



Situation économique et financière de la Suisse

© DG Trésor

Mai 2018

19ème économie mondiale depuis 2015, la Suisse a bien résisté à la forte appréciation du franc suisse vis-à-vis de l'euro en 2015 (de 12 % sur l'année) en maintenant sa croissance aux alentours de 1 % (1,2 % en 2015 ; 1,4 % en 2016 ; 1 % en 2017) ; une reprise prononcée est en cours en 2018 (croissance attendue à plus de 2 %) sous l'effet de la dépréciation soutenue du franc suisse par rapport à l'Euro intervenue depuis avril 2017 et du renforcement de la croissance en zone euro. En lien avec le cours du franc suisse, l'inflation a été négative en 2015 (-1,1 %) avant de se redresser progressivement (-0,4 % en 2016), en particulier suite à la dépréciation du franc suisse (0,5 % en 2017 ; prévue à 0,6 % en 2018). La Suisse dispose de finances publiques saines, grâce à l'adoption de mécanismes de frein à l'endettement au niveau fédéral et dans la plupart des cantons.

Une économie robuste, mais dont certains facteurs compétitifs pourraient être fragilisés

A. La Suisse est la 19ème économie mondiale et au 2ème rang mondial en termes de PIB/habitant

Selon le FMI, la Suisse est la **19ème économie mondiale** avec un PIB estimé à 679 Mds USD en 2017, pour une population de 8,5 millions d'habitants. Le **PIB/habitant** s'établit en Suisse à 80.590 USD, le deuxième ratio le plus élevé à l'échelle mondiale derrière le Luxembourg et devant la Norvège, ce niveau s'expliquant notamment par :

- une **utilisation intensive du travail** avec un taux d'emploi des 15-64 ans (80 %) sans égal dans l'UE, soutenu par le travail à temps partiel et le recours à des travailleurs frontaliers (316.000 dont 172.000 résident en France) dans le cadre de l'ALCP UE-Suisse (qui, en outre, exempte de quotas les émigrants UE vers la Suisse et contribue à accroître l'emploi et donc le PIB de la Suisse, avec un impact incertain sur le PIB/habitant) ;
- une **spécialisation dans des secteurs industriels intensifs en R&D** : chimie et pharmacie - secteur dont les deux principaux acteurs en Suisse (Novartis et Roche) disposent de nombreux produits protégés par des brevets et donc peu sensibles aux prix - équipements médicaux et horlogerie (premier exportateur mondial) ;
- une **activité développée du secteur financier**, à l'origine de 9 % de la création de valeur ajoutée, la Suisse demeurant le n°1 mondial de la gestion de fortune transfrontalière (part de marché de 24%).

B. La Suisse dispose d'un excédent courant et une position extérieure nette parmi les plus élevés au monde

Le solde courant de la Suisse est structurellement excédentaire, ressortant à 65,5 Mds CHF en 2017, soit 9,8 % du PIB. Cet excédent est essentiellement attribuable à la balance des biens (7,2 % du PIB) et des services (2,8 % du PIB), sachant que les seuls services financiers dont les services d'assurance génèrent un excédent de 3,4 % du PIB.



La position extérieure nette de la Suisse (PEN) est créditrice de 847 Mds CHF fin 2017⁽¹⁾ (127 % du PIB) et génère un excédent de la balance des revenus des capitaux de 33,1 Mds CHF (4,9 % du PIB) qui – au sein de la balance courante – est compensé par des sorties nettes de revenus du travail (-23,7 Mds CHF ; -3,6 % du PIB) et des envois de fonds de travailleurs par des étrangers résidents à des non-résidents (-7,2 Mds CHF ; -1,1 % du PIB).

C. Certains facteurs de compétitivité de l'économie suisse pourraient s'éroder

Depuis 2008, la productivité de l'économie suisse progresse plus modestement que les salaires ; afin de générer des gains de productivité, l'OCDE recommande à la Suisse de mener les réformes structurelles suivantes : (i) accroître l'ouverture à la concurrence des secteurs de l'énergie, des télécommunications et des transports ; (ii) réduire les entraves aux échanges, notamment agricoles ; (iii) accroître la participation des femmes au marché du travail.

La croissance soutenue enregistrée par le marché de l'horlogerie entre 2010 et 2014 s'est estompée depuis 2015, suite à une chute de la demande de Russie, du Moyen-Orient, de Hong-Kong et de Chine. Plusieurs branches ont particulièrement souffert de l'appréciation du franc, dont celles des machines, équipements électriques et métaux (hors segments les plus hauts de gamme), le secteur bancaire et le tourisme.

Résilience de l'économie suisse à l'appréciation du franc

Suite à la suppression par la BNS, au 15 janvier 2015, de la valeur plancher de l'euro par rapport au franc suisse, le CHF s'est fortement apprécié par rapport à l'EUR (+12,1 % en moyenne sur un an), entraînant un ralentissement comparativement modéré de la croissance à +1,2 % en 2015, +1,4 % en 2016 et 1 % en 2017. Le caractère modéré de ce ralentissement est – outre la flexibilité offerte par la réglementation du travail en Suisse et en particulier le dispositif de chômage partiel – en grande partie attribuable à la faible sensibilité du commerce extérieur suisse aux variations du taux de change en lien avec :

- La faible exposition d'une part élevée des produits suisses à la concurrence par les coûts / prix grâce à :
 - un positionnement plutôt en amont (R&D notamment) des chaînes de valeur mondiales, l'industrie pharmaceutique étant parvenue à maintenir puis à accroître (2016 et 2017) ses exportations ;
 - une qualité perçue élevée, souvent en lien avec des labels/marques, sur le marché intérieur mais aussi – notamment pour l'horlogerie et certaines machines - sur les marchés internationaux.
- La valorisation des transformations suisses d'intrants étrangers, dont matières premières (café, cacao, etc.).

Suite à l'appréciation significative de l'euro par rapport au franc suisse intervenue à compter d'avril 2017, et dans un contexte de renforcement de la croissance en zone euro, la production industrielle a rebondi (+8,5 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2017) et le commerce extérieur est attendu en hausse en 2018, de même que la croissance (à plus de 2 %). S'agissant de la demande intérieure, les investissements en biens d'équipement sont dynamiques (+ 2,3 % en g.a. au T4 2017 après + 5,2 % en g.a. au T3), tandis que la consommation des ménages n'a pas encore rebondi (+0,6 % en g.a. après +1,3 % en g.a. au T3) en lien avec la faible progression des salaires réels ; au cours des prochains trimestres, la consommation devrait être soutenue par la baisse attendue du chômage et la croissance démographique (majoritairement attribuable à l'immigration), mais légèrement pénalisée par le retour de l'inflation – attendue par la BNS à 0,6 % en 2018 à l'issue d'une phase de rebond entre 2015 (-1,1 %) et 2017 (+0,5 %) liée à l'évolution du cours du franc suisse.

Au sens du BIT, le taux de chômage de la Confédération s'établit à 4,9 % au premier trimestre 2018. Les cantons² de Suisse romande (8,6 % dans la région lémanique) et du Tessin (6,6 %) affichent des taux de chômage plus élevés que les régions germanophones (4,8 % dans la région de Zurich et 5 % dans l'espace Mittelland). Afin de limiter la dépendance aux travailleurs étrangers, les autorités cherchent à optimiser l'exploitation de la main d'œuvre résidente (notamment via l'amélioration de l'adéquation des formations au marché du travail).

⁽¹⁾ ce qui place la Suisse au 5^{ème} rang mondial en termes absolus, derrière la Chine (n°1), le Japon (2), l'Allemagne (3) et la Norvège (4).

⁽²⁾ Données non corrigées des variations saisonnières ; le taux de chômage non cvs en Suisse est de 5,2 % au T1 2018.



Des finances publiques saines et une politique monétaire luttant contre l'appréciation du franc

A – Une gestion prudente des finances publiques

La Suisse fait preuve d'une grande maîtrise de ses finances publiques, qui repose sur l'adoption populaire d'un mécanisme de frein à l'endettement au niveau fédéral et, avec certaines spécificités, dans la plupart des cantons. Le mécanisme fédéral de frein à l'endettement, adopté par votation à 85 % des voix fin 2001 et entré en vigueur en 2003, impose, sur une période de moyen terme (« cycle conjoncturel »⁽³⁾) dont la durée n'est pas fixée par la loi, l'équilibre budgétaire. L'atteinte de cet équilibre budgétaire à moyen terme est assurée au niveau fédéral par la fixation d'un plafond de dépenses en fonction des recettes estimées et de la position dans le cycle conjoncturel.

Dans ce cadre, et en raison de la tendance du Conseil fédéral à surestimer les dépenses, le solde du budget fédéral est le plus souvent excédentaire, de 0,4 % du PIB en 2017 après +0,2 % du PIB en 2016 et +0,4 % du PIB en 2015. Depuis la mise en place du mécanisme de frein à l'endettement, la dette de l'ensemble des administrations publiques au sens de Maastricht a diminué pour s'établir à 42,8 % du PIB fin 2017. La Confédération dispose de financements à taux très faibles, voire négatifs (0,0 % de rendement de l'obligation à 10 ans le 25 mai 2018).

A moyen terme, les finances publiques suisses :

- subiront la dégradation des comptes du 1^{er} pilier par répartition du système de retraites tant qu'une réforme des retraites ne sera pas adoptée, sachant qu'un nouveau projet est en préparation suite au rejet en votation le 24 septembre 2017 de la réforme dite « *Prévoyance vieillesse 2020* » ;
- pourraient être influencées par le Projet fiscal 17, visant à supprimer 5 statuts fiscaux dommageables non compatibles avec les normes de l'OCDE et le code de conduite de l'UE et à leur substituer des allègements conformes aux standards internationaux ; le projet a été transmis au Parlement fédéral, en vue d'une entrée en vigueur de certaines mesures de la réforme dès 2019, sous réserve d'un référendum contre-législatif.

B – La BNS vise à maintenir la stabilité des prix tout en luttant contre la surévaluation du franc suisse

Pour atteindre son **objectif de stabilité des prix (inflation inférieure à 2 %)**, la Banque nationale suisse (BNS) doit tenir compte de la conjoncture selon une acception large ; en particulier, lorsqu'elle estime que le **franc suisse – monnaie considérée comme une valeur refuge et faisant partie des plus échangées sur le FOREX (7^{ème} devise⁽⁴⁾)** - est surévalué, elle peut acheter des titres en devises sur le marché des changes et réduire ses taux directeurs pour rendre les placements en francs suisses moins attractifs : actuellement, le taux d'intérêt appliqué sur les avoirs en compte de virement supérieurs à 20 fois les réserves minimales détenus par les banques auprès d'elle est de -0,75 % ; la marge de fluctuation du LIBOR à trois mois définie par la BNS se situe entre -1,25 % et -0,25 %.

Après une forte appréciation en 2015 (de 12 % en moyenne annuelle) consécutive à la suppression par la BNS du taux de change plancher de l'EUR par rapport au CHF (1,20), **le franc suisse s'est** – suite à de nombreuses interventions de la BNS sur le marché des changes et à la baisse des incertitudes pesant sur la zone euro - **déprécié vis-à-vis de l'euro** de 2 % en 2016 (moyenne annuelle) et de 10 % entre décembre 2016 et avril 2018. Suite à cette évolution, la BNS considère que le franc suisse est désormais « *évalué à un haut niveau* » et non plus « *significativement surévalué* » et a réduit le rythme de ses achats de devises, limitant ainsi le risque d'un choc d'inflation importée (les prix à l'importation ayant crû de 5,1 % entre avril 2017 et avril 2018). Néanmoins, **la BNS a à ce stade maintenu ses principaux taux directeurs**, Andrea Maechler, membre du board de la BNS, ayant affirmé que le différentiel de taux d'intérêt entre la Suisse et ses principaux partenaires pourrait s'accroître.

Essentiellement en raison de ses interventions sur le marché des changes, **les placements en devises de la BNS sont passés de 46 Mds CHF début 2009 à 768 Mds CHF fin mars 2018⁽⁵⁾**. Un débat a été lancé dès 2012 par quelques économistes sur l'opportunité d'un fonds souverain reposant sur les titres en devises étrangères de la BNS. La BNS, très attachée à son indépendance, reste pour sa part opposée à la création d'un tel fonds, estimant que ses réserves doivent avant tout répondre à des impératifs de politique monétaire (liquidité). Le Conseil fédéral a confirmé que la création d'un fonds souverain n'est à son avis pas nécessaire, les besoins de financement public étant pourvus.

⁽³⁾ Période pendant laquelle le PIB a en moyenne été égal au PIB tendanciel (estimé par filtrage des 24 dernières données annuelles de PIB)

⁽⁴⁾ Source : [Banque des règlements internationaux](#) (BRI/BIS)

⁽⁵⁾ Ces placements génèrent des gains dépendant fortement du cours du CHF (2015 : -23 Mds CHF ; 2016 : +19 Mds ; 2017 : +50 Mds)



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique de Berne, adresser les demandes à berne@dgtresor.gouv.fr.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.

Auteur : Service Économique Berne

Service Économique

Adresse : Schosshaldenstrasse 46, Bern 3007 Suisse

Rédigé par : Alain Carbonne

Revu par : Florence Dobelle

Version du 29 mai 2018

Version originelle