



Tendances conjoncturelles, printemps 2012

(données et informations incluses jusqu'à mi-mars 2012)

page

Survol	La conjoncture suisse a nettement ralenti jusqu'à fin 2011. Une accalmie supplémentaire paraît toutefois peu probable. Depuis début 2012, la crise de la dette de la zone euro s'est légèrement détendue et les enquêtes conjoncturelles réalisées en Suisse révèlent les premiers signes d'une stabilisation.	2
--------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	La zone euro et venue frôler la récession durant les derniers trimestres, avec des différences importantes entre les pays. La conjoncture américaine s'est en revanche consolidée, et les pays émergents apparaissent relativement robustes, malgré un ralentissement certain.	3
Cadre monétaire	Un certain calme est revenu, au moins temporairement, ces derniers mois sur les marchés financiers, même si le problème de la dette en Europe demeure extrêmement sérieux. Le franc évolue depuis début 2012 face à l'euro non loin du plancher de 1,20 CHF/EUR.	8

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	La conjoncture a continué de ralentir jusqu'à fin 2011, avec une progression du PIB réel de 0,1% au 4 ^{ème} trimestre (comparaison trimestrielle), par quoi la croissance du PIB se maintient tout de même dans les chiffres noirs, à la différence de bon nombre de pays de l'UE.	13
Production	Le domaine réunissant les intermédiaires financiers, les assurances, l'immobilier, l'informatique et la recherche et développement a particulièrement contribué à la croissance du PIB au 4 ^{ème} trimestre. La valeur ajoutée dans l'industrie a en revanche reculé.	14
Dépenses	Les impulsions favorables à la croissance ont été livrées au 4 ^{ème} trimestre par la formation brute de capital fixe, la consommation privée et la balance commerciale de marchandises.	15
Marché du travail	Sur le marché du travail s'observent depuis l'automne dernier les premiers signes d'une inflexion négative liée à la conjoncture, même si le chômage n'a jusqu'à présent que très peu augmenté (le taux de chômage désaisonnalisé est passé de 3,0 à 3,1% à fin février 2012).	26
Prix	L'inflation se maintient en Suisse depuis l'automne 2011 dans le domaine négatif. Elle affichait en janvier et février 2012 respectivement -0,8% et -0,9% en glissement annuel.	29

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	Les perspectives pour la conjoncture internationale se sont légèrement améliorées durant les derniers mois, en raison notamment des tendances à l'apaisement sur les marchés financiers. La nécessaire réduction de l'endettement (public comme privé) dans de nombreux pays de l'OCDE pourrait cependant freiner la dynamique de croissance sur plusieurs années.	30
Prévisions	Le creux conjoncturel pourrait être dépassé durant les prochains mois et la croissance gagner progressivement en vitesse dans le courant de l'année. Le Groupe d'experts de la Confédération table pour 2012 sur une croissance modérée de 0,8%, qui pourrait se renforcer en 2013 (+1,8%).	31
Risques	Malgré certaines tendances à l'apaisement, la crise de la dette en Europe fait encore peser un risque important sur la conjoncture internationale et donc sur la Suisse. Un autre risque réside dans la possibilité d'une forte hausse des prix du pétrole du fait des tensions politiques au Proche-Orient.	32

Tendances conjoncturelles en bref

Conjoncture mondiale

Au printemps 2012, malgré des évolutions divergentes d'un pays à l'autre, le contexte conjoncturel international est légèrement plus favorable qu'il y a encore quelques mois. Même si la zone euro se trouve comme attendu au bord d'une (légère) récession, à cause des charges induites par la crise de la dette (programmes d'économies budgétaires forcées dans plusieurs pays, etc.), de premiers signes d'embellie sont apparus. Grâce en particulier aux mesures d'injection de liquidités prises par la Banque Centrale Européenne (BCE), les tensions sur les marchés financiers se sont réduites depuis le début de l'année 2012. Cela s'est traduit par une baisse des primes de risque pour les pays et les banques, notamment à la périphérie de la zone euro. La probabilité qu'une reprise de la conjoncture s'installe progressivement s'est donc améliorée.

En comparaison, la conjoncture se porte mieux dans d'autres régions du monde. Aux Etats-Unis, la reprise économique s'est consolidée durant les derniers trimestres et gagne progressivement le marché de l'emploi. Au vu cependant des séquelles de la dernière crise – marché immobilier en berne, chômage élevé et endettement des ménages –, il ne faut pas s'attendre à un rebond énergique de l'économie américaine. Du côté des pays émergents, en dépit d'un ralentissement indéniable, leurs économies continuent de croître solidement et de jouer un rôle positif pour l'économie mondiale.

Economie suisse

En Suisse, la conjoncture s'est notablement ralentie jusqu'à la fin de l'année 2011. Ce ralentissement n'a pas été surprenant, si l'on considère les conditions difficiles qui ont prévalu durant les derniers trimestres pour le commerce extérieur (franc fort et morosité de la conjoncture européenne). Au 4^{ème} trimestre 2011, la croissance du PIB est néanmoins restée tout juste dans les chiffres noirs (+0,1% par rapport au trimestre précédent), contrairement à plusieurs pays de l'UE. Depuis début 2012, des premiers signes de stabilisation sont livrés par les enquêtes conjoncturelles, ce aussi bien pour le climat des affaires dans les entreprises que pour le moral des consommateurs. Ces évolutions indiquent que le fond du creux conjoncturel pourrait avoir été atteint.

Dans l'ensemble, le Groupe d'experts de la Confédération se voit confirmé dans son impression que l'économie suisse traverse un creux conjoncturel marqué, mais n'entre pas en récession. Si la légère embellie du contexte international – en particulier l'apaisement de la crise de la dette de la zone euro – se poursuit, la croissance de l'économie suisse devrait s'accélérer progressivement au cours de l'année 2012.

Pour l'ensemble de l'année, le Groupe d'experts prévoit désormais une croissance du PIB de 0,8% (contre 0,5% jusqu'ici). Cette correction est surtout due à une conjoncture meilleure que prévu l'hiver dernier. Pour 2013, le Groupe d'experts table sur une poursuite de la reprise conjoncturelle en Suisse et une croissance du PIB de 1,8% (précédemment 1,9%). Plombées en effet par les processus nécessaires de désendettement, les perspectives économiques de plusieurs pays s'opposent à un essor énergétique, ce qui tempérera la croissance des exportations de la Suisse et sa conjoncture.

Sur le front du chômage, un retournement de tendance pourrait se faire encore attendre jusqu'à l'année prochaine. On sait en effet que le marché du travail ne réagit qu'avec un certain retard à l'évolution générale de la conjoncture. Des taux de chômage de 3,4% en 2012 et de 3,7% en 2013 en moyenne annuelle sont attendus.

Risques

Malgré certaines tendances à l'apaisement, la crise de la dette en Europe représente encore un facteur de risque important pour l'évolution de la conjoncture internationale, et donc également pour la Suisse. Un autre risque réside dans l'éventualité d'une forte hausse des prix du pétrole suite aux tensions politiques au Proche-Orient.

D'un autre côté l'économie suisse a connu ces dernières années des développements plus favorables qu'escompté, malgré des conditions-cadres extrêmement défavorables (crise financière mondiale, crise de l'endettement de la zone euro, franc fort). Cette relative robustesse pourrait refléter quelques atouts structurels de l'économie suisse, comme la résistance plus élevée qu'escompté de certaines industries exportatrices, grâce à une diversification favorable par branches et débouchés, ainsi que les effets positifs de l'immigration sur la demande intérieure. Ces atouts pourraient également agir favorablement sur la croissance économique durant les prochaines années.

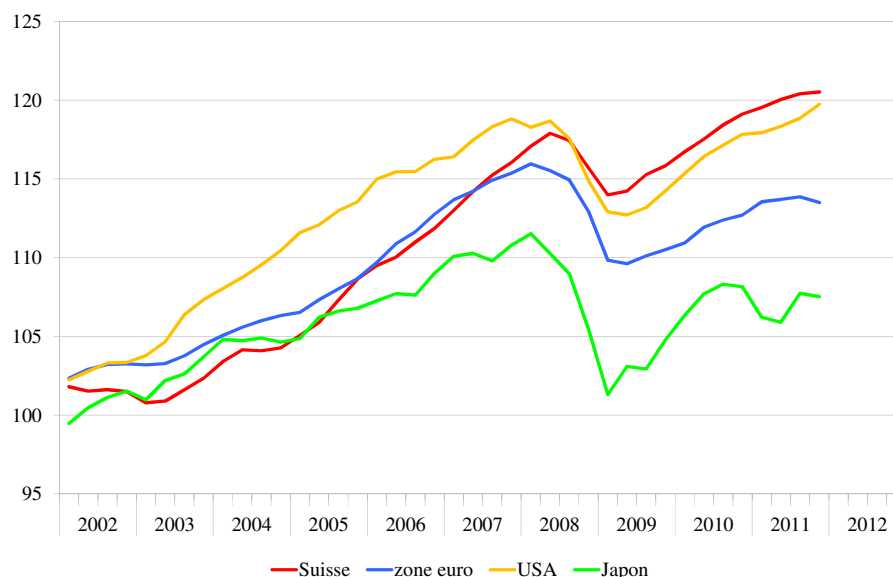
Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale Situation contrastée

La conjoncture internationale offre au printemps 2012 un aspect contrasté, mais un peu plus réjouissant qu'il y a encore quelques mois. La zone euro, en raison des incertitudes suscitées par la crise de la dette, a vu ces derniers trimestres son économie aspirée vers le bas, jusqu'à frôler la récession – avec cependant des écarts importants entre les pays centraux (notamment l'Allemagne), relativement robustes, et les pays périphériques directement touchés par la crise. Depuis début 2012 commencent néanmoins à apparaître quelques lueurs d'espoir, notamment la fin de la dégringolade dans les enquêtes conjoncturelles et une légère détente sur les marchés financiers. Aux Etats-Unis, la reprise économique, jusqu'alors hésitante, a pu se raffermir sur les derniers trimestres et influencer également progressivement sur le marché du travail. Au Japon en revanche le processus de rattrapage consécutif à la catastrophe naturelle et nucléaire de mars 2011 a subi au dernier trimestre de 2011 un revers inattendu, quoique sans doute temporaire. Enfin les pays émergents continuent de jouer – malgré un ralentissement indéniable – un rôle positif dans l'économie mondiale.

graphique 1 : produit intérieur brut (PIB), différentes régions

2000 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Zone euro : recul du PIB au 4^{ème} trimestre 2011

Dans la zone euro, la performance économique a reculé au 4^{ème} trimestre 2011 de 0,3% par rapport au trimestre précédent, ce qui constitue le premier trimestre négatif depuis le 2^{ème} trimestre 2009. La zone euro affiche cependant pour l'ensemble de 2011 une croissance positive du PIB de 1,5%, grâce à la meilleure performance des trimestres précédents. Cette contraction au dernier trimestre était largement attendue, dans la mesure où l'aggravation de la crise de la dette durant la seconde moitié de 2011 s'était répercutée avec toujours plus de force sur les indicateurs de l'économie réelle. Outre la baisse de confiance des entreprises et des consommateurs, la demande intérieure a bien souvent été plombée par des mesures de politique fiscale restrictive. Un nombre croissant de pays ont en effet pris ces derniers mois des mesures visant à réduire le déficit des finances publiques et contrer de la sorte la baisse de confiance sur les marchés financiers.

Des disparités s'observent lorsque l'on considère chaque pays membre séparément. On note ainsi de nettes tendances récessives non seulement pour les petits pays périphériques fortement touchés par la crise comme la Grèce ou le Portugal mais aussi pour l'Italie, dont l'économie, qui s'était déjà difficilement remise de l'effondrement de 2008/09, se contracte à nouveau depuis le 3^{ème} trimestre 2011 avec une ampleur non négligeable (4^{ème} trimestre -0,7% par rapport au trimestre précédent). A l'inverse l'économie allemande se montre relativement robuste. L'Allemagne a certes connu

elle aussi un 4^{ème} trimestre négatif (-0,2%), mais il ne s'agit sans doute, à la différence d'autres pays, que d'un bref creux succédant à des trimestres particulièrement dynamiques. Les enquêtes conjoncturelles pour l'Allemagne ne se situent en effet aucunement dans le domaine de la récession et sont orientées à la hausse depuis plusieurs mois.

... recul également sur le marché du travail

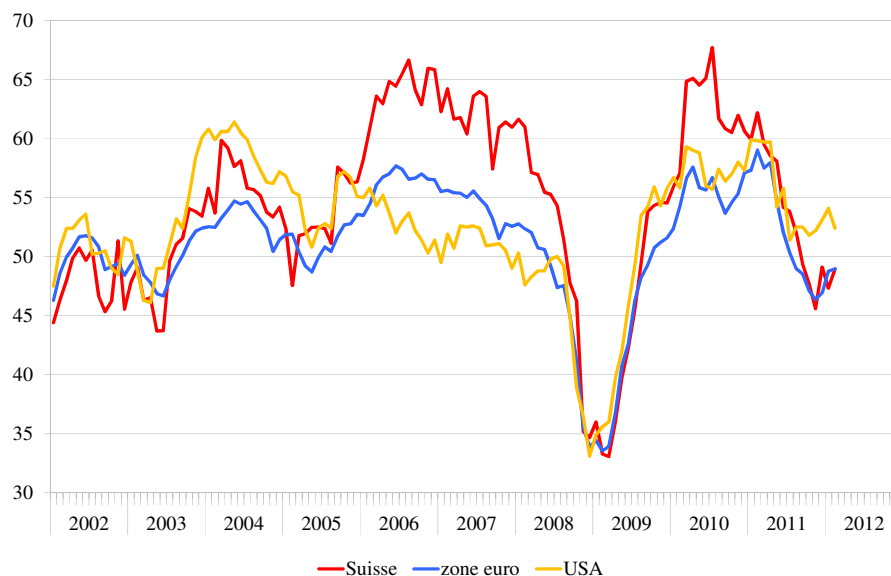
Le ralentissement conjoncturel a déjà nettement imprimé sa marque ces derniers mois sur le marché du travail de la zone euro. Le taux de chômage pour l'ensemble de l'espace monétaire est passé de 10% à 10,7% entre mi-2011 et janvier 2012 (graphique 3). Les différences de pays à pays sont ici encore considérables. Certains pays comme l'Allemagne ou l'Autriche ont seulement enregistré un arrêt du recul du chômage à des taux faibles alors qu'à l'autre extrémité du spectre, l'Espagne a vu son chômage carrément exploser ces dernières années, principalement suite à l'effondrement du secteur du bâtiment : Le chômage, qui y a atteint 23,3% en janvier 2012, a presque quadruplé en l'espace de quatre ans.

Premiers signes d'amélioration depuis début 2012

Actuellement l'ensemble de la zone euro évolue comme attendu à la lisière d'une légère récession. Un nouveau recul du PIB au premier trimestre 2012 représenterait une récession, d'après une définition technique courante (deux trimestres négatifs consécutifs). Mais l'enjeu réside moins dans ces considérations plutôt techniques que dans l'éventualité d'un prochain tournant conjoncturel positif dans la zone euro. On notera dans cette perspective les signes positifs qui ont commencé à apparaître depuis début 2012 : Les tensions sur les marchés financiers ont décliné, ce à quoi la BCE a contribué de façon non négligeable en étendant ses mesures de liquidité, détente qui s'est traduite par une baisse des primes de risque pour les pays (périphériques) et les banques. A la suite de l'amélioration de la situation sur les marchés financiers et bancaires, les menaces d'un resserrement généralisé du crédit se sont apaisées. Les enquêtes conjoncturelles indiquent également de plus en plus une tendance à la stabilisation générale de la situation.

graphique 2 : indices des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI), différentes régions

valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: Credit Suisse, Markit Group, Institute for Supply Management

Etats-Unis : la reprise se consolide

L'économie américaine, contrairement au ralentissement constaté dans un bon nombre de régions du monde (en particulier l'UE mais aussi beaucoup de pays émergents), s'est consolidée ces derniers trimestres. Après une première moitié de 2011 dont la faiblesse avait par moments laissé craindre une récession, la croissance économique s'est à nouveau accélérée. Au 4^{ème} trimestre 2011, le PIB réel a progressé de 0,7% par rapport au trimestre précédent (2,8% en valeurs annualisées). Ce rythme de croissance relativement élevé a toutefois été en partie causé et grossi par une impulsion positive, passagère mais forte, de la part des stocks. Sur l'ensemble de 2011, le PIB n'a que modérément progressé de 1,7%, en raison de la faiblesse des trimestres

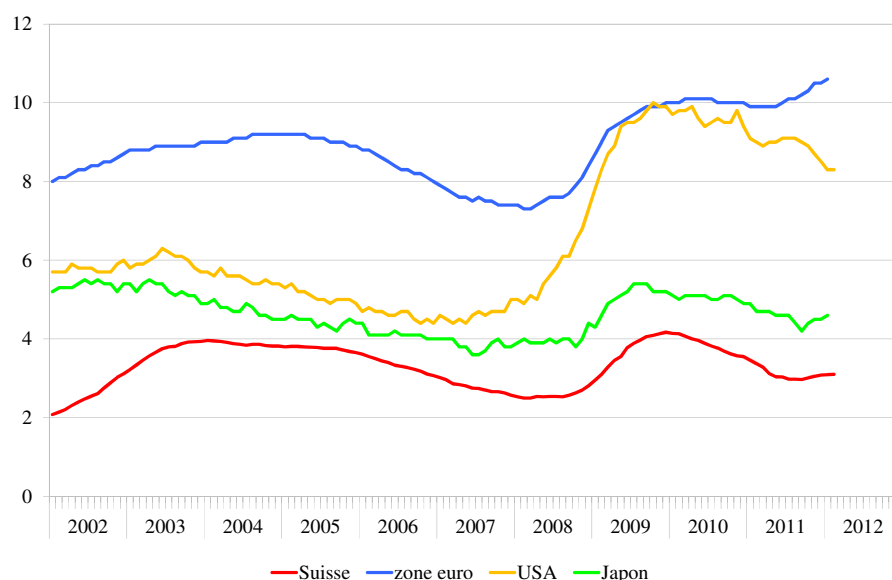
antérieurs, soit bien moins qu'en 2010 (+3%).

Il n'est pas surprenant que la reprise soit difficile, au vu des séquelles de la récente crise – marché de l'immobilier en berne, chômage élevé et endettement des ménages –, mais on peut noter de lents progrès. Il semble par exemple que les investissements dans la construction de logements connaissent un début de reprise, tandis que les investissements des entreprises en biens d'équipement affichent depuis quelque temps déjà une forte expansion.

En outre le marché du travail émet un nombre croissant de signes encourageants depuis quelques mois : La hausse de l'emploi s'est accélérée et le taux de chômage a reculé de 9 à 8,3% entre l'été 2011 et février 2012. Cette amélioration contribue à soutenir la consommation privée, laquelle, par sa plus grande robustesse, a permis à la conjoncture américaine de surmonter sans trop de difficulté l'arrivée à terme lors du dernier trimestre de divers programmes conjoncturels et le recul ainsi entraîné des dépenses publiques. La majorité des derniers indicateurs conjoncturels de début 2012 affichent une légère tendance positive et annoncent un maintien de la reprise conjoncturelle, même si celle-ci, comparée à des phases historiques de croissance, pourrait bien suivre un rythme modéré.

graphique 3 : taux de chômage, différentes régions

taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: SECO, Eurostat, MIC, USBLS

Japon : contraction inattendue au 4^{ème} trimestre

Les chiffres du 4^{ème} trimestre pour le Japon sont décevants. Après une forte croissance au 3^{ème} trimestre, due à la reconstruction qui a fait suite à la catastrophe de mars 2011, l'économie nipponne a vu contre toute attente sa reprise s'essouffler au 4^{ème} trimestre. Le PIB réel a reculé de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Un facteur exceptionnel pourrait toutefois avoir joué ici un rôle : Les inondations en Thaïlande ont rompu en octobre d'importantes chaînes de livraison, perturbant ainsi la production. Hormis cet effet temporaire, les exportations japonaises souffrent de la faiblesse de la conjoncture d'importants pays acheteurs et de la force du yen. Aucune compensation n'est venue de la demande intérieure. L'économie japonaise s'est ainsi contractée de 0,7% sur l'ensemble de 2011. Des taux de croissance positifs sont cependant largement attendus pour les prochains trimestres, en raison notamment des importants besoins de rattrapage encore liés à la catastrophe naturelle de l'année passée.

Pays émergents : sensible coup de frein des pays industrialisés, mais le ralentissement reste limité

La plupart des pays émergents, par le dynamisme de leur économie, ont apporté ces dernières années un soutien essentiel à la conjoncture mondiale. Ce groupe de pays est responsable depuis 2007 de presque trois quarts de la croissance mondiale. Il n'est évidemment pas pour autant à l'abri du ralentissement qui touche les pays industrialisés. Les coups de frein proviennent principalement du commerce international, atteint par le marasme que traversent divers pays de l'OCDE. Les pays émergents, après s'être remis bien plus rapidement que les pays industrialisés de l'effondrement de l'économie mondiale fin 2008, ont vu la dynamique de leurs exportations se gripper progressivement ces derniers mois, avec pour conséquence une conjoncture en perte de vitesse dans la plupart d'entre eux sur les derniers trimestres.

La majorité des pays émergents n'enregistre cependant pas de ralentissement particulièrement marqué. En Chine notamment le ralentissement modéré de croissance que l'on pouvait déjà observer depuis plusieurs trimestres s'est maintenu lors du dernier trimestre de 2011 (croissance du PIB de +8,9% en comparaison annuelle). Il en a résulté pour l'ensemble de l'année 2011 une croissance économique de 9,2%, après 10,3% en 2010, ce qui correspond à un atterrissage économique en douceur. L'effondrement redouté par certains d'un marché de l'immobilier en surchauffe n'a pas eu lieu à ce jour et ne s'annonce toujours pas. Selon les indicateurs conjoncturels précurseurs tels que l'indice des directeurs d'achats ou l'indicateur précurseur de l'OCDE, la croissance chinoise devrait poursuivre son retour au calme ces prochains mois. Les tendances au ralentissement sont plus marquées pour le Brésil et l'Inde, deux autres pays des BRIC. En Russie à l'inverse s'esquissent déjà les premiers signes d'une accélération de la croissance.

Dans l'ensemble, la plupart des pronostics tablent actuellement sur un ralentissement économique mesuré dans les pays émergents avant une nouvelle accélération de l'expansion économique dans le courant de 2012. Par ailleurs bon nombre de ces pays disposent en cas de besoin d'une marge de manœuvre considérable en termes de politique conjoncturelle – à l'opposé de l'arsenal largement épuisé de beaucoup de pays industrialisés. D'importantes banques centrales, notamment au Brésil, ont d'ailleurs déjà commencé à desserrer leur politique monétaire, et ici ou là de premiers programmes conjoncturels ont été mis en œuvre.

Recul des tendances inflationnistes ...

L'inflation, qui dans un grand nombre de pays avait enregistré des accélérations sur de longues périodes de 2011, a vu sa tendance s'inverser à la baisse ces derniers mois. Aux Etats-Unis, elle est retombée en janvier 2012, avec 2,9% (comparaison annuelle), pour la première fois depuis presque une année sous la barre des 3%, alors qu'elle était encore de 3,9% en septembre 2011. Dans la zone euro, le taux d'inflation est passé dans le même laps de temps de 3,0 à 2,6%, soit encore – comme constamment depuis fin 2010 – au-dessus de la limite supérieure de 2% fixée par la BCE.

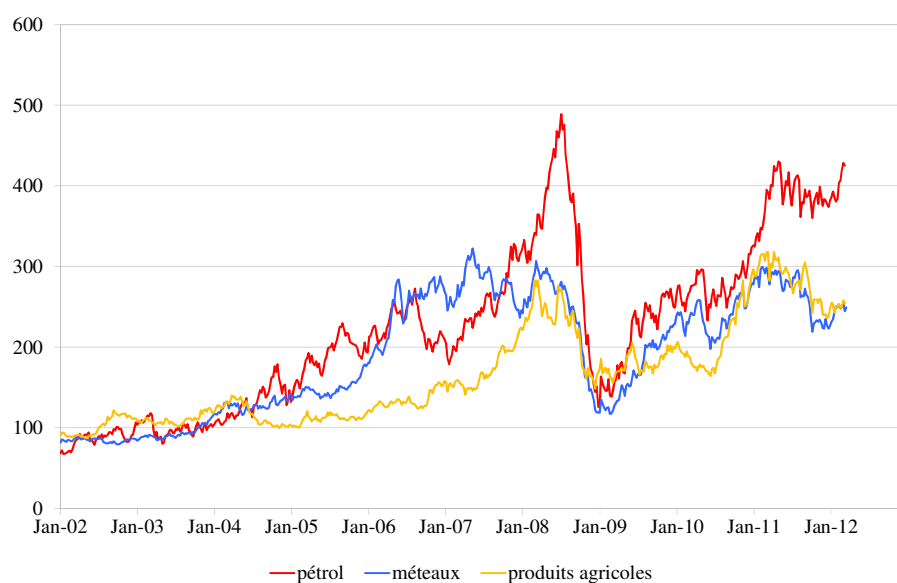
... menacé par le retour de la hausse des prix du pétrole

La faiblesse des tendances inflationnistes durant les derniers mois s'explique essentiellement par la diminution progressive des impulsions inflationnistes provenant des prix des matières premières, lesquels avaient enregistré une forte hausse jusqu'au printemps de 2011. Cela pourrait cependant ne pas durer. Depuis début 2012 les prix du pétrole sont à nouveau fortement en hausse, passant de 110 dollars US par baril de Brent de la mer du Nord à presque 130 dollars US à la mi-mars. Cette récente augmentation semble être liée au conflit international autour du programme nucléaire iranien, conflit qui inquiète les acteurs du marché. Une escalade militaire – scénario que l'on ne peut exclure – risquerait d'entraver l'approvisionnement en pétrole en provenance de la région du Golfe. Les révolutions politiques dans le monde arabe avaient similairement provoqué il y a un an une hausse temporaire des prix sur les marchés pétroliers, amenant au printemps 2011 un bond des prix du pétrole de plus de 20 dollars US en l'espace de quelques semaines.

Un maintien des prix du pétrole à des niveaux élevés ferait obstacle à la poursuite du recul des taux d'inflation. L'inflation dans la zone euro notamment pourrait dès lors se maintenir en 2012 au-dessus de 2%, comme l'a aussi indiqué dernièrement la BCE. D'un autre côté, en raison de la faiblesse de la conjoncture, le risque inflationniste apparaît limité, la hausse générale des prix et des salaires s'en trouvant réduite; cela malgré une politique monétaire extrêmement expansive. C'est vrai aussi pour les Etats-Unis où la situation sur le marché du travail, malgré un début d'embellie, est encore très éloignée de la normale.

graphique 4 : évolution des prix des matières premières

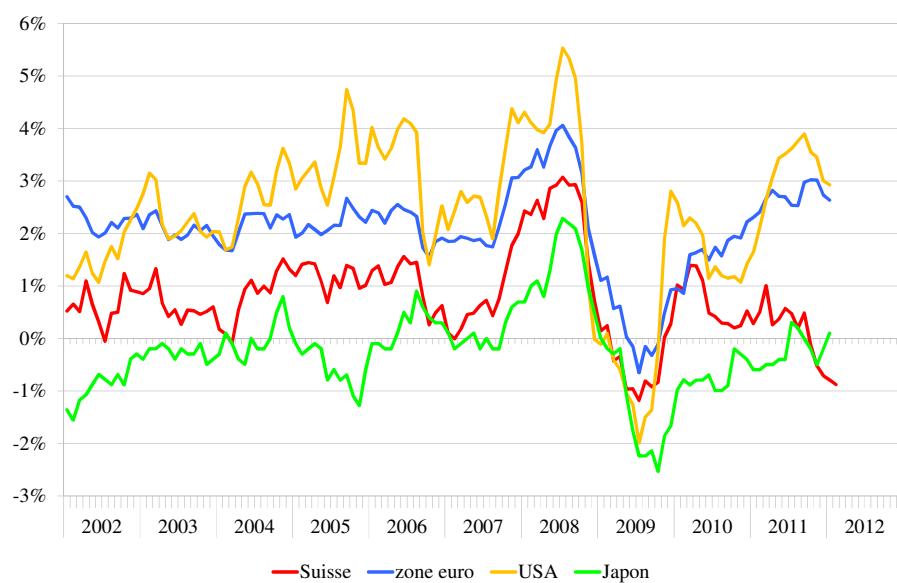
prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2000=100



sources: U.K., Dep.of Energy, Standard and Poors

graphique 5 : taux d'inflation, différentes régions

variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



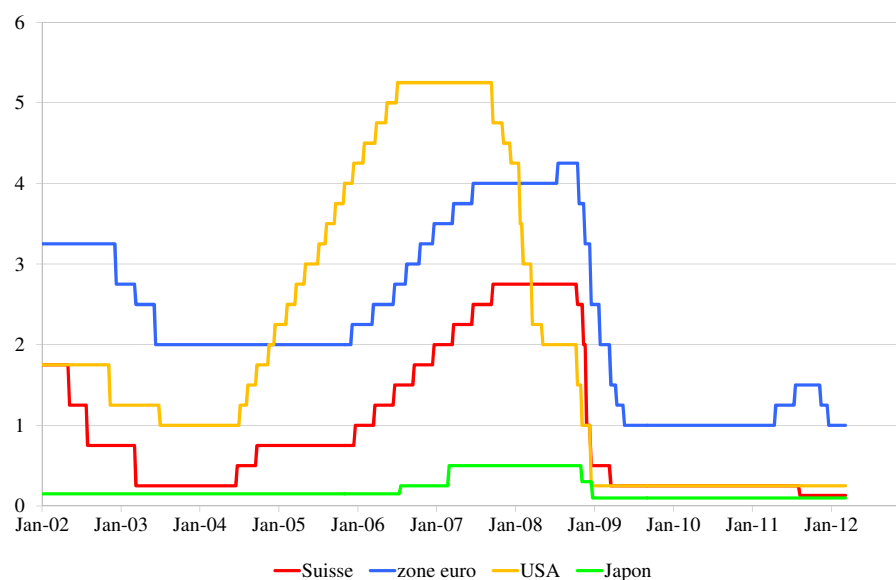
sources: OFS, Eurostat, BCE

Cadre monétaire

Un certain calme est revenu, au moins temporairement, ces derniers mois sur les marchés financiers, même si le problème de la dette en Europe demeure extrêmement sérieux. L'extension depuis fin 2011 des mesures de liquidité de la BCE a contribué à faire reculer significativement les primes de risque pour plusieurs pays européens et à détendre la situation dans le secteur bancaire, avec pour corollaire un large redressement des marchés des actions. Le franc a suivi une évolution très stable face à la plupart des devises, approchant cependant sur les premiers mois de 2012 le cours plancher officiel de 1,20 CHF/EUR.

graphique 6: taux d'intérêt officiels ou de référence, différentes régions

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources: BNS, BCE, Fed, BOJ

Taux directeurs inchangés à bas niveau

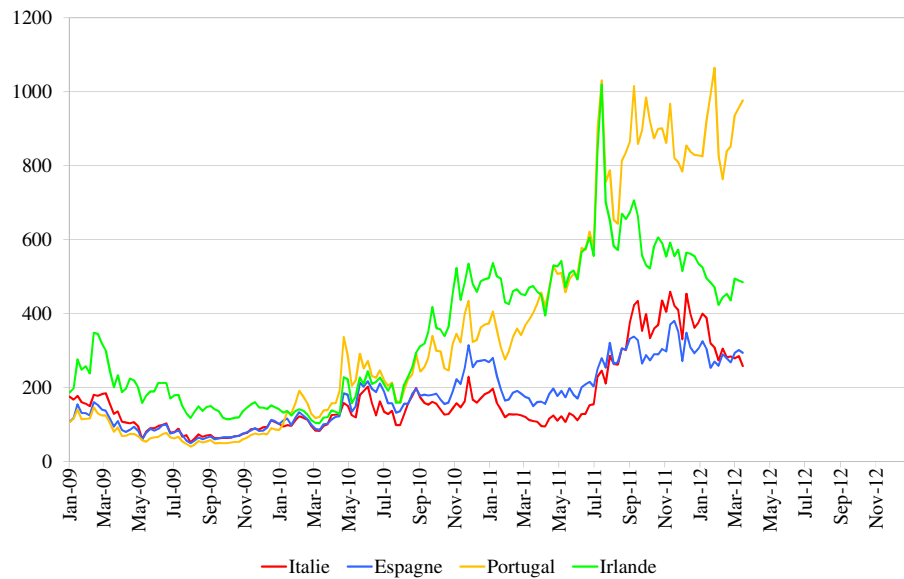
Toutes les banques centrales d'importance ont maintenu leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas (graphique 6). En Suisse également la politique monétaire est demeurée très expansive, avec une marge de fluctuation pour le Libor à trois mois de la BNS maintenue à 0%-0,25%. D'autres mesures de facilitation quantitative sont venues compléter cette politique expansive en Europe : A deux reprises, en décembre 2011 et début mars 2012, la BCE a mis à disposition des banques européennes plusieurs centaines de milliards d'euros sous forme d'aide au refinancement à long terme (Longer Term Refinancing Operation), afin d'éviter qu'une banque puisse à nouveau se retrouver en situation difficile suite à des problèmes de liquidités. Durant la seconde moitié de 2011, les problèmes d'endettement d'un nombre important de pays européens avaient mis le système bancaire de la zone euro aux abois. L'opération de la BCE semble jusqu'à présent porter ses fruits. Les prix des CDS (assurances en cas de non-remboursement) pour les obligations des banques européennes ont nettement baissé depuis fin 2011, ce qui devrait permettre aux banques de trouver à se refinancer un peu plus facilement sur le marché.

Détente sur les marchés des capitaux

Le problème de la dette souveraine en Europe pourrait peser encore durablement sur les marchés des capitaux. La situation s'y est toutefois nettement détendue ces derniers mois, du moins provisoirement. Les prix des CDS et les primes de risque pour les emprunts d'Etat ont significativement baissé pour l'Italie, l'Espagne et l'Irlande. Fin février, le taux d'intérêt pour les obligations italiennes à dix ans s'élevait à 5% environ, alors que le gouvernement italien devait encore payer par moments 7% quelques mois auparavant. Pour les pays centraux que sont l'Allemagne, la France, l'Autriche et la Belgique, les prix des CDS sont revenus à leurs niveaux de début 2011, après avoir nettement augmenté en été et en automne 2011. La situation s'est aussi légèrement détendue en Europe de l'est (Hongrie, Pologne).

graphique 7: prix des swaps sur les défauts de crédit (CDS)

prix pour un contrat d'assurance sur un défaut des obligations d'État à dix ans, points de base, valeurs hebdomadaires



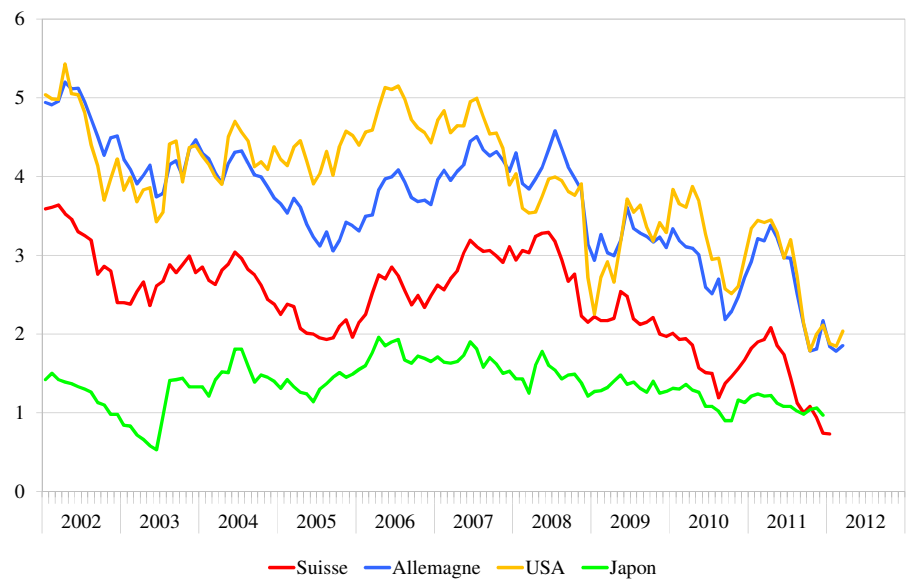
source: Datastream

Les taux à long terme demeurent à un bas niveau

Comme mentionné précédemment, les taux d'intérêt à long terme pour les obligations d'Etat de plusieurs pays européens ont reculé ces derniers mois. Les Etats débiteurs encore considérés comme sûrs, comme l'Allemagne, le Japon ou les Etats-Unis, ont vu leurs taux se maintenir à des minima historiques (graphique 8). En Suisse ils ont même encore reculé. Les emprunts fédéraux à dix ans rémunèrent depuis quelques mois à bien moins que 1% et les papiers à court terme offrent depuis l'été 2011 de façon presque ininterrompue des taux négatifs. Les investisseurs sont donc prêts à payer une prime à l'Etat suisse pour se voir attribuer une part de ses obligations. Cela indique combien est encore forte l'aversion au risque des investisseurs.

graphique 8 : rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



sources: BNS, BCE, Datastream, OCDE

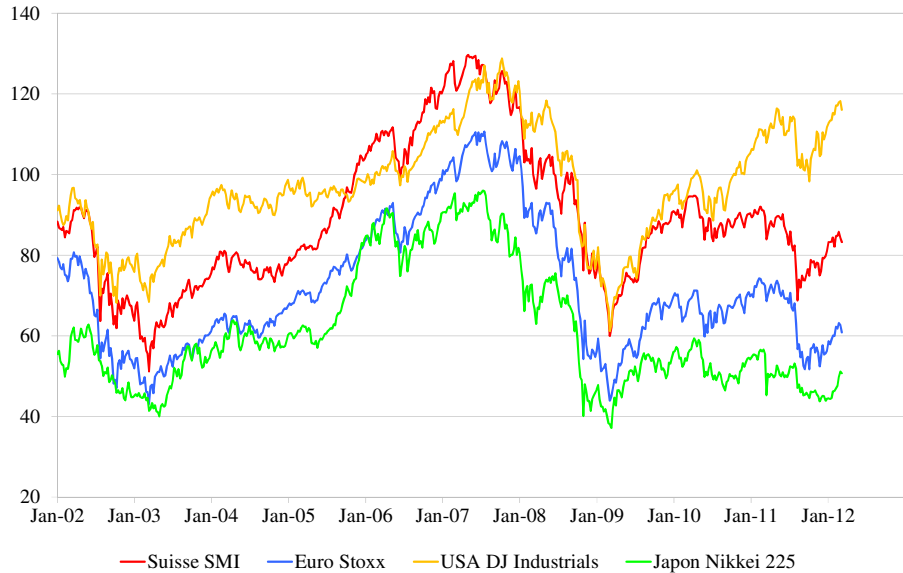
Les marchés des actions se redressent

L'apaisement des marchés financiers depuis fin 2011 se reflète aussi sur les marchés des actions. Les indices directeurs pour la Suisse, l'Europe, les Etats-Unis et le Japon se sont largement redressés, avec un accroissement d'un ordre de grandeur de 10-20%

depuis le plancher atteint en automne 2011 (graphique 9). La volatilité implicite (mesure de fluctuation des cours déduite des prix dérivés) a retrouvé un niveau relativement faible. La volatilité peut être interprétée comme un indicateur du risque actuel sur les marchés. Considérée de la sorte, elle témoigne que la situation s'est nettement détendue depuis l'automne 2011. Cet apaisement ne doit cependant pas cacher le fait que la crise de la dette en Europe n'est encore nullement résolue. Il est trop tôt pour sonner la fin de l'alerte, également d'un point de vue conjoncturel.

graphique 9 : évolution des indices boursiers, différentes régions

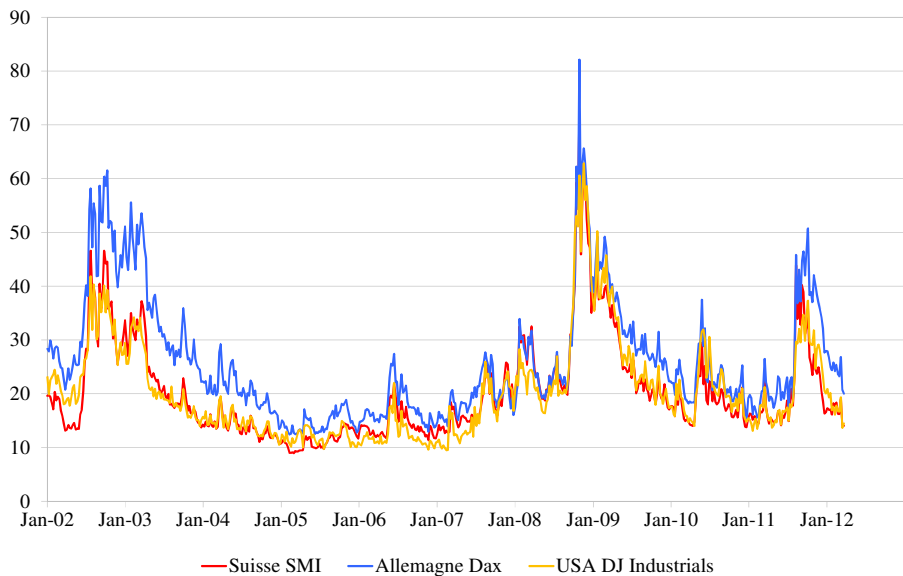
valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2000 = 100)



sources: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

graphique 10 : volatilité implicite

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2000 = 100)



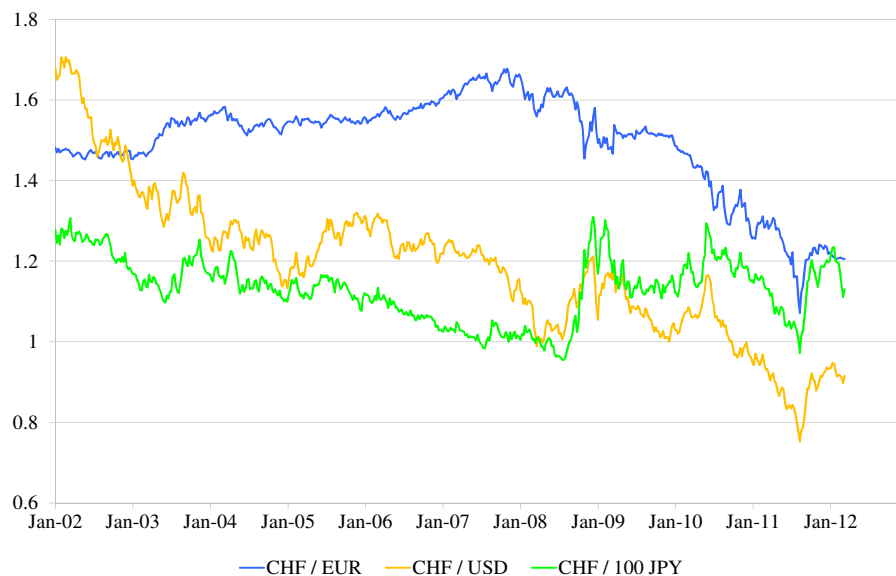
source: Datastream

Cours de change
franc suisse stable

Le franc suisse affiche depuis l'intervention de la BNS en septembre une évolution stable face à l'euro. Le cours CHF/EUR s'est cependant rapproché ces derniers mois du cours plancher officiel de 1,20 CHF/EUR, alors qu'en automne il évoluait encore nettement au-dessus de cette barre. Les chiffres du bilan de la BNS et les annonces de la presse financière laissent néanmoins penser que la BNS n'a jusqu'à présent pas eu de problèmes – c'est-à-dire a eu très peu à intervenir sur le marché des devises – pour préserver son taux plancher pour le cours CHF/EUR. Le franc évolue également de façon relativement stable depuis début septembre face aux autres devises, notamment le dollar US, le yen japonais et la livre britannique, à des niveaux jusqu'à 20% inférieurs à ceux d'août 2011 quand le franc avait atteint des valeurs record.

graphique 11 : évolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



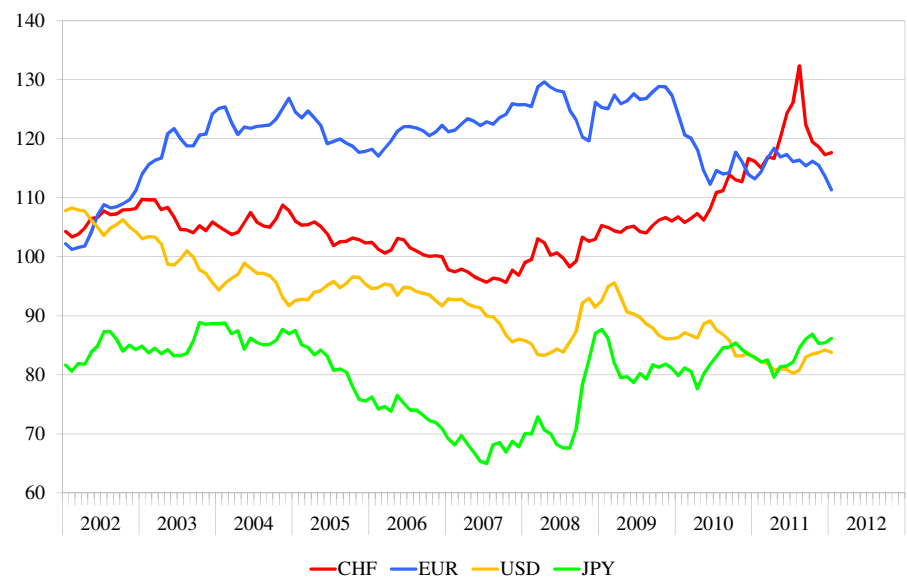
source: BNS

Indices du cours de change réels pondérés

L'indice du cours de change pondéré et réel du franc suit sur le court terme de façon assez serrée l'évolution nominale, et se situe en conséquence lui aussi tout juste 20% sous sa valeur record d'août 2011, soit environ au niveau de la première moitié de 2011 (graphique 12). Toutefois ce niveau représente encore, sur une perspective à long terme, un niveau record et donc un défi de taille pour bon nombre d'entreprises. Cependant, grâce au cours plancher instauré par la BNS (et aux différences d'inflation avec les autres pays), on ne doit pas craindre de nouvelle appréciation en termes réels pour les prochains mois. Les cours de change pondérés et réels du dollar US et du yen japonais ont peu changé. En revanche la récente légère dépréciation en termes réels de l'euro place le cours de change réel de cette monnaie à son niveau le plus bas depuis environ 10 ans.

graphique 12: indices du cours de change réels du franc suisse

valeurs mensuelles, 2000=100



source: OCDE

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut
Croissance faible mais positive au 4^{ème} trimestre

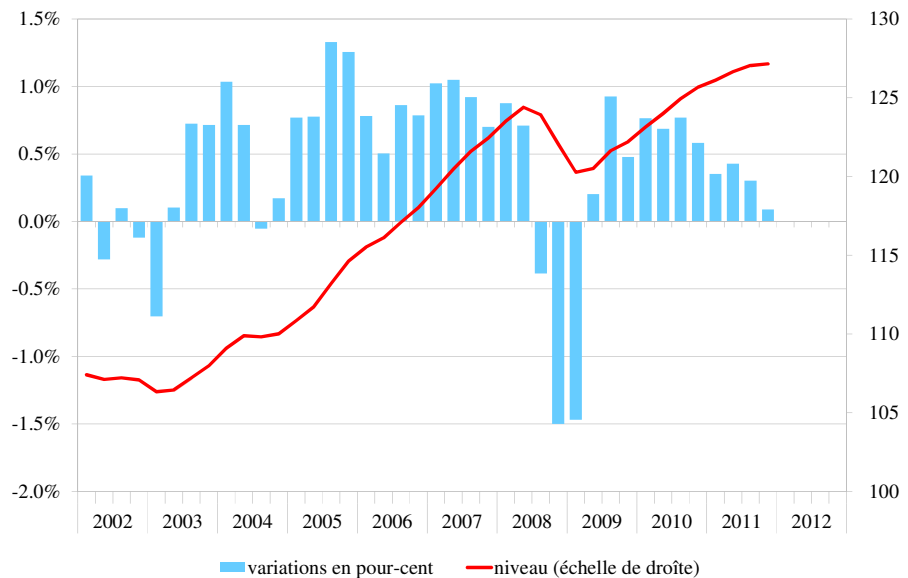
+1,9% sur l'ensemble de 2011

Au 4^{ème} trimestre 2011, le produit intérieur brut réel (PIB) de la Suisse a augmenté de 0,1% par rapport au 3^{ème} trimestre. Il a bénéficié des impulsions positives de la formation brute de capital fixe, de la consommation privée et de la balance commerciale de marchandises. Du côté de l'évolution par branche d'activité, la valeur ajoutée dans le domaine réunissant les intermédiaires financiers, les assurances, l'immobilier, l'informatique et la recherche et développement a contribué à la croissance du PIB. La valeur ajoutée dans l'industrie s'est par contre contractée. Par rapport au 4^{ème} trimestre 2010, le PIB a crû de 1,3%.

Sur la base des résultats des comptes trimestriels, une première estimation annuelle provisoire de l'année 2011 peut être obtenue. En moyenne annuelle, le PIB aux prix de l'année précédente a progressé de 1,9% en 2011. Ce sont surtout les dépenses de consommation des ménages privés, le commerce extérieur de marchandises et la formation brute de capital fixe qui ont agi positivement sur le PIB. La balance commerciale des services a par contre livré une contribution négative à l'évolution du PIB. Du côté de la production, à part l'agriculture, une croissance a été observée dans tous les autres domaines, mais les résultats ont divergé substantiellement au sein des différents groupes. Notamment la valeur ajoutée de l'hôtellerie-restauration et des intermédiaires financiers a fléchi en 2011 par rapport à 2010.

graphique 13 : produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, données corrigées des influences saisonnières



source: SECO

Contraction plutôt légère

Demande intérieure robuste ; écarts importants entre les branches exportatrices

La conjoncture suisse a ralenti jusqu'à fin 2012, ce qui n'a rien de surprenant dans un environnement économique international aussi difficile (force du franc et conjoncture morose dans l'UE). L'évolution du PIB s'est néanmoins tout juste maintenue dans le domaine positif au 4^{ème} trimestre, à la différence de bon nombre de pays de l'UE.

La relativement bonne tenue de l'économie suisse, en dépit d'un indéniable ralentissement, s'explique notamment par le maintien d'une solide demande intérieure. Les investissements dans la construction surtout, qui bénéficient entre autres conditions favorables de taux d'intérêt bas et d'un accroissement de la population, connaissent une forte expansion depuis déjà un certain temps ; mais la consommation privée tire elle aussi l'économie vers le haut. Par ailleurs l'affaiblissement des exportations est moins marqué que l'on pouvait le craindre il y a encore quelques mois. Cela s'explique entre autres par la diversification des branches : Le secteur du tourisme et l'industrie des machines, de l'électronique et des métaux notamment sont en recul mais d'autres domaines comme l'horlogerie ou la chimie/pharma continuent de suivre une tendance positive. De plus le problème de change semble un peu moins peser sur

les entreprises depuis que la BNS a introduit son cours plancher face à l'euro, même si le franc reste très haut en comparaison historique.

Production
Recul de l'industrie

tableau 1 : Suisse, évolution du PIB selon l'optique de la production

Données désaisonnalisées, aux prix de l'année précédente, données chaînées

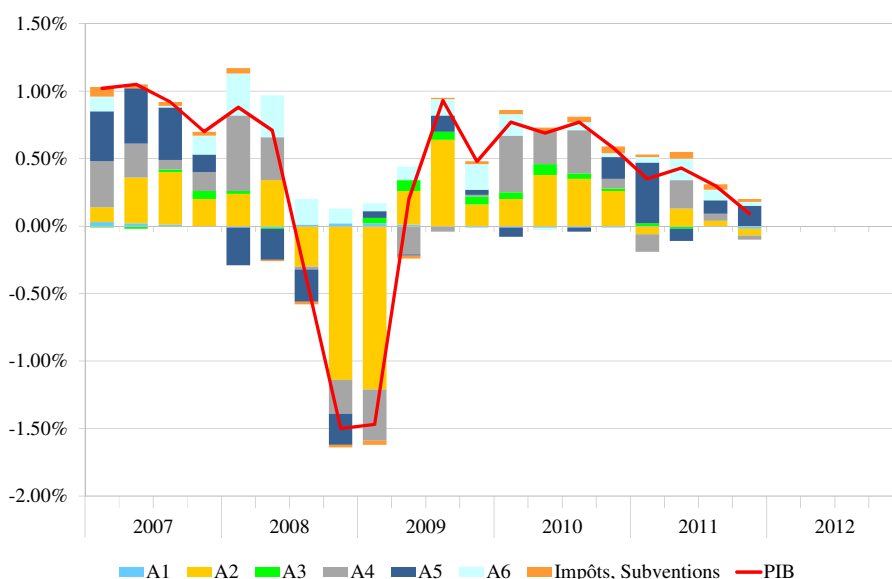
Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs ¹)							
	2010 ²	2011 ²	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011	4/2011
A1 (Agriculture, chasse, sylviculture, pêche, pisciculture)	-1.7	-1.6	-0.6	-0.9	0.2	0.0	-0.3	-2.3
A2 (Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'électricité et d'eau)	6.3	2.5	1.7	1.3	-0.3	0.6	0.2	-0.2
A3 (Construction)	4.4	1.0	0.7	0.4	0.3	-0.5	0.1	0.1
A4 (Commerce et réparation; Hôtellerie et restauration; Transports et communications)	3.5	1.5	1.6	0.3	-0.6	1.0	0.2	-0.2
A5 (Intermédiation financière; Assurances; Immobilier, location de machines, informatique, R&D)	0.2	2.7	-0.2	0.7	2.1	-0.4	0.5	0.7
A6 (Administrations publiques, ass. soc. publiques; Enseignement; Santé et activités sociales; Autres services collectifs, personnels et domestiques; Location d'immeubles (ménages))	1.6	1.0	0.2	0.1	0.2	0.6	0.3	0.1
Impôts sur les produits	1.6	2.4	0.7	0.7	0.4	0.8	0.6	0.3
Subventions sur les produits	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Produit intérieur brut	2.7	1.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1

¹ Pour la désaisonnalisation, on pourra consulter : <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=fr>.

² Valeurs annuelles 2010 (OFS), 2011 (SECO).

graphique 14 : PIB de la Suisse selon l'optique de la production (structure A6)¹

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



source: SECO

¹ A1: agriculture, sylviculture, chasse, pêche, pisciculture; A2: industries extractives et minières, industries manufacturières, production et distribution d'eau et d'énergie (gaz, électricité); A3: construction; A4: commerce et réparation, hôtellerie et restauration; transports et communications; A5: intermédiation financière, assurances, immobilier, location de machines, informatique, recherche et développement (R&D); A6: administrations publiques et assurances sociales publiques, enseignement, santé et activités sanitaires et sociales, autres services collectifs, personnels et domestiques, location d'immeubles (ménages privés).

Du côté de la production, la valeur ajoutée dans le domaine d'activités réunissant les secteurs du crédit, des assurances, de l'immobilier, de l'informatique, de la recherche et du développement ont contribué positivement à la croissance (+0,7%) (tableau 1). Le secteur public (+0,1%), celui de la construction (+0,1%) ont également connu une légère croissance. La valeur ajoutée dans le domaine d'activités dominé par l'industrie s'est par contre contractée (-0,2%), ainsi que dans le commerce, l'hôtellerie-restauration, les transports et communication (-0,2%) et l'agriculture (-2,3%). Le graphique 13 présente les contributions respectives des différents domaines de production à l'évolution du PIB.

Dépenses

tableau 2 : Suisse, évolution du PIB selon l'optique de la dépense

Données désaisonnalisées, aux prix constants de l'année précédente, données chaînées

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs ¹)							
	2010 ⁵	2011 ⁵	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011	4/2011
Dépense de consommation finale	1.6	1.1	0.6	0.4	0.0	0.4	0.2	0.3
Ménages et ISBLSM ²	1.7	1.0	0.6	0.4	0.1	0.1	0.2	0.4
Administrations publiques	0.8	1.7	0.5	0.3	-0.1	1.6	0.5	0.0
Formation brute de capital fixe	7.5	3.9	2.0	2.3	1.8	-2.0	-0.5	2.5
Biens d'équipement	10.9	5.1	2.9	3.9	1.2	-1.1	-1.3	2.9
Construction	3.5	2.5	1.0	0.2	2.6	-3.1	0.5	1.9
Demande intérieure finale³	2.9	1.7	0.9	0.8	0.5	-0.2	0.1	0.8
Demande intérieure	1.5	0.9	1.6	-1.2	0.6	0.0	1.3	-1.5
Exportations de biens et de services	8.4	3.4	0.3	2.1	1.3	0.1	-1.3	1.2
Exportations de biens	9.7	5.6	0.8	1.7	2.0	1.5	-0.2	1.9
Exportations de biens sans objets de valeur ⁴	9.4	6.2	2.1	1.5	1.8	1.4	-0.4	2.8
Exportations de services	5.4	-1.5	-0.8	3.0	-0.3	-3.1	-3.8	-0.7
Demande globale	4.0	1.9	1.1	0.1	0.8	0.0	0.3	-0.5
Importations de biens et de services	7.3	1.9	1.9	-1.1	2.0	-0.9	0.4	-1.9
Importations de biens	9.8	1.7	2.0	-0.9	1.7	-1.0	0.4	-2.4
Importations de biens sans objets de valeur ⁴	10.8	2.3	1.0	0.4	0.8	-1.1	0.7	-0.4
Importations de services	-1.9	3.0	1.5	-1.9	2.9	-0.5	0.3	0.2
Produit intérieur brut	2.7	1.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1

¹ Pour la désaisonnalisation, on pourra consulter <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=fr>.

² La consommation finale des ménages privés répond au concept national et tient compte également de la consommation des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM).

³ La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

⁴ Objets de valeur = commerce de métaux précieux, des pierres de gemmes, des objets d'art et des antiquités.

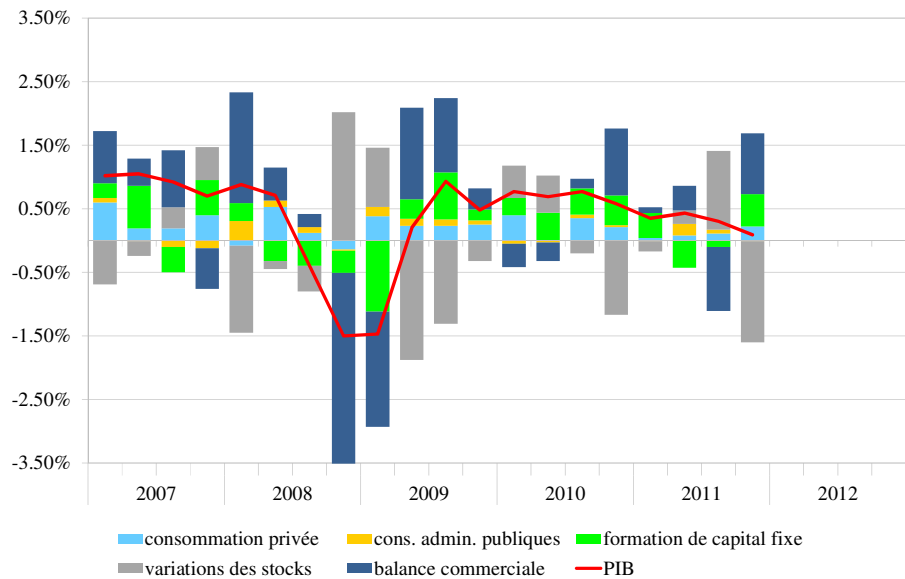
⁵ Valeurs annuelles 2010 (OFS), 2011 (SECO).

Investissements, consommation et commerce de marchandises comme principaux moteurs

Côté dépenses, la formation brute de capital fixe, la consommation privée et la balance commerciale des marchandises ont livré des impulsions positives à la croissance (tableau 2). La consommation privée a augmenté au 4^{ème} trimestre de 0,4% en valeurs désaisonnalisées par rapport au trimestre précédent. La formation brute de capital fixe a progressé de 2,5% par rapport au trimestre précédent. Les exportations de marchandises enfin (sans les métaux précieux, pierres de gemmes, objets d'art et antiquités) ont progressé de 2,8%. Le graphique 15 présente les contributions à l'évolution du PIB des différentes rubriques des dépenses imputées au PIB.

graphique 15 : PIB de la Suisse selon l'optique des dépenses

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



source: SECO

Léger redressement de la **consommation privée**

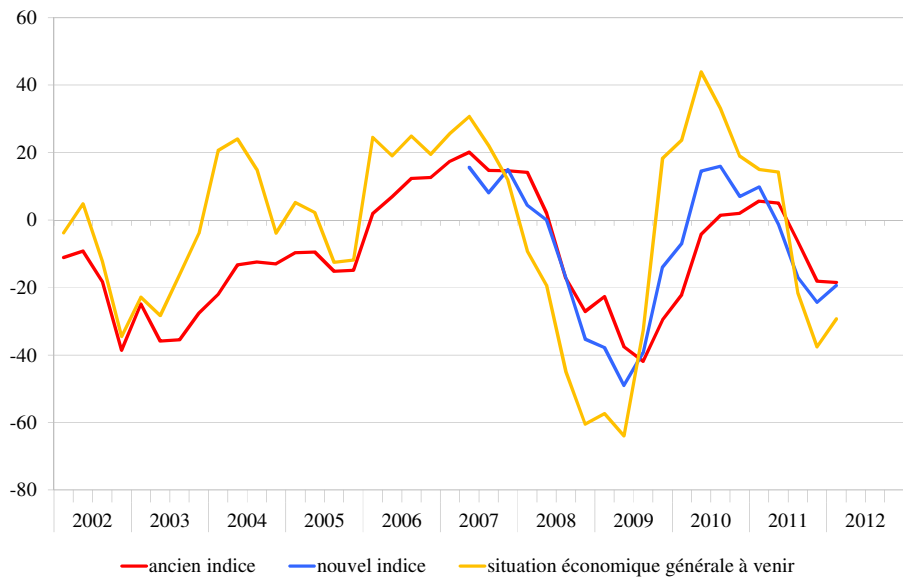
La consommation des ménages privés, après trois trimestres faibles, s'est légèrement redressée au 4^{ème} trimestre avec une augmentation de 0,4% par rapport au trimestre précédent et de 1,0% par rapport au même trimestre de l'année précédente (valeurs corrigées des prix et des variations saisonnières). La croissance a été portée par presque tous les domaines de la consommation privée. On notera en particulier le redressement intervenu dans les domaines fortement tirés par les chiffres d'affaires du commerce de détail (alimentation, vêtements). Des impulsions à la croissance non négligeables ont également été livrées par les domaines traditionnellement résistants à la conjoncture que sont le logement et la santé.

Résultat annuel faible pour 2011

La consommation privée a enregistré en 2011, avec 1,0%, sa croissance annuelle plus faible depuis 2003. Ce résultat s'oppose à une série d'indicateurs a priori positifs : Les salaires réels, tirés par une évolution solide des salaires nominaux et une stagnation des prix à la consommation, ont connu en 2011 une évolution nettement positive. L'immigration est restée forte et le chômage a reculé. Mais le climat de consommation a émis des signaux contraires en se dégradant massivement durant l'année, comme le montre l'enquête trimestrielle du SECO (graphique 16).

graphique 16: climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



source: SECO

Chiffres d'affaires du commerce de détail affaiblis par le tourisme d'achat

La faiblesse de la consommation s'explique en grande partie par l'influence des chiffres d'affaires du commerce de détail. Ceux-ci ont enregistré une évolution très faible, surtout en première moitié de 2011, ce qui semble avoir été largement dû à la forte augmentation du tourisme d'achat. En théorie, les achats transfrontaliers comptent autant dans la consommation privée que les achats domestiques. En pratique cependant la mesure à court terme des segments alimentation et vêtements repose principalement sur les chiffres d'affaires du commerce de détail. Il est ainsi fort possible que l'évolution effective de la consommation ait excédé celle qui a été mesurée pour 2011. La mesure approximative des achats transfrontaliers déforme le profil de la consommation mais n'a en revanche aucun effet sur le calcul du produit intérieur brut car aussi bien les importations que la consommation privée souffrent d'erreurs de mesures, cela dans une même ampleur.

Perspectives

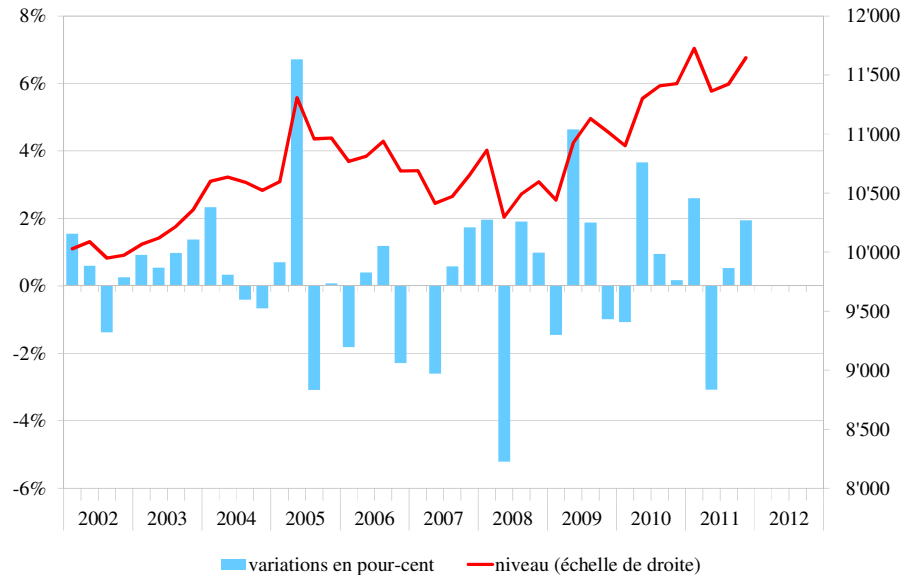
Les achats transfrontaliers continueront à l'avenir de jouer un rôle important mais leur potentiel de croissance (et donc leur effet négatif sur la consommation) est largement épuisé. La consommation connaîtra donc probablement une évolution plus réjouissante en 2012. Des salaires réels robustes, une poursuite de l'immigration et un renversement de tendance pour le climat de consommation – comme en témoigne la dernière enquête – améliorent en effet les perspectives pour la consommation privée.

Poursuite de la croissance des **investissements dans la construction**

Les investissements dans la construction ont augmenté au 4^{ème} trimestre 2011 de 1,9% par rapport au trimestre précédent (graphique 17). La croissance pour l'ensemble de l'année 2011 a atteint 2,5% en valeurs corrigées des prix. Les investissements dans la construction ont donc continué comme les années précédentes de soutenir la conjoncture et de contribuer positivement à la croissance du PIB.

graphique 17 : investissements dans la construction

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières

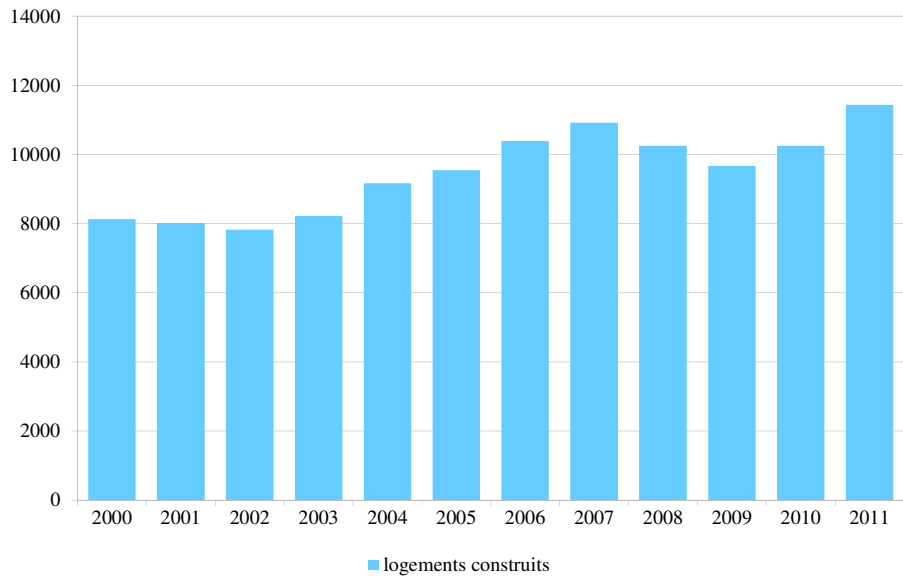


source: SECO

Les investissements dans la construction ont avant tout bénéficié au 4^{ème} trimestre de la forte expansion dans le bâtiment proprement dit, le génie civil ayant seulement atteint des taux de croissance faibles. Selon les chiffres de l'Office fédéral de la statistique (OFS), le nombre de nouveaux logements a progressé de 11,5% sur l'ensemble de l'année 2011 (graphique 18). Le nombre de demandes de permis de construire a également nettement augmenté durant la même période, ce qui laisse penser que la construction ne devrait pas ralentir en 2012. La forte demande en logements repose depuis déjà un certain temps sur l'immigration et sur la faiblesse des taux hypothécaires, deux facteurs qui tireront encore la demande dans un prochain avenir.

graphique 18 : nombre de logements construits

nombre de logements construits depuis 2000



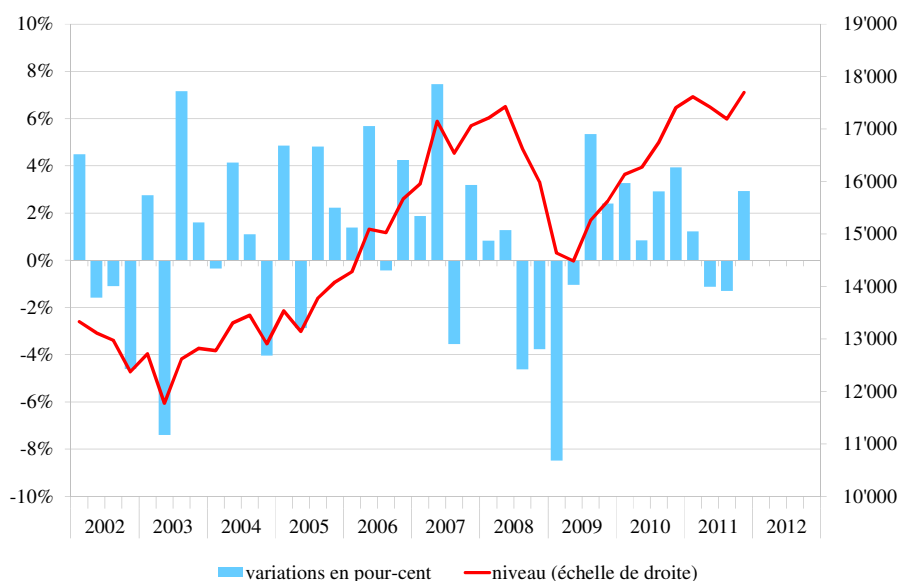
Investissements en biens d'équipement

+2,9% au 4^{ème} trimestre

Les investissements en biens d'équipement, après deux trimestres en net recul, se sont un peu redressés au 4^{ème} trimestre, progressant de 2,9% par rapport au trimestre précédent (graphique 19). La croissance a été de 5,1% sur l'ensemble de l'année 2011. Les investissements dans les domaines de l'industrie des métaux et des machines, qui avaient particulièrement souffert de la force du franc suisse, ont connu un premier léger rétablissement au 4^{ème} trimestre. Il serait cependant prématuré de parler d'une inversion de tendance, malgré la croissance relativement forte du 4^{ème} trimestre. Le taux d'utilisation des capacités de production par exemple a continué de se détériorer au 4^{ème} trimestre 2011. On ne saurait tabler sur une amélioration rapide, dans la mesure où la croissance attendue du PIB en 2012 se situe au-dessous de la croissance potentielle, ce qui pourrait freiner les projets d'investissement.

graphique 19 : investissements en biens d'équipement

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



source: SECO

Commerce extérieur

Exportations de marchandises à nouveau au-dessus du niveau d'avant-crise au 4^{ème} trimestre 2011

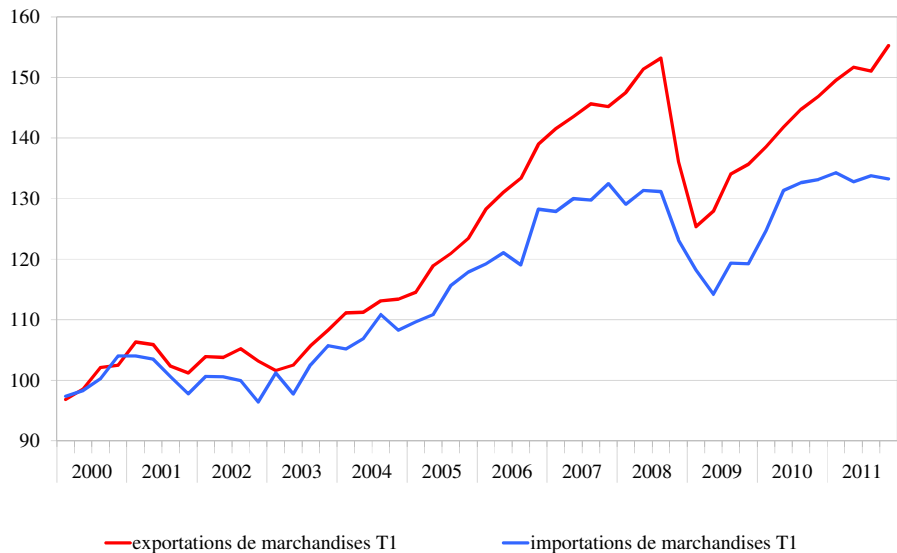
Augmentation des exportations nettes de marchandises

Les exportations de marchandises (sans les métaux précieux, pierres de gemmes, objets d'art et antiquités) ont dépassé pour la première fois au 4^{ème} trimestre 2011, en termes de volume, le niveau atteint avant l'éclatement de la crise financière de 2008/9. Après avoir légèrement reculé au 3^{ème} trimestre, les exportations de marchandises ont enregistré au 4^{ème} trimestre une croissance de 2,8% par rapport au trimestre précédent. Les importations de marchandises stagnent en revanche depuis plusieurs trimestres (graphique 20).

Sur l'ensemble de l'année 2011, les exportations de marchandises ont progressé en termes réels de 6,2% par rapport à 2010. Cette croissance remarquable s'explique cependant principalement par un effet de prix, la valeur nominale des exportations de marchandises stagnant depuis plusieurs trimestres. Les prix des marchandises exportées ont baissé de 3,9% en 2011, ce qui représente le plus fort recul depuis le début de la statistique en 1980. La rubrique des importations de marchandises a quant à elle enregistré en 2011 une légère croissance en termes réels de 2,3%, avec une évolution des prix tout juste négative. L'écart d'évolution entre les exportations et les importations de marchandises a eu pour corrolaire une forte hausse de l'excédent de la balance commerciale, laquelle a dès lors apporté une contribution nettement positive à la croissance du PIB en 2011.

graphique 20: exportations et importations de marchandises de la Suisse²

indice de volume (2000=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources: AFD, SECO

Exportations par branches

Depuis la crise financière de 2008/09, l'évolution des diverses branches d'exportations de marchandises a été peu homogène (graphique 21). Les exportations de l'industrie chimique ont pu se remettre rapidement de la crise alors que celles de l'industrie MEM (métaux, machines, équipements électriques et électroniques, véhicules) ont longtemps stagné à un niveau inférieur à celui d'avant-crise.

Croissance des exportations au 4^{ème} trimestre tirée par le secteur de la chimie

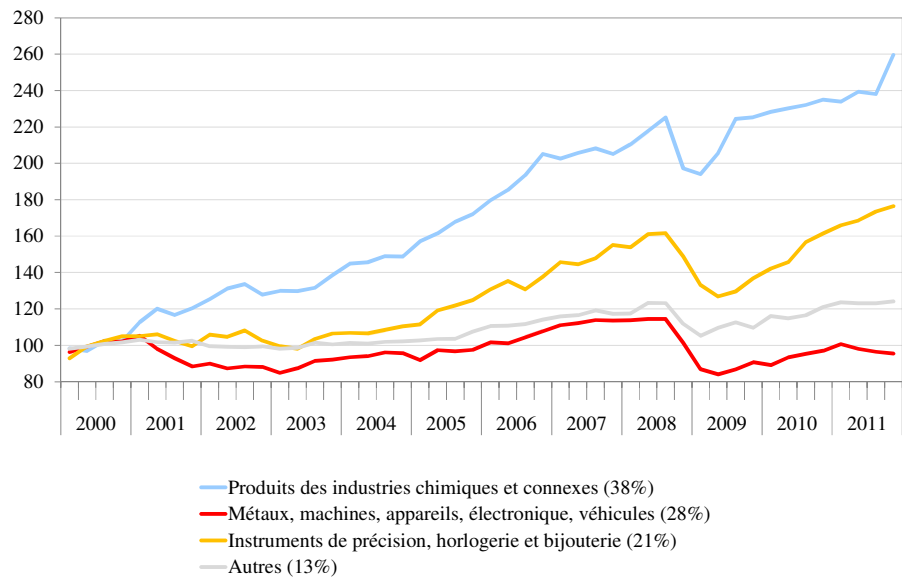
Les écarts d'évolution entre les branches ont encore augmenté au 4^{ème} trimestre 2011. Hormis la croissance robuste des exportations de produits chimiques, une évolution faiblement positive a pu être observée pour l'agrégat rassemblant les instruments de précision, l'horlogerie et la bijouterie. Les exportations des industries des métaux, machines, équipements électriques et électroniques, et des véhicules ont en revanche enregistré une évolution légèrement négative. Ces derniers secteurs souffrent encore de la force du franc. Les autres composantes (agrégées) continuent de stagner, mais elles représentent qu'une petite partie de l'ensemble des exportations.

² "Total 1" (parfois également "T1") signifie dans le graphique la somme des marchandises exportées ou importées sans le commerce des métaux précieux, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. L'ensemble des marchandises plus le commerce des rubriques précédentes est appelé "total 2" (ou "T2") dans la nomenclature de l'Administration fédérale des douanes.

Importants écarts d'évolution entre les branches d'exportations de marchandises

graphique 21: exportations de marchandises, différentes branches

indice de volume (2000=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



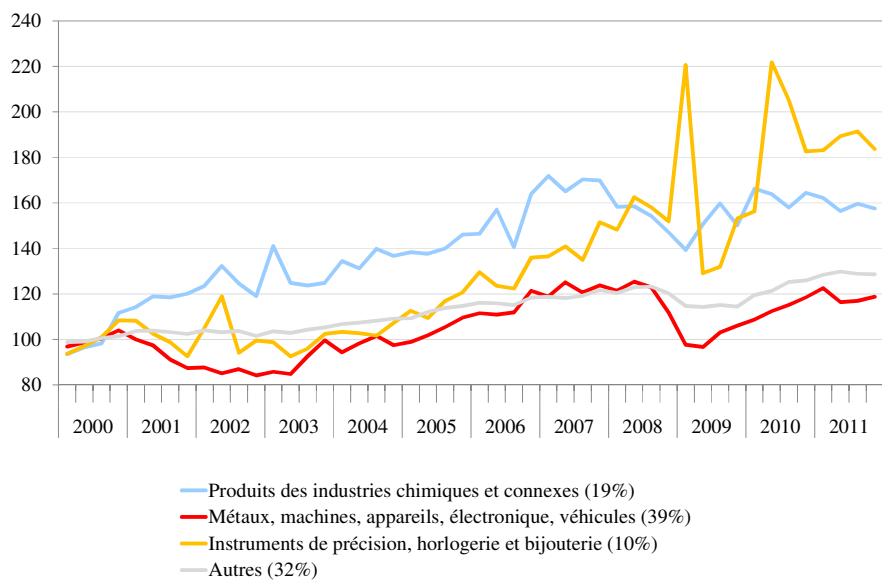
sources: AFD, SECO

Fortes variations pour les importations de bijouterie

Le graphique 22 présente l'évolution des importations de marchandises. La courbe de la rubrique des instruments de précision, horlogerie et bijouterie doit cependant être considérée avec prudence. Les variations s'expliquent en effet par la forte dynamique des importations de bijouterie, lesquelles peuvent varier fortement d'un trimestre à l'autre. Pour les autres catégories, les valeurs réelles des importations stagnent depuis quelques trimestres. L'écart d'évolution entre les exportations et les importations de marchandises a eu pour effet une évolution positive en 2011 de l'excédent de la balance commerciale pour les marchandises, laquelle a eu par voie de calcul une influence positive sur le PIB.

graphique 22 : importations de marchandises, différentes branches

indice de volume (2000=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources: AFD, SECO

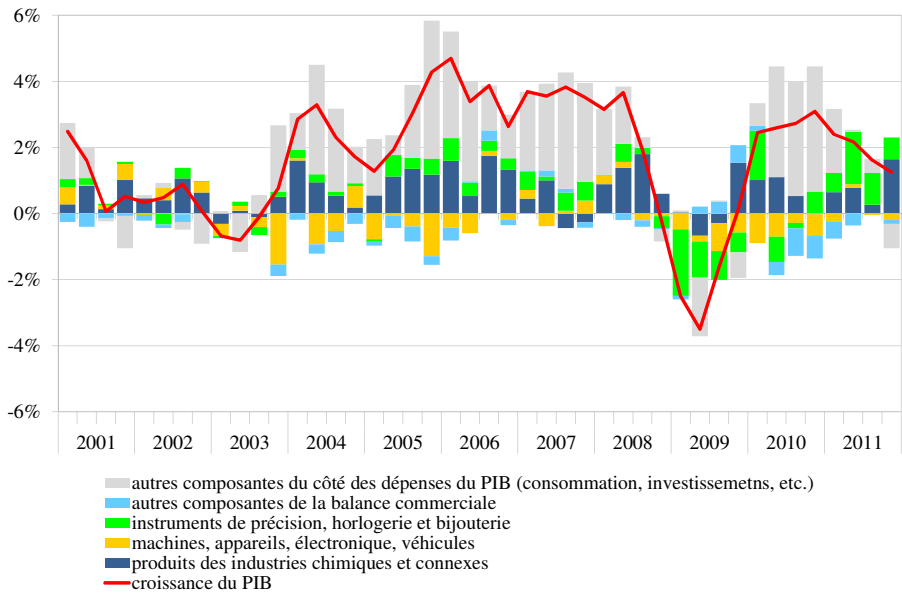
Influence croissante de la balance commerciale du secteur de la chimie sur le PIB

Le graphique 23 présente les contributions de la balance commerciale des diverses composantes à la croissance du PIB en volume. Alors qu'en 2010, comme durant les années précédant la crise financière, la croissance du PIB était avant tout déterminée par les contributions des autres rubriques du côté de la dépense (consommation,

investissements, etc.), depuis début 2011 le poids de la balance commerciale des industries chimiques et horlogères s'est fortement accru. Par exemple, récemment, l'évolution positive de l'excédent de la balance commerciale dans l'industrie chimique a expliqué (arithmétiquement) jusqu'à un point de la croissance du PIB au cours du 4^{ème} trimestre 2011, en glissement annuel.

graphique 23: Contributions à la croissance du PIB en volume de la balance commerciale de marchandises

contributions de la balance commerciale à la croissance du PIB en volume (variations par rapport à la même période de l'année précédente)



sources: AFD, SECO

Evolution des exportations à destination des diverses régions géographiques

L'évolution des exportations à destination des diverses régions géographiques est présentée dans le graphique 24, sur la base des données mensuelles de l'Administration fédérale des douanes (déflatées par l'indice de prix des exportations sur une base mensuelle³). Le plus frappant est le fort recul des exportations au milieu de l'année 2011 (surtout en juin), principalement de celles à destination de l'UE sans l'Allemagne. Cette évolution négative s'observe dans plusieurs branches, notamment la chimie, les machines, les métaux et le textile. Les exportations à destination de l'UE sans l'Allemagne se sont de nouveau lentement redressées au 4^{ème} trimestre 2011. On peut par ailleurs observer une légère tendance au ralentissement pour les exportations à destination de l'Allemagne. Les exportations à destination des Etats-Unis et du reste du monde ont connu en revanche une évolution remarquablement positive durant les derniers mois de 2011 et début 2012, tandis que les exportations à destination de la Chine et de Hong Kong, après une croissance robuste ces dernières années, stagnent à haut niveau depuis 2011.

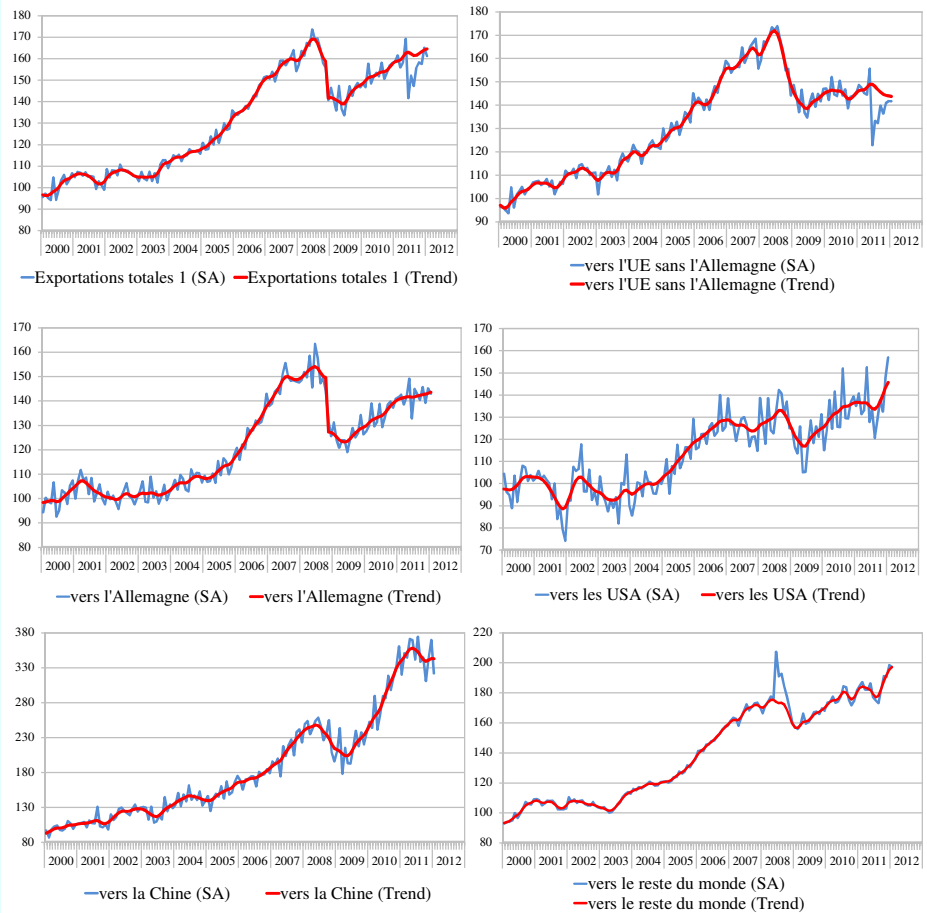
Le calcul des contributions à la croissance des exportations par région géographique au 4^{ème} trimestre 2011 (graphique 25) confirme l'observation précédente. La hausse des exportations au 4^{ème} trimestre 2011 est due en majeure partie aux exportations à destination du reste du monde (part de l'ensemble des exportations de marchandises : 25,4%). L'UE sans l'Allemagne vient en second. Le redressement des exportations à destination de cette dernière région après plusieurs trimestres de contributions négatives a eu une influence positive sur les taux de croissance des exportations de marchandises. Comme ces exportations constituent 27% du total des exportations de marchandises, leur évolution a une influence importante sur ce total.

³ Nous mensualisons l'indice trimestriel des prix à l'exportation des comptes nationaux à l'aide d'une procédure de Chow-Lin (passage d'une basse fréquence à une fréquence plus élevée de données, à l'aide d'une modélisation par les moindres carrés généralisés et un ou plusieurs indicateurs). Nous utilisons comme indicateur mensuel l'indice des prix à la production de l'Office fédéral de la statistique (OFS) pour mensualiser le déflateur trimestriel des exportations. Cette procédure nous permet également de dégager (d'extrapoler) une estimation du déflateur des prix à l'exportation pour octobre et novembre 2011.

Hausse des exportations de marchandises à destination des pays hors UE

graphique 24: Exportations mensuelles totales (volumes) et à destination de divers régions géographiques

indice de volume (2000=100), valeurs mensuelles désaisonnalisées (en bleu) et lissées (en rouge), période : 2000:01–2012:01

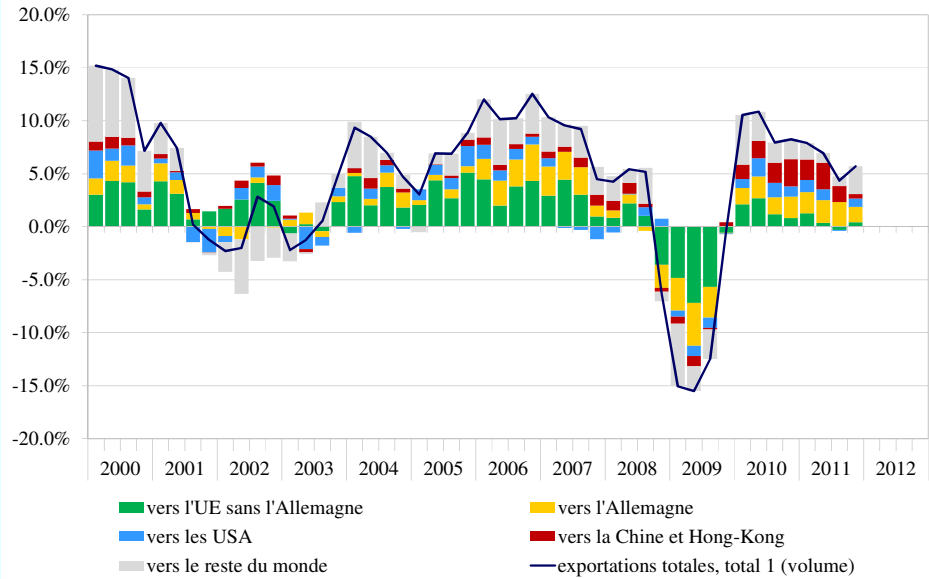


sources: AFD, SECO

Contributions de diverses régions géographiques à la croissance trimestrielle des exportations de marchandises

graphique 25: Contributions de différentes régions géographiques à la croissance des exportations de marchandises (en volume) de la Suisse

valeurs trimestrielles désaisonnalisées (estimation des contributions en volumes), variations par rapport au même trimestre de l'année précédente



sources: AFD, SECO

Exportations et importations de services

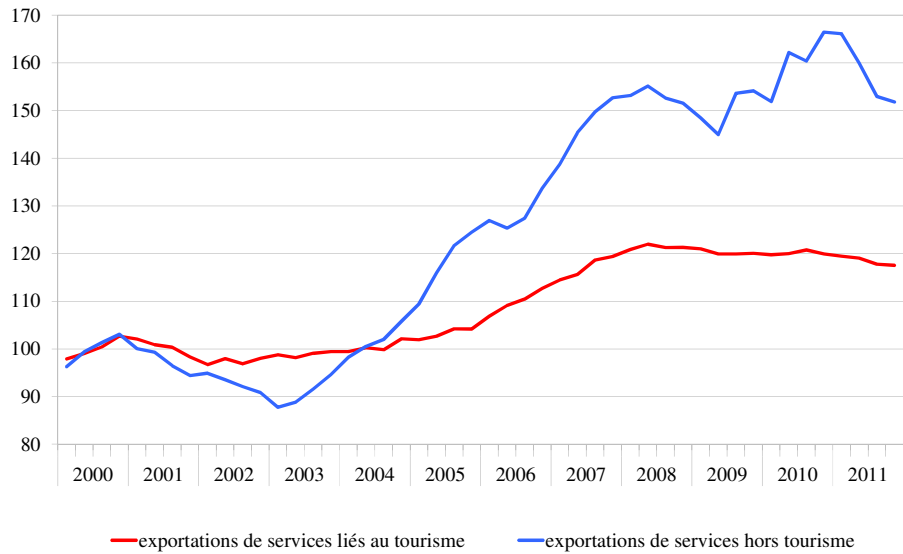
Les services financiers (banques et réassurance), les services liés aux activités de négoce avec les matières premières ainsi que les revenus des patentes et des brevets représentent les composantes essentielles des exportations de services (sans le tourisme). Ces composantes peuvent connaître d'importantes variations d'un trimestre à l'autre, variations qui laissent leur empreinte sur l'ensemble des exportations de services. Les exportations de services (sans le tourisme) ont globalement reculé de 0,8% au 4^{ème} trimestre (comparaison trimestrielle). Les exportations de services touristiques, après avoir plus ou moins stagné ces dernières années, ont affiché dans le courant de 2011 une légère tendance négative, où se devine pour partie l'influence du cours de change (graphique 26).

Les importations de services liées aux activités du tourisme (consommation des résidents en dehors des frontières nationales) ont encore légèrement augmenté au 4^{ème} trimestre (+0,6% par rapport au trimestre précédent) ; elles bénéficient depuis plusieurs trimestres de la baisse des prix induite par la force du franc suisse. Les importations de services (sans le tourisme) se maintiennent à niveau constant depuis quelques trimestres ; de même que les exportations de services, elles sont déterminées par les mouvements dans les rubriques qui connaissent une évolution dynamique (graphique 27).

Léger recul des exportations de services

graphique 26: Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)

indice de volume (2000=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées

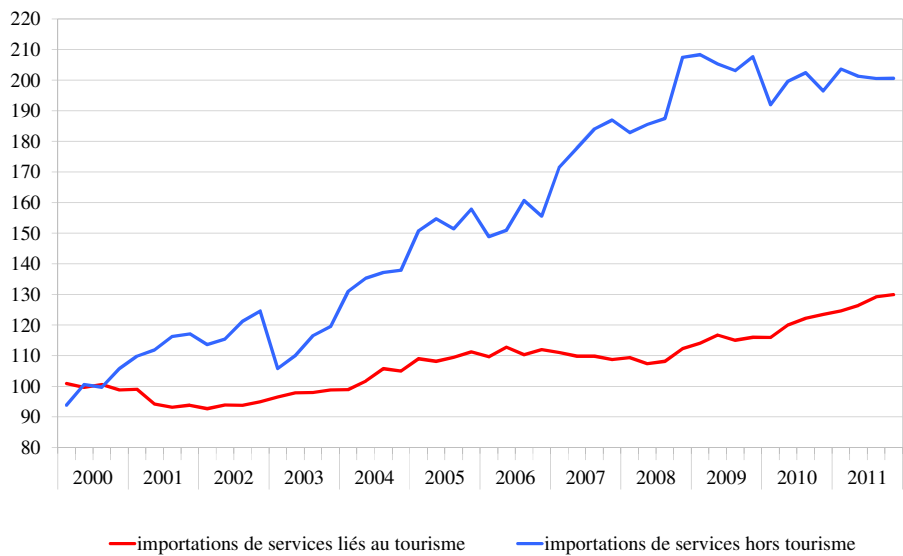


sources : BNS, SECO

Les importations de services liés au tourisme continuent de progresser

graphique 27: Importations de services (services liés au tourisme et autres services)

indice de volume (2000=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : BNS, SECO

Marché du travail

Hausse de l'emploi constante au 4^{ème} trimestre 2011

La hausse de l'emploi en équivalents plein-temps s'est maintenue au 4^{ème} trimestre 2011 au rythme du trimestre précédent, avec une progression de tout juste 0,3% en glissement trimestriel (données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, graphique 28).

L'emploi à plein-temps a augmenté de 0,3% dans le secteur des services et de 0,45% dans la construction. Dans l'industrie (métiers de la transformation), la progression de l'emploi s'est tassée entre le 2^{ème} et le 4^{ème} trimestre 2011 de 0,3% à 0,1% environ, restant tout de même ainsi dans le domaine positif. L'emploi a connu une évolution très dynamique dans le domaine de l'approvisionnement en énergie et en eau avec +0,8%.

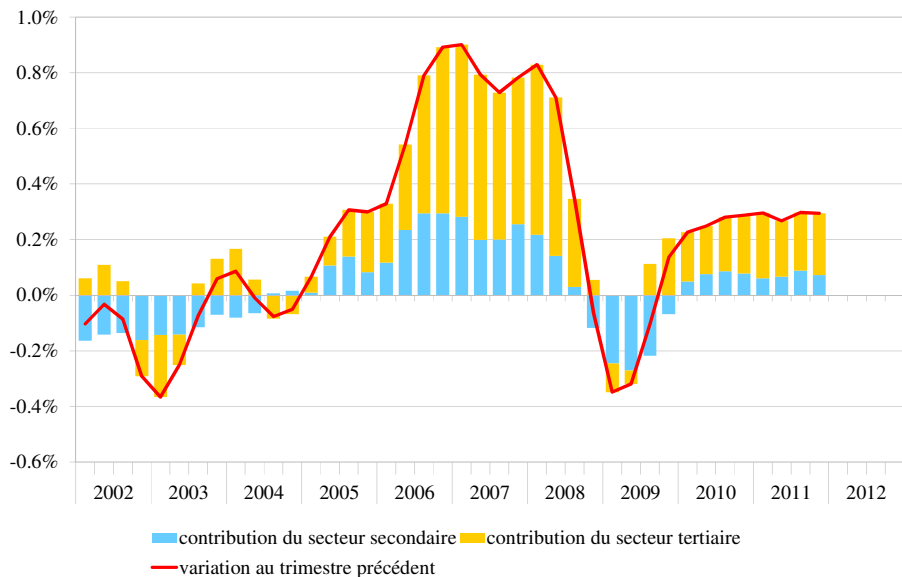
Dans l'industrie, seul le secteur horloger a encore enregistré une croissance nettement positive de l'emploi (+ 1'200 / + 1,1%). Le redressement dans l'industrie des machines n'a que lentement progressé (+ 300/ + 0,3%) et un premier léger recul de l'emploi a été enregistré dans l'industrie pharmaceutique (-100 / -0,2%). Le recul le plus marqué de tout le secteur secondaire se rencontre dans la production de produits bois, papier et imprimerie (-500 / -0,8%).

Dans le secteur des services, les domaines à avoir le plus contribué en valeurs absolues à la croissance de l'emploi sont les professions libérales telles que les bureaux d'architectes et d'ingénieurs et les conseils aux entreprises (+2'200 / +0,8%), de même que les domaines information et communication (+1'800/ +1,5%), santé et affaires sociales (+ 1'700/ +0,4%), autres services économiques (+ 900/ +0,7%) et administration publique (+900 / +0,6%). L'hôtellerie (-1'500 / -0,9%) par contre a subi le plus fort recul de l'emploi, recul toutefois moins marqué que celui du 3^{ème} trimestre. Des reculs de l'emploi ont aussi été enregistrés dans le domaine de l'art et des divertissements (-500/-1,3%) et dans celui des services financiers (-400 / -0,2%).

Hausse de l'emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

graphique 28 : évolution de l'emploi par secteur

emplois plein-temps, variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

Perspectives : la majorité des indicateurs précurseurs annoncent un ralentissement de la croissance de l'emploi

L'indicateur des perspectives d'emploi a reculé de 1,06 à 1,03 entre le 1^{er} et le 4^{ème} trimestre 2011. Ce recul s'est atténué au 4^{ème} trimestre dans le secteur des services et dans la construction, tandis qu'il a marqué le pas dans l'industrie (valeurs désaisonnalisées). Sa valeur actuelle de 1,03 annonce encore une hausse à court terme de l'emploi.

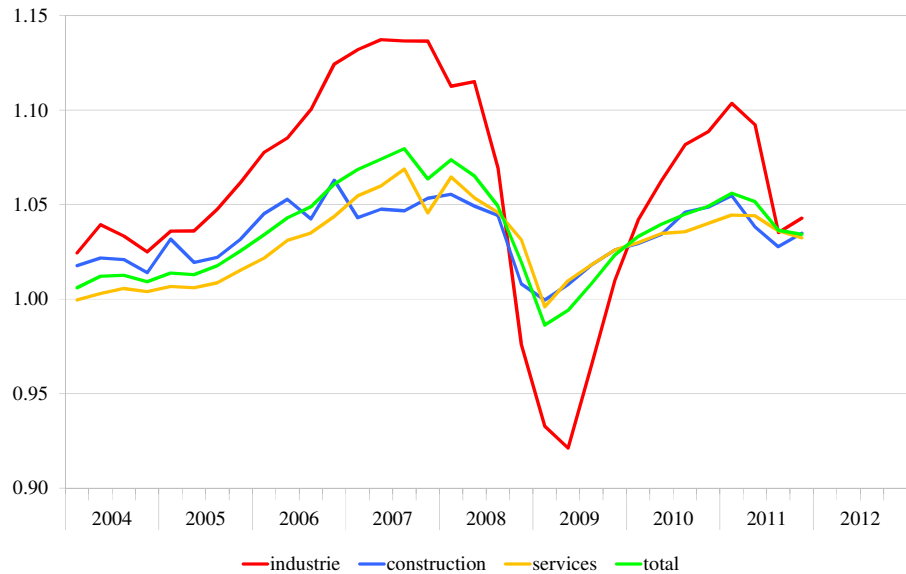
L'indice des postes vacants de l'OFS a enregistré au 4^{ème} trimestre 2011 une nouvelle baisse de -4%, ce qui représente un ralentissement de son recul. Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement était fin février, avec 18'403, de 12% inférieur à son niveau de l'année précédente.

Le Monster Index, après s'être encore contracté en juillet par rapport à avril, s'est installé de juillet 2011 à janvier 2012 à un niveau relativement élevé (valeurs désaisonnalisées).

L'Adecco Swiss Job Market Index, qui annonçait déjà au 3^{ème} trimestre un tassement de la reprise de l'emploi, s'est encore contracté au 4^{ème} trimestre par rapport au trimestre précédent. Son niveau reste cependant relativement élevé en comparaison historique, avec une valeur de 92.2%. Cet indice avait brutalement chuté entre juin 2008 et juin 2009 de 104 à moins de 70 en l'espace d'une année. Rien de tel ne s'annonce aujourd'hui.

graphique 29 : indicateur des perspectives d'emploi

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

Les indicateurs précurseurs de l'emploi annoncent donc dans l'ensemble une croissance de l'emploi encore positive ces prochains trimestres mais en tassement progressif. Ils ne livrent cependant pas de prévision uniforme quant à la rapidité et la force de ce ralentissement. Un élément positif à souligner est qu'aucun indicateur précurseur de l'emploi n'indique aujourd'hui de chute prochaine de l'emploi, leur recul ayant soit ralenti soit même dans certains cas cessé.

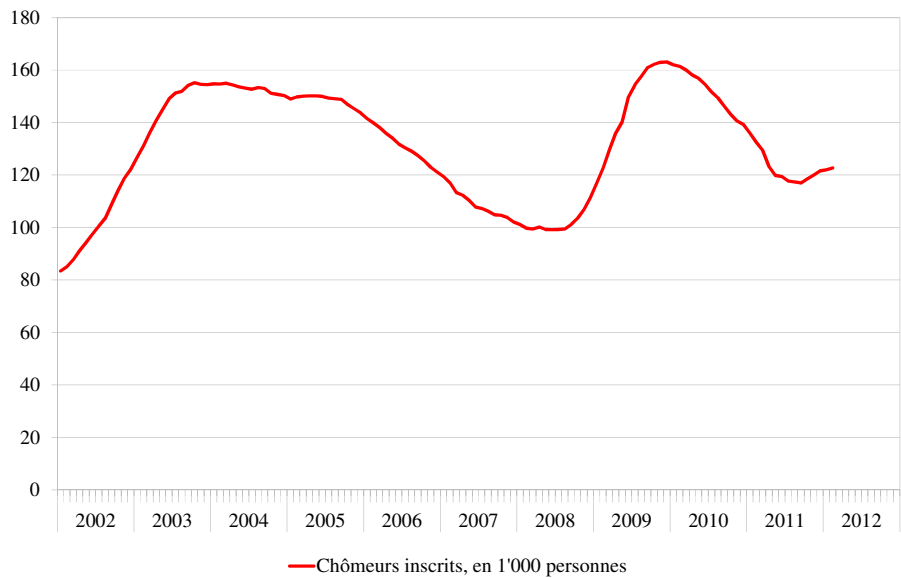
Léger tassement début 2012 de la hausse du chômage désaisonnalisé

Le dernier maximum pour le nombre de chômeurs avait été atteint fin 2009, avec 165'000 personnes (4,2%). La reprise de la croissance de l'emploi au 4^{ème} trimestre s'est ensuite traduite, dès le début de 2010, par un recul du chômage. Jusqu'à fin juillet 2011 le nombre de chômeurs a diminué jusqu'à 116'500 soit un taux de 3,0% (désaisonnalisé) (graphique 30).

Ce recul en valeurs désaisonnalisées a pris fin en août, puis en octobre le nombre de chômeurs a pour la première fois sensiblement augmenté. Le creux de la courbe du chômage pourrait avoir ainsi été atteint. D'octobre à décembre, le nombre de chômeurs a augmenté en moyenne de 1'500 personnes par mois (valeurs désaisonnalisées). Le rythme a ensuite ralenti en janvier et février 2012, avec une augmentation (désaisonnalisée) de seulement 600 nouveaux chômeurs environ pour chacun de ces mois. Ces taux de croissance tombent assez nettement en-deçà des prévisions. Le taux de chômage désaisonnalisé se situait fin février, avec 3,1%, seulement légèrement au-dessus du plus bas de 3,0% atteint mi-2011.

graphique 30 : personnes au chômage

valeurs corrigées des influences saisonnières



source: SECO

En valeur effective (i.e. en incluant les effets saisonniers), 133'154 personnes étaient fin février sans travail (taux de chômage : 3,4%). 187'315 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs). A fin février 2012, le nombre des demandeurs d'emploi était inférieur de 18'674 (-9%), celui des chômeurs de 10'171 (-7%) et celui des chômeurs de longue durée (> 1 an) de 11'801 (-37%) à l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée a atteint 15%.

Hausse du travail à temps réduit, mais à un niveau encore très bas

Les indemnités pour travail à temps réduit ont été très fortement sollicitées durant la récente récession, en particulier par les entreprises industrielles. Le volume des heures chômées a atteint sa valeur maximale en mai 2009 avec un équivalent d'environ 26'400 postes plein-temps.⁴ Environ 4'800 entreprises avaient alors recours à l'instrument du travail à temps réduit. Elles n'étaient plus que 300 environ mi-2011, pour un volume d'heures chômées équivalant à approximativement 1'000 postes plein-temps. L'instrument du travail à temps réduit était ainsi presque entièrement délaissé.

Le nombre de préavis de réduction d'horaires de travail augmente constamment depuis septembre 2011. La hausse est cette fois plutôt lente si on la compare à celle de 2009. En décembre 2011, selon des données provisoires du SECO, 534 entreprises ont eu recours au travail à temps réduit. C'est nettement plus qu'à mi-2011 mais dans l'absolu c'est encore peu. Ces données, les plus récentes, n'indiquent par ailleurs pas d'accélération de tendance.

⁴ Les valeurs publiées ici sont les évaluations définitives pour 2009. Elles sont nettement plus élevées que les valeurs provisoires publiées précédemment. Cette différence résulte de ce que les indemnités pour travail réduit ne sont pour partie versées que plusieurs mois après avoir été sollicitées et ne sont introduites qu'à ce moment dans les statistiques.

Prix

Inflation négative du fait de la force du franc...

... avec des effets positifs sur les salaires réels

Importants écarts d'inflation avec l'étranger

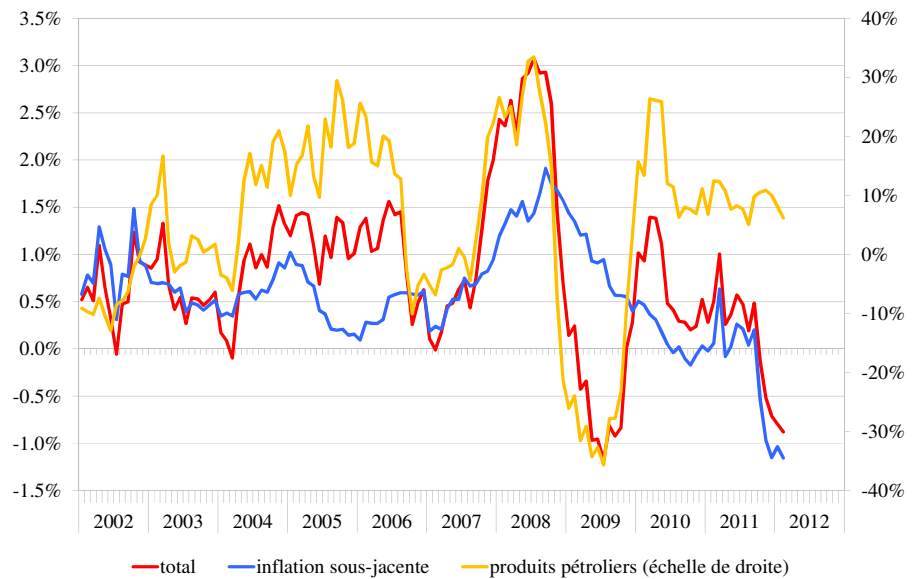
L'inflation se maintient en Suisse dans le domaine négatif depuis l'automne 2011. En janvier et février 2012 elle affichait les taux très bas de respectivement -0,8% et -0,9% en glissement annuel. Ce recul aurait été légèrement plus marqué sans l'inflation toujours positive pour les prix du pétrole, ce dont témoigne une inflation sous-jacente à -1% en novembre (graphique 31). L'évolution des prix à la baisse est essentiellement due à la force du franc, qui exerce une pression baissière sur les prix à l'importation. Les prix pour les biens importés ont ainsi diminué pour le consommateur de 3,5% en novembre par rapport à l'année précédente, tandis que le renchérissement pour les biens et les services domestiques se maintenait légèrement dans le domaine positif (+0,04%).

L'inflation négative liée au taux de change a un impact positif sur les salaires réels des ménages privés suisses, ce qui soutient la consommation. L'actuel recul du niveau des prix ne doit pas être mis sur le même pied qu'une néfaste déflation. Des risques déflationnistes apparaissent lorsqu'une longue période de très faible conjoncture s'accompagne d'une pression à la baisse généralisée sur les prix et les salaires, scénario improbable à l'heure actuelle (croissance nettement positive des salaires nominaux).

Les tendances inflationnistes restent nettement plus faibles en Suisse que dans de nombreux autres pays où l'inflation, après avoir nettement augmenté durant l'année 2011, n'a que lentement commencé à faiblir ces derniers mois.

graphique 31 : indice suisse des prix à la consommation

variations en % par rapport à l'année précédente



source: OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Economie mondiale

Légère embellie des perspectives conjoncturelles

Au printemps 2012, malgré des évolutions divergentes d'un pays à l'autre, le contexte conjoncturel international est légèrement plus favorable qu'il y en a encore quelques mois. Même si la zone euro se trouve, comme on pouvait s'y attendre, au bord d'une (légère) récession, à cause des charges induites par la crise de la dette (programmes d'économies budgétaires forcées dans plusieurs pays, etc.), on peut y déceler des premiers signes d'embellie. Grâce en particulier aux mesures d'injection de liquidités prises par la Banque Centrale Européenne (BCE), les tensions qui s'étaient formées sur les marchés financiers se sont réduites depuis le début de l'année 2012. Cela s'est traduit par une baisse des primes de risque pour les pays et les banques, notamment à la périphérie de la zone euro. Les enquêtes conjoncturelles font également état des premiers signes d'une stabilisation conjoncturelle. La probabilité qu'une reprise de la conjoncture s'installe progressivement s'est donc améliorée – au prix, il est vrai, d'un clivage marqué entre les pays de la zone euro. Alors que les perspectives se sont déjà éclaircies en Allemagne, divers pays, dont l'Italie et l'Espagne, sont nettement entrés en récession.

En comparaison, la conjoncture se porte mieux dans d'autres régions du monde. Aux Etats-Unis, la reprise économique s'est consolidée durant les derniers trimestres et gagne progressivement le marché de l'emploi, dont le redressement s'est fait attendre jusqu'à présent. Etant donné cependant les séquelles de la dernière crise – marché immobilier en pleine déliquescence, chômage élevé et endettement des ménages –, il ne faut pas s'attendre à un rebond énergique de l'économie américaine. Du côté des pays émergents, en dépit d'un ralentissement indéniable, leurs économies continuent de croître solidement et de jouer un rôle positif pour l'économie mondiale.

Les problèmes d'endettement plombent les perspectives à moyen terme pour nombre de pays

Malgré la légère amélioration des perspectives conjoncturelles, l'avenir à moyen terme de l'économie mondiale reste toutefois plombé par la persistance d'importants problèmes structurels. Dans plusieurs pays de l'OCDE, la réduction indispensable de la dette (publique et privée) très élevée pourrait en particulier freiner la croissance durant plusieurs années.

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de mars 2012 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.⁵

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 3 : hypothèses exogènes pour les prévisions (mars 2012)

	2011	2012	2013
PIB			
USA	1.7%	2.2%	2.4%
Zone Euro	1.5%	0.1%	1.4%
Allemagne	3.0%	0.8%	2.0%
Japon	-0.7%	1.8%	1.7%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	111.2	120.0	115.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.1%	0.1%	0.2%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	1.5%	1.0%	1.5%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	10.2%	-2.7%	-1.7%
Indice des prix à la consommation	0.3%	-0.4%	0.4%

sources: OCDE, Eurostat, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

⁵ Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie quatre fois par an (chaque trimestre) des prévisions sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 15 mars 2012.

Prévisions pour la Suisse

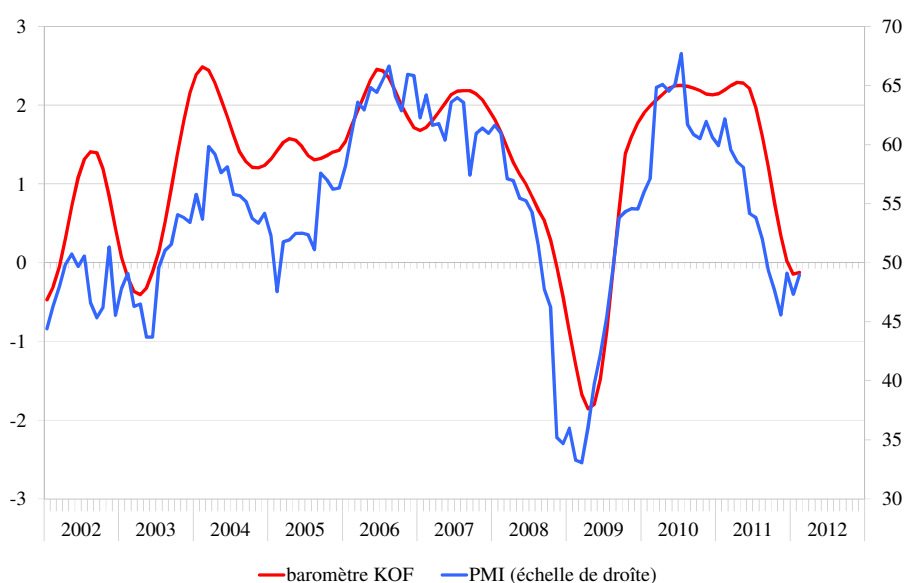
Signes de stabilisation
conjoncturelle

La conjoncture suisse a continué de ralentir jusqu'à fin 2011, mais la faiblesse conjoncturelle s'est révélée un peu moins prononcée qu'attendu. Plus important encore, les indices s'accroissent suggérant que le creux de la vague a été atteint.

D'importants indicateurs de climat laissent penser que la dégringolade de la seconde moitié de 2011 est terminée. L'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (Purchasing Managers Index, PMI) affichait 49 points en février 2012. Cela reste sous le seuil de croissance des 50 points, ce qui signifie que les estimations négatives sont toujours majoritaires dans les entreprises, mais cela témoigne qu'une stabilisation a eu lieu depuis fin 2011 (graphique 32). Le niveau actuel du PMI annonce une activité industrielle encore faible au printemps mais sans accroissement du recul. Le baromètre conjoncturel du KOF a également enregistré en février un premier arrêt de sa tendance négative.

graphique 32: Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: KOF, Crédit Suisse

Légère correction vers le
haut des prévisions pour
2012 : +0,8%

Dans l'ensemble, le Groupe d'experts de la Confédération se voit confirmé dans son impression que l'économie suisse traverse un creux conjoncturel marqué, mais n'entre pas en récession. Pour autant que la légère embellie du contexte international – en particulier l'apaisement de la crise de la dette de la zone euro – se poursuive, la croissance de l'économie suisse devrait s'accroître progressivement au cours de l'année 2012. Pour l'ensemble de l'année, le Groupe d'experts prévoit désormais une croissance du PIB de 0,8% (contre 0,5% jusqu'ici). C'est essentiellement en raison d'une accalmie conjoncturelle moins marquée durant l'hiver dernier que la prévision de 2012 a été légèrement revue à la hausse.

Consolidation en 2013 mais
sans grand rebond : +1,8%

Pour 2013, le Groupe d'experts table sur une poursuite de la reprise conjoncturelle en Suisse et une croissance du PIB de 1,8% (contre 1,9% prévu jusqu'à présent). Plombées en effet par les processus nécessaires de désendettement, les perspectives économiques de plusieurs pays s'opposent à un essor énergétique, ce qui tempérera la croissance des exportations de la Suisse et sa conjoncture.

Prévisions conjoncturelles

Hausse du chômage en 2012, inversion de tendance dans le courant de 2013

Le ralentissement conjoncturel a relativement peu affecté le marché du travail jusqu'à présent. Le chômage augmente certes légèrement depuis l'automne passé mais sa progression est lente (le taux de chômage désaisonnalisé est passé de 3,0 à 3,1% fin février 2012). Pour les mois à venir, divers indicateurs précurseurs ne traduisent pas non plus d'aggravation rapide et marquée. La faiblesse actuelle de la conjoncture devrait cependant continuer à affecter, pour plusieurs trimestres, les chiffres du chômage, en particulier dans les secteurs en difficulté (comme l'industrie d'exportation, le tourisme ou le secteur financier). On sait en effet que le marché du travail ne réagit qu'avec un certain retard à l'évolution générale de la conjoncture. Dans le contexte d'une reprise plutôt mesurée de la croissance, le Groupe d'experts prévoit que le chômage pourrait encore augmenter durant les prochains trimestres, avant que le mouvement ne s'inverse en cours d'année 2013. En moyenne annuelle, ces tendances d'évolution devraient aboutir à un taux de chômage de 3,4% en 2012 et de 3,7% en 2013.

tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (mars 2012)

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions : mars 12 et décembre 11				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2012		2013	
	mars 12	déc. 11	mars 12	déc. 11
PIB	0.8%	0.5%	1.8%	1.9%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	1.2%	1.1%	1.6%	1.6%
Etat	1.9%	1.5%	0.8%	0.6%
Investissements dans la construction	1.5%	1.5%	1.0%	1.0%
Investissements en biens d'équipement	-2.0%	-2.5%	1.5%	3.0%
Exportations	1.3%	0.4%	4.5%	4.4%
Importations	1.7%	1.6%	4.5%	4.4%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.6%	0.0%	0.4%	0.4%
Taux de chômage	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%
Indice suisse des prix à la consommation	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.3%

source: Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

Risques

Négatifs : crise de la dette en Europe toujours pendante malgré l'apaisement

Malgré la tendance à l'apaisement observée durant les derniers mois et semaines, la crise de la dette de la zone euro représente encore un facteur de risque important pour l'évolution de la conjoncture internationale, et donc également pour la Suisse. La détente observée sur les marchés financiers – essentiellement grâce aux mesures d'accroissement des liquidités par la BCE – doit encore être consolidée par des réformes économiques convaincantes (politiques budgétaires plus crédibles et réformes dans la politique de croissance) dans divers pays de la zone euro, ce qui représente une tâche de plusieurs années. Les problèmes d'endettement de nombreux pays de la zone euro restent aigus et sont aggravés par les tendances récessives récentes. Dans un tel contexte, le risque d'une nouvelle perte de confiance de la part des marchés financiers ne peut pas être exclu.

Poursuite de la hausse des prix du pétrole

Un autre facteur potentiel de risque est représenté par la situation politique tendue au Proche-Orient. En cas d'escalade militaire, la récente augmentation des prix du pétrole pourrait prendre l'ascenseur et grever encore davantage la conjoncture internationale.

Impressum

ISSN 1661-349X

Les "Tendances conjoncturelles" paraissent quatre fois par an (début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format PDF. Elles sont également publiées comme document annexé à "La Vie économique", dans les numéros de janvier/février, avril, juillet/août et octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

Tél. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Thèmes, Situation économique, Tendances conjoncturelles