



Printemps 2025

Tendances conjoncturelles

Encadrés

2024, année record des nuitées en Suisse

PIB suisse 2024 : solide demande intérieure, contribution négative du commerce extérieur

PIB suisse 2024 : +0,9 %, PIB par habitant : -0,2 % ; en comparaison internationale, le PIB par habitant de la Suisse est élevé, même en parité de pouvoir d'achat



Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an.

ISSN 1661-349X

Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Direction de la politique économique

Holzikofenweg 36

3003 Berne

conjoncture@seco.admin.ch

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles

www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Fischer Sarah

Kemeny Felicitas

Kyriacou Lucas

Meili Dario

Neuwirth Stefan

Pochon Vincent

Schmidt Caroline

Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2024, l'économie suisse a enregistré une forte croissance (0,5 %), un résultat conforme aux attentes.

→ [Page 1](#)

Produit intérieur brut

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière a augmenté au 4^e trimestre, cette croissance ayant été principalement portée par l'industrie chimique et pharmaceutique.

→ [Page 2](#)

Marché du travail

L'emploi n'a que faiblement progressé au 4^e trimestre, le chômage ayant continué d'augmenter ces derniers mois.

→ [Page 17](#)

Prix

La baisse de l'inflation, en janvier, s'explique principalement par l'évolution des prix de l'énergie.

→ [Page 18](#)

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le groupe d'experts a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie suisse en 2025 et 2026. Celle-ci connaîtrait donc une croissance inférieure à la moyenne pendant deux années supplémentaires. Cette prévision se base sur l'hypothèse que la guerre commerciale mondiale ne s'intensifiera pas. En raison du climat de grande incertitude, le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par deux scénarios alternatifs.

→ [Page 20](#)

Risques

L'incertitude est très grande en ce qui concerne la politique économique et commerciale au niveau international et ses répercussions macroéconomiques.

→ [Page 22](#)

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale a quelque peu ralenti au 4^e trimestre 2024, restant légèrement en deçà des attentes. L'hétérogénéité entre les différents pays a été à nouveau importante : le PIB a fortement augmenté en Chine et au Japon, et les États-Unis ont de nouveau enregistré une croissance robuste. En revanche, la croissance du PIB s'est affaiblie dans la zone euro, celui-ci ayant même reculé en Allemagne et en France

→ [Page 27](#)

Cadre monétaire

Dans de nombreux pays, l'inflation a de nouveau nettement augmenté depuis l'automne dernier. Dans l'ensemble, le renchérissement se révèle un peu plus tenace que prévu. Face à des développements inflationnistes de plus en plus divergents, la politique monétaire a récemment évolué avec moins de synchronisme.

→ [Page 31](#)

Encadrés :

Année record 2024 : l'évolution des nuitées en Suisse

Selon les chiffres les plus récents des statistiques de l'hébergement touristique, 2024 a été une année record : au total, près de 43 millions de nuitées ont été enregistrées, un chiffre sans précédent.

→ [Page 8](#)

PIB suisse en 2024 : solide demande intérieure, contribution négative du commerce extérieur

Mesurée à l'aune du PIB corrigé des événements sportifs, la croissance de l'économie suisse en 2024 a été nettement inférieure à la moyenne, avec 0,9 %, contre 1,2 % en 2023.

→ [Page 13](#)

PIB suisse 2024 : +0,9 %, PIB par habitant : -0,2 % ; en comparaison internationale, le PIB par habitant de la Suisse est élevé, même en parité de pouvoir d'achat

En 2024, le PIB par habitant de la Suisse, corrigé des événements sportifs, devrait avoir encore légèrement diminué. D'une part, la croissance du PIB a été, une nouvelle fois, nettement inférieure à la moyenne. De l'autre, il est probable que la population ait continué d'augmenter.

→ [Page 15](#)

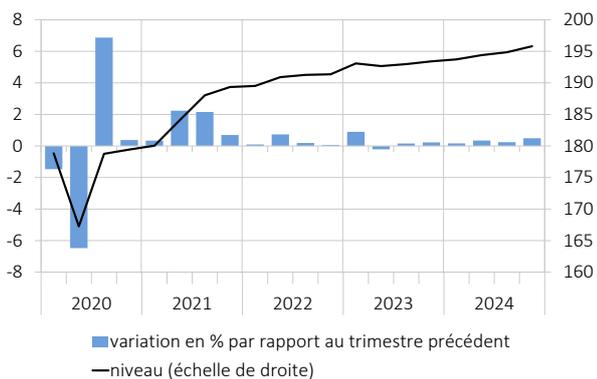
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Au 4^e trimestre 2024, l'économie suisse a connu une forte croissance (+0,5 %, corrigée des événements sportifs, révisée par rapport à l'estimation flash du 17 février, qui tablait sur 0,4 %, graphique 1).^{1, 2} Le résultat est donc conforme aux attentes. La croissance a été plus forte aux États-Unis, tout comme aux trimestres précédents. En revanche, dans la zone euro, la croissance a été faible, tandis que les pays voisins de la Suisse ont connu une stagnation voire de légers reculs.³

graphique 1 : PIB

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



source : SECO

Au 4^e trimestre, la croissance a été portée dans une même mesure par le secteur industriel et le secteur des services. Dans le secteur industriel, la croissance s'est essentiellement concentrée sur l'industrie chimique et pharmaceutique, qui a également été à l'origine d'une forte hausse des exportations de marchandises. Dans le secteur des services, la croissance a été largement étayée, même si, dans l'ensemble, elle n'a été « que » modérée. Parallèlement, l'économie intérieure a continué de soutenir la croissance. Outre les dépenses de consommation, les investissements ont augmenté.

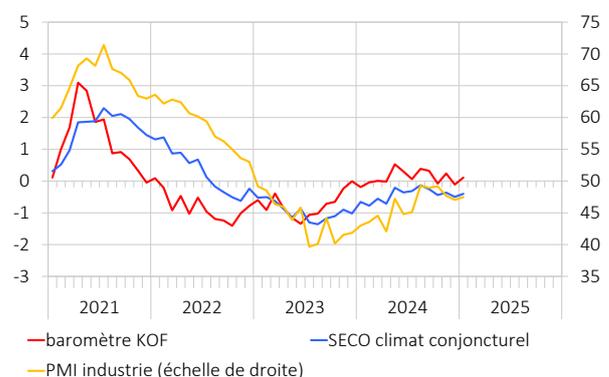
Concernant le 1^{er} trimestre en cours, les indicateurs usuels disponibles ne laissent guère entrevoir une large accélération de la conjoncture. Les indicateurs composites tels que le climat conjoncturel suisse et le baromètre KOF ont, pour l'essentiel, évolué latéralement au cours des derniers mois (graphique 2).

Dans l'industrie, la confiance est restée mitigée jusqu'à présent. Tout au moins certains segments de l'industrie suisse se trouvent donc toujours dans une situation difficile. Plusieurs résultats d'enquêtes sur l'évolution des carnets de commandes ne laissent guère entrevoir un changement de tendance à court terme. Sur le plan international, les perspectives sont assombries par les fortes incertitudes en matière de politique commerciale.

Dans le secteur des services, le climat est globalement plus favorable. Les faibles chiffres de l'inflation, une situation toujours solide sur le marché du travail et le redressement du climat de consommation sont autant d'éléments qui indiquent que la demande intérieure restera un facteur de soutien dans un avenir proche.

graphique 2 : Indicateurs conjoncturels Suisse

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



sources : KOF, SECO, UBS/Procure

¹ Non corrigé des événements sportifs, le PIB a augmenté de 0,2 % au 4^e trimestre, contre 0,4 % au trimestre précédent.

² Sont décrits ici les taux de variation par rapport au trimestre précédent des agrégats économiques réels, corrigés des variations saisonnières et calendaires et (le cas échéant) des événements sportifs. Les agrégats concernés par l'effet des événements sportifs sont : PIB, agrégat sectoriel « arts, spectacles et activités récréatives », exportations et importations de services. Clôture de la rédaction du chapitre « Situation de l'économie suisse » : 20 février 2025.

³ Selon les estimations rapides.

Produit intérieur brut

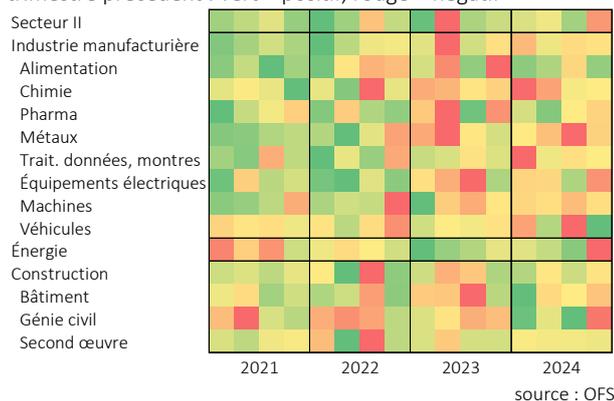
Production

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,5 % au 4^e trimestre 2024 (graphique 1 et p. 10 ; non corrigé des événements sportifs : +0,2 %).

La valeur ajoutée dans l'industrie manufacturière (+0,9 %) a augmenté au 4^e trimestre. La croissance a été principalement portée par l'industrie chimique et pharmaceutique (+2,7 %), dont la valeur ajoutée a fortement progressé grâce à des exportations dynamiques. En revanche, dans les autres branches industrielles, la valeur ajoutée a stagné à un faible niveau. Certes, les autres exportations de biens ont connu une croissance supérieure à la moyenne au cours des trois derniers mois de l'année, mais les chiffres d'affaires nominaux de l'industrie manufacturière ont, dans l'ensemble, légèrement reculé. Dans les secteurs traditionnellement sensibles à la conjoncture, les perspectives restent peu encourageantes. Les chiffres d'affaires dans l'industrie des métaux et des machines restent faibles, et ils ont également baissé dans d'autres secteurs, notamment dans la fabrication de produits électroniques. Point positif, les chiffres d'affaires dans la rubrique Horlogerie/appareils de traitement de données ont repris le chemin de la croissance après trois trimestres négatifs. L'industrie automobile a également enregistré une hausse de son chiffre d'affaires au dernier trimestre de l'année (graphique 3).

graphique 3 : Chiffres d'affaires dans l'industrie

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



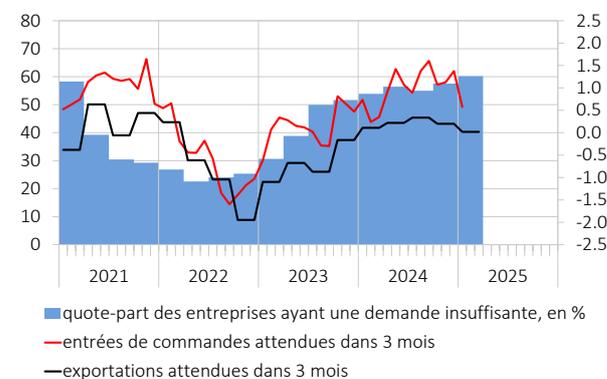
En ce début d'année, les indicateurs usuels de l'industrie manufacturière restent mitigés. Selon les dernières enquêtes du KOF sur l'activité industrielle, les prévisions

concernant les exportations et les entrées de commandes pour les trois prochains mois se sont quelque peu assombries (graphique 4).⁴ En outre, 60 % des entreprises interrogées font état d'une demande insuffisante comme l'un des principaux facteurs limitant leur production actuelle. On peut toutefois noter, dans un registre plus positif, que les exportations de marchandises, à l'exception des produits chimiques et pharmaceutiques, ont légèrement augmenté, en janvier, de manière largement étayée.⁵

Dans le **secteur de la construction**, on observe une perte de vitesse par rapport au trimestre précédent, la valeur ajoutée n'ayant que légèrement augmenté au 4^e trimestre (+0,1 %). Les chiffres d'affaires ont reculé tant dans le bâtiment que dans le génie civil, tandis que le second œuvre a soutenu la tendance. Dans le **secteur de l'énergie**, la valeur ajoutée a une nouvelle fois progressé (+2,6 %). La production d'électricité par les centrales hydroélectriques, en particulier, est restée à un niveau comparable à celui du trimestre précédent. Dans l'ensemble, le **secteur secondaire** a apporté à la croissance du PIB une contribution supérieure à la moyenne, avec 0,2 point de pourcentage.

graphique 4 : Indicateurs du développement industriel

valeurs désaisonnalisées, soldes standardisés



source : KOF

Le **secteur des services** a contribué à la croissance dans une proportion modérée de 0,3 point de pourcentage au 4^e trimestre 2024. La valeur ajoutée a évolué positivement dans le **secteur de l'hôtellerie et de la restauration** (+3,5 %). Cette évolution a été soutenue par une nette augmentation du nombre de nuitées, en particulier en ce qui concerne les hôtes étrangers. Le **secteur des transports et des communications** a également profité de l'augmentation du flux touristique (+0,9 %). Au cours

⁴ <https://kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/communiqués-de-presse/2025/02/enquetes-conjoncturelles.html>.

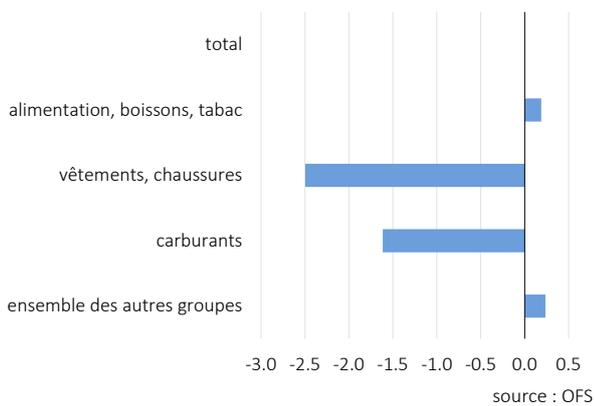
⁵ <https://www.bazg.admin.ch/bazg/fr/home/actualites/informations-destinees-aux-medias/communiqués-de-presse/statistique-du-commerce-exterieur.msg-id-104178.html>.

des trois derniers mois de l'année, le transport de voyageurs a connu une évolution positive. En revanche, le transport de marchandises a stagné en raison d'un développement industriel toujours faible.

Très bien orienté au trimestre précédent, le **commerce de détail** a encore enregistré une augmentation de la valeur ajoutée (+1,0 %). Ce développement a été soutenu par une légère croissance des chiffres d'affaires dans la rubrique Produits alimentaires, boissons et tabac ainsi que dans les autres groupes de biens. En revanche, les chiffres d'affaires des rubriques Habillement et chaussures et Carburants ont diminué (graphique 5). Selon l'enquête du KOF de janvier, les détaillants ont revu leurs prévisions à la baisse. Ils s'attendent à une croissance des ventes moins importante que prévu ainsi qu'à des baisses de prix. Dans l'ensemble, le **commerce** a été pratiquement au point mort au 4^e trimestre 2024 (+0,1 %), le commerce de gros ayant été freiné par la faiblesse persistante de l'industrie (hors chimie/pharma).

graphique 5 : Chiffres d'affaires du commerce de détail au 4^e trimestre 2024

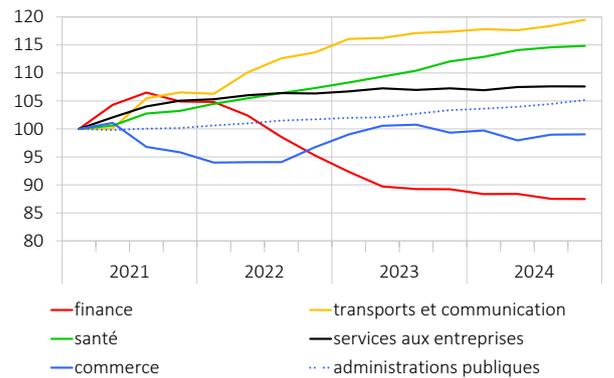
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



Les autres branches des services ont évolué de manière hétérogène au 4^e trimestre (graphique 6). Dans le **secteur de la santé et de l'action sociale** (+0,2 %) et **des services liés aux entreprises** (+0,0 %), la faible progression de la valeur ajoutée observée au trimestre précédent s'est poursuivie. En revanche, dans **l'administration publique** (+0,7 %), la croissance de la valeur ajoutée a été supérieure à la moyenne. En raison du ralentissement des activités de commission, la valeur ajoutée des **services financiers** a stagné (-0,0 %).

graphique 6 : Valeur ajoutée, secteurs des services

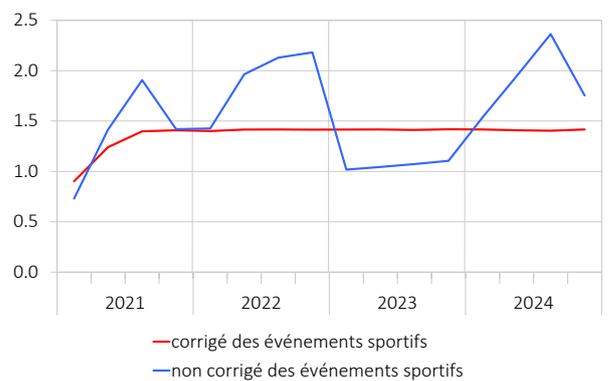
valeurs réelles désaisonnalisées, 1^{er} trimestre 2021 = 100



La valeur ajoutée du secteur **des arts, spectacles et activités récréatives** corrigée des événements sportifs a légèrement augmenté (+0,9 %). Par contre, la valeur ajoutée non corrigée des événements sportifs a fortement diminué (-25,8 %). Les résultats non corrigés des événements sportifs sont fortement influencés par les grands événements sportifs internationaux de 2024 (Jeux olympiques d'été à Paris et championnat d'Europe de football en Allemagne). Une fois ces manifestations terminées, la valeur ajoutée qui leur est associée se dissipe et la valeur ajoutée du secteur dans son ensemble diminue considérablement (graphique 7). Cet « effet négatif des événements sportifs » a réduit la croissance du PIB d'environ 0,3 point de pourcentage au 4^e trimestre (graphique 8).

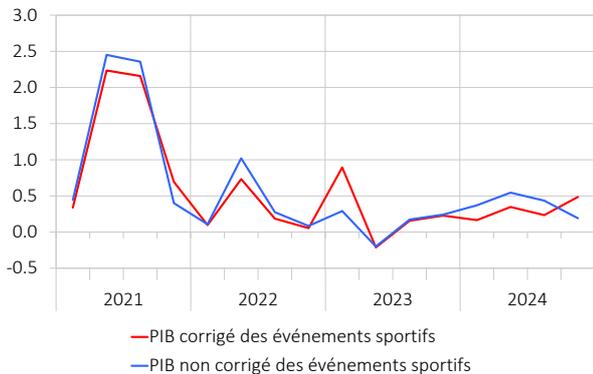
graphique 7 : Valeur ajoutée, secteur du divertissement

valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



graphique 8 : PIB et grands événements sportifs internationaux

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



source : SECO

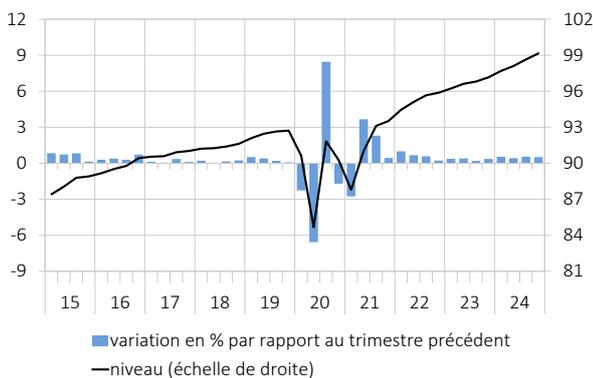
Dépenses

Consommation

La **consommation privée** a progressé de 0,5 % au 4^e trimestre, une croissance supérieure à la moyenne (graphique 9 et p. 11)⁶.

graphique 9 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs

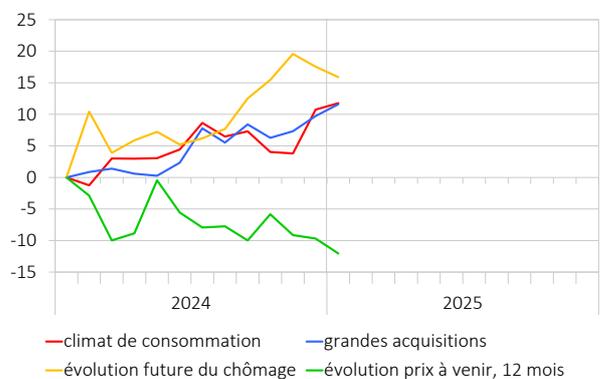


source : SECO

La majorité des segments de consommation a enregistré une hausse. L'augmentation des voyages a entraîné un accroissement des dépenses pour les transports publics et les voyages à l'étranger. Les dépenses ont également augmenté dans la restauration et l'hébergement, ce qui se reflète dans une hausse des nuitées en Suisse. Les rubriques Logement et Santé ont également connu une évolution positive, soutenue par la croissance démographique. En revanche, la demande dans le commerce de détail a évolué de manière hétérogène. Alors que les dépenses pour les produits alimentaires et les boissons ont augmenté, celles pour l'habillement et les chaussures ont nettement diminué.

graphique 10 : Climat de consommation

indices, janvier 2024 = 0



source : SECO

Le climat de consommation s'est encore amélioré, à l'image du solide développement de la consommation privée : selon l'enquête de janvier, l'indice mensuel du climat de consommation s'élève à -29 points, soit 12 points de plus que l'année précédente (graphique 10).⁷ Il s'agit du niveau le plus élevé jamais atteint depuis le début des enquêtes mensuelles en 2023. La baisse de l'inflation a sans doute contribué à améliorer le moral des consommateurs : tant le jugement porté sur l'évolution passée des prix que les anticipations de prix à court terme sont nettement inférieurs aux valeurs de l'année précédente. En conséquence, la situation financière individuelle est également perçue de manière plus positive et la propension à faire des achats importants est plus forte. En revanche, l'évaluation du marché du travail s'est quelque peu assombrie. Corollaire de la légère hausse du taux de chômage l'année dernière, la sécurité de l'emploi et l'évolution du nombre de chômeurs sont jugées de manière plus négative. Toutefois, si l'on compare avec les années précédentes, la situation du

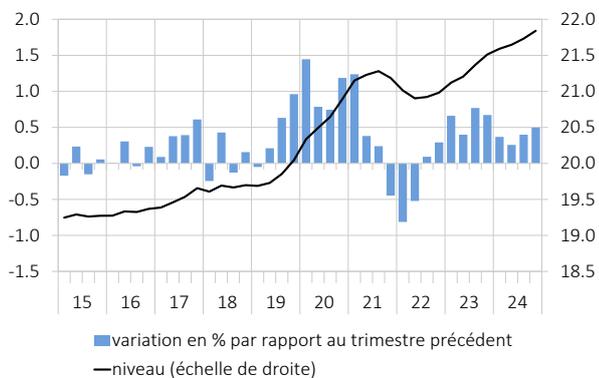
⁶ Y c. la consommation des organisations privées sans but lucratif.

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

marché du travail reste toutefois jugée avec un optimisme supérieur à la moyenne.⁸

graphique 11 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



source : SECO

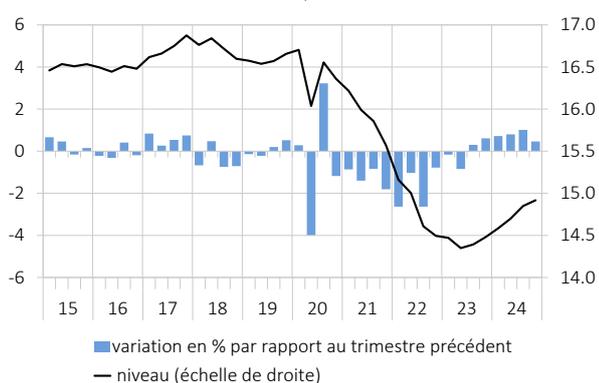
Les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont augmenté de 0,5 % au 4^e trimestre (graphique 11), un taux supérieur à la moyenne à long terme. L'augmentation nominale des dépenses a été contrebalancée par la hausse des prix, ce qui a freiné la croissance réelle.

Investissements

Les **investissements dans la construction** ont augmenté de 0,5 % au 4^e trimestre (graphique 12). Ils devraient avoir augmenté en particulier dans l'immobilier résidentiel. En revanche, les investissements ont diminué dans le génie civil. Dans l'ensemble, on constate une certaine reprise des investissements dans la construction depuis quelques trimestres.

graphique 12 : Investissements dans la construction

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en mia de francs



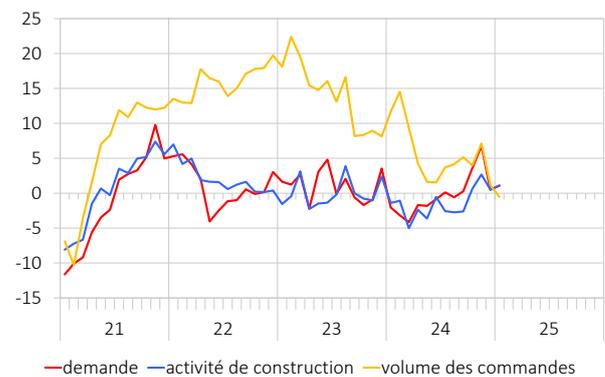
source : SECO

Néanmoins, les entreprises estiment que l'utilisation de leurs capacités de production a été jusqu'à présent inférieure à la moyenne et que le niveau actuel des carnets

de commandes est un peu trop bas (graphique 13). La faiblesse de la demande est à nouveau pointée du doigt par un nombre croissant d'entreprises comme un obstacle à la production. Pour les mois à venir, les entreprises s'attendent globalement à une stagnation de la demande et de l'activité de construction.

graphique 13 : Construction, indicateurs de confiance

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



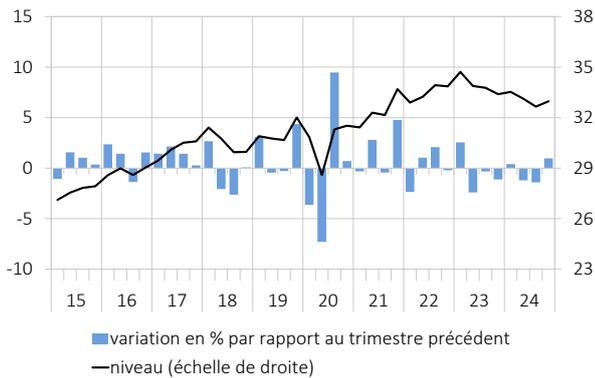
source : KOF

Les facteurs fondamentaux du marché immobilier suisse et les perspectives à moyen terme restent positifs. La population devrait continuer d'augmenter d'ici à la fin du 4^e trimestre, soutenant ainsi la demande. En outre, le nombre de logements vacants a considérablement diminué depuis 2021 en raison de la faible activité de construction de logements. Cela devrait entraîner une nouvelle hausse des loyers proposés et rendre les immeubles de rendement à nouveau plus intéressants pour les investisseurs.

Les **investissements en biens d'équipement** ont augmenté de 1,0 % au 4^e trimestre (graphique 14). Mais cela est principalement lié à des investissements dans des avions ainsi qu'à des postes plus petits et volatils qui n'ont que peu de rapport avec le cycle conjoncturel. Dans l'ensemble, on constate toujours un faible dynamisme des investissements, marqué par de nouveaux reculs légers des investissements dans les rubriques Machines, Voitures et Équipements électriques.

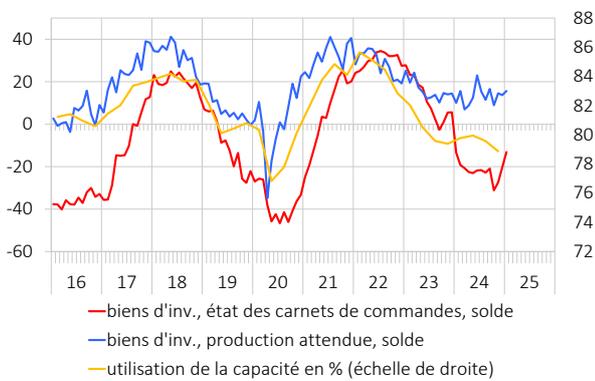
⁸ Des séries temporelles longues relevées à une fréquence trimestrielle à partir de 1972 sont également disponibles sous leur forme désaisonnalisée à l'adresse suivante : <https://www.seco.admin.ch/seco/fr/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung/daten-ab-1972.html>.

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



source : SECO

graphique 15 : Indicateurs, industrie
valeurs désaisonnalisées ; utilisation de la capacité : industrie



source : KOF

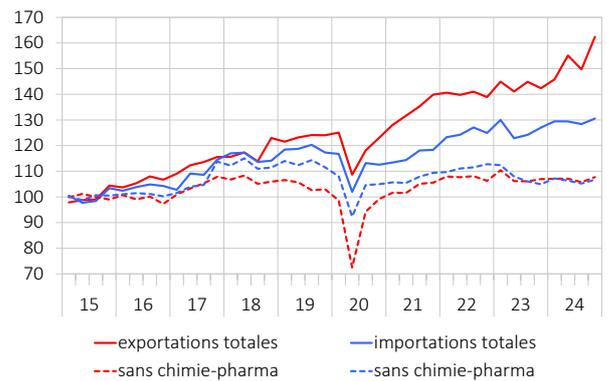
Le climat d'investissement reste morose. En effet, les indicateurs de confiance dans l'industrie n'ont évolué que latéralement au cours des derniers mois, tandis que l'utilisation des capacités de production dans ce secteur a continué de régresser (graphique 15). Les fabricants de biens d'investissement considèrent toujours la faiblesse de la demande comme le principal obstacle à la production. Toutefois, l'appréciation des carnets de commandes est plus positive depuis quelques mois. D'ailleurs, un nombre croissant de fabricants de biens d'investissement prévoient une augmentation de la production dans les mois à venir.

Commerce extérieur

Au 4^e trimestre 2024, le commerce extérieur corrigé des événements sportifs a globalement contribué à la croissance (v. aussi p. 11 s.). Cette contribution positive est principalement le fait du commerce de marchandises, tandis que le commerce des services a donné une impulsion négative.

Les **exportations de marchandises**⁹ ont enregistré au 4^e trimestre leur taux de croissance le plus fort de ces quatre dernières années (graphique 16). Comme souvent, les impulsions les plus importantes sont venues de la rubrique des produits chimiques et pharmaceutiques (graphique 17), qui n'est guère sensible à la conjoncture et aux cours de change. Cependant, les rubriques Métaux, Véhicules, Instruments de précision, Horlogerie et Bijouterie ont elles aussi contribué à la croissance des exportations.

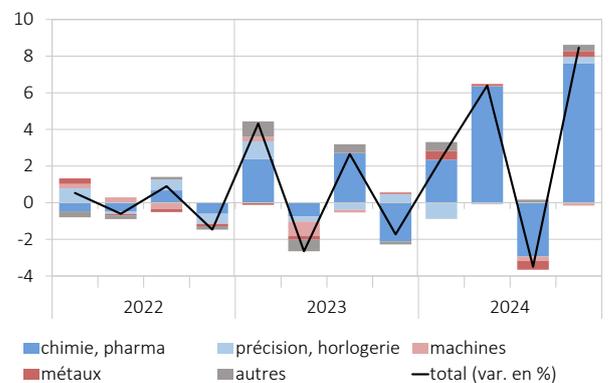
graphique 16 : Commerce extérieur de marchandises
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



source : SECO

graphique 17 : Exportations de marchandises, contributions à la croissance

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



source : SECO

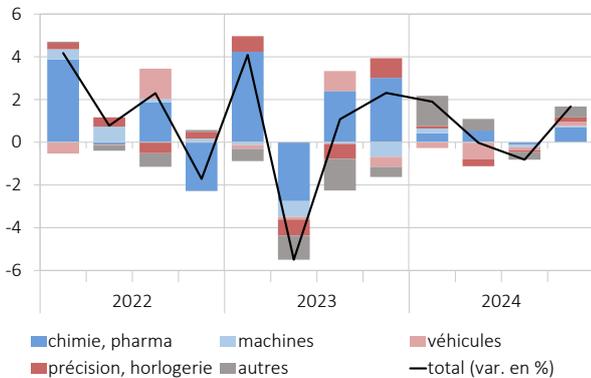
Les **importations de marchandises** ont également enregistré une croissance légèrement supérieure à la moyenne au 4^e trimestre, après deux trimestres négatifs (graphique 18). Cette croissance a été largement étayée : toutes les grandes rubriques d'importation ont apporté une contribution positive, en particulier les produits chimiques et pharmaceutiques, les véhicules ainsi

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

que les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie.

graphique 18 : Importations de marchandises, contributions à la croissance

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



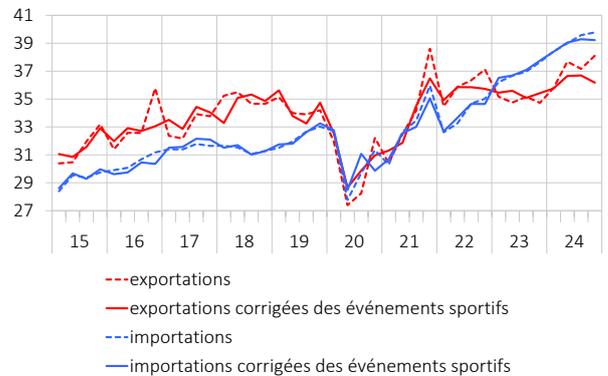
source : SECO

Les **exportations de services** corrigées des événements sportifs ont diminué de 1,4 % au 4^e trimestre, alors qu'elles avaient légèrement augmenté de 0,1 % au trimestre précédent (non corrigées des événements sportifs : 2,5 %, contre -1,4 % au trimestre précédent ; graphique 19). Les exportations des secteurs de la recherche et du développement ainsi que des autres services aux entreprises ont particulièrement reculé. En revanche, les services de transport et le tourisme ont soutenu la croissance. Le nombre des nuitées d'hôtes étrangers a encore nettement augmenté au 4^e trimestre,

parachevant les résultats record de l'année 2024 (v. encadré en p. 8).

graphique 19 : Commerce extérieur de services

valeurs réelles désaisonnalisées, en mia de francs



source : SECO

Les **importations de services** ont reculé de 0,2 % au 4^e trimestre, tandis qu'elles avaient augmenté de 0,6 % au trimestre précédent (non corrigées des événements sportifs : 0,5 %, contre 1,5 % au 3^e trimestre ; graphique 19). Un recul a notamment été enregistré dans les importations de licences et de brevets ainsi que dans la recherche et le développement. En revanche, les services de maintenance et de réparation, les services informatiques et d'information ainsi que le tourisme ont soutenu la croissance.

Encadré : 2024, année record des nuitées en Suisse

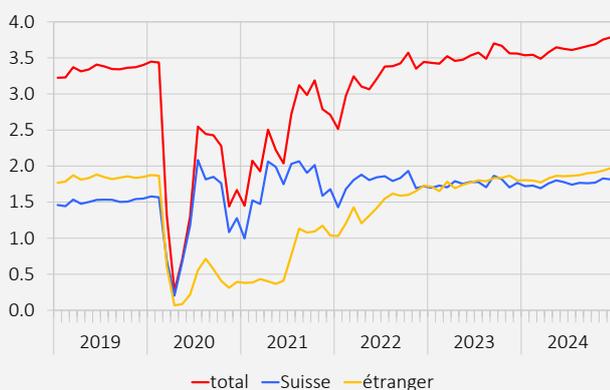
Selon les derniers chiffres de la statistique de l'hébergement touristique, 2024 a été une année record, avec un total de près de 43 millions de nuitées enregistrées, un niveau jamais atteint auparavant. Le nombre d'hôtes indigènes est resté élevé, ce qui correspond à la tendance des Suisses, suite à la pandémie de coronavirus, à plus souvent rester au pays pendant les vacances. Quant au nombre d'hôtes étrangers, il s'est complètement redressé, dépassant pour la première fois, en 2024, le niveau d'avant la crise de 2019 (graphique 20).

Provenance des touristes : la Suisse en tête

Au cours des dernières décennies, la clientèle indigène a gagné en importance pour le tourisme suisse. Tandis que, dans les années 1990, les visiteurs étrangers prédominaient avec une part de 57 %, la part des hôtes indigènes a constamment augmenté depuis lors. Pendant la pandémie, les touristes suisses ont été un soutien important, notamment pour les régions alpines, en particulier pour le Tessin. En 2024, la part des hôtes suisses s'est montée à près de 49 %.

graphique 20 : Nuitées en Suisse selon la provenance des touristes

valeurs désaisonnalisées, en mio



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

La composition de la clientèle étrangère a considérablement changé au cours des dernières décennies. Cette modification de la structure de la clientèle a entraîné un glissement des nuitées vers les zones urbaines, ce qui s'explique par une évolution des préférences des touristes.

En termes de nuitées, l'Allemagne est, depuis des décennies, le pays de provenance le plus représenté parmi la clientèle étrangère. Toutefois, le nombre total de nuitées imputé aux hôtes venus d'Allemagne, comme de toute l'Europe, a considérablement diminué depuis les années 1990 (graphique 21). L'appréciation du franc suisse par rapport à l'euro est sans doute l'une des raisons du net renchérissement des voyages à destination de la Suisse.

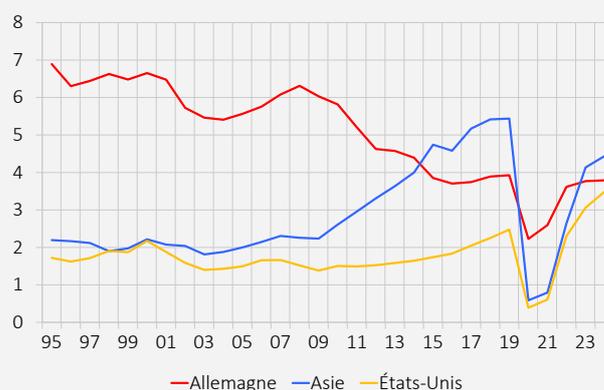
Mais l'évolution des préférences touristiques a également joué un rôle important : alors que les vacances classiques dans les Alpes ont perdu de leur popularité, les voyages intercontinentaux ont gagné en intérêt en raison de la baisse des tarifs aériens et de la simplification des conditions de voyage.

Boom asiatique dans les années 2010

Dans les années 2010, le nombre d'hôtes en provenance d'Asie, notamment de Chine et d'Inde, a augmenté de manière spectaculaire. En 2019, 14 % des nuitées enregistrées en Suisse ont été le fait de voyageurs en provenance de ce continent. L'essor économique de ces pays a permis à un nombre croissant de leurs habitants d'entreprendre des voyages à destination de la lointaine Europe. Ce phénomène a été encore accentué par la simplification des conditions d'obtention des visas. Les films et les séries télévisées populaires ainsi que les « influenceurs » actifs dans les pays d'Asie ont contribué à y faire connaître la Suisse en tant que destination touristique.

graphique 21 : Nuitées d'hôtes étrangers selon la provenance des touristes

en mio



source : OFS

La pandémie de coronavirus a toutefois brusquement interrompu cette tendance à la hausse. La reprise des flux touristiques en provenance d'Asie a été lente, les restrictions de voyage ayant été longuement maintenues dans les régions concernées. La part des nuitées imputée aux touristes chinois en 2024 a été à peine supérieure à la moitié de ce qu'elle fut en 2019.

Les touristes en provenance des États-Unis : un marché en pleine croissance

L'Europe est une destination prisée des voyageurs en provenance des États-Unis, et la Suisse constitue souvent une étape de leurs itinéraires. Les villes offrant un large éventail de commodités et situées à proximité de zones de nature exceptionnelles sont particulièrement appréc-

ciées. Depuis 2015, on constate en Suisse une nette augmentation du nombre d'hôtes en provenance des États-Unis, une tendance qui tient probablement en grande partie à la situation économique favorable du pays dans les années 2010 et à la force du dollar US. Après une période d'interruption liée à la pandémie, la tendance à la croissance a repris à partir de 2022. Entre 2015 et 2024, la part des nuitées imputée aux hôtes venus des États-Unis est passée de 5 % à 8 %.

Rédaction : Sarah Fischer

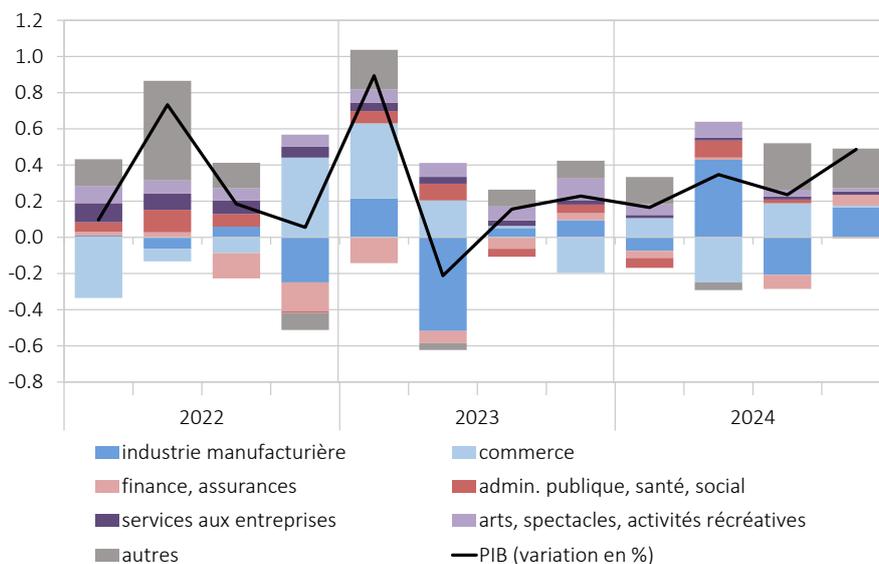
tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	24:1	24:2	24:3	24:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.2	0.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.4	0.5	0.4	0.2
Industrie manufacturière	-0.4	2.4	-1.2	0.9
Construction	1.1	0.0	0.9	0.1
Commerce	0.4	-1.8	1.0	0.1
Hébergement, restauration	0.6	0.6	-1.5	3.5
Finance, assurances	-0.4	0.2	-0.3	0.2
Services aux entreprises	-0.3	0.5	0.1	0.0
Administration publique	0.3	0.3	0.5	0.7
Santé, social	0.7	1.1	0.4	0.2
Arts, spectacles, activités récréatives*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	-0.1	-0.6	-0.3	0.9
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	39.1	26.6	21.4	-25.8
Autres	0.8	-0.4	1.3	0.9

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

source : SECO

graphique 22 : Contributions des secteurs à la croissance du PIB
valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs,
variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction :** Noga 41 à 43 ; **Commerce :** Commerce; réparation d'automobiles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration :** Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances :** Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises :** Activités immobilières, scientifiques et techniques, de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administrations publiques :** Noga 84 ; **Santé, social :** Santé humaine et activités sociales, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles et activités récréatives :** Noga 90 à 93 ; **Autres :** Agriculture, sylviculture et pêche, Noga 01 à 03 ; Industries extractives, Noga 05 à 09 ; Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, production et distribution d'eau ; assainissement, gestion des déchets et dépollution, Noga 35 à 39 ; Transports et entreposage, Noga 49 à 53 ; Information et communication, Noga 58 à 63 ; Enseignement, Noga 85 ; Autres activités de services, Noga 94 à 96 ; Activités des ménages en tant qu'employeurs et pour usage final propre, Noga 97 à 98 ; Impôts et subventions sur les produits.

tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense

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

	24:1	24:2	24:3	24:4
Produit intérieur brut*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	0.2	0.3	0.2	0.5
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	0.4	0.5	0.4	0.2
Consommation privée	0.5	0.4	0.6	0.5
Consommation des administrations publiques	0.4	0.3	0.4	0.5
Investissements en biens d'équipement	0.4	-1.2	-1.4	1.0
Investissements dans la construction	0.7	0.8	1.0	0.5
Exportations de biens sans objets de valeur	-7.5	5.1	-3.4	6.9
ainsi que sans commerce de transit	2.4	6.4	-3.5	8.5
Exportations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	1.0	2.5	0.1	-1.4
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	3.1	5.2	-1.4	2.5
Importations de biens sans objets de valeur	1.9	0.0	-0.8	1.7
Importations de services*				
<i>valeurs corrigées des événements sportifs</i>	1.7	1.7	0.6	-0.2
<i>valeurs non corrigées des événements sportifs</i>	2.0	1.5	1.5	0.5

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

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

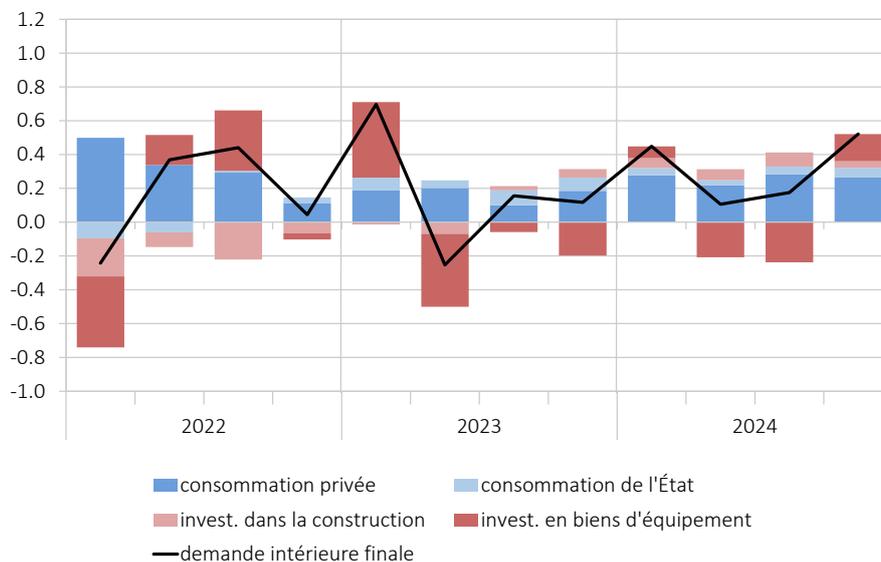
valeurs réelles désaisonnalisées et (le cas échéant) corrigées des événements sportifs, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2024:1	2024:2	2024:3	2024:4
Demande intérieure finale	0.5	0.1	0.2	0.5
Variation des stocks y compris erreur statistique*	3.6	-1.8	1.4	-2.0
Balance commerciale sans objets de valeur*	-4.0	2.1	-1.3	2.0

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

source : SECO

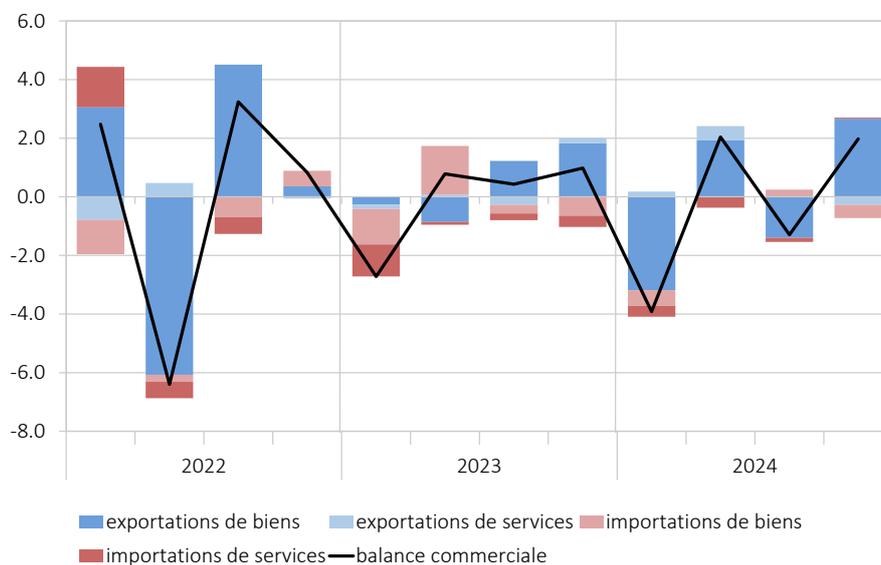
graphique 23 : Composantes de la demande intérieure finale
 contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport
 au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 24 : Composantes de la balance commerciale

contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



source : SECO

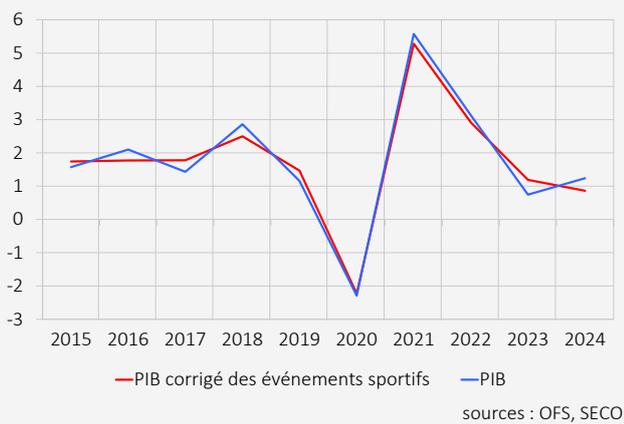
Encadré : PIB suisse 2024 : solide demande intérieure, contribution négative du commerce extérieur

En 2024, l'économie suisse a connu une croissance nettement inférieure à la moyenne, avec un taux de 0,9 %, contre 1,2 % l'année précédente (selon les données du PIB corrigé des événements sportifs).^{10, 11} Ces résultats correspondent aux prévisions émises en décembre dernier par le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles.¹²

Alors que le PIB corrigé des événements sportifs, plus facile à interpréter sur le plan conjoncturel, indique un ralentissement de la croissance en 2024 par rapport à l'année précédente, le PIB non corrigé montre une accélération. Cela s'explique par la tenue des Jeux olympiques à Paris et du championnat d'Europe de football en Allemagne. La valeur ajoutée associée à ces grands événements sportifs est comptabilisée dans le PIB suisse conformément aux normes internationales, car le CIO et la FIFA ont leur siège en Suisse (graphique 25).

graphique 25 : Croissance économique

valeurs réelles corrigées des effets saisonniers et calendaires, en %



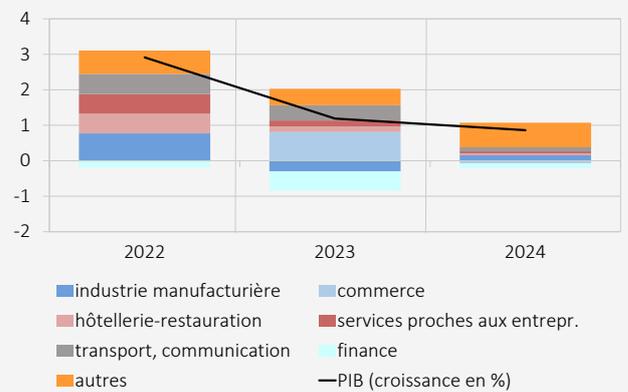
Grâce aux résultats détaillés des comptes nationaux pour le 4^e trimestre, des résultats sont disponibles pour la première fois concernant les composantes du PIB pour l'ensemble de l'année 2024. Côté production, la plus forte impulsion de croissance est venue de l'**industrie chimique et pharmaceutique**. Les autres branches industrielles, en revanche, ont connu une faible croissance pour la deuxième année consécutive. Les secteurs industriels sensibles à la conjoncture, tels que l'industrie des métaux et des machines, ont de nouveau subi des pertes de chiffre d'affaires suite au ralentissement de la croissance économique dans

la zone euro, en particulier en Allemagne. Après deux années de croissance négative, le **secteur de la construction** a vu sa valeur ajoutée augmenter légèrement en 2024. Le **secteur de l'énergie** a aussi enregistré une augmentation de sa valeur ajoutée, forte en l'occurrence, de sorte que l'industrie, dans son ensemble, a apporté à la croissance une contribution positive, bien que légèrement inférieure à la moyenne (graphique 26).

Portées par le fort développement de l'industrie chimique et pharmaceutique, les exportations dans ce secteur ont fortement augmenté en 2024. Pour les autres biens d'exportation, l'évolution a été mitigée. Globalement, les **exportations de marchandises** « classiques » (hors commerce de transit) ont nettement augmenté. En revanche, le commerce de transit, une composante importante et très volatile du commerce extérieur, a enregistré un net recul. Enfin, les **importations de marchandises**, qui sont comptabilisées par un signe négatif dans le calcul du PIB du côté des dépenses,¹³ ont connu une croissance soutenue. Dans l'ensemble, le commerce de marchandises a apporté une contribution négative à la croissance du PIB en 2024 (graphique 27). Le commerce extérieur de services a également apporté une contribution négative, car les **importations de services** ont augmenté plus fortement que les **exportations de services**.

graphique 26 : Contribution des secteurs à la croissance¹⁴

valeurs réelles, corrigées des effets saisonniers et calendaires et des événements sportifs, en points de pourcentage



Côté production, le secteur des services a apporté une contribution positive, bien qu'inférieure à la moyenne, à la croissance du PIB. L'évolution des différents secteurs des

¹⁰ Croissance du PIB de la Suisse en valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des effets calendaires et des événements sportifs. Les données de base actualisées pour le 4^e trimestre révèlent une légère révision à la hausse, faisant passer le résultat de 0,8 % à 0,9 % par rapport à l'estimation rapide du 17 février.

¹¹ V. également l'encadré « PIB suisse 2024 : +0,9 %, PIB par habitant : -0,2 % ; en comparaison internationale, le PIB par habitant de la Suisse est élevé, même en parité de pouvoir d'achat » dans les Tendances conjoncturelles du printemps 2025.

¹² V. les prévisions du 17 décembre 2024 : <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

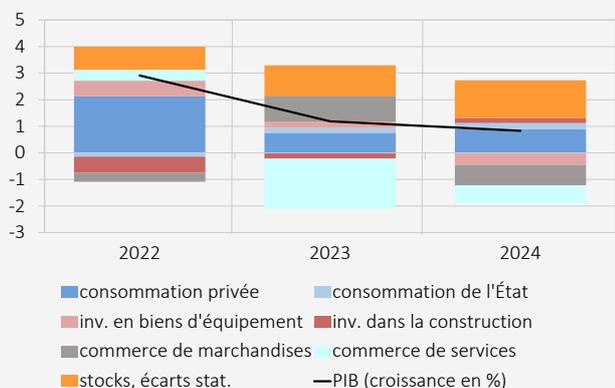
¹³ PIB = consommation + investissements + exportations - importations.

¹⁴ Les codes Noga des secteurs représentés sont indiqués à la p. 10.

services a été hétérogène. Soutenue par une augmentation du nombre de touristes étrangers, la **branche de l'hôtellerie et de la restauration** a enregistré une croissance de la valeur ajoutée. Les branches des **transports et des communications** en ont également profité. Toutefois, le développement a été freiné par le dynamisme modéré du transport de marchandises. La valeur ajoutée dans le **commerce de détail** a également augmenté, soutenue par une évolution positive des chiffres d'affaires. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée dans le **commerce** a néanmoins diminué en raison, d'une part, de l'évolution négative des secteurs industriels sensibles à la conjoncture, ce qui a freiné le commerce de gros, et d'autre part, du fléchissement du commerce de transit.

graphique 27 : Contribution des composantes du PIB selon l'approche par la dépense

valeurs réelles désaisonnalisées, corrigées des effets calendaires et des événements sportifs, en points de pourcentage, sans les objets de valeur



source : SECO

D'autres secteurs de services tels que les **services liés aux entreprises**, la **santé et l'action sociale** ainsi que l'**administration publique** ont également enregistré une augmentation de la valeur ajoutée. La valeur ajoutée des **services financiers**, en revanche, a diminué pour la troisième année consécutive en raison d'une évolution négative des activités de commission.

Reflétant le dynamisme modéré du secteur des services, la croissance de la **demande intérieure finale** a été inférieure à la moyenne, ce qui a déjà été le cas l'année précédente. Les **investissements en biens d'équipement** ont notamment connu un net recul. En revanche, les **investissements dans la construction** ont renoué avec la croissance après cinq années de déclin. Les dépenses de consommation ont connu un développement supérieur à la moyenne. La **consommation privée**, en particulier, a enregistré une croissance notable, soutenue par une hausse supérieure à la moyenne pour l'agrégat des **rémunérations des salariés** et par une baisse des taux d'inflation.

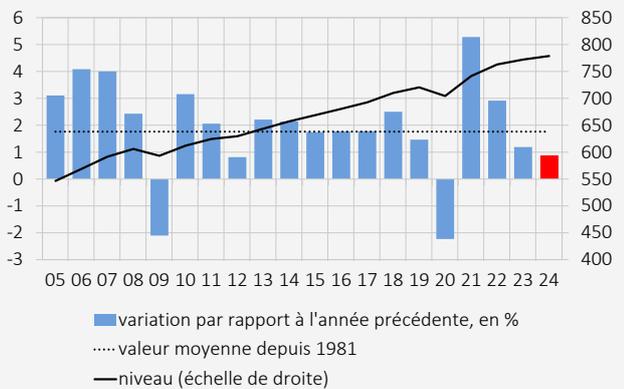
Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

Encadré : PIB suisse 2024 : +0,9 %, PIB par habitant : -0,2 % ; en comparaison internationale, le PIB par habitant de la Suisse est élevé, même en parité de pouvoir d'achat

Selon l'estimation provisoire disponible, l'économie suisse a connu une croissance de 0,9 % en 2024 (PIB en valeurs réelles, désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs).¹⁵ Le secteur industriel a connu une croissance modérée en 2024, la valeur ajoutée de l'industrie chimique et pharmaceutique ayant sensiblement augmenté grâce au dynamisme des exportations. Dans le secteur des services, la valeur ajoutée a connu une croissance inférieure à la moyenne. Comme en 2023 (1,2 %), la croissance de l'économie suisse a été nettement inférieure à la moyenne à long terme (à partir de 1981 : 1,8 %, graphique 28) et à la croissance potentielle.¹⁶

graphique 28 : PIB annuel des 20 dernières années

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



source : SECO

tableau 4 : Croissance du PIB en comparaison internationale¹⁷

valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires, en %

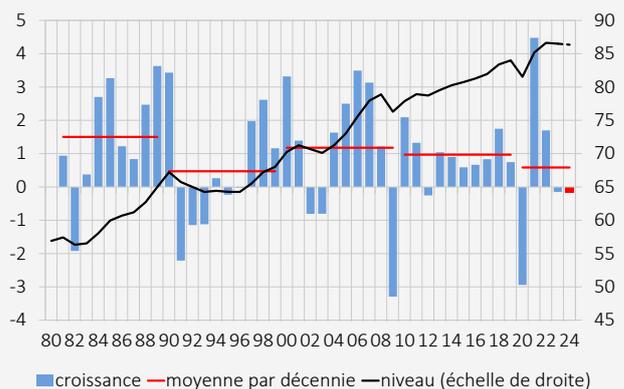
	2021	2022	2023	2024	p/r 2019
Suisse, corrigé des év. sportifs	5.3	2.9	1.2	0.9	8.1
États-Unis	6.1	2.5	2.9	2.8	12.5
Zone euro	6.3	3.6	0.5	0.7	4.6
Allemagne	3.6	1.4	-0.1	-0.2	0.2
France	6.8	2.6	1.1	1.1	3.5
Italie	8.8	4.8	0.8	0.5	5.2

sources : OFS, SECO, BEA, Eurostat, offices statistiques

En 2024, les États-Unis ont enregistré une croissance du PIB nettement supérieure à celle de la Suisse,¹⁸ tandis que la croissance de la zone euro lui a été légèrement inférieure ;¹⁹ en Allemagne, le PIB a légèrement reculé pour la deuxième année consécutive.²⁰ L'Europe, et en particulier l'Allemagne, traverse une période de faiblesse économique persistante, marquée par de fortes hausses des prix de l'énergie, de l'inflation et des taux d'intérêt. Cela a également freiné la croissance économique en Suisse. En outre, le franc suisse, qui s'est assez fortement apprécié, a probablement freiné les secteurs les plus exposés de l'économie d'exportation. En dépit d'un contexte difficile et de la crise du coronavirus à partir de 2020, l'économie suisse a globalement enregistré une croissance au cours des cinq dernières années. En 2024, le PIB a été supérieur de 8,1 % à son niveau de 2019 (tableau 4).

graphique 29 : PIB par habitant de la Suisse depuis 1981

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs ; niveau en milliers de francs



source : SECO

L'extraordinaire évolution du PIB depuis la crise du coronavirus se reflète également dans les statistiques par habitant (graphique 29). Après la crise de 2020, le PIB corrigé des événements sportifs par habitant a enregistré deux années de forte croissance sous l'effet de la reprise économique, suivies d'un léger recul de -0,2 % en 2023. Une estimation provisoire de la population résidente²¹ montre

¹⁵ Légèrement révisée par rapport à la première estimation du 17 février, qui était basée sur le « PIB flash » et avait conclu à une croissance annuelle de 0,8 % en 2024.

¹⁶ Par potentiel de production, on entend la performance économique qu'une économie peut générer sans que cela entraîne une pression sur les prix. Celui-ci ne peut être observé et doit donc être estimé. Différentes méthodes peuvent être utilisées à cet effet. Le SECO estime la croissance potentielle de la Suisse en utilisant la méthode de la Commission européenne (v. <https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftspolitik/Wachstum/mfs.xlsx.download.xlsx/mfs.xlsx>) ; selon cette méthode, elle s'élevait à 1,8 % en 2024.

¹⁷ État des données : 21 février 2025.

¹⁸ <https://www.bea.gov/news/2025/gross-domestic-product-4th-quarter-and-year-2024-advance-estimate>.

¹⁹ <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-14022025-ap>.

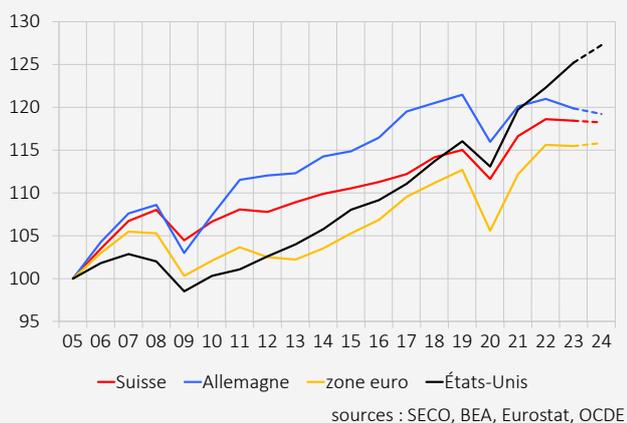
²⁰ Corrigé des variations saisonnières, source : https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2025/01/PD25_039_811.html.

²¹ Population résidente moyenne : moyenne arithmétique entre la population au 31 décembre et celle au 31 décembre de l'année précédente. Pour 2024, les résultats concernant la population à la fin de l'année ne sont pas encore disponibles. Par conséquent, nous utilisons une estimation basée sur les chiffres provisoires de la population à la fin du 3^e trimestre (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population.assetdetail.33248193.html>),

que, en 2024, le PIB par habitant corrigé des événements sportifs, en Suisse, devrait avoir une nouvelle fois légèrement diminué (-0,2 %, graphique 29).²² D'une part, la croissance du PIB a de nouveau été nettement inférieure à la moyenne, comme expliqué précédemment, et d'autre part, la population a probablement continué à augmenter, bien que dans une moindre mesure que les années précédentes.²³

graphique 30 : PIB par habitant en comparaison internationale, avec estimations indicatives pour 2024

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne annuelle 2005 = 100, PPA constante de 2018, estimation pour la population de 2024²⁴, Suisse : PIB corrigé des événements sportifs



Il apparaît également que, dans la comparaison à moyen et long terme, le PIB par habitant de la Suisse affiche une hausse considérable (graphique 30). En 2024, il a ainsi dépassé de 2,8 % le niveau de 2019, une évolution similaire à celle de la zone euro dans son ensemble. En Allemagne, en revanche, le PIB par habitant en 2024 devrait avoir été inférieur au niveau de 2019. Si l'on considère le PIB par habi-

tant, il apparaît également que la Suisse s'en est relativement bien sortie par rapport à son voisin du nord, malgré les difficultés rencontrées ces dernières années. Aux États-Unis, toutefois, le PIB par habitant, en 2024, devrait déjà être supérieur de 9,7 % à son niveau d'il y a cinq ans. Si l'on compare sur une période plus longue, à savoir les vingt dernières années, le PIB par habitant en Suisse a certes, là encore, augmenté plus faiblement qu'aux États-Unis (18 %), mais néanmoins plus fortement que dans la zone euro.

La Suisse se positionne finalement très bien en comparaison internationale, en termes de PIB par habitant, même si l'on effectue une correction liée aux différences de prix entre les pays. Ainsi, en 2024, le PIB par habitant en Suisse était d'environ 91 000 dollars US (en parité de pouvoir d'achat), soit environ 31 % de plus que l'Allemagne et 6 % de plus que les États-Unis (tableau 5).

tableau 5 : L'année 2024 en un coup d'œil

PIB nominal, conversion en USD avec la moyenne annuelle des cours de change, PPA : en parité de pouvoir d'achat

	population mio	PIB mia USD	PIB/habitant 1000 USD	PIB/habitant 1000 USD, PPA
Suisse	9.0	934.9	103.7	90.8
États-Unis	339.0	29'179.1	86.1	86.1
Zone euro	352.2	16'369.4	46.5	61.1
Allemagne	84.8	4'662.8	55.0	69.1
France	68.5	3'157.7	46.1	59.9
Italie	58.9	2'365.5	40.1	59.2

sources : SECO, BEA, Eurostat, OCDE

Rédaction : Felicitas Kemeny, Philipp Wegmüller

sur les données mensuelles des naissances et des décès (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/naissances-deces.html>), sur le solde migratoire de la population résidente permanente à partir d'octobre 2024 (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/auslaenderstatistik/archiv.html>) et sur le taux de fécondité (<https://www.sem.admin.ch/sem/fr/home/publiservice/statistik/asylstatistik/archiv.html>).

²² Non corrigée des événements sportifs, la croissance par habitant en 2024 est de 0,2 %. Le fait que de grands événements sportifs internationaux aient eu lieu en 2024 a eu un impact positif sur la valeur ajoutée de la Suisse. Pour plus d'informations sur les effets des événements sportifs sur le PIB de la Suisse : <https://dievolkswirtschaft.ch/fr/2023/02/pourquoi-la-coupe-du-monde-au-qatar-augmente-le-pib-suisse/>.

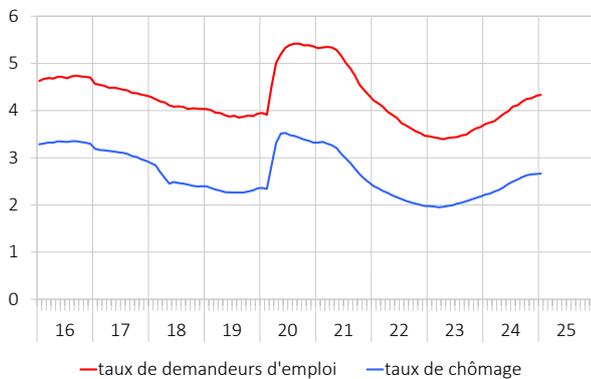
²³ La définition de la population résidente permanente utilisée dans les comptes nationaux (CN) diffère des résultats de la statistique de la population et des ménages (STATPOP) pour deux raisons. Premièrement, les CN reposent sur les moyennes annuelles de la population afin d'assurer une cohérence méthodologique avec le PIB en tant que variable de flux ; en revanche, la STATPOP est basée sur le nombre d'habitants à la fin de l'année (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/population/enquetes/statpop.assetdetail.32406989.html>). Deuxièmement, les personnes bénéficiant du statut de protection S en provenance d'Ukraine sont déjà incluses dans la population selon les CN au moment de leur arrivée ; elles ne sont incluses dans la population résidente permanente selon la STATPOP que douze mois après leur arrivée en Suisse (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/catalogues-banques-donnees.assetdetail.32174453.html>).

²⁴ Source : Perspectives économiques de l'OCDE de décembre 2024 (<https://www.oecd.org/en/topics/economic-outlook.html>).

Marché du travail

En janvier 2025, le nombre désaisonnalisé de chômeurs a augmenté de 330 personnes par rapport à décembre 2024, pour en totaliser environ 122 400. Le taux de chômage a atteint 2,7 %, confirmant ainsi la tendance vers un ralentissement de la hausse du chômage (graphique 31). De même, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi²⁵ a augmenté de près de 1 040 personnes en janvier 2025 par rapport au mois précédent, pour en totaliser 199 200. Le taux des demandeurs d'emploi s'est ainsi maintenu à 4,3 %.

graphique 31 : Chômage et demandeurs d'emploi
valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



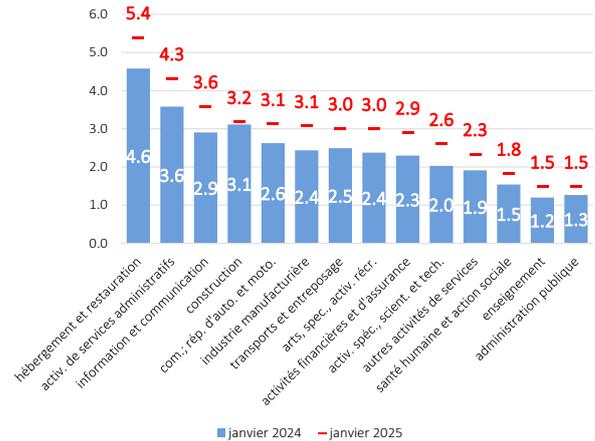
source : SECO

Ces derniers mois, le chômage n'a guère augmenté, ou parfois très légèrement, dans la plupart des secteurs et des groupes de population. L'évolution sur les douze derniers mois révèle des différences plus marquées. Les hausses de taux de chômage les plus nettes en comparaison annuelle ont été observées dans l'hôtellerie-restauration (+0,8 point de pourcentage), ainsi que dans les autres activités de services, l'information et la communication et l'industrie manufacturière (+0,7 point de pourcentage pour chacune de ces trois dernières rubriques, graphique 32).

Après un léger recul des préavis de réduction de l'horaire de travail en décembre 2024, ceux-ci ont de nouveau augmenté de manière considérable en janvier 2025. En effet, le chômage partiel a été accordé à environ 29 000 employés en janvier, soit 5 300 de plus que le mois précédent, et ce principalement dans l'industrie manufacturière. L'expérience a montré que seule une partie des employés préinscrits bénéficient d'indemnités pour réduction de l'horaire de travail (IRHT), ce qui a été le cas, par exemple, pour 56 % des employés au cours des trois

premiers trimestres de 2024. Au cours de cette période, 82 % des IRHT demandées ont été accordées à des employés de l'industrie horlogère et de l'industrie MEM, qui ont pris une part de plus en plus importante au total des IRHT demandées.

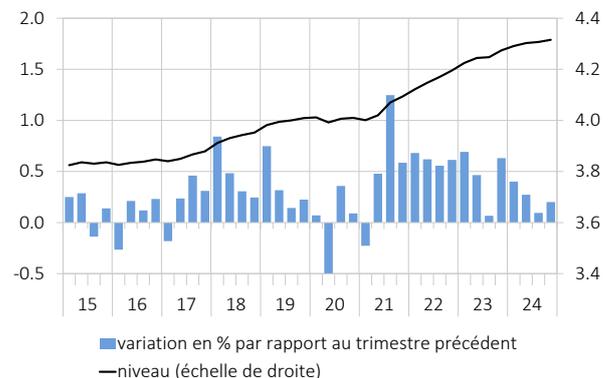
graphique 32 : Taux de chômage, diverses branches
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

Comparé au trimestre précédent, l'emploi en équivalents plein temps n'a augmenté que faiblement au 4^e trimestre 2024, avec une variation désaisonnalisée de 0,2 % (graphique 33). Ainsi, la croissance de l'emploi s'est légèrement accélérée vers la fin de l'année, aussi bien dans le secteur secondaire que dans le secteur tertiaire (graphique 34).

graphique 33 : Emploi
valeurs désaisonnalisées, équivalents plein temps en mio



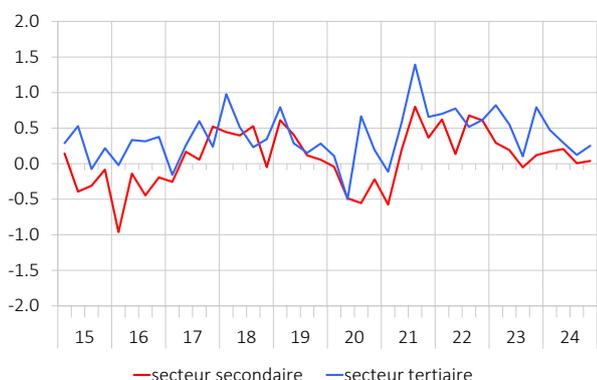
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

²⁵ Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison p. ex. d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

Dans le secteur tertiaire, ce sont surtout l'hôtellerie-restauration, la santé et de l'éducation, ainsi que les activités de service administratif et de soutien qui ont contribué à la croissance de l'emploi. En revanche, la location de services, le commerce de détail et les activités immobilières ont enregistré un net recul. Dans le secteur secondaire, la croissance de l'emploi est restée faible. Alors que la tendance négative s'est atténuée dans l'industrie manufacturière, la croissance de l'emploi dans le secteur de la construction est restée légèrement positive, bien que légèrement inférieure à celle des trimestres précédents.

graphique 34 : Emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

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

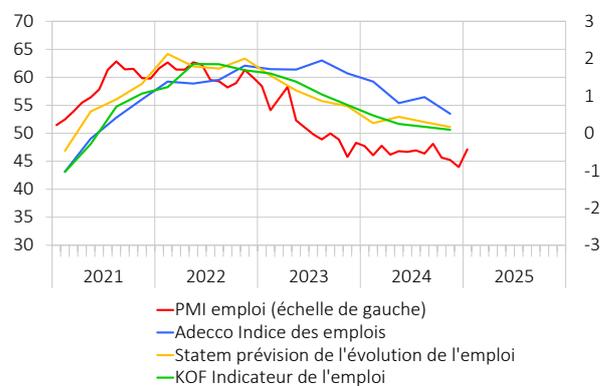


source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les principaux indicateurs relatifs à l'évolution de l'emploi montrent des signes de ralentissement sur le marché du travail mais laissent présager une tendance encore légèrement positive (graphique 35). En janvier, le sous-indice de l'indice des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) se situait déjà depuis plus d'un an en dessous du seuil de croissance de 50 points, ce qui reflète la faiblesse persistante du secteur secondaire. Les autres indicateurs relatifs à l'évolution de l'emploi dans l'ensemble de l'économie ont affiché une légère tendance à la baisse, mais se sont maintenus juste au-dessus de leurs moyennes à long terme.

graphique 35 : Perspectives d'emploi

PMI : valeur mensuelle ; autres indices : valeurs trimestrielles standardisées



sources : CS/Procure, Adecco, OFS, KOF

Prix

Après avoir stagné en novembre et en décembre, l'inflation a continué de baisser en janvier, conformément aux prévisions, pour atteindre 0,4 %. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits frais et saisonniers, l'énergie et les carburants, a augmenté pour atteindre 0,9 % en janvier. Les chiffres de l'inflation restent donc dans la marge de fluctuation de 0 à 2 % fixée par la BNS.

La baisse continue de l'inflation est due principalement aux tarifs de l'électricité, qui ont été réduits de 8,7 % en moyenne en janvier.²⁶ Étant donné qu'aucun ajustement n'est prévu avant la fin de l'année, la composante « électricité » devrait contribuer négativement à l'inflation en 2025, après l'avoir fait sensiblement augmenter au cours des deux années précédentes (graphique 36).

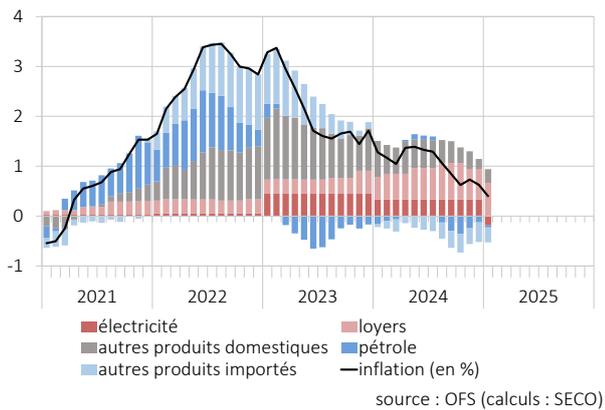
Par ailleurs, la contribution des loyers et autres biens nationaux a quelque peu diminué au cours des derniers mois. En revanche, l'effet modérateur exercé par les

biens importés sur l'inflation s'est quelque peu atténué, notamment en raison du récent affaiblissement du franc suisse. Outre les produits pétroliers, cette tendance s'est également manifestée pour les autres biens importés (p. ex. l'habillement et les chaussures).

La plus grande contribution à l'inflation (sous-jacente) provient toujours des loyers des logements (graphique 36). Avec 0,7 point de pourcentage, la contribution est actuellement bien supérieure à la moyenne des 25 dernières années, qui se situe à environ 0,3 point de pourcentage. Ce résultat s'explique principalement par les relèvements du taux de référence en juin et décembre 2023, qui ont permis aux propriétaires d'augmenter les loyers des locataires à partir d'octobre 2023, même pour les baux existants.

²⁶ Plusieurs facteurs expliquent la baisse moyenne des tarifs en 2025. Après avoir connu une hausse très importante, les prix sur le marché de gros de l'électricité ont quelque peu diminué. Cela se répercute avec un certain décalage sur les tarifs de l'énergie pour les ménages. En outre, les coûts des réserves hivernales ont baissé par rapport à l'année précédente. La rémunération du capital pour le réseau a également légèrement diminué. V. <https://www.elcom.admin.ch/elcom/fr/home/documentation/medienmitteilungen.msg-id-102234.html>.

graphique 36 : Contributions à l'inflation
variation sur un an en points de pourcentage

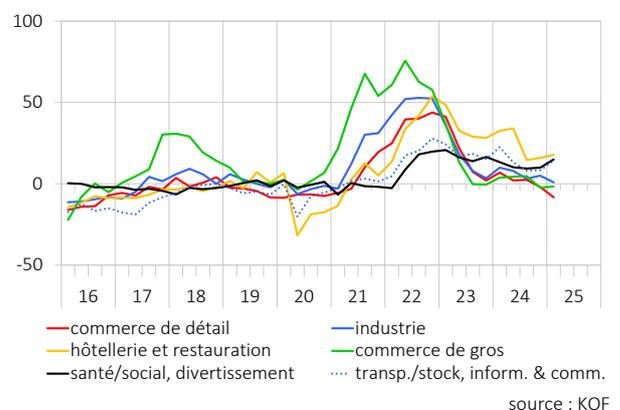


Dans le courant de l'année, la contribution des loyers devrait toutefois diminuer considérablement. D'une part, les effets de base des récentes augmentations de loyer disparaissent progressivement des statistiques (cela a été observé pour la première fois en novembre²⁷ 2024). D'autre part, la baisse des taux d'intérêt pourrait entraîner une baisse des loyers.

Dans l'ensemble, il faut donc s'attendre à ce que les taux d'inflation restent bas, voire diminuent, au cours des prochains mois. En effet, il n'y a guère de facteurs d'inflation dans d'autres secteurs. Selon les entreprises interrogées, la pression sur les prix devrait continuer à augmenter

dans le secteur de l'hôtellerie-restauration (graphique 37). Dans le secteur du transport/stockage ainsi que dans celui de l'information et de la communication, la proportion d'entreprises interrogées qui souhaitent augmenter leurs prix a également augmenté, ce qui fait écho à certaines hausses de tarifs, début mars, dans le secteur des télécommunications.²⁸ En revanche, les enquêtes menées dans l'industrie et le commerce de gros laissent supposer que la moyenne des prix restera inchangée, tandis que l'enquête menée dans le commerce de détail indique même une tendance à la baisse en ce qui concerne les prix.

graphique 37 : Prix de vente attendus par secteur
soldes, corrigés des variations saisonnières, évolution attendue pour les trois prochains mois



²⁷ Les prix des loyers sont recensés à chaque trimestre et mis à jour dans l'IPC des mois de février, mai, août et novembre.

²⁸ En raison de l'augmentation des coûts, les opérateurs Sunrise et Salt ont tous deux annoncé une hausse des tarifs à partir de mars. V. <https://www.tagessanzeiger.ch/darum-erhoeht-salt-die-mobilfunkpreise-ab-maerz-699258510665>.

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Au 4^e trimestre 2024, le PIB de la Suisse a connu une croissance solide. Le développement du secteur des services a été largement étayé.²⁹ Dans le secteur industriel, la croissance s'est appuyée sur l'industrie chimique et pharmaceutique, tandis que le reste de l'industrie manufacturière a généralement stagné. Certaines branches de l'industrie suisse se trouvent toujours dans une situation difficile. Les enquêtes menées auprès des entreprises concernant leurs attentes pour les mois à venir ne laissent guère présager une accélération notable dans un avenir proche. Dans le secteur des services, le climat conjoncturel est généralement plus favorable. En revanche, le climat de consommation a récemment connu une nouvelle dégradation. Dans l'ensemble, si l'on se base sur des indicateurs composites tels que le climat conjoncturel suisse,³⁰ on constate que le climat de consommation a stagné au cours des derniers mois. Sur la base des données disponibles, notamment celles relatives au commerce extérieur et aux chiffres d'affaires du commerce de détail, on peut s'attendre à une croissance économique modérée durant le 1^{er} trimestre en cours.

Les signaux sont également mitigés au niveau international. Récemment, la croissance de l'économie mondiale a été légèrement inférieure aux attentes, avec une hétérogénéité persistante sur le plan des grandes zones économiques. Alors que les États-Unis ont à nouveau connu une croissance considérable, la zone euro n'a enregistré qu'une croissance modérée ; en Allemagne, le PIB a légèrement diminué. Selon les données actuelles, l'économie de la zone euro a connu un début d'année en demi-teinte ; aux États-Unis, on s'attend à un ralentissement de la croissance au 1^{er} trimestre. En outre, le clivage entre le secteur des services et celui de l'industrie, le premier demeurant plus performant que le second, devrait se poursuivre pour le moment.

L'incertitude qui règne face à la politique commerciale et économique internationale pèse sur les perspectives de

l'économie mondiale, et donc aussi sur la conjoncture suisse. Les présentes prévisions se fondent sur l'hypothèse que la bataille commerciale internationale ne s'intensifiera pas et qu'aucun droit de douane supplémentaire ne sera déployé aux États-Unis et dans les autres grandes zones économiques, outre ceux qui ont été décidés au moment de l'élaboration des prévisions.³¹ Néanmoins, il faut s'attendre à certains effets ralentisseurs de la politique commerciale internationale. L'incertitude complique les décisions d'investissement et freine la conjoncture. La cadence élevée des annonces et décisions de politique commerciale du Gouvernement des États-Unis y contribue pour beaucoup.

Dans ces conditions, le groupe d'experts estime que la croissance de l'économie mondiale sera un peu plus lente au cours des prochains trimestres que ce qui a été établi dans les prévisions de décembre 2024. Une croissance plus faible est attendue au cours des prochains trimestres, tant pour les États-Unis que pour l'Allemagne et la zone euro dans son ensemble. Dans le cas de la Chine, les perspectives assombries sont compensées par un effet de base dû à une croissance relativement forte au 4^e trimestre 2024. En raison de ces évolutions contradictoires, les prévisions de croissance économique de la Chine pour l'ensemble de l'année 2025 restent inchangées.

Dans ce contexte, le groupe d'experts revoit légèrement à la baisse, à 1,4 % (prévision de décembre : 1,5 %, graphique 38, tableau 6), ses prévisions de croissance du PIB pour 2025. Cette croissance inférieure à la moyenne³² serait suivie de deux années de faible conjoncture.

²⁹ Clôture de la rédaction du chapitre « Prévisions pour la Suisse » : 10 mars 2025. Pour plus d'informations : <https://www.seco.admin.ch/previsions-conjoncturelles>.

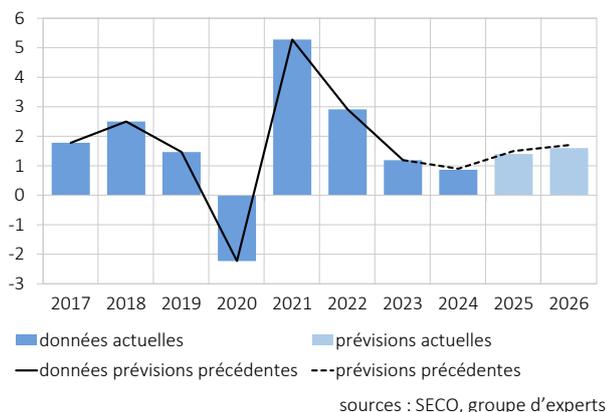
³⁰ <https://www.seco.admin.ch/climat-conjoncturel-suisse>.

³¹ 10 mars 2025.

³² Le taux de croissance moyen du PIB de la Suisse depuis 1980 est de 1,8 %.

graphique 38 : Préviation du PIB corrigé des événements sportifs

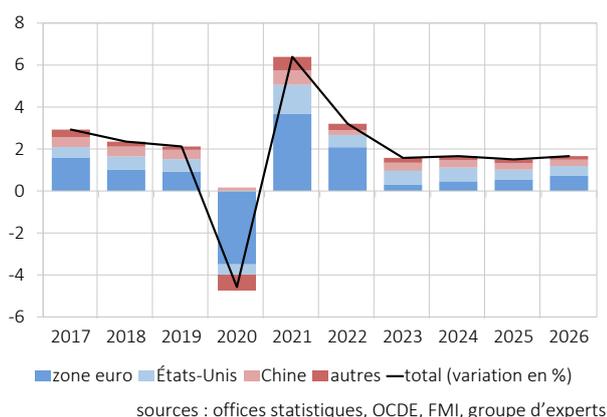
valeurs réelles désaisonnalisées, variation sur un an en %



Le développement mitigé de la demande mondiale et, en particulier, de l'économie européenne devrait continuer à freiner, en 2025, les secteurs de l'industrie d'exportation suisse les plus sensibles à la conjoncture. Toutefois, le franc suisse s'est récemment déprécié, ce qui augmente la compétitivité des prix des exportations suisses par rapport à fin 2024. La structure sectorielle de l'économie suisse devrait en outre contribuer à une stabilisation. L'industrie chimique et pharmaceutique, par exemple, est peu sensible aux fluctuations conjoncturelles ; les conditions fondamentales pour une croissance continue de ce secteur sont ainsi réunies.

graphique 39 : Demande mondiale, contributions à la croissance

PIB réel désaisonnalisé des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondéré par les exportations, variation sur un an en %, en points de pourcentage ; à partir de 2025 : hypothèse.



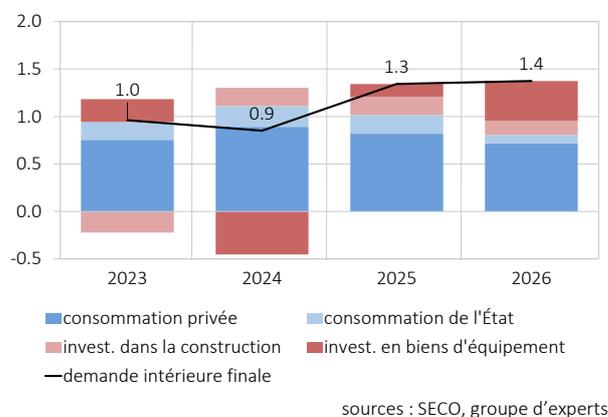
En 2026, les autres pays d'Europe devraient se remettre progressivement de leur actuelle phase de faiblesse, tandis que la croissance aux États-Unis devrait se normaliser à un rythme plus modéré (graphique 39, tableau 7). Du point de vue de la Suisse, la croissance de la demande mondiale ne serait alors que légèrement ralentie par rapport à la moyenne historique. Avec la normalisation de

l'économie mondiale, les secteurs de l'économie d'exportation suisse les plus sensibles à la conjoncture devraient également gagner en dynamisme. La croissance économique de la Suisse devrait s'accélérer modérément pour atteindre 1,6 %.

En Suisse, ce sont principalement les dépenses de consommation qui devraient soutenir la croissance (graphique 40). L'inflation devrait s'élever à 0,3 % en moyenne annuelle en 2025 (prévision inchangée). Pour 2026, on s'attend à une inflation légèrement plus élevée, de 0,6 %, en raison de la dissipation des effets de base (prévision de décembre : 0,7 %). L'évolution plus favorable de l'inflation, associée à une certaine augmentation de l'emploi, devrait soutenir la demande de consommation des ménages. L'activité de construction devrait, elle aussi, continuer de se redresser. Ainsi, les permis de construire, mesurés en fonction du volume financier prévu, indiquent un accroissement de l'activité de construction au cours des prochains trimestres. Les investissements en biens d'équipement devraient également augmenter légèrement dans le contexte de la reprise de l'économie mondiale et de l'accroissement du taux d'utilisation des capacités.

graphique 40 : Contributions à la demande intérieure

valeurs réelles désaisonnalisées, contributions à la croissance des composantes de la demande intérieure en points de pourcentage, à partir de 2025 : prévisions



La conjoncture relativement mitigée, sur le marché du travail, s'accompagne d'une hausse du chômage. En février, le taux de chômage a augmenté plus fortement que prévu. En moyenne annuelle, il devrait s'établir à 2,8 % en 2025 (prévision de décembre : 2,7 %), puis à 2,8 % en 2026 (prévision de décembre : 2,7 %). La croissance de l'emploi a ralenti conformément aux prévisions. À l'avenir, l'emploi devrait continuer à augmenter, mais à un rythme légèrement inférieur aux prévisions.

Dans le cadre d'une prévision de la croissance du PIB non corrigée des événements sportifs, il est nécessaire de

prendre en compte les grands événements sportifs internationaux gérés par des organisations ayant leur siège en Suisse. Ces événements, qui ont généralement lieu durant les années paires, ont pour effet d'augmenter la croissance du PIB de la Suisse. L'effet inverse se produit lors des années impaires.

Compte tenu de l'évolution historique, il est à supposer que la croissance du PIB corrigé des événements sportifs, en 2025, sera inférieure de 0,4 point de pourcentage à celle du PIB non corrigé. En 2026, la Coupe du monde de football (FIFA) se déroulera aux États-Unis, au Canada et au Mexique, tandis que les Jeux olympiques d'hiver (CIO) auront lieu à Milan. Selon les prévisions, ces événements devraient contribuer à la croissance à hauteur de 0,4 point de pourcentage.

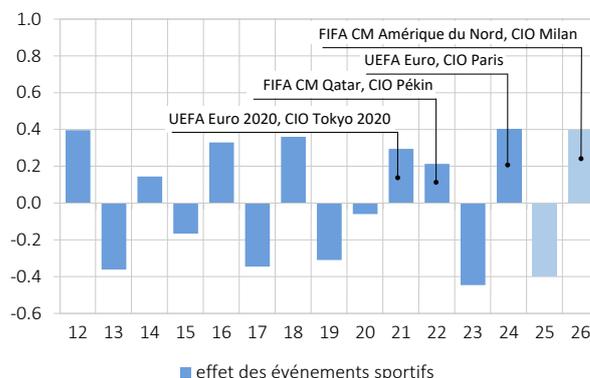
Risques

Les incertitudes autour de la politique économique et commerciale internationale et de ses incidences macro-économiques sont particulièrement grandes. Les prévisions actuelles partent de l'hypothèse qu'il n'y aura pas d'escalade vers une guerre commerciale mondiale. Des évolutions bien plus extrêmes restent cependant de l'ordre du possible. Le ralentissement de la conjoncture internationale qu'induirait un tel **scénario négatif** aurait des conséquences notables sur le commerce extérieur de la Suisse et sur sa conjoncture³³.

À l'inverse, la demande mondiale et la conjoncture européenne pourraient connaître une évolution plus favorable que prévu, notamment sous l'effet d'un stimulus budgétaire de grande ampleur, comme celui actuellement recherché par l'Allemagne. Un tel **scénario positif** doperait la demande d'exportations suisses, entraînant à la hausse la croissance économique domestique.

graphique 41 : Effet des événements sportifs

différence entre la croissance du PIB non corrigée des événements sportifs et celle corrigée des événements sportifs, en points de pourcentage ; à partir de 2025 : prévisions



sources : SECO, groupe d'experts

Dans l'ensemble, les risques à la baisse l'emportent actuellement sur le potentiel d'accélération. Les risques géopolitiques subsistent en particulier en raison des conflits armés qui sévissent au Proche-Orient et en Ukraine. Le risque de corrections sur les marchés financiers restera selon toute probabilité élevé. L'inflation à l'international pourrait également perdurer et retarder l'assouplissement attendu des politiques monétaires dans les grands espaces monétaires. Les risques liés à l'endettement international, les risques bilanciaux auxquels font face les institutions financières et les risques de corrections sur les marchés immobiliers et financiers seraient alors exacerbés. En cas de concrétisation de certains risques, il faudrait s'attendre à voir le franc suisse sous pression haussière.

³³ Voir les scénarios du SECO complétant le chapitre « Prévisions conjoncturelles » des Tendances conjoncturelles du printemps 2025.

tableau 6 : Prévisions conjoncturelles pour la Suisse, mars 2025³⁴
 sauf mention contraire, variation en %, contributions en points de pourcentage,
 PIB et composantes : valeurs réelles désaisonnalisées

	2023	2024	2025 *	2026 *	
Produit intérieur brut (PIB) et composantes, valeurs corrigées des événements sportifs**					
PIB	1.2	0.9	1.4	(1.5)	1.6 (1.7)
Consommation privée	1.5	1.8	1.6	(1.6)	1.4 (1.4)
Consommation de l'État	1.7	1.9	1.7	(1.2)	0.7 (0.4)
Investissements dans la construction	-2.7	2.4	2.3	(2.3)	1.8 (1.8)
Investissements en biens d'équipement	1.4	-2.6	0.8	(1.0)	2.5 (2.7)
Exportations de biens	2.8	0.1	3.1	(4.4)	3.3 (4.0)
Exportations de services	-0.6	2.6	2.5	(3.8)	3.2 (3.2)
Importations de biens	0.9	2.7	2.8	(3.3)	2.9 (3.2)
Importations de services	9.1	5.3	3.5	(4.3)	4.0 (4.3)
Contributions à la croissance du PIB, valeurs corrigées des événements sportifs**					
Demande intérieure finale	1.0	0.9	1.3	(1.3)	1.4 (1.4)
Commerce extérieur	-0.9	-1.4	0.1	(0.6)	0.2 (0.4)
Marché du travail et prix					
Emplois en équivalents plein temps	2.1	1.3	0.8	(1.0)	0.9 (1.0)
Taux de chômage en %	2.0	2.4	2.8	(2.7)	2.8 (2.7)
Indice des prix à la consommation	2.1	1.1	0.3	(0.3)	0.6 (0.7)
PIB, non corrigé des événements sportifs	0.7	1.3	1.0	(1.1)	2.0 (2.1)

* Prévisions du 18.03.2025 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Prévisions du 17.12.2024 entre parenthèses.

** Sont concernés par les effets des événements sportifs : PIB, exportations de services, importations de services, commerce extérieur.

sources : OFS, SECO

tableau 7 : Environnement international et monétaire, mars 2025³⁵

sauf mention contraire, variation en %, PIB et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées

	2023	2024	2025 *	2026 *	
PIB, comparaison internationale					
États-Unis	2.9	2.8	2.1	(2.3)	2.0 (2.0)
Zone euro	0.5	0.8	0.9	(1.2)	1.2 (1.5)
Allemagne	-0.1	-0.2	0.3	(0.6)	0.9 (1.2)
Royaume-Uni	0.4	0.9	1.1	(1.4)	1.4 (1.5)
Japon	1.5	0.1	1.3	(1.1)	0.8 (0.8)
Pays du Bric	5.7	5.2	4.5	(4.4)	4.3 (4.4)
Chine	5.2	5.0	4.4	(4.4)	4.3 (4.3)
Demande mondiale	1.6	1.6	1.5	(1.8)	1.7 (1.8)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	82.5	80.5	73.9	(71.9)	70.0 (70.0)
Suisse					
Saron en %	1.5	1.3	0.3	(0.3)	0.3 (0.3)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	1.1	0.6	0.5	(0.5)	0.7 (0.7)
Indice réel du cours du franc	3.5	1.0	-1.6	(0.5)	0.0 (0.0)

* Hypothèses du 18.03.2025 du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions. Hypothèses du 17.12.2024 entre parenthèses.

sources : SECO, institutions statistiques compétentes

³⁴ Exportations, importations et contributions à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

³⁵ Pays du Bric : PIB agrégé en parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.

Scénarios

Comme expliqué ci-dessus, les **prévisions conjoncturelles** du groupe d'experts supposent que la guerre commerciale qui sévit à l'échelle mondiale ne s'intensifiera pas (scénario de base). L'incertitude est cependant considérable à cet égard. Le Gouvernement des États-Unis ayant laissé entendre à plusieurs reprises qu'il introduirait de nouveaux droits de douane³⁶, les partenaires commerciaux concernés ont annoncé des contre-mesures.³⁷ Dans ce contexte, on ne peut exclure une exacerbation généralisée du protectionnisme, avec des conséquences potentiellement lourdes pour l'économie mondiale et la Suisse.

Mais la demande mondiale, du point de vue de la Suisse, pourrait aussi évoluer plus favorablement que prévu. Lors de l'établissement des présentes prévisions, l'Allemagne était notamment en train de discuter d'un vaste programme de dépenses pour des projets d'infrastructure et d'un élargissement de la marge de manœuvre budgétaire pour les dépenses de défense et celles au niveau des Länder.³⁸ D'autres réflexions, en vue d'augmenter les dépenses de défense, ont lieu au niveau européen comme dans d'autres pays.³⁹ Une impulsion budgétaire de l'ordre de grandeur envisagé pourrait considérablement stimuler la demande.

Compte tenu de la grande incertitude, le SECO complète les prévisions du groupe d'experts en présentant deux scénarios, l'un négatif et l'autre positif, qui illustrent respectivement les risques de la politique commerciale internationale et les potentiels de reprise conjoncturelle suite à une telle impulsion budgétaire.

Le **scénario négatif** actuel part du principe que des droits de douane généralisés et de grande ampleur seront prélevés sur les importations aux États-Unis à partir du 2^e trimestre 2025, puis dans une même mesure par les pays partenaires commerciaux des États-Unis.⁴⁰ Selon un tel scénario, des conséquences macroéconomiques considérables seraient à prévoir pour les États-Unis et leurs principaux partenaires commerciaux.⁴¹ Les États-Unis

entreraient en récession ; cependant, l'inflation connaîtrait une hausse temporaire importante en raison des droits de douane imposés, même si une certaine appréciation du dollar US compenserait en partie la hausse des prix. En conséquence, la Réserve fédérale américaine augmenterait dans un premier temps les taux d'intérêt, ce qui ralentirait encore l'économie américaine. Dans la zone euro, on s'attendrait à une stagnation (tableau 8). Le prix du pétrole chuterait fortement en raison de la baisse de la demande internationale. Il s'ensuivrait une baisse de la pression inflationniste dans la zone euro, malgré les droits de douane sur les importations en provenance des États-Unis. En vue de soutenir l'économie, la BCE poursuivrait rapidement le cycle de baisse des taux d'intérêt.

Dans ce scénario, l'économie suisse serait affectée via deux canaux : la baisse de la demande mondiale, d'une part, et les droits de douane prélevés par les États-Unis sur les marchandises suisses, d'autre part. En revanche, on suppose qu'aucun autre pays n'imposerait de droits de douane supplémentaires sur les produits suisses et que la Suisse elle-même n'introduirait pas de nouveaux droits d'importation.

Selon ce scénario, la croissance économique de la Suisse devrait s'élever à 1,1 % en 2025, soit 0,3 point de pourcentage de moins que la prévision du groupe d'experts (graphique 42). En 2026, la croissance serait de 0,8 %, soit la moitié de ce qui était attendu. Selon ce scénario, la Suisse éviterait une récession, mais la phase de faiblesse conjoncturelle des deux dernières années se poursuivrait, voire s'aggraverait. Le taux de chômage annuel moyen atteindrait alors 3,0 % en 2026. Le renchérissement, en 2026, serait légèrement inférieur aux prévisions conjoncturelles, notamment en raison de la baisse des prix du pétrole (tableau 8).

Mais un autre risque existe : celui d'un développement économique encore plus faible que celui présenté dans le scénario. Une telle évolution pourrait se produire dans le cas où la Suisse se verrait imposer des droits de douane

³⁶ V. p. ex. <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/trumps-trade-war-timeline-20-date-guide>.

³⁷ V. p. ex. la réaction de l'UE aux droits de douane sur les métaux : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/statement_25_752 et https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_750.

³⁸ Les discussions portent sur les points suivants : un nouvel emprunt au niveau fédéral (« Sondervmögen ») pouvant atteindre 500 mia d'euros pour des projets d'infrastructure au cours des dix prochaines années ; un ajustement du frein à l'endettement, de sorte que les dépenses de défense supérieures à 1 % du PIB ne soient plus prises en compte ; une marge d'endettement structurelle de 0,35 % du PIB pour les Länder. V. <https://dserver.bundes-tag.de/btd/20/150/2015096.pdf>.

³⁹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/statement_25_673.

⁴⁰ Droits de douane généralisés de 25 % appliqués par les États-Unis aux autres pays ; droits de douane de 60 % appliqués par les États-Unis à la Chine. Cette hypothèse se fonde sur les déclarations de l'actuel président des États-Unis, v. p. ex. <https://www.whitehouse.gov/remarks/2025/02/remarks-by-president-trump-before-cabinet-meeting/>, <https://www.federalregister.gov/documents/2025/02/19/2025-02872/reciprocal-trade-and-tariffs> ou <https://www.cnn.com/2024/09/11/harris-vs-trump-on-china-debate-highlights-on-trade-and-tariffs.html>.

⁴¹ Différentes simulations ont été publiées sur les conséquences que pourraient avoir, sur les États-Unis, des droits de douane supplémentaires, v. p. ex. la compilation disponible sur <https://taxfoundation.org/blog/trump-tariffs-impact-economy/>.

par d'autres partenaires commerciaux (en particulier l'UE) ou si le franc suisse s'appréciait fortement. Le présent scénario ne tient pas non plus compte de la possibilité d'une délocalisation d'un grand nombre de sites de production vers d'autres zones économiques.

En ce qui concerne le **scénario positif** actuel, les hypothèses retenues en matière de politique commerciale internationale correspondent à celles des prévisions conjoncturelles (scénario de base). On part également du principe que la réorientation de la politique monétaire prévue en Allemagne sera ratifiée prochainement et mise en œuvre conformément aux programmes de dépenses évoqués.⁴² Les dépenses pour le développement des infrastructures et la défense augmenteraient alors considérablement à court terme. Certaines répercussions économiques se feraient déjà sentir en 2025. La croissance dans la zone euro serait alors un peu plus élevée, cette année déjà, pour atteindre l'année prochaine un point de pourcentage de plus que prévu dans le scénario de base. Étant donné qu'une part considérable de l'équipement militaire nécessite d'être importée, la demande croissante profiterait également à d'autres pays comme la Grande-Bretagne et les États-Unis. Sous l'effet de la hausse de la demande de biens et de main-d'œuvre qualifiée, les salaires et l'inflation pourraient augmenter en Allemagne et dans la zone euro, ce qui inciterait la BCE à réagir en abaissant les taux d'intérêt, mais dans une moindre mesure que prévu dans le scénario de base. Selon le présent scénario, l'euro devrait s'apprécier par rapport au dollar.

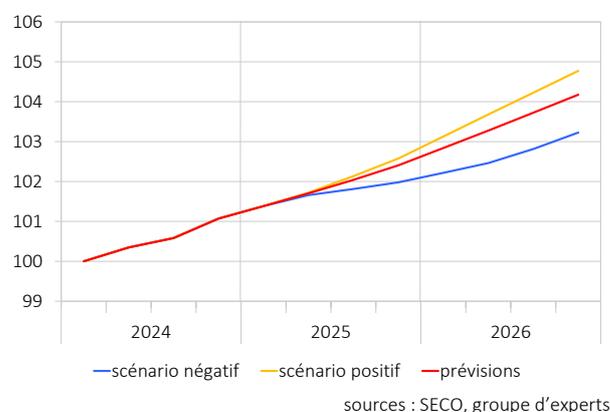
En Suisse aussi, la hausse de la demande serait perceptible. L'année prochaine, on s'attendrait à une croissance de 0,4 point de pourcentage de plus que prévu dans le scénario de base. Selon un tel scénario, le chômage devrait légèrement reculer en 2026 (graphique 43, tableau 8). Si le franc devait continuer à se déprécier en raison du niveau élevé des taux d'intérêt dans la zone euro, cela pourrait encore renforcer la croissance.

Inversement, il est tout à fait possible que les mesures d'impulsion budgétaire soient finalement moins importantes que prévu ou que leur mise en œuvre ne progresse que très lentement. Dans ce cas, les effets stimulants sur les économies européenne et suisse, sur la période considérée, s'en trouveraient considérablement réduits.

Il se pourrait également que les deux scénarios se combinent : une politique commerciale agressive des États-Unis pourrait même augmenter les efforts des pays européens en faveur d'une plus grande autonomie militaire.

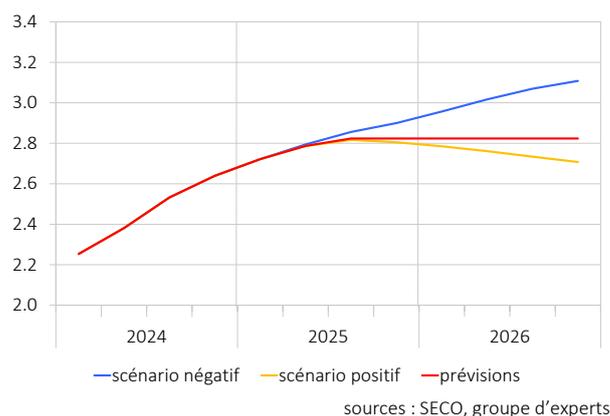
graphique 42 : Prévision du PIB et scénarios, tracés illustratifs

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs, 1^{er} trimestre 2024 = 100



graphique 43 : Prévision du taux de chômage et scénarios, tracés illustratifs

valeurs désaisonnalisées, taux en % de la population active



⁴² D'après les calculs de Claus Michelsen et Ferdinand Fichtner, v. <https://www.handelsblatt.com/politik/konjunktur/schuldenpaket-oekonomen-halten-betraechtliche-wachstumswirkung-fuer-moeglich/100111715.html>.

tableau 8 : Scénarios, mars 2025

sauf mention contraire, variation en %, PIB zone euro, États-Unis et demande mondiale : valeurs réelles désaisonnalisées
 PIB suisse : valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des événements sportifs

	2024	Prévisions mars 2025		Scénario négatif		Scénario positif	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Suisse							
PIB	0.9	1.4	1.6	1.1	0.8	1.4	2.0
Taux de chômage en %	2.5	2.8	2.8	2.8	3.0	2.8	2.7
Indice des prix à la consommation	1.1	0.3	0.6	0.3	0.5	0.3	0.6
International							
PIB États-Unis	2.8	0.0	2.0	0.9	-0.8	2.1	2.2
PIB zone euro	0.8	0.0	1.2	0.7	0.3	1.2	2.3
Demande mondiale	1.6	0.0	1.7	1.1	0.3	1.7	2.4

sources : SECO, groupe d'experts

Environnement international et monétaire

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale a quelque peu ralenti au 4^e trimestre 2024 et est restée légèrement en deçà des attentes.⁴³ L'hétérogénéité entre les différents pays était à nouveau importante : le PIB a fortement augmenté en Chine et au Japon, et les États-Unis ont de nouveau enregistré une croissance robuste. En revanche, la croissance du PIB s'est affaiblie dans la zone euro, tandis qu'en Allemagne et en France, le PIB a même diminué. Au Royaume-Uni également, la croissance du PIB a été faible.

graphique 44 : PMI

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



sources : S&P Global, SECO

L'hétérogénéité entre les secteurs est, en revanche, un peu moins marquée pour les indices des directeurs d'achat (PMI). Les PMI de l'industrie manufacturière sont certes plus élevés dans de nombreux pays qu'au cours des mois précédents mais ils continuent d'indiquer un ralentissement de l'activité économique dans ce secteur (graphique 44). En revanche, les PMI pour le secteur – plus important – des services se sont affaiblis dans de

nombreux pays et n'indiquent plus qu'une lente expansion. Malgré une légère détérioration dans plusieurs pays, la situation sur le marché du travail reste favorable au niveau international. En conséquence, les salaires ont continué d'augmenter dans de nombreuses régions, ce qui soutient le pouvoir d'achat des ménages privés. Selon les prévisions du groupe d'experts de décembre 2024, la croissance de la demande mondiale devrait s'affaiblir quelque peu au cours des prochains trimestres.⁴⁴

Les présentes prévisions se fondent sur l'hypothèse que la guerre commerciale mondiale ne s'intensifiera pas davantage et qu'aucun droit de douane supplémentaire ne sera introduit aux États-Unis et dans les autres grandes zones économiques, outre ceux déjà en vigueur au moment de l'élaboration des prévisions.⁴⁵ L'incertitude accrue et les restrictions commerciales devraient néanmoins avoir un certain effet modérateur sur l'économie réelle. Toutefois, l'incertitude à cet égard reste extrêmement forte, notamment en raison de la fréquence élevée des annonces et des décisions de politique commerciale aux États-Unis. À l'inverse, la demande internationale pourrait évoluer plus favorablement que prévu actuellement. Cela pourrait se produire notamment en raison des mesures de relance très importantes envisagées en Allemagne. Compte tenu de ces fortes incertitudes, le SECO complète les prévisions conjoncturelles du groupe d'experts par deux scénarios alternatifs (v. le chapitre consacré aux prévisions et aux scénarios à la page 20 de la présente édition des Tendances conjoncturelles).

Zone euro

Dans la zone euro, le PIB a augmenté de 0,2 % au 4^e trimestre 2024, soit un peu plus lentement qu'au trimestre précédent (graphique 45).⁴⁶ La consommation privée a été le principal moteur de la croissance. Mais la consommation de l'État et les investissements ont également

⁴³Sauf indication contraire, le texte qui suit fait référence aux taux de croissance réels et désaisonnalisés des agrégats économiques par rapport au trimestre précédent, ainsi qu'aux données désaisonnalisées du marché du travail. Clôture de la rédaction du chapitre « Environnement international et monétaire » : 10 mars 2025.

⁴⁴Prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles : v. <https://www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles>.

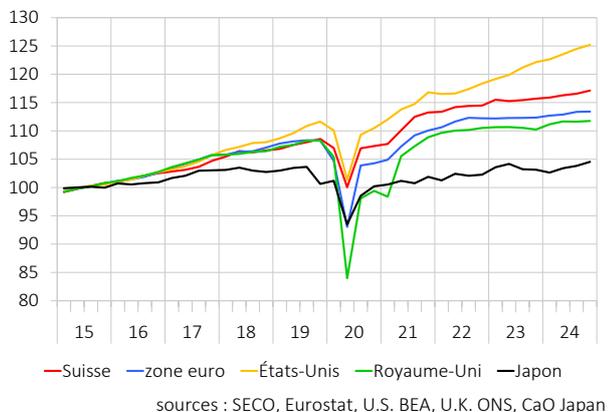
⁴⁵10 mars 2025.

⁴⁶La forte croissance de 3,6 % enregistrée en Irlande est, à elle seule, à l'origine de 0,1 point de pourcentage. Les données relatives au PIB irlandais sont généralement très volatiles et sujettes à révision. Dans l'ensemble, le résultat devrait légèrement grossir le tableau conjoncturel de la zone euro.

connu une légère augmentation. En revanche, le commerce extérieur n'a guère contribué à la croissance.

graphique 45 : PIB, comparaison internationale

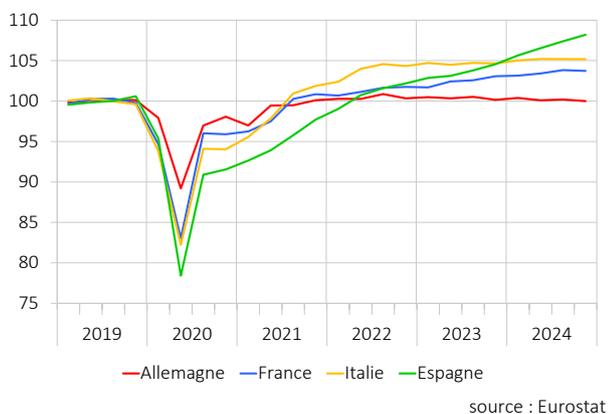
valeurs réelles désaisonnalisées (Suisse : corrigé des événements sportifs), moyenne de 2015 = 100



Des différences considérables ont toutefois été observées entre les pays. En Allemagne, le PIB a baissé de 0,2 % (graphique 46). Alors que les dépenses de consommation privées et publiques ainsi que les investissements dans la construction ont augmenté, les exportations ont nettement diminué. En **France** également, le PIB a légèrement baissé (-0,1 %), ce qui s'explique notamment par l'impact économique moindre des Jeux olympiques d'été de cette année. Alors que la consommation a continué d'augmenter, la faiblesse des investissements a freiné la croissance. En **Italie**, le PIB a légèrement augmenté (0,1 %). La demande intérieure est restée robuste, tandis que le commerce extérieur a été faible. En **Espagne**, le PIB a de nouveau fortement augmenté (0,8 %). La consommation (privée et publique) et les investissements ont contribué à cette croissance. Dans un contexte de forte demande intérieure, les importations ont également progressé, ce qui a eu un effet modérateur sur le commerce extérieur.

graphique 46 : PIB, divers pays de la zone euro

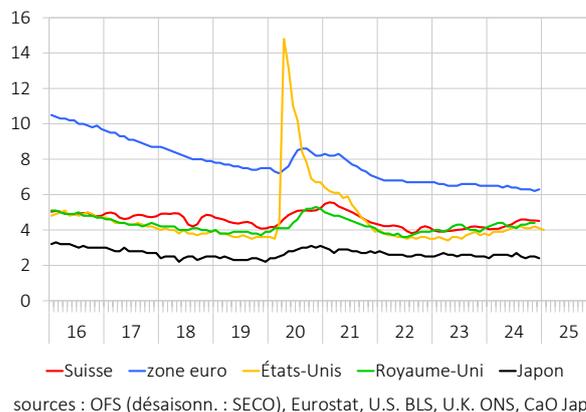
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



La situation sur les marchés du travail européens est restée avantageuse jusqu'à récemment : le taux de chômage dans la zone euro s'est maintenu en janvier à son plancher historique de 6,2 % (graphique 47). Alors qu'il est resté à des niveaux relativement bas en Allemagne (3,5 %) et en France (7,3 %), il a baissé quelque peu en Italie (6,3 %) et en Espagne (10,4 %).

graphique 47 : Chômage, comparaison internationale

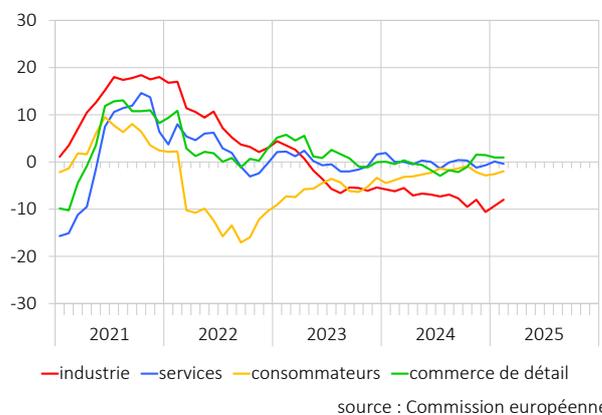
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



Les indicateurs usuels laissent entrevoir actuellement une conjoncture toujours morose dans la zone euro. L'indicateur du climat économique s'est légèrement redressé en février mais reste inférieur à sa moyenne à long terme, tout comme la confiance des entreprises industrielles. L'indicateur de confiance des ménages continue, lui aussi, d'afficher une tendance quelque peu inférieure à sa moyenne à long terme. Seul le climat de confiance dans le commerce de détail a été légèrement supérieur à la moyenne jusqu'à récemment (graphique 48).

graphique 48 : Indicateurs de confiance, zone euro

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



Les perspectives restent globalement mitigées. L'incertitude actuelle, associée à une faible utilisation des capacités de production, devrait freiner les investissements

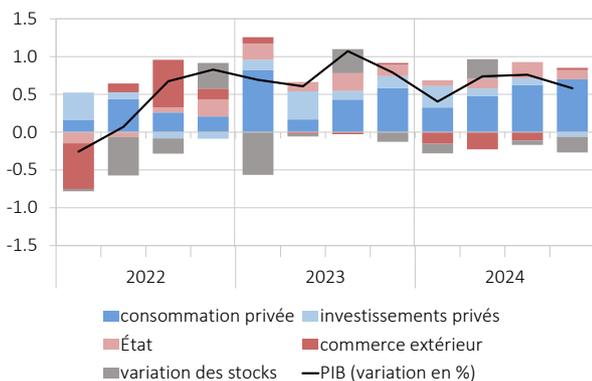
dans un premier temps. Avec l'amélioration des conditions de financement et l'augmentation de l'utilisation des capacités de production, les investissements devraient progressivement repartir à la hausse. En outre, la consommation privée devrait jouer un rôle de soutien, compte tenu de la situation favorable sur le marché du travail et de la hausse des salaires réels. Pour l'année 2025, le groupe d'experts prévoit une croissance légèrement plus lente qu'auparavant, en particulier en raison de la faiblesse de la conjoncture en Allemagne. Pour l'année 2026 également, le groupe d'experts révisé légèrement à la baisse sa prévision de croissance du PIB.

États-Unis

Aux États-Unis, la croissance du PIB s'élevait à 0,6 % au 4^e trimestre 2024 (graphique 45, graphique 49). L'élan le plus important est venu, une fois de plus, de la consommation privée. Les dépenses ont notamment augmenté pour les biens de consommation durables tels que les voitures. Des impulsions plus faibles, mais néanmoins positives, ont également été générées par la consommation de l'État. Les investissements privés ont diminué au 4^e trimestre, en particulier dans les biens d'équipement. Le commerce extérieur n'a guère donné d'impulsions, un fléchissement ayant été observé aussi bien du côté des exportations que des importations. Toutefois, la réduction des stocks s'est poursuivie, ce qui a eu un effet modérateur.

graphique 49 : Contributions des composantes au PIB, États-Unis

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



source : U.S. BEA

La situation sur le marché du travail est restée stable en février : le taux de chômage s'est maintenu à un peu plus de 4 %, comme c'est le cas depuis plusieurs mois. Après un mois de janvier faible, l'emploi a de nouveau augmenté un peu plus fortement en février. En outre, le nombre des postes vacants a continué de diminuer au cours des derniers mois, se rapprochant de celui des chômeurs. En raison de la détente sur le marché du travail,

les salaires réels n'ont augmenté que lentement jusqu'à présent.

Actuellement, les indicateurs usuels pour le 1^{er} trimestre suggèrent un faible dynamisme : les dépenses de consommation et les chiffres d'affaires du commerce de détail laissent présager une faible consommation. C'est également ce que laisse entendre l'indice du climat de consommation publié par l'Université du Michigan, qui montre une nette dégradation en février. En outre, les importations ont été particulièrement élevées en janvier, probablement en raison de la crainte de l'introduction de nouveaux droits de douane à l'importation. Dans l'ensemble, le commerce extérieur devrait avoir un effet ralentisseur au 1^{er} trimestre. La croissance pourrait toutefois s'accélérer quelque peu au cours des trimestres à venir. La consommation privée devrait continuer à donner des impulsions, mais à un rythme plus lent en raison de l'incertitude accrue et de la faible croissance des salaires réels. Les investissements devraient soutenir la croissance, bien que dans une moindre mesure que prévu. Pour l'année en cours, le groupe d'experts a légèrement revu ses prévisions à la baisse. En 2026, la croissance aux États-Unis devrait être similaire à celle prévue jusqu'à présent.

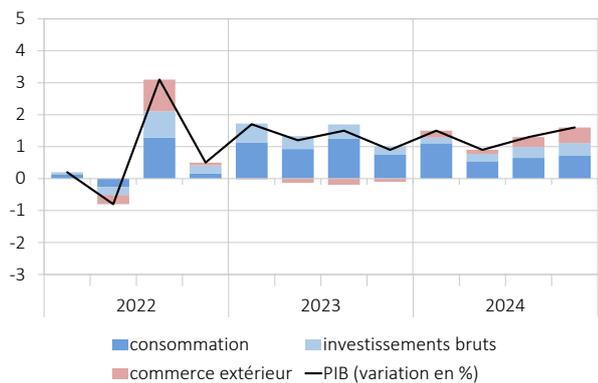
Chine

En Chine, la croissance du PIB s'est accélérée au 4^e trimestre pour atteindre 1,6 % en évolution trimestrielle (graphique 50, graphique 51).⁴⁷ Les programmes de relance du gouvernement ont porté leurs fruits. Les taux d'intérêt ont été abaissés, un plan de financement des gouvernements locaux a été annoncé et des primes à la casse ont été introduites pour les véhicules et les appareils ménagers. En conséquence, une forte impulsion est venue de la consommation. Mais les investissements en équipements et en infrastructures ont également continué de croître. Enfin, les exportations ont fortement augmenté en raison des surcapacités nationales, de la faible valeur extérieure du yuan et de certains effets d'anticipation liés à la menace d'une hausse des droits de douane par les États-Unis.

⁴⁷ En outre, les trimestres précédents ont été nettement révisés à la hausse, ce qui a permis d'atteindre une croissance totale de 5 % en 2024

graphique 50 : Contributions au PIB, Chine

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



sources : NBS Chine, Macrobond Financial AB

Les indicateurs usuels suggèrent actuellement un ralentissement de la croissance : en effet, une nette décélération de la croissance des exportations a été observée en début d'année. Les PMI du bureau national des statistiques de la Chine n'indiquent qu'une légère augmentation de l'activité économique, et ce aussi bien pour l'industrie que pour le secteur des services. En outre, la crise du secteur immobilier se poursuit : les prix de l'immobilier continuent de baisser et les mises en chantier ainsi que les ventes sont faibles en comparaison historique. Cette situation continue de freiner la conjoncture intérieure et de peser sur la confiance des ménages. L'orientation actuelle de la politique commerciale au niveau international constitue un facteur de pression supplémentaire. Le gouvernement central a toutefois déjà pris des mesures et annoncé une augmentation des dépenses publiques pour l'année en cours. Dans l'ensemble, l'économie chinoise devrait connaître une croissance modérée durant les prochains trimestres. Le groupe d'experts s'en tient à ses prévisions, selon lesquelles la croissance économique continuera de ralentir peu à peu en 2025 et 2026.

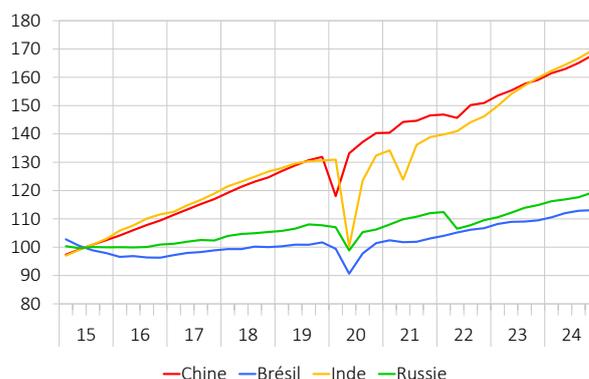
Autres pays

Au 4^e trimestre, le PIB du **Royaume-Uni** a augmenté de 0,1 % par rapport au trimestre précédent (graphique 45). Aussi bien la consommation privée que les investissements en biens d'équipement ont reculé. Cette baisse a été compensée par une contribution positive du commerce extérieur. Les principaux indicateurs laissent présager une croissance modérée pour les trimestres à venir. Le groupe d'experts a légèrement revu à la baisse ses prévisions pour l'année en cours et celle à venir. Au **Japon**, le PIB a augmenté de 0,7 % au 4^e trimestre selon les estimations provisoires (graphique 45). Les importations ont également diminué en raison d'une baisse de la demande intérieure. Cependant, les exportations ont de

nouveau augmenté, si bien que le commerce extérieur a soutenu de manière décisive la croissance du PIB. À court terme, les indicateurs usuels suggèrent un léger ralentissement de la croissance. Cependant, grâce à un fort dynamisme au 4^e trimestre, la croissance en 2025 devrait être, dans l'ensemble, plus élevée que prévu. À partir de 2026, elle devrait revenir à la normale.

graphique 51 : PIB, pays du groupe Bric

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2015 = 100



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

En **Inde**, la croissance du PIB a connu une légère accélération au 4^e trimestre par rapport au trimestre précédent (graphique 51). Cette croissance est due à une augmentation de la consommation privée et à une contribution positive des exportations. Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent toutefois présager une croissance un peu plus faible. En **Russie**, le PIB devrait avoir connu une solide croissance au 4^e trimestre.⁴⁸ La hausse de la production d'armements et le taux de chômage historiquement bas ont soutenu la conjoncture jusqu'à présent. En revanche, l'inflation, qui s'élève à environ 10 %, et la politique monétaire nettement restrictive devraient avoir un effet modérateur. Les indicateurs usuels ont récemment pointé vers un ralentissement de la croissance au cours des prochains trimestres. Au **Brésil**, la croissance du PIB a considérablement ralenti au 4^e trimestre. Outre la faiblesse des exportations, la consommation des ménages a également faibli. Les investissements ont eux aussi connu une croissance nettement plus lente. Pour les trimestres à venir, les indicateurs usuels laissent entrevoir une légère accélération de la croissance. Pour l'ensemble des **pays du Bric** (Brésil, Russie, Inde, Chine), le groupe d'experts prévoit une croissance inférieure à la moyenne pour 2025 et 2026.

⁴⁸Au moment d'établir les prévisions, les chiffres du PIB pour le 4^e trimestre n'étaient pas encore disponibles. Les prévisions ont été établies sur la base d'indicateurs avancés.

Cadre monétaire

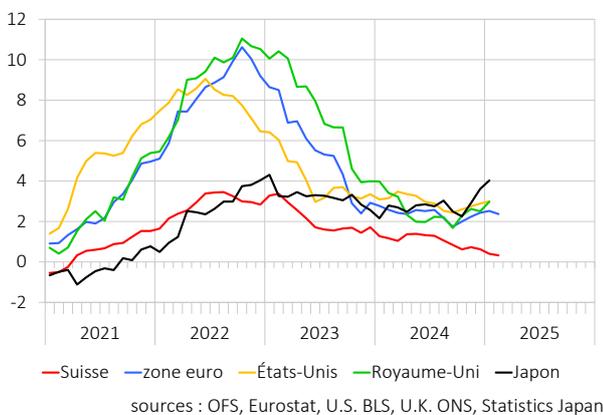
Prix au niveau international

Dans de nombreux pays, l'inflation a de nouveau nettement augmenté depuis l'automne dernier (graphique 52). Les prix de l'énergie en sont la principale cause. À l'automne, les prix du pétrole avaient freiné l'inflation (baisse par rapport aux valeurs élevées de l'année précédente). Cet effet de base disparaît progressivement des taux de l'année précédente. En outre, les prix de l'énergie ont de nouveau augmenté pendant les mois d'hiver, notamment en raison de températures particulièrement basses en Europe.

Le renchérissement, dans l'ensemble, s'avère un peu plus tenace que prévu. En effet, l'inflation sous-jacente (hors composantes volatiles telles que l'énergie et les produits frais) reste nettement supérieure à la zone cible des banques centrales respectives (graphique 53). Dans certains pays (Royaume-Uni et Japon), elle a même recommencé à augmenter récemment. L'inflation (sous-jacente) continue d'être principalement tirée par les services. Les taux de l'année précédente sont en baisse mais restent nettement supérieurs à la moyenne.

graphique 52 : Inflation

variation sur un an en %



C'est au **Royaume-Uni** (3,0 % en janvier) et au **Japon** (4,0 % en janvier) que l'inflation a marqué les plus fortes hausses. Depuis septembre, l'inflation, dans ces pays, a augmenté respectivement de 1,3 point de pourcentage et de 1,5 point de pourcentage. Outre l'énergie, la hausse des prix des denrées alimentaires et une inflation sous-jacente plus élevée ont contribué au renchérissement dans les deux pays. Au Royaume-Uni, l'inflation sous-jacente a atteint 3,7 % en septembre, son plus haut niveau depuis avril 2024 (septembre : 3,2 %). Au **Japon**, l'inflation sous-jacente (hors énergie et produits frais) a atteint 2,5 % en janvier.

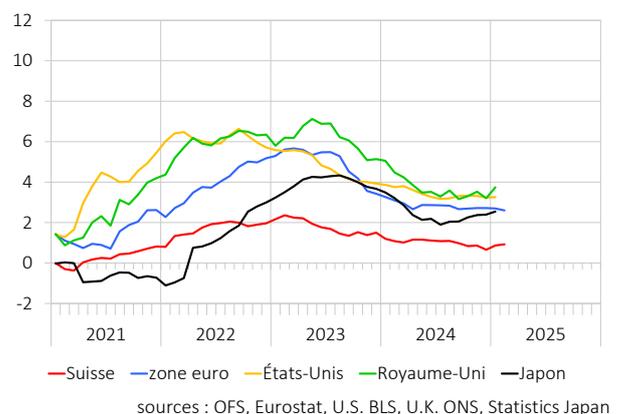
Aux **États-Unis**, l'inflation est passée de 2,4 %, en septembre, à 3,0 % en janvier. La composante Transport a particulièrement contribué à cette hausse de l'inflation. Outre les carburants, les billets d'avion ont également renchéri. Les prix des véhicules ont également augmenté, en particulier dans le segment des voitures d'occasion. En revanche, les taux de renchérissement ont continué de baisser globalement dans le secteur du logement et des services. Ils restent toutefois supérieurs à la moyenne. L'inflation sous-jacente s'est maintenue à 3,3 %.

Dans la **zone euro**, l'inflation est passée de 1,7 %, en septembre, à 2,5 % en janvier (2,4 % en février selon une estimation rapide). Outre le pétrole, la hausse des prix du gaz naturel et la dépréciation de l'euro par rapport au dollar US ont contribué à l'augmentation de l'inflation. En revanche, l'inflation sous-jacente a connu récemment un léger recul (2,6 % en février). Cela s'explique notamment par un récent fléchissement du développement des prix des services.

En **Suisse**, en revanche, l'inflation a continué de baisser (0,3 % en février). Ce recul s'explique par l'ajustement des tarifs de l'électricité, qui a lieu au début de l'année civile. Alors que l'électricité avait encore fortement contribué à l'inflation en 2024, les tarifs ont eu un impact négatif en 2025 en raison de leur baisse depuis janvier. En revanche, l'inflation sous-jacente n'a guère évolué au cours des derniers mois (février : 0,9 %).

graphique 53 : Inflation sous-jacente

variation sur un an en %



Politique monétaire

Face à des développements inflationnistes de plus en plus divergents, la politique monétaire a récemment évolué de manière relativement asynchrone. Dans la zone

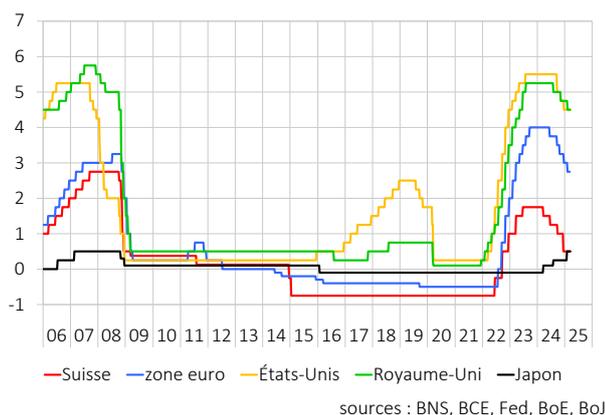
euro et en Suisse, les taux d'intérêt ont encore été nettement abaissés. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, en revanche, le rythme des assouplissements monétaires s'est ralenti. Les taux directeurs y restent à un niveau élevé. Au Japon, le resserrement de la politique monétaire s'est poursuivi dans un contexte de taux d'intérêt déjà bas.

En décembre, la **Banque nationale suisse** (BNS) a nettement abaissé le taux directeur, de 50 points de base, le ramenant ainsi à 0,5 % (graphique 54), justifiant sa décision par une nouvelle baisse de la pression inflationniste : en décembre, la BNS tablait sur une inflation de 0,3 % en 2025. Depuis, l'inflation a diminué conformément aux prévisions, notamment en raison des effets de base liés aux prix de l'électricité. Les marchés financiers s'attendent actuellement à une nouvelle baisse des taux de 25 points de base en mars.

La **Banque centrale européenne** (BCE) a poursuivi son cycle de baisse des taux d'intérêt, réduisant à nouveau le taux de dépôt de 25 points de base en janvier et en mars, après la baisse déjà opérée en décembre, pour atteindre 2,5 %. Avec une baisse totale de 150 points de base depuis juin 2024, le taux de dépôt se situe désormais près du taux jugé neutre par la BCE. Les déclarations publiques de membres du conseil des gouverneurs de la BCE donnent à penser que les attentes des marchés financiers, à l'égard de nouvelles baisses de taux d'intérêt, devraient être modérées. Néanmoins, les marchés s'attendent actuellement à une nouvelle baisse des taux d'intérêt d'au moins 25 points de base d'ici à juin.

graphique 54 : Taux d'intérêt de référence

variation sur un an en %



La **Banque d'Angleterre** (BoE) et la **Réserve fédérale américaine** (Fed) ont elles aussi poursuivi leur cycle de baisse des taux d'intérêt. Toutefois, face à une inflation sous-jacente demeurant élevée, la BoE et la Fed ont récemment ralenti le rythme, par comparaison avec la BCE. Ainsi, la BoE a renoncé en décembre à tout assouplissement et n'a baissé le taux directeur pour la troisième fois

que début février, le ramenant à 4,5 %, après une baisse de 25 points de base. La Fed, en revanche, après avoir augmenté son taux directeur en décembre, a suspendu en janvier toute adaptation, compte tenu de la bonne tenue du marché de l'emploi et de l'inflation restée élevée. Actuellement, les marchés s'attendent à une nouvelle hausse des taux d'ici à juin, suivie d'un nouvel assouplissement progressif.

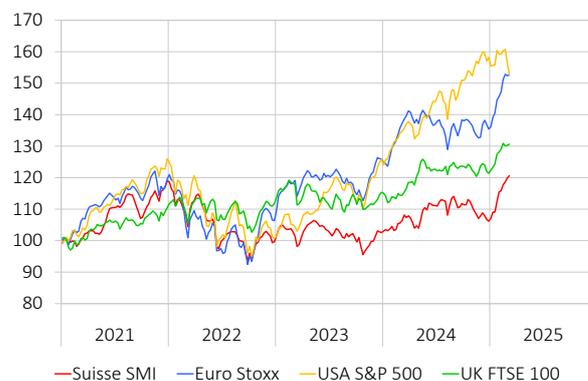
Lors de sa réunion de janvier, la **Banque du Japon** (BoJ) a relevé son taux directeur pour la troisième fois, de 25 points de base en l'occurrence, portant le taux à 0,5 %. Lors des réunions précédentes de mars et juillet 2024, les taux avaient été augmentés respectivement de 20 et 15 points de base, ce qui représentait des hausses moins importantes. Compte tenu de l'inflation qui reste élevée et de la hausse des salaires, la Banque du Japon a annoncé son intention de resserrer davantage sa politique monétaire.

Marchés des actions

Les marchés des actions ont connu quelques revirements ces derniers temps. Après les énormes gains sur le cours des titres, l'année dernière, qui ont atteint environ 30 %, les marchés des actions aux États-Unis ont majoritairement stagné de décembre à fin février. Cela tient également au fait qu'une part des investisseurs ont réorienté leurs portefeuilles en faveur des actions européennes. Les marchés des actions de la zone euro et de la Suisse en ont particulièrement profité. Entre début 2025 et début mars, ils ont enregistré des gains considérables d'environ 12 % (graphique 55). Mais les marchés des actions au Royaume-Uni ont également enregistré une hausse, d'environ 7 %, jusqu'à début mars. Cependant, compte tenu de l'incertitude croissante en matière de politique commerciale internationale, le climat sur les marchés des actions s'est récemment assombri. Quelques jours avant la clôture de la rédaction (le 10 mars 2025), les marchés des actions aux États-Unis, en particulier, ont connu des baisses de cours parfois considérables.

graphique 55 : Marchés des actions

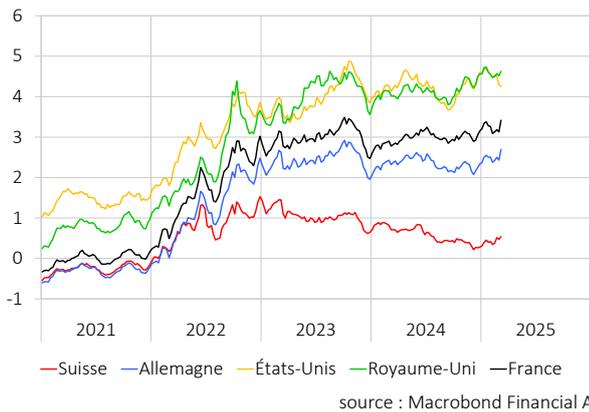
moyenne de janvier 2020 = 100



Marchés des capitaux

Les assouplissements monétaires progressifs n’ont jusqu’à présent que peu influencé les marchés des capitaux. En Suisse, les rendements des emprunts d’État à dix ans ont certes reculé l’année dernière, passant d’environ 0,8 % en janvier à environ 0,25 % en décembre (graphique 56). Dans d’autres pays, les rendements des emprunts d’État à dix ans n’ont guère baissé (Allemagne) ou ont même augmenté (États-Unis, Royaume-Uni, France). Depuis le début de l’année, les rendements ont de nouveau connu une hausse généralisée. D’un côté, cette reprise pourrait être due à des perspectives d’inflation plus élevée dans de nombreux pays. De l’autre, la perspective d’une augmentation des dépenses publiques pourrait aussi contribuer à une hausse des taux d’intérêt. Ainsi, les rendements des obligations d’État allemandes ont fait un bond dans la semaine du 6 mars, après l’annonce d’une importante augmentation des dépenses de défense et d’infrastructure.

graphique 56 : Rendement des emprunts d’État à 10 ans en %



Cours de change

Depuis septembre, le franc s’est déprécié par rapport à de nombreuses devises, en particulier par rapport au dollar US, mais aussi par rapport à l’euro, en raison de l’écart croissant des taux d’intérêt avec l’étranger. Au total, il en résulte une dépréciation considérable depuis septembre, tant en termes nominaux que réels, pondérée en fonction des échanges commerciaux. En février, la valeur extérieure réelle du franc était encore supérieure de 1,0 % à la moyenne à long terme. En comparaison de la forte appréciation de janvier 2024, le franc était toutefois inférieur de 4,6 % en termes réels (graphique 57).

graphique 57 : Indices du cours de change effectif du franc suisse

janvier 2021 = 100

