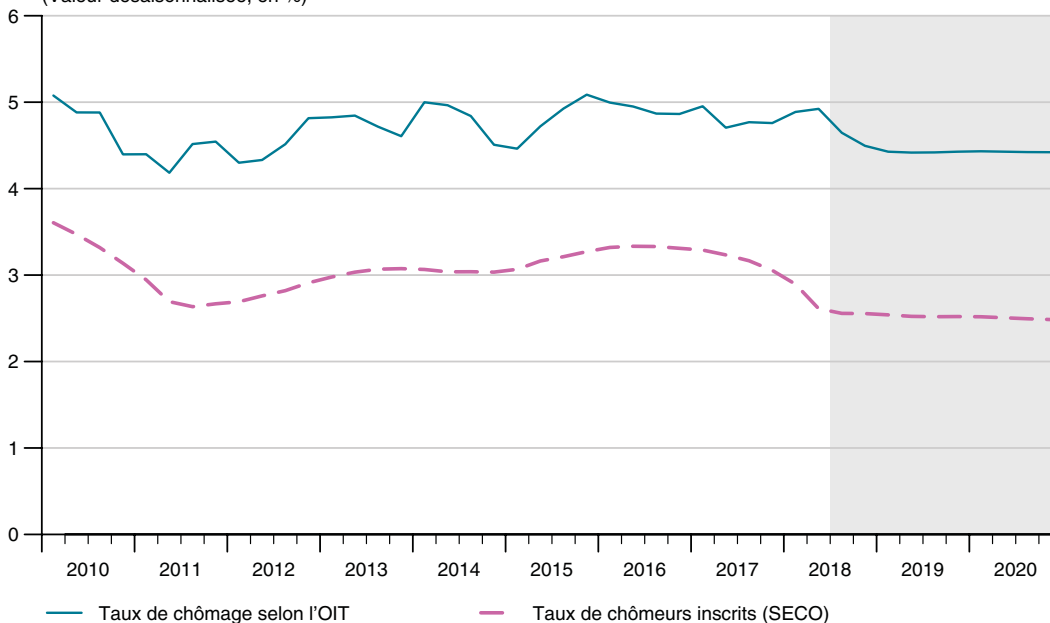
En dépit de la croissance notable des emplois durant les derniers mois, le taux de chômage n'a pratiquement pas diminué en Suisse, du moins d'après les chiffres de la statistique du chômage de l'OFS, effectuée selon les normes de l'Organisation internationale du travail (OIT) (cf. G 7). Le taux des chômeurs inscrits a fortement diminué durant les derniers mois. Cette évolution est en grande partie imputable à des modifications techniques dans le recensement des chômeurs inscrits. Cependant, même si l'on exclut cet effet spécial, les chiffres mensuels relatifs aux chômeurs inscrits suggèrent une réduction du chômage. À l'inverse,

le taux de chômage selon l'OIT a même très légèrement augmenté durant les derniers mois. Nous estimons que cet écart s'atténuera durant les trimestres à venir et que le taux de chômage selon l'OIT diminuera aussi quelque peu. À vrai dire, le taux de chômage selon l'OIT s'est avéré très persistant durant les dernières années : la corrélation avec l'évolution conjoncturelle était très faible et, même en périodes de haute conjoncture, ce taux se maintenait au-delà de 4%. C'est pourquoi nous ne prévoyons qu'un recul modéré du taux de chômage selon l'OIT en valeur désaisonnalisée durant les trimestres à venir. Nous pensons qu'il diminuera de 4,9% actuellement à environ 4,5% à la fin de l'année. Pour 2019, nous prévoyons un taux moyen de 4,4%. La prévision du taux de chômeurs inscrits s'avère relativement basse pour l'année à venir (2,5%).

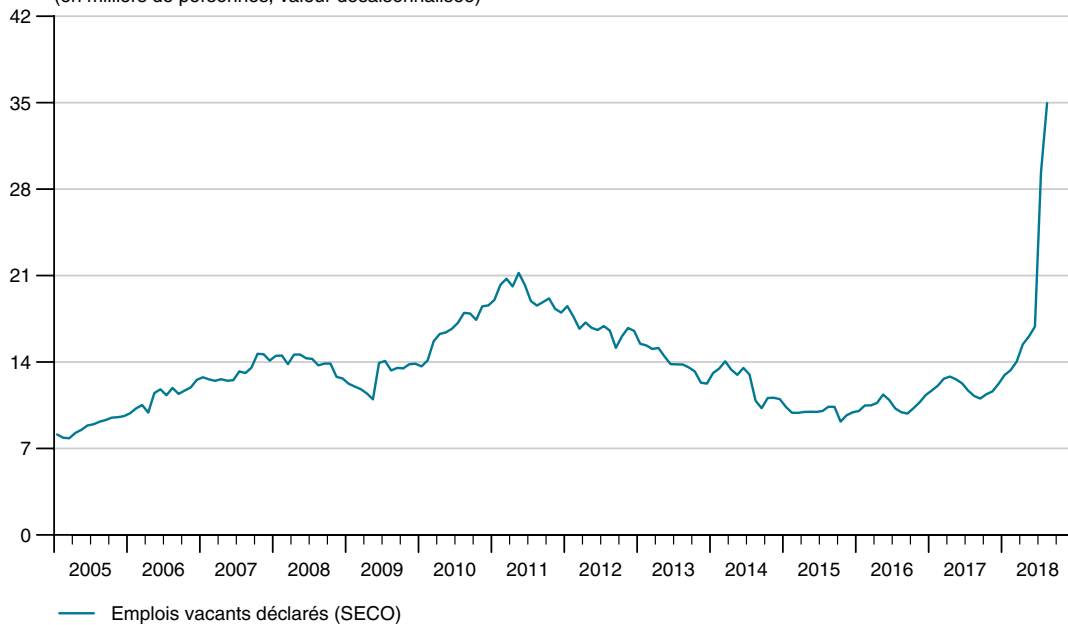
Le nombre d'emplois vacants déclarés a triplé

La nouvelle obligation d'annoncer les emplois vacants constitue un facteur d'incertitude pour les prévisions relatives au chômage. Depuis juillet 2018, les entreprises qui annoncent des emplois vacants dans des métiers touchés

G 7 : Taux de chômage et prévisions
(Valeur désaisonnalisée, en %)



G 8 : Emplois vacants et obligation d'annoncer les emplois vacants
(en milliers de personnes, valeur désaisonnalisée)



par un taux de chômage supérieur à 8% doivent déclarer ces postes vacants auprès de la plate-forme d'offres d'emploi de l'assurance-chômage. De plus, ces emplois ne peuvent être annoncés que sur cette plate-forme pendant un délai de carence de cinq jours. Les entreprises doivent prendre en considération les éventuels dossiers de candidature envoyés par les offices régionaux du travail (ORT) et convoquer les candidats appropriés. À l'heure actuelle, cette obligation concerne 19 groupes de professions, principalement dans le bâtiment, l'hôtellerie, la location de personnel et l'agriculture. Les choses seront différentes en 2020, lorsque la norme s'abaissera à un taux de chômage de 5%. Un nombre nettement plus grand d'offres d'emploi seront alors concernées par l'obligation d'annonce.

Les prochains trimestres montreront déjà si l'obligation d'annoncer les emplois vacants permet effectivement une meilleure utilisation du potentiel de main-d'œuvre domes-

tique et une réduction du chômage dans les professions concernées. Du point de vue du législateur, le fait que beaucoup d'entreprises semblent observer cette nouvelle obligation est un facteur encourageant. Le nombre des emplois vacants annoncés auprès des offices régionaux du travail a pratiquement triplé en juillet et en août par rapport aux mois précédents (cf. G 8). Cette hausse est en vérité supérieure aux prévisions. En l'absence de données empiriques sur l'obligation d'annoncer des emplois vacants dans d'autres pays, nous ferons abstraction dans notre prévision d'effets éventuels de cette obligation sur le taux de chômage. Elle représente par conséquent un certain risque de prévision, en particulier pour les prévisions de 2020, lorsque cette obligation sera élargie.

Contact

Michael Siegenthaler | siegenthaler@kof.ethz.ch

Activité d'investissement intense dans les entreprises

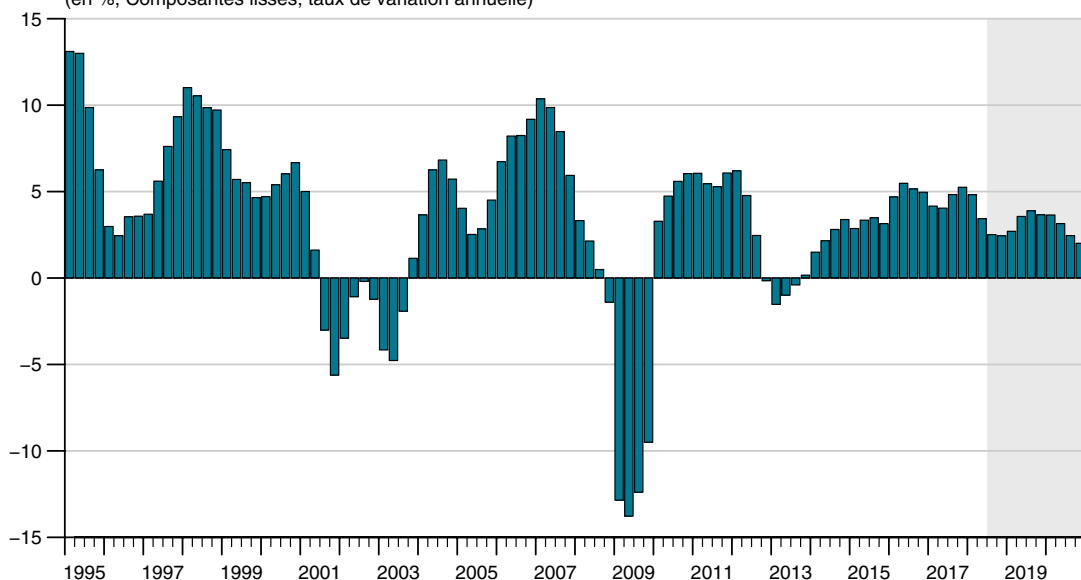
L'activité d'investissement en Suisse est intense depuis longtemps et le KOF prévoit une augmentation des investissements durant l'année à venir ; cependant, le cycle d'investissement touche lentement à sa fin.

L'économie suisse traverse depuis quelque temps une phase d'activité d'investissement intense. Un cycle d'investissement certes plat en comparaison historique mais prolongé a débuté au cours de l'année 2014. Ce cycle s'est poursuivi durant le premier semestre 2018 (cf. G 9). La vigueur de ce cycle d'investissement est remarquable, notamment dans la mesure où il intègre aussi l'année 2015, durant laquelle les entreprises suisses ont dû faire face à l'abandon du taux plancher du franc suisse. Le fait que les entreprises soient parvenues cette année-là, en dépit de la réduction des marges, à accroître les investissements d'équipement de 2,7% s'explique par deux raisons. Premièrement, la part élevée d'importation de biens d'investissement a permis aux entreprises de réaliser des projets d'investissement à moindres frais. Deuxièmement, l'appréciation du franc suisse a eu pour effet que le prix de la main-d'œuvre s'est accru par rapport au prix du capital, augmentant ainsi l'attrait des investissements de rationalisation. Par conséquent, la part des entreprises ayant effec-

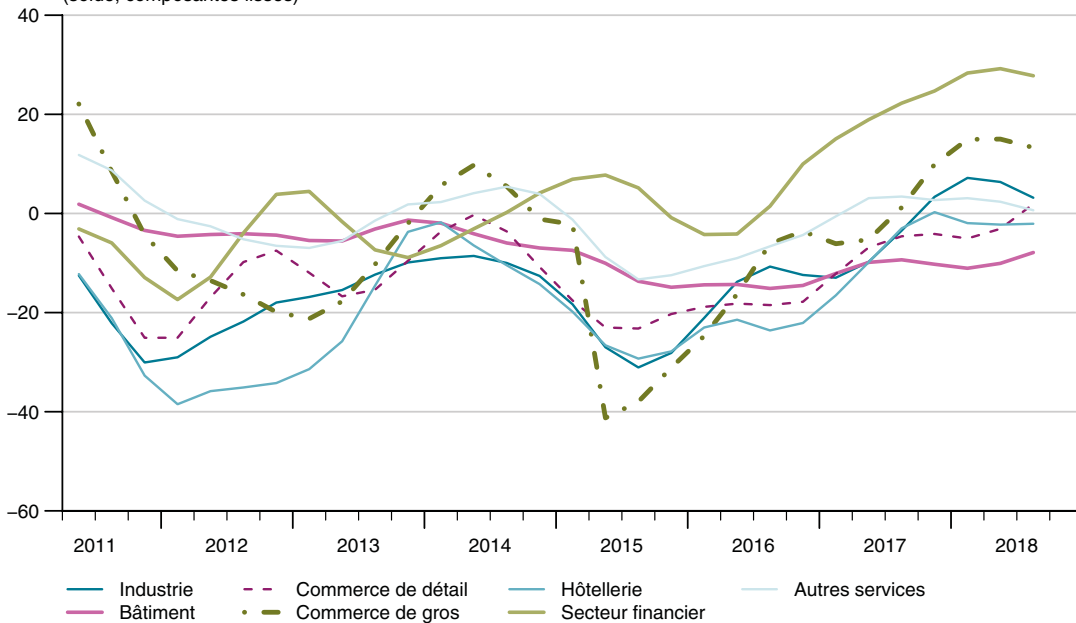
tué des investissements de rationalisation en 2015 a fortement augmenté, tandis que les investissements d'extension jouaient un rôle relativement mineur.

Durant les années 2016 et 2017, la dynamique générale des investissements d'équipement s'est accélérée. Selon les estimations actuelles de l'Office fédéral de la statistique, les investissements d'équipement ont encore augmenté de 5,4% en 2016. La Suisse a enregistré une nouvelle hausse des investissements de 4,5% en 2017. Durant ces deux années, un déplacement des types d'investissement a également eu lieu. Selon les réponses des participants à l'enquête du KOF sur les investissements, l'importance des investissements de rationalisation n'a cessé de décroître durant les années 2016 et 2017, alors que la part des entreprises effectuant des investissements d'extension s'accroissait progressivement. D'après les conclusions de la dernière enquête sur les investissements, menée en juin 2018, cette tendance s'est poursuivie en

G 9 : Investissements d'équipement
(en %, Composantes lisses, taux de variation annuelle)



G 10 : Évolution de la situation bénéficiaire
(solde, composantes lissées)



2018 : l'activité d'investissement est principalement dominée par des investissements d'extension cette année, tandis que les investissements de rationalisation jouent un rôle secondaire.

D'après les taux de croissance publiés par le SECO, les investissements d'équipement réels ont de nouveau fortement progressé durant le premier trimestre de l'année en cours. Au deuxième trimestre, le niveau élevé des investissements n'a pu être maintenu. Après plusieurs trimestres de croissance supérieure à la moyenne, les investissements d'équipement ont régressé d'environ 1,2%. Le KOF prévoit actuellement une diminution d'environ 0,5% de l'activité d'investissement réelle au troisième trimestre. Au quatrième trimestre de cette année, les investissements d'équipement devraient cependant de nouveau progresser, de quelque 5% selon le KOF. Dans l'ensemble, les investissements d'équipement devraient, en 2018, se révéler de 3,3% supérieurs à ceux de l'année dernière.

Concernant l'année 2019, le KOF prévoit un nouvel accroissement de 3,4%. L'évolution trimestrielle sera déterminée l'an prochain par l'acquisition de nouveaux avions. Exception faite de ces facteurs spéciaux, la dynamique d'investissement s'affaiblira progressivement au fil des trimestres. Le cycle d'investissement devrait toucher à sa fin d'ici deux ans.

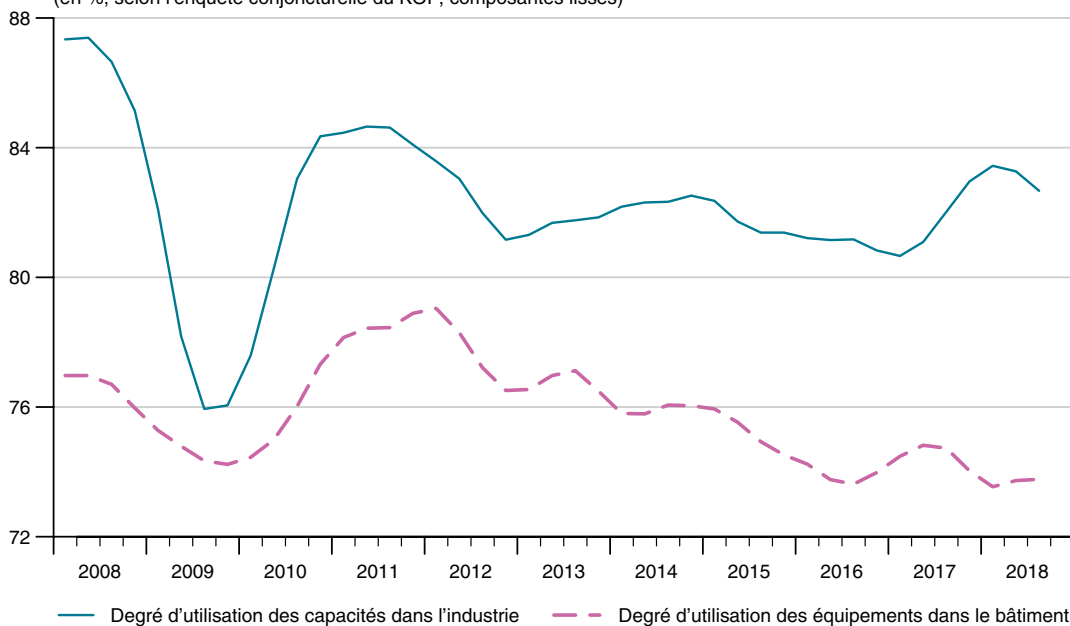
L'activité d'investissement sera, à l'avenir, influencée par plusieurs facteurs. Durant les deux dernières années, après la chute subie en 2015, la situation bénéficiaire s'est redressée dans pratiquement tous les secteurs d'activité (cf. G 10). La situation bénéficiaire des entreprises industrielles suisses s'est notablement améliorée au cours de l'année 2017 et a retrouvé pour la première fois le niveau de 2010 au premier trimestre 2018. Le commerce de détail et le commerce de gros, de même que le secteur financier, affichent un net redressement. La situation bénéficiaire des hôteliers et restaurateurs suisses s'est certes également améliorée en 2017, mais la dynamique a accusé un

net fléchissement au début de 2018. Seule l'évolution du bâtiment et des autres services a stagné au cours des deux dernières années. L'évolution favorable de la situation bénéficiaire a offert aux entreprises des excédents bruts d'exploitation supérieurs. Alors qu'ils avaient encore diminué de 1% en 2015, les excédents bruts d'exploitation ont respectivement progressé de 0,8% et 0,9% en 2016 et 2017. Concernant l'année en cours, le KOF prévoit une augmentation notable de 4,2% de l'excédent brut d'exploitation. Cette hausse devrait fournir aux entreprises la marge de manœuvre nécessaire à de nouveaux investissements. Pour l'année à venir, le KOF table sur un accroissement légèrement inférieur des excédents (1,9%).

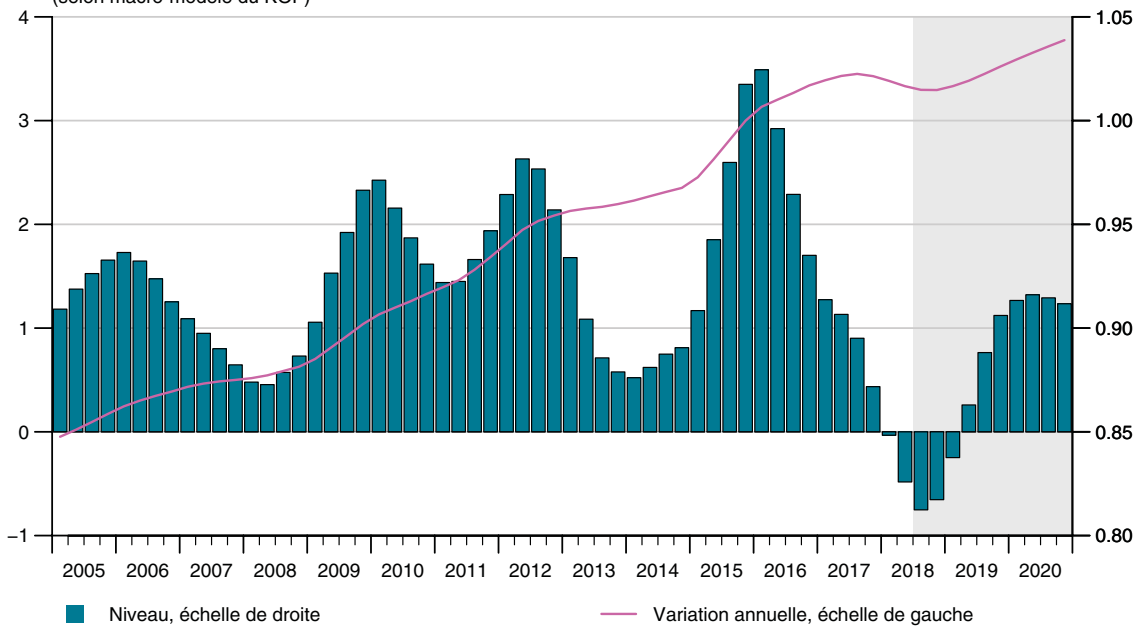
Tandis que des excédents d'exploitation plus élevés ont un effet propice aux investissements, la récente évolution de l'utilisation des capacités a probablement produit un effet modérateur sur la future dynamique d'investissement (cf. G 11). L'utilisation des capacités peut être considérée

comme un indicateur traditionnel des investissements futurs. Le mécanisme d'action sous-jacent est le suivant : si le degré moyen d'utilisation des capacités s'accroît, la pression augmente dans les entreprises pour qu'elles effectuent des investissements d'extension, afin de répondre à la demande excédentaire. Au premier trimestre 2018, l'utilisation des capacités a atteint en Suisse son degré le plus élevé depuis six ans. Certes, cette hausse pourrait avoir suscité des décisions d'investissement dans certaines entreprises, même si le taux d'utilisation des capacités mesurées au premier trimestre n'est que légèrement supérieur à la moyenne historique, et si la hausse observée est globalement trop faible pour déclencher un boom d'investissement persistant dans l'industrie. En outre, le degré d'utilisation des capacités a déjà de nouveau légèrement diminué selon l'enquête menée par le KOF auprès de l'industrie en avril et en juillet 2018, ce qui pourrait réduire la pression sur les futurs investissements. Dans le secteur du bâtiment, le degré d'utilisation des

G 11 : Indicateurs d'utilisation des capacités
(en %, selon l'enquête conjoncturelle du KOF, composantes lissées)



G 12 : Ratio des prix des facteurs et prévisions
(selon macro-modèle du KOF)



équipements s'est tendanciellement réduit au cours de l'an dernier ; aucune impulsion d'investissement exceptionnelle n'est donc à prévoir de la part des entreprises de bâtiment.

À l'instar de l'utilisation des capacités, la récente évolution du ratio des prix des facteurs devrait également avoir un impact modérateur sur les futurs investissements. Pour la première fois depuis la fin des années 1980, le prix du facteur capital s'est renchéri par rapport au prix du facteur main-d'œuvre (cf. G 12). Cela signifie que la

pression exercée sur les entreprises dans l'optique de réduire le coût du personnel par le biais d'investissements de rationalisation a diminué.

Contact

Andreas Dibiasi | dibiasi@kof.ethz.ch

INDICATEURS DU KOF

KOF Indicateur de la situation des affaires : léger fléchissement

L'indicateur de la marche des affaires du KOF dans le secteur privé en Suisse a très légèrement diminué en septembre, après être demeuré pratiquement inchangé le mois précédent (cf. G 13). Il ne se trouve donc plus dans une tendance à la hausse, mais il a pu maintenir son niveau élevé. La Suisse se maintient dans une phase de haute conjoncture. Mais l'économie ne bénéficie plus de courants ascendants.

L'analyse des secteurs d'activité révèle en septembre une évolution mitigée (cf. T 1). Dans l'industrie de transformation, l'indicateur de la marche des affaires a de nouveau baissé pour la première fois depuis trois mois. La situation n'a pu non plus se maintenir totalement dans le commerce de détail, l'indicateur cédant légèrement par rapport au mois précédent. En revanche, la situation des affaires s'est quelque peu améliorée dans les secteurs proches de la construction (bâtiment et bureaux d'études). La hausse est un peu plus nette chez les prestataires de services financiers et assuranciers. Le commerce de gros, l'hôtellerie et les autres services ont été interrogés pour la dernière fois en juillet. À l'époque, la situation continuait de s'améliorer dans le commerce de gros et l'hôtellerie, tandis qu'elle s'assombrissait très légèrement chez les autres prestataires de services.

L'évolution s'est également révélée hétérogène en septembre dans les différentes régions définies par l'OFS (cf. G 14). Les variations se sont toutefois avérées minimales dans la majorité des régions. Ainsi, la situation est demeurée aussi bonne que le mois précédent en Suisse centrale, en Suisse orientale, dans la région zurichoise, sur le Plateau suisse et dans le Nord-Ouest de la Suisse. En revanche, la tendance s'est montrée contradictoire dans le Bassin lémanique et au Tessin. Tandis que l'indicateur progressait dans le Bassin lémanique, il continuait de descendre sous la moyenne générale au Tessin.

G 13 : KOF Indicateur de la situation des affaires
(Solde, valeur désaisonnalisée)



T 1 : KOF Indicateur de la situation des affaires en Suisse (soldes, valeurs désaisonnalisées)

	Sep 17	Okt 17	Nov 17	Dez 17	Jan 18	Feb 18	Mär 18	Apr 18	Mai 18	Jun 18	Jul 18	Aug 18	Sep 18
Secteur privé (total)	24.5	21.4	22.5	23.2	25.3	26.1	25.8	25.7	27.5	26.5	28.2	28.0	27.6
Industrie de transformation	17.2	15.4	18.6	17.8	18.1	20.3	19.8	18.6	23.9	22.0	23.9	25.5	23.2
Bâtiment	29.8	30.1	29.6	28.4	30.3	30.4	28.0	30.3	29.6	28.7	29.1	27.4	28.0
Bureaux d'études	47.4	48.6	49.5	49.7	45.9	48.8	50.3	48.2	47.1	47.1	45.6	46.8	47.4
Commerce de détail	2.6	1.4	0.8	4.1	1.7	7.7	5.5	0.1	7.8	7.4	10.1	8.1	7.5
Commerce de gros	-	18.1	-	-	27.5	-	-	27.1	-	-	33.2	-	-
Services financiers	36.9	32.1	35.0	40.1	41.7	39.8	41.1	41.4	42.8	39.5	41.1	38.5	39.8
Hôtellerie	-	-2.6	-	-	2.9	-	-	6.2	-	-	9.0	-	-
Autres services	-	24.5	-	-	26.4	-	-	27.3	-	-	27.0	-	-

Réponses à la question : Nous jugeons notre situation bonne/satisfaisante/mauvaise. Le solde correspond au pourcentage de réponses « bonne » moins le pourcentage de réponses « mauvaise ».

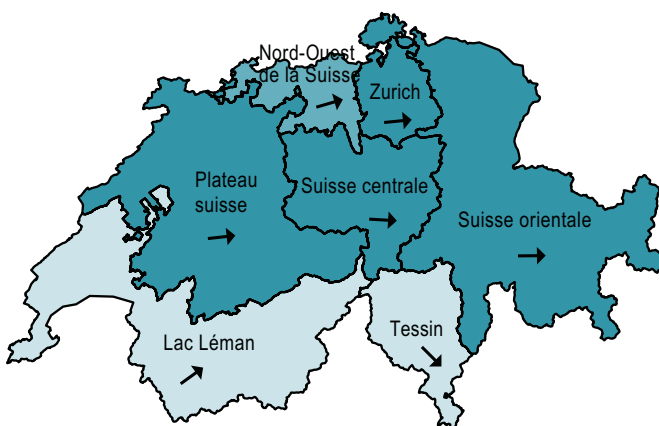
Explication des graphiques :

Le graphique G 13 présente l'indicateur KOF de la situation des affaires du KOF dans l'ensemble des secteurs concernés par l'enquête. En ce qui concerne les secteurs d'activité sollicités trimestriellement, la situation des affaires est considérée comme constante dans les mois intermédiaires.

Le graphique G 14 indique la situation des affaires dans les grandes régions définies par l'Office fédéral de la statistique. Les régions présentent des couleurs différentes en fonction de la situation des affaires. À l'intérieur des

régions, les flèches indiquent la variation de la situation par rapport au mois précédent. Une flèche dirigée vers le haut, par exemple, indique que la situation s'est améliorée en variation mensuelle.

L'indicateur KOF de la situation des affaires du KOF se fonde sur plus de 4500 réponses d'entreprises suisses. Chaque mois, les entreprises de l'industrie, du commerce de détail, du bâtiment, du secteur des bureaux d'études ainsi que les prestataires de services financiers et assurantiel sont interrogés. Les entreprises de l'hôtellerie, du commerce de gros ainsi que les autres prestataires de services font l'objet d'une enquête trimestrielle, menée le premier mois de chaque trimestre. Les entreprises sont notamment invitées à porter un jugement sur la situation actuelle de leurs affaires. Elles peuvent qualifier la situation de « bonne », « satisfaisante » ou « mauvaise ». La valeur solde de la situation actuelle est la différence entre les pourcentages de réponses « bonne » et « mauvaise ».

G 14 : KOF Situation des affaires dans les entreprises du secteur privé

L'inclinaison des flèches indique la variation de la situation des affaires par rapport au mois précédent.

Soldes

■ 55 à 100	■ entre 30 et 55	■ entre 16,5 et 30
■ entre 9 et 16,5	■ entre 5 et 9	■ entre -5 et 5
■ entre -9 et -5	■ entre -16,5 et -9	■ entre -30 et -16,5
■ entre -55 et -30	■ entre -100 et -55	

Contact

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

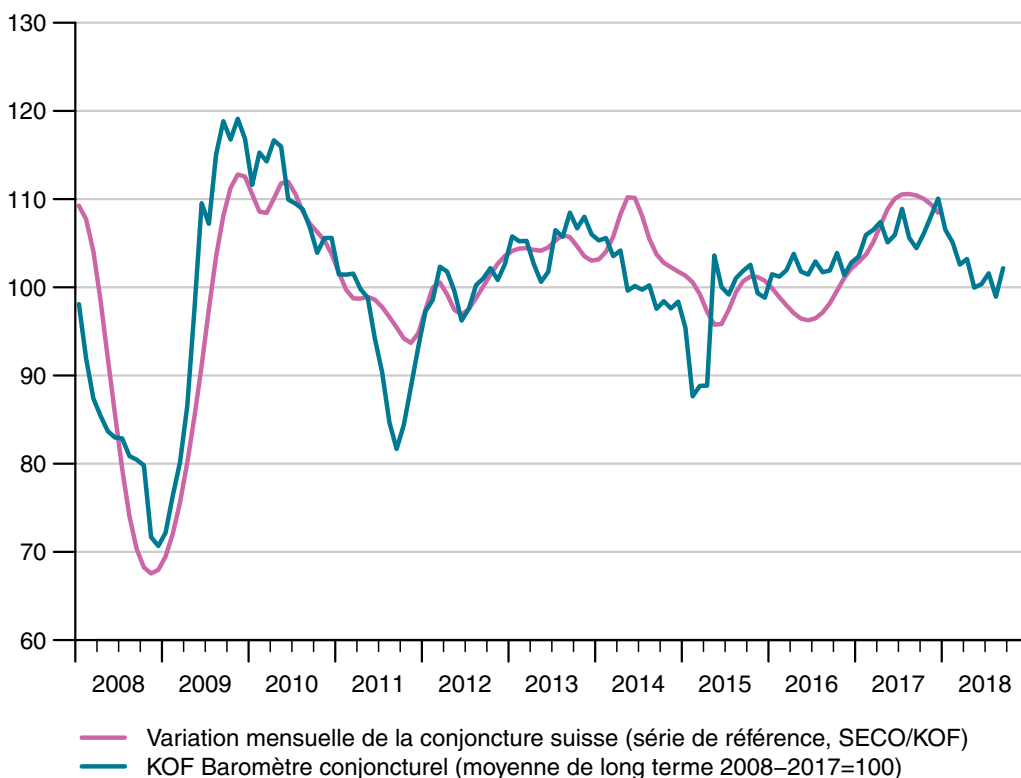
Pour de plus amples informations sur les enquêtes conjoncturelles du KOF visitez notre site web :

www.kof.ethz.ch →

KOF Baromètre conjoncturel en hausse

Le baromètre conjoncturel du KOF a gagné 3,3 points en septembre 2018 pour s'établir désormais à 102,2 points. Il se retrouve ainsi à un niveau légèrement supérieur à sa moyenne à long terme (cf. G 15). En ce qui concerne le proche avenir, il devrait donc en résulter, pour l'économie suisse, des taux de croissance légèrement supérieurs à la moyenne des dix dernières années.

G 15 : KOF Baromètre conjoncturel et série de référence



En septembre 2018, le baromètre conjoncturel du KOF a progressé de 3,3 points par rapport au mois précédent (révision de 100,3 à 98,9 points)¹, pour s'établir à 102,2 points. Il a ainsi pu mettre un terme à la tendance à la baisse observée depuis le début de 2018.

Les principales contributions positives à ce résultat proviennent de l'industrie, suivie par les indicateurs des exportations et du secteur financier. Tous les autres secteurs d'activité ont émis des signaux neutres ou faiblement positifs.

À l'intérieur de l'industrie de transformation, le résultat nettement positif est avant tout imputable à la métallurgie, suivie par la construction mécanique et le secteur alimentaire, ainsi que le textile et l'industrie chimique. Des signaux légèrement négatifs sont venus de l'industrie du bois de même que des entreprises réunies dans la catégorie « autres industries ». Les autres secteurs industriels n'ont guère enregistré de changement par rapport au mois précédent.

¹ Il est à noter que la série de référence de septembre a évolué par rapport à celle d'août 2018, ainsi que la sélection des variables, comme à l'occasion de chaque révision effectuée en automne. Les variations mensuelles du baromètre actuel ne peuvent donc être interprétées que dans le cadre de la nouvelle série temporelle. Des informations complémentaires figurent sur le site Internet : <https://www.kof.ethz.ch/fr/previsions-indicateurs/indicateurs/kof-barometre-conjoncturel.html>

L'éclaircie observée dans l'ensemble de l'industrie de transformation (y compris le bâtiment) résulte dans une large mesure d'une appréciation plus optimiste de l'emploi, suivie par l'estimation de la production et de la situation générale des affaires. En revanche, l'appréciation des stocks se révèle un peu moins favorable que le mois précédent.

Baromètre conjoncturel du KOF et série de référence : mise à jour annuelle

La mise à jour annuelle du baromètre conjoncturel du KOF a eu lieu en septembre 2018. Elle comporte les étapes suivantes : redéfinition du pool des indicateurs intégrés dans le processus de sélection, actualisation de la série de référence et réexécution du mécanisme automatique de sélection des variables.

Le pool de base, actualisé et élargi, utilisé pour la sélection des variables consiste désormais en un peu plus de 500 indicateurs. En ce qui concerne la série temporelle de référence actualisée, il s'agit d'un taux de croissance lissé en rythme annuel, et réparti par mois, du produit intérieur brut réel (PIB) de la Suisse des dix dernières années, conformément aux comptes nationaux, corrigés des effets

des grandes manifestations sportives internationales, et publiés par le Secrétariat d'État à l'économie au début de septembre 2018. Ces comptes se fondent sur la statistique relative au PIB publiée par l'Office fédéral de la statistique le 28 août 2018.

À la suite de notre sélection automatisée des variables, le baromètre conjoncturel actualisé repose désormais sur 345 indicateurs (contre 273 dans la version précédente, 104 indicateurs ayant été ajoutés et 32, supprimés). Ils sont réunis en un indicateur global par le biais de pondérations statistiques obtenues par extraction des premières composantes principales.

Contact

Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

Vous trouverez davantage d'informations sur le baromètre conjoncturel du KOF :

www.kof.ethz.ch →

AGENDA

Manifestations du KOF

KOF Research Seminar:

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/kof-eth-uzh-seminar →

Conférences/Workshops

Vous trouverez sur notre site les conférences et workshops actuels :

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/conferences →

Agenda KOF

Retrouvez ici nos rendez-vous destinés aux médias :

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/agenda-mediatique →

Autres publications du KOF

Vous trouverez sur notre site la liste complète des publications du KOF (analyses, working papers et études du KOF).

www.kof.ethz.ch/fr/publications →

Mentions légales

Editrice KOF Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF de Zurich

Direction Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm

Rédaction Dr. David Iselin

Layout Vera Degonda, Nicole Koch

Images Shutterstock / KOF

Adresse postale LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zurich

Téléphone +41 44 632 42 39

E-Mail bulletin@kof.ethz.ch

Téléfax +41 44 632 12 18

Website www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4270 | Copyright © EPF Zurich, KOF Centre de recherches conjoncturelles, 2018

Toute publication d'une reproduction (même par extraits) n'est permise qu'avec l'autorisation de l'éditeur et avec mention de la source.

Service Client

Le bulletin du KOF est un service gratuit qui vous informe chaque mois par courrier électronique sur les derniers développements conjoncturels, sur nos travaux de recherche et sur les principales manifestations.

Inscrivez-vous : www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/news/kof-bulletin/inscription.ch →

Pour consulter les bulletins précédents, rendez-vous dans nos archives :
www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/news/kof-bulletin/numeros/archives.ch →

Rendez-nous visite sur notre site : www.kof.ethz.ch/fr/ →

Vous pouvez vous procurer des séries temporelles issues de notre vaste banque de données via notre service des données :
www.kof.ethz.ch/fr/donnees.ch →

Prochaine date de publication : 2 Novembre 2018

KOF

ETH Zurich
KOF Centre de recherches conjoncturelles
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zurich

Téléphone +41 44 632 42 39

Téléfax +41 44 632 13 52

www.kof.ethz.ch

#KOFETH

