



Tendances conjoncturelles, hiver 2011/2012

(données et informations incluses jusqu'à mi-décembre 2011)

Page

Survol	Corollaire des effets de la dégradation de la conjoncture dans l'UE et de la force du franc, l'économie suisse subit en fin d'année 2011 un net ralentissement. Toutefois, rien ne laisse présager pour l'heure un effondrement conjoncturel comparable à celui vécu à la fin de l'année 2008.	2
--------	--	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Dans la zone euro, l'incertitude liée à la crise de la dette souveraine se répercute de plus en plus sur la conjoncture. Aux Etats-Unis en revanche l'activité a retrouvé une certaine assise, tandis que le Japon se remet progressivement de la catastrophe naturelle et nucléaire de mars 2011. Les pays émergents, malgré un coup de froid, continuent de jouer un rôle positif dans l'économie mondiale.	3
Cadre monétaire	La situation sur les marchés financiers demeure tendue. La politique monétaire reste très expansive à l'échelle mondiale. La BNS a pu maintenir jusqu'à présent son cours plancher contre l'euro. Le franc est resté depuis son intervention très stable face à la plupart des monnaies.	13

Economie suisse

Produit intérieur brut	L'économie suisse a nettement ralenti durant la seconde moitié de l'année 2011. Le PIB a progressé au 3 ^{ème} trimestre de 0,2% par rapport au trimestre précédent, après 0,5% au 2 ^{ème} trimestre. Comparé au 3 ^{ème} trimestre de l'année précédente, le PIB a progressé de 1,3%.	19
Production	Côté production, ce sont surtout les secteurs orientés vers l'économie domestique qui ont contribué à la croissance au 3 ^{ème} trimestre, tandis que la création de valeur ajoutée s'est contractée dans l'industrie.	19
Dépenses	Les impulsions favorables à la croissance ont été livrées au 3 ^{ème} trimestre par la consommation (privée comme publique) et par les investissements dans la construction. Le recul des exportations et des investissements dans les biens d'équipement a en revanche pesé sur la croissance.	21
Marché du travail	Sur le marché du travail, où les premiers signes d'une inversion de tendance étaient apparus en automne 2011, le chômage (saisonnalisé) a légèrement augmenté en octobre et en novembre, ce qu'il n'avait fait depuis deux ans. Une aggravation rapide n'est cependant pas en vue.	29
Prix	La tendance inflationniste, déjà faible auparavant en Suisse, a encore faibli en automne 2011. L'inflation est même tombée en octobre et en novembre, pour la première fois depuis deux ans, dans le domaine négatif.	33

Prévisions pour la Suisse

Conditions générales	A supposer qu'une contagion incontrôlée de la crise de la dette puisse être évitée et que la situation de tension sur les marchés financiers se calme peu à peu l'année prochaine, l'économie de la zone euro pourrait reprendre progressivement des couleurs. Toutefois, même si la crise actuelle peut être surmontée, les problèmes structurels qui en sont la cause continueront, pour une certaine période, à exercer des effets de frein.	34
Prévisions	Le groupe d'experts de la Confédération table pour 2012 sur une faible croissance du PIB (+0,5%), suivie d'une reprise en 2013 (+1,9%). Le chômage devait augmenter temporairement en 2012.	34
Risques	Les incertitudes liées à la crise de la dette européenne représentent pour l'heure le risque conjoncturel le plus élevé. Pour que la conjoncture évolue favorablement, aussi bien sur le plan international qu'en Suisse, il est essentiel que n'éclate pas une crise bancaire internationale de grande envergure.	36

Tendances conjoncturelles en bref

Conjoncture mondiale

A la fin de l'année 2011, la conjoncture internationale apparaît fragilisée, principalement en raison de la problématique toujours non résolue de la dette de nombreux Etats, qui pèse particulièrement sur la conjoncture de la zone euro. D'une part, toujours plus d'Etats de la zone euro se voient contraints d'adopter une politique financière restrictive. D'autre part, la baisse de confiance dans l'économie pourrait atténuer la demande d'investissements et la consommation privée. A supposer qu'une contagion incontrôlée de la crise de la dette puisse être évitée et que la situation de tension sur les marchés financiers se calme peu à peu l'année prochaine, l'économie de la zone euro pourrait reprendre progressivement des couleurs.

En comparaison, le contexte économique en dehors de l'Union Européenne est meilleur, même si tout n'y est pas rose pour autant. La conjoncture vacillante des Etats-Unis a retrouvé une certaine assise au second semestre de l'année 2011, et l'économie japonaise se remet progressivement des effets de la catastrophe naturelle et atomique du printemps 2011. Les pays émergents, malgré un coup de froid indéniable, paraissent relativement robustes et devraient continuer à jouer un rôle positif pour l'économie mondiale.

Economie suisse

En Suisse, la conjoncture est restée solide jusqu'à l'été avant de subir un fort ralentissement cet automne. Le cumul défavorable de la valeur élevée du franc suisse et de l'affaiblissement de la conjoncture mondiale contribue à freiner les exportations et les investissements en biens d'équipement des entreprises. Même si le taux de change plancher fixé par la Banque nationale suisse (BNS) a stabilisé et détendu la situation monétaire pour les entreprises, le cours actuel du franc par rapport à l'euro (autour de 1.23 franc pour 1 euro), reste élevé et pénalise la compétitivité des entreprises suisses sur le plan international.

La détérioration des indicateurs de tendance donne à penser que l'on assistera à court terme, c.-à-d. au cours de l'hiver 2011/2012, à un développement très faible, voire à un léger recul de l'activité économique au cours de certains des trimestres à venir. Toutefois, les indicateurs ne laissent pas présager un effondrement conjoncturel comparable à celui qui avait eu lieu à la fin 2008/début 2009.

En raison de la mauvaise situation conjoncturelle de l'UE et de son impact sur l'économie exportatrice suisse, le Groupe d'experts considère comme probable un ralentissement conjoncturel plus marqué qu'annoncé lors des dernières prévisions de septembre 2011. Les prévisions de croissance du PIB pour 2012 ont été ramenées à 0,5 %, contre 0,9 % précédemment. D'une manière générale, les prévisions de septembre 2011 ne sont toutefois pas remises entièrement en question, puisque l'on ne s'attend pas à un effondrement marqué de l'activité pour 2012. L'économie devrait progressivement redémarrer à partir du second semestre 2012 et afficher une croissance du PIB en 2013 de 1,9 %.

Le chômage pourrait augmenter temporairement en 2012 du fait de la mauvaise conjoncture. Le Groupe d'experts s'attend à une progression continue en 2012 du chômage, de 3 % environ en fin d'année 2011 (corrigé des variations saisonnières) à 3,9 % fin 2012, avant une décrue progressive durant l'année 2013. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait être de 3,1 % en 2011, de 3,6 % en 2012, et de 3,7 % en 2013.

Risques

Les incertitudes liées à la crise de la dette européenne représentent, pour l'heure, sans aucun doute le risque conjoncturel le plus élevé. Pour que la conjoncture évolue favorablement, aussi bien sur le plan international qu'en Suisse, il est essentiel que n'éclate pas une crise bancaire internationale de grande envergure, qui pourrait avoir des conséquences néfastes sur l'économie réelle (p. ex. en entraînant un resserrement marqué des conditions de crédit aux entreprises).

Economie mondiale et cadre monétaire

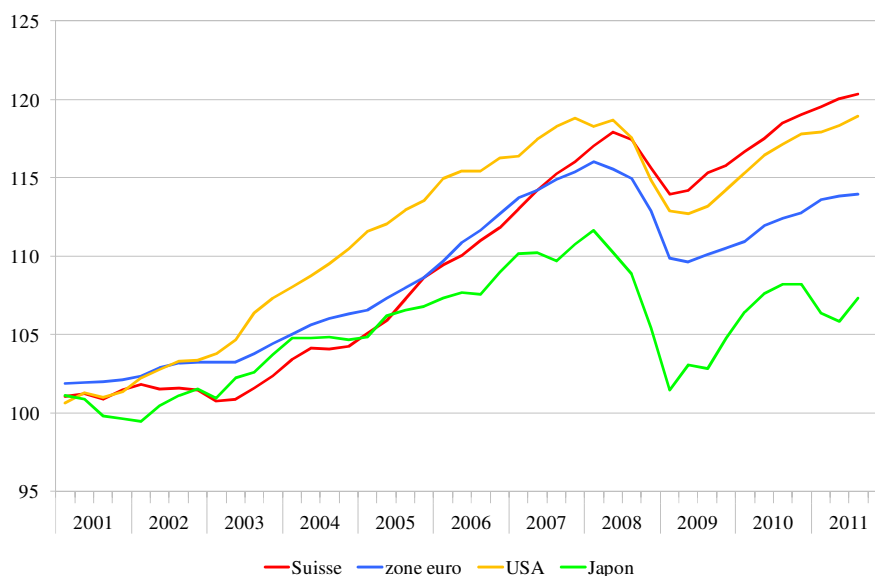
Economie mondiale

Suspendue à la crise de la dette souveraine en Europe

La conjoncture internationale est dans un état fragile en cette fin d'année 2011. La raison principale en est la crise de la dette souveraine, toujours inapaisée, qui se révèle être un fardeau considérable et fait peser la menace d'une nouvelle escalade sur les marchés financiers. Cela concerne surtout la conjoncture de la zone euro, où existe aujourd'hui un risque très élevé de récession. La situation économique est en comparaison moins difficile – sans être rose pour autant – ailleurs qu'en Europe. Aux Etats-Unis la conjoncture, jusqu'alors hésitante, a pu se consolider quelque peu depuis l'été, tandis qu'au Japon l'économie se remet comme attendu de la catastrophe naturelle et nucléaire du printemps. 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 : aggravation de la crise de la dette...

La crise de la dette souveraine dans la zone euro, loin de s'apaiser comme espéré, s'est encore aggravée en cours d'année 2011, malgré les importantes décisions prises lors du sommet de crise européen de fin octobre (réduction de la dette grecque, recapitalisation des banques, nouveau relèvement et « effet de levier » pour le fonds de sauvetage). Alors que l'Italie et l'Espagne restaient dans le viseur des marchés financiers, la perte de confiance a commencé à toucher également des pays centraux de l'euro comme la France. Par ailleurs l'augmentation des risques de défaut sur les emprunts publics pèse énormément sur un système bancaire de la zone euro déjà fragilisé par un faible niveau de capitalisation et par les difficultés croissantes rencontrées sur le marché interbancaire lors des recherches de refinancement.

...un fardeau croissant pour la conjoncture

Plus durera l'incertitude des marchés financiers relativement à la crise de la dette souveraine, plus il faudra s'attendre à des effets négatifs sur la conjoncture. Premièrement en effet les impulsions restrictives de la politique financière sur la conjoncture de la zone euro ne cessent d'augmenter. Outre les pays touchés à l'origine par la crise (Grèce, Portugal, Irlande), des pays plus importants comme l'Italie, l'Espagne et la France se voient désormais contraints, sous la pression des marchés financiers (c.-à-d. par l'augmentation des coûts de financement), de renforcer leurs mesures de consolidation budgétaire (par notamment coupes supplémentaires dans les dépenses et des nouvelles hausses d'impôts). Deuxièmement l'accroissement de l'incertitude peut inhiber la demande en investissements et en consommation dans le secteur privé (p.ex. par l'ajournement ou l'annulation de projets d'investissements). Troisièmement, le danger existe de voir les problèmes de liquidité et de solvabilité que rencontrent de nombreuses banques de la zone euro déboucher sur une réduction des

La zone euro au seuil d'une récession

crédits octroyés aux entreprises et aux ménages privés (resserrement des conditions d'octroi du crédit).

La situation conjoncturelle s'est déjà nettement dégradée dans la zone euro, malgré une nouvelle légère expansion de l'économie au 3^{ème} trimestre 2011 (+0,2% par rapport au trimestre précédent). La tendance marquée à la baisse de beaucoup d'indicateurs de climat depuis l'été annonce un 4^{ème} trimestre très faible, avec des possibles contractions de l'activité économique dans quelques pays. Le risque est désormais accru de voir la zone euro dans son entier – et non plus seulement les pays les plus touchés par la crise comme la Grèce ou le Portugal – tomber dans une légère récession.

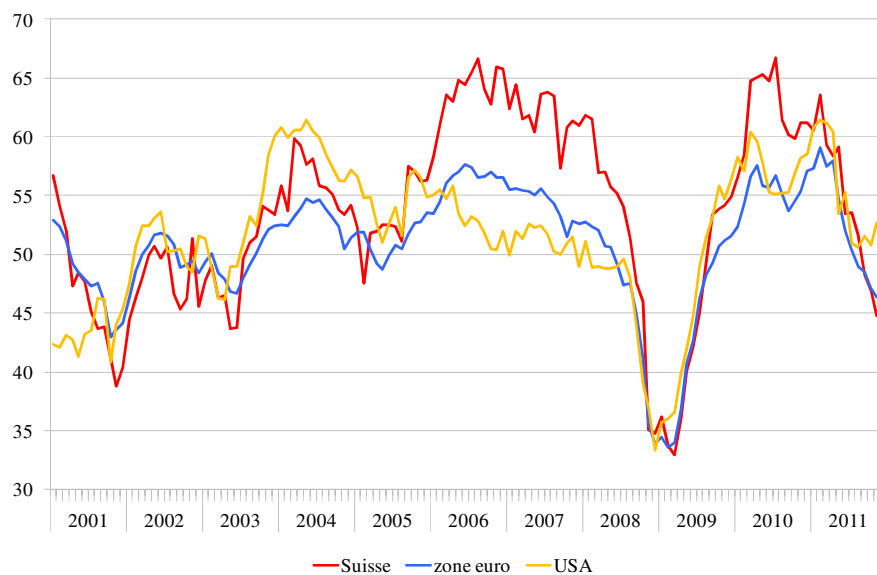
Pays de l'euro diversement touchés par l'aggravation

Bien que la dégradation de la conjoncture touche tous les pays de la zone euro, l'ampleur de cette dégradation varie énormément d'un pays à l'autre. L'économie allemande semble pouvoir maintenir une légère croissance jusqu'à présent, selon les indicateurs (p.ex. le climat des affaires de l'Ifo). Ceux-ci nourrissent en effet l'espoir qu'une récession pourra être évitée et que « seul » un fort ralentissement de l'activité aura lieu dans les prochains mois. Le risque de récession à court terme est par contre très élevé en l'Italie mais aussi en France et en Espagne. Ces pays rencontrent des problèmes – et par suite une pression à l'ajustement – nettement plus importants que l'Allemagne concernant l'endettement (public comme privé). La compétitivité des entreprises en Italie, France et Espagne souffre également de rigidité sur le marché du travail. La situation est encore plus précaire en Grèce et au Portugal, où d'importants reculs de l'activité économique sont encore attendus pour 2012.

Les problèmes de la zone euro pèsent aussi sur l'économie britannique, qui avait déjà à subir les effets du désendettement forcé des secteurs privé et public. Les perspectives conjoncturelles pour ce pays sont elles aussi très mitigées, avec risque de récession à court terme.

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

valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

Etats-Unis : reprise conjoncturelle un peu plus assurée...

La conjoncture américaine, au contraire de l'européenne, semble avoir retrouvé une assise plus solide, après un été où s'étaient temporairement accrues les craintes de récession. La croissance du PIB s'est accélérée au 3^{ème} trimestre de 0,3 à 0,5% (en glissement trimestriel non annualisé). Nombre d'indicateurs conjoncturels ont encore relativement bien évolué ces dernières semaines, annonçant pour l'instant le maintien d'une croissance économique modérée. Les chiffres de la production et des commandes dans l'industrie continuent ainsi d'afficher une légère tendance à la hausse et l'indice des directeurs d'achats s'est maintenu dans le domaine positif (au-dessus de 50 points). Il semble par ailleurs que le creux de la vague soit finalement passé pour le

... avec des freins encore importants

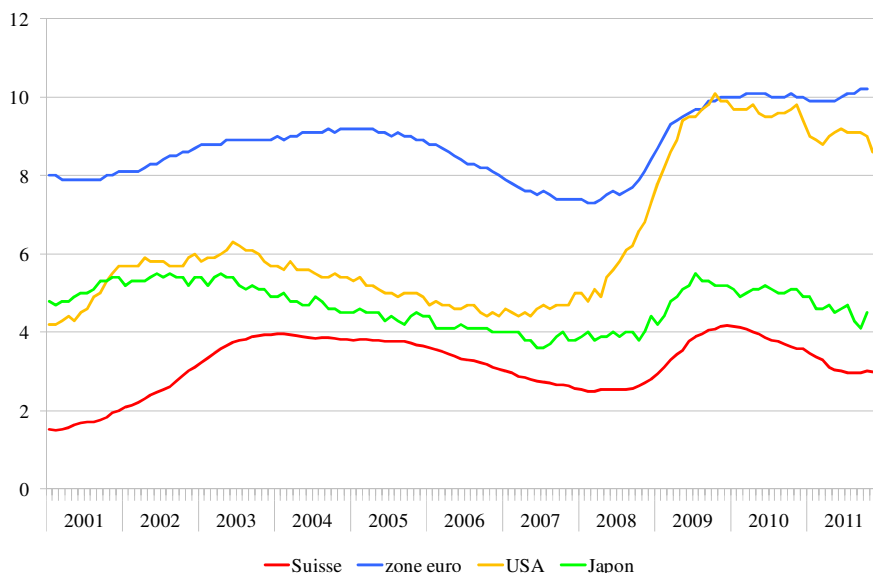
secteur de la construction et qu'une reprise s'engage progressivement.

De nombreux éléments laissent cependant penser que la dynamique de croissance de l'économie américaine restera modérée un certain temps encore. Le marché du travail demeure un sérieux point faible, même si le taux de chômage est redescendu pour la première fois nettement sous la barre des 9% en novembre 2011 (8,6%), ce niveau restant très supérieur à celui d'avant la récession. Etant donné l'ampleur du chômage et la lenteur de la stabilisation du marché de l'immobilier, la consommation privée pourrait ne plus pouvoir jouer le rôle de locomotive conjoncturelle, comme elle a pu le faire dans le passé.

Un flou important persiste par ailleurs sur la question de la consolidation du budget fédéral. Le déficit public américain pourrait atteindre 10% du PIB en 2011, selon les estimations de l'OCDE. Pourtant, en raison du durcissement des fronts politiques (les républicains rejetant les hausses d'impôts, les démocrates les coupes dans les dépenses publiques), aucune réforme visant à un assainissement à long terme des finances publiques n'est en vue. En outre de nombreux programmes conjoncturels des années précédentes arrivent bientôt à terme (fin 2011). En l'absence d'accord politique, un nombre non négligeable d'observateurs – dont l'OCDE – pointent le risque qu'un arrêt trop abrupt des impulsions données jusqu'à présent donne un sérieux coup de frein à la conjoncture américaine en 2012.

graphique 3 : taux de chômage, différentes régions

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



sources: SECO, Eurostat, MIC, USBLS

Japon : retour de la croissance

L'économie japonaise, après trois trimestres négatifs, a enregistré (comme prévu) une nette progression au 3^{ème} trimestre (+1,5% en comparaison trimestrielle) en raison principalement des effets de « rattrapage » à la suite de la catastrophe naturelle et nucléaire du printemps 2011. Ces effets pourraient encore influencer positivement le PIB au 4^{ème} trimestre mais faiblir rapidement par la suite (voir notre encadré ci-dessous).

Encadré

Japon : les conséquences économiques du séisme

Le Japon a été frappé en mars 2011 par d'importants séismes, par un tsunami et par une catastrophe nucléaire. Outre des souffrances humaines et des atteintes à l'environnement considérables, la catastrophe a eu des conséquences directes sur l'économie. Ces conséquences sont similaires à celles de catastrophes naturelles ayant touché d'autres pays dans le passé: après une chute importante de la production, un redressement non moins important a lieu. Ce scénario est confirmé par les derniers chiffres disponibles pour le Japon.

Forte croissance au 3^{ème} trimestre

Le Japon s'est en effet distingué des autres pays industrialisés au 3^{ème} trimestre 2011 par des chiffres de croissance particulièrement élevés. Le PIB japonais a progressé de

1,5% par rapport au *trimestre précédent*, tandis que la zone euro progressait de seulement 0,2%. Les Etats-Unis et l'Allemagne, malgré une croissance étonnamment robuste de 0,5%, sont également loin derrière le Japon (voir tableau 1 ci-dessous). La croissance de l'économie japonaise est par ailleurs très largement étayée, avec des contributions positives provenant aussi bien de la consommation (privée comme publique), des exportations nettes que des investissements. L'OCDE table à nouveau sur une croissance économique vigoureuse au 4^{ème} trimestre.

tableau 1 : croissance des composantes du PIB japonais

Taux de croissance par rapport au trimestre précédent, réels, corrigés des variations saisonnières

	2011 S1	2011 S2	2011 S3
Consommation privée	-0,5	0,2	1,0
Consommation publique	0,9	0,7	0,4
Investissements	-0,8	0,2	0,8
Exportations	0,2	-5,0	6,2
Importations	1,7	0,1	3,4
PIB	-0,7	-0,3	1,5

Source: OCDE

Effet de rattrapage

Cette évolution n'est pas surprenante dans la mesure où l'on peut essentiellement y voir l'effet de rattrapage qui a suivi la catastrophe naturelle du mois de mars 2011. Les destructions de capacités de production et les ruptures dans les chaînes de livraison, ainsi que l'incertitude qui en a résulté, ont provoqué une chute abrupte de la production de marchandises, des investissements et des échanges extérieurs. La gestion de la crise a cependant permis de limiter l'impact de la catastrophe sur l'économie. Du côté de l'offre de l'économie japonaise, un rétablissement rapide a pu être observé. En *comparaison annuelle*, une quasi-stagnation de la croissance économique a été observée : l'évolution au 3^{ème} trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente a été légèrement négative (de -0,2%), soit une évolution nettement plus faible que celle de la plupart des autres pays (zone euro +1,4%, Etats-Unis +1,5%).

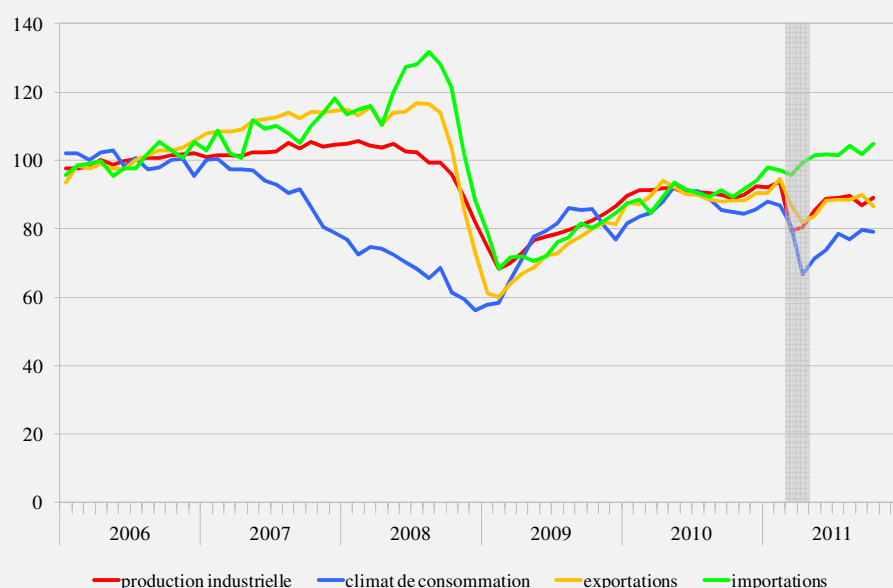
La destruction de capital n'est pas comptée dans le PIB, contrairement à la reconstruction

On doit en outre tenir compte du fait que la destruction de capital n'est pas visible dans l'évolution du PIB, contrairement à la reconstruction (nouveaux investissements). Il est du reste bien probable que le stock capital n'ait pas encore été entièrement reconstitué.

On constate par ailleurs que la chute des indicateurs conjoncturels a été pour la plupart d'entre eux moins forte en 2011 qu'en 2008/2009. Le Japon avait alors été comme d'autres frappé de plein fouet par la crise financière et économique et avait sombré dans une sévère récession.

graphique 4 : Japon, indicateurs conjoncturels

Données corrigées des variations saisonnières



sources: Ministère des finances, Japon

Ruptures de production en mars

La conjoncture japonaise suivait déjà une évolution négative au 4^{ème} trimestre 2010, avant la catastrophe naturelle, sans doute en raison notamment de la force du yen et de l'arrivée à terme des programmes conjoncturels. Le tremblement de terre dévastateur est venu aggraver la récession durant la première moitié de 2011. Alors que la récession était essentiellement due en fin d'année 2010 à la faiblesse de la demande, la catastrophe naturelle a surtout frappé le côté de l'offre de l'économie japonaise. Les problèmes de livraison et les réductions de capacités ont principalement touché le réseau électrique et l'industrie automobile. La production industrielle a connu une chute brève mais abrupte (graphique 4). Les problèmes rencontrés dans la production ont aussi affecté les chiffres du commerce extérieur, par quoi la catastrophe naturelle a aussi fait sentir ses effets dans d'autres pays. Le total des exportations japonaises a réagi par une chute temporaire d'environ 10%.

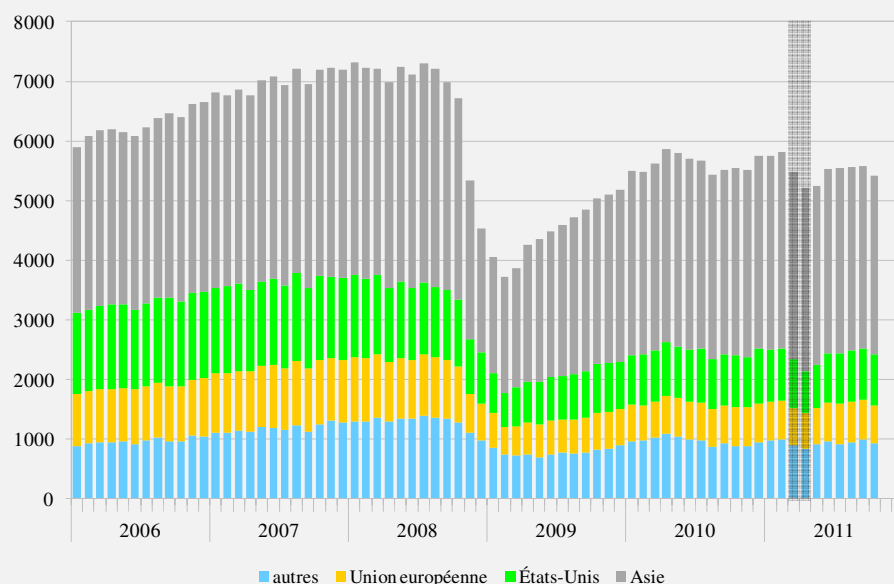
La chute du côté de l'offre a été de relativement courte durée malgré le tremblement de terre et la catastrophe nucléaire. Les travaux de déblaiement et de reconstruction ont dynamisé les investissements ; le rétablissement des capacités de production et la suppression des obstacles à la livraison ont, semble-t-il, permis de recommencer à fournir à nouveau normalement également les clients étrangers. Le 3^{ème} trimestre 2011 a ainsi vu les investissements, la production industrielle et le commerce extérieur (graphique 4) se redresser solidement.

Conséquences pour d'autres pays

Comme mentionné précédemment, d'autres pays, par le biais du commerce extérieur du Japon, ont également ressenti les effets du tremblement de terre durant les mois qui ont suivi la catastrophe. En 2010, la répartition géographique des exportations japonaises était de 56% pour l'Asie, 11% pour l'UE, 15% pour les Etats-Unis et 18% pour le reste du monde. Le recul des exportations a été particulièrement marqué dans le cas des Etats-Unis, avec une contraction d'environ 20% entre février et avril 2011 (graphique 5, graphique 7, partie gauche). On remarquera que le plancher atteint lors de la crise économique de 2009 a été dépassé. Les exportations vers l'UE ont aussi sensiblement reculé quoique dans une moindre ampleur. Concernant l'Asie en revanche les effets semblent être restés relativement faibles.

graphique 5 : total des exportations japonaises d'après leur destination

Valeurs nominales, en mrd de yen, corrigées des variations saisonnières



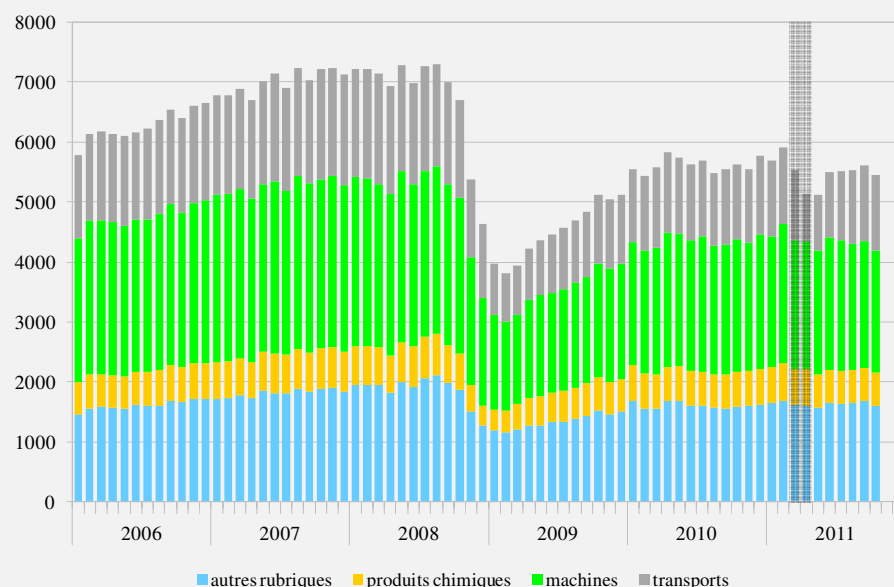
sources: Ministère des finances, Japon, désaisonnalisation par le SECO

Chute brutale pour quelques produits d'exportation

Les exportations japonaises étaient constituées en 2010 pour 39% de machines, pour 23% de matériels de transport et pour 10% de produits chimiques, les autres rubriques représentant 28%. La chute des exportations s'est surtout concentrée sur la rubrique transports (constituée en grande majorité d'automobiles), qui est retombée en valeurs nominales à un niveau proche de celui atteint lors de la crise financière et économique de 2008/2009. Le rétablissement de cette rubrique, initié après un mois seulement, n'en a été que plus fort (graphique 6, graphique 7, partie droite).

graphique 6 : total des exportations japonaises d'après les catégories de produits

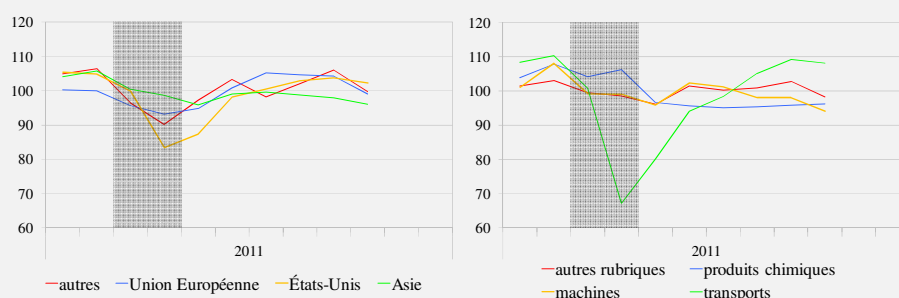
Valeurs nominales, en milliards de yen, corrigées des variations saisonnières



sources: Ministère des finances, Japon, désaisonnalisation par le SECO

graphique 7 : forte chute pour les matériels de transport et les Etats-Unis

Valeurs nominales, indexées (2010 = 100), corrigées des variations saisonnières



sources: Ministère des finances, Japon, désaisonnalisation par le SECO

Les exportations de produits alimentaires ont elles aussi chuté de presque 30% mais n'ont guère pu se redresser depuis lors. Les produits alimentaires (dans le graphique 7 sous « autres rubriques ») ne représentent cependant, contrairement aux transports, qu'une part très faible des exportations. Les rubriques chimie et machines sont par contre restées très stables. Le recul marqué du total des exportations s'explique donc presque exclusivement par la chute drastique enregistrée dans les matériels de transport. Le fait que les exportations à destination des Etats-Unis aient nettement plus souffert de la catastrophe naturelle que par exemple celles à destination de l'UE trouve la même explication, dans la mesure où la part des véhicules dans le volume des exportations à destination des Etats-Unis est environ deux fois plus importante que pour l'UE.

Conséquences pour la Suisse

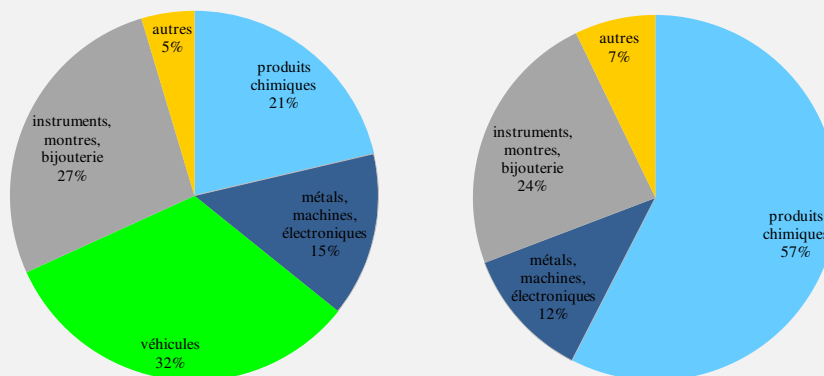
La catastrophe naturelle au Japon a eu dans l'ensemble des effets limités sur l'économie suisse. Elle semble néanmoins avoir laissé des traces très importantes sur le total des importations en provenance du Japon (sans les objets de valeur¹) (graphique 9), constituées principalement de véhicules, d'instruments, montres et bijouterie ainsi que de produits chimiques (graphique 8, partie gauche). La chute au printemps a été si forte que les importations suisses provenant du Japon (sans les objets de valeur) ont atteint leur valeur la plus basse depuis de nombreuses années, excédant même l'effondrement enregistré lors de la crise économique de 2008/2009. Comme pour d'autres pays, la rubrique des véhicules à moteur a été prépondérante dans cette évolution. Le rétablissement ne s'est pas fait attendre et a même été particulièrement marqué pour la Suisse.

Les exportations suisses vers le Japon, constituées en grande partie de produits chimiques (graphique 8, partie droite), semblent avoir à peine souffert de la catastrophe naturelle (graphique 9). On doit cependant mentionner que les importations et exportations vers et en provenance du Japon, notamment au niveau mensuel, sont de manière générale très volatiles, ce qui complique un peu l'interprétation des données.

¹ Objets de valeur = commerce extérieur de métaux nobles, de pierres gemmes, d'objets d'art et d'antiquités.

graphique 8 : commerce bilatéral, Suisse et Japon

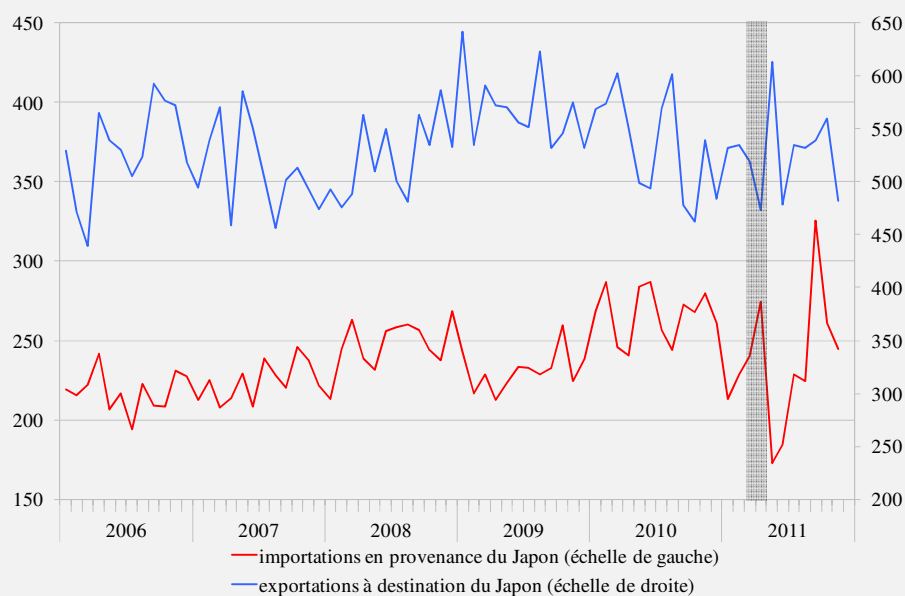
Importations (à gauche) et exportations (à droite) nominales suisses, 2010, d'après les rubriques, excepté les objets de valeur



source: DGD

graphique 9 : commerce bilatéral, Suisse et Japon

Valeurs nominales, en mio de CHF, corrigées des variations saisonnières, excepté les objets de valeur



sources: DGD, désaisonnalisation par le SECO

Perspectives

Les ruptures de production provoquées par la catastrophe naturelle ont été dans l'ensemble largement compensées, si l'on excepte la reconstitution probablement encore inachevée du capital détruit. Les mesures de reconstruction pourraient encore déployer des effets positifs sur le PIB au 4^{ème} trimestre, avant de diminuer progressivement en 2012. Un programme public de reconstruction d'une ampleur de 12 milliards de yen (soit 2,6% du PIB) est prévu pour 2012, mais au contraire des programmes des années précédentes, il ne sera probablement pas financé par un accroissement de la dette publique mais par des économies sur d'autres postes des dépenses publiques et par des hausses d'impôts.

Pays émergents : toujours en soutien de la conjoncture mondiale, malgré un ralentissement

Beaucoup de pays émergents ont aussi vu leur économie ralentir en 2011. Ces ralentissements du rythme de croissance sont cependant restés modérés jusqu'à présent, et sont en outre le fruit d'une intention politique : depuis quelque temps déjà la politique monétaire a été nettement resserrée dans de nombreux pays, dont la Chine, l'Inde et le Brésil, afin de contrer les risques de surchauffe et d'inflation. Par ailleurs la faiblesse des impulsions provenant des pays industrialisés freine les exportations des pays émergents.

La croissance du PIB chinois a progressivement fléchi dans le courant de 2011, passant de plus de 10% en 2010 à une prévision de 9,1% en 2011. Ce ralentissement conjoncturel pourrait se poursuivre dans l'immédiat, voire même s'accroître davantage. L'indice chinois des directeurs d'achats, qui mesure l'évolution dans l'industrie manufacturière, est tombé à 49 points en novembre, sa valeur la plus basse depuis presque trois ans, ce qui pourrait annoncer même un recul de la production industrielle. L'évolution est particulièrement faible pour les entrées de commandes provenant de l'étranger. Dans les autres pays d'Asie ainsi qu'en Amérique latine, le ralentissement de la croissance devrait rester modéré, alors que les pays d'Europe centrale et orientale, à cause de leurs liens plus étroits avec l'Europe de l'Ouest, devraient en ressentir plus fortement les difficultés.

La correction vers le bas des prévisions conjoncturelles pour les pays émergents est restée légère ces derniers mois si on la compare à la faiblesse des perspectives économiques pour les pays industrialisés. Selon les prévisions du FMI, la croissance des pays émergents pourrait être plus faible en 2011 et 2012 (environ 6% pour les deux années) qu'en 2010 (7,3%), ce qui les maintiendrait cependant dans leur rôle de soutien à la conjoncture mondiale. Cette relative robustesse s'explique entre autres par le fait que nombre de ces pays sont moins touchés par des problèmes d'endettement, ce qui réduit leur exposition à la crise. A cela s'ajoute que les pays émergents, si l'évolution économique devait se dégrader de façon inattendue, auraient – contrairement à nombre de pays industrialisés – suffisamment de marge de manœuvre en termes de politique monétaire et financière pour relancer la demande sur le court terme.

Affaiblissement de la pression inflationniste sur les **marchés des matières premières**

La tension sur les marchés des matières premières s'est réduite dans le courant de 2011, dans le sillage du ralentissement de la conjoncture mondiale, avec pour conséquence un recul des prix. Cela concerne surtout les matières premières industrielles et agricoles, dont les prix (calculés en dollars US) ont reculé de presque 20% depuis le printemps ; cela concerne un peu moins le pétrole, dont les cours (Brent de la mer du nord) ont certes reculé d'au moins 10 dollars depuis leurs sommets atteints au printemps 2011 (plus de 120 dollars US) – suite aux troubles politiques dans le monde arabe – mais n'ont plus reculé depuis l'été.

Inflation encore relativement élevée aux Etats-Unis et en Europe...

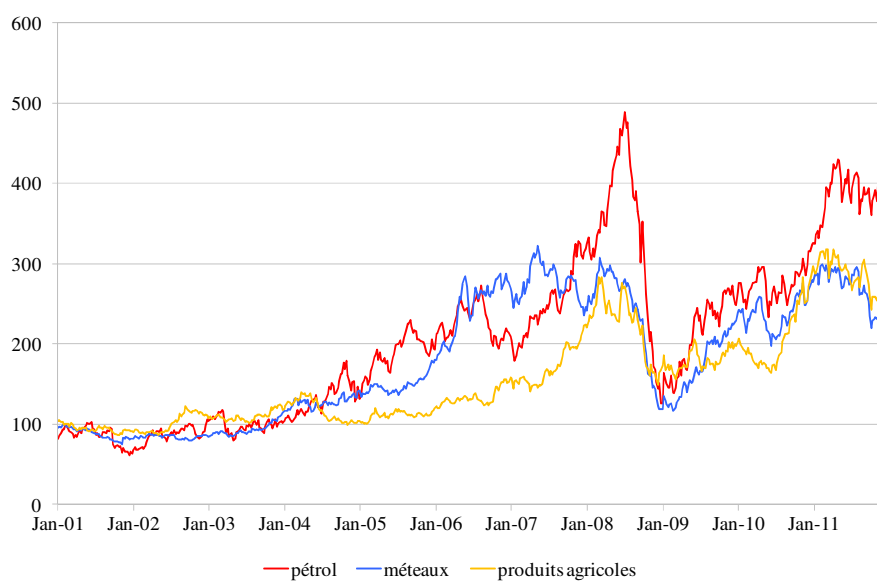
L'inflation est restée relativement élevée cet automne aux Etats-Unis et dans la zone euro. Aux Etats-Unis, le renchérissement à la consommation a atteint un sommet de presque 4% en septembre (comparaison en variation sur un an), avant de reculer légèrement en octobre à 3,6%. Dans la zone euro, le renchérissement à la consommation se maintient depuis quelques mois à 3% ; depuis fin 2010 le plafond de la BCE fixé à 2% (pour définir la stabilité des prix) a ainsi été constamment dépassé. Ces taux élevés sont encore en partie la conséquence de la hausse du prix des matières premières entre 2010 et début 2011, hausse dont les effets s'atténuent désormais progressivement. L'inflation sous-jacente (qui exclut les prix volatiles de l'énergie et des produits alimentaires) est un peu plus faible, avec 2% aux Etats-Unis comme dans la zone euro, mais a également augmenté dans le courant de 2011.

... mais la dégradation des perspectives conjoncturelles limite le risque inflationniste

Dans ces conditions, la baisse par la BCE de ses taux début novembre 2011 peut d'abord surprendre. La BCE s'est cependant justifiée en arguant que ce n'est pas l'évolution actuelle de l'inflation mais l'abaissement des perspectives pour celle-ci qui l'a déterminée à desserrer sa politique des taux. Etant donné la nette détérioration des perspectives conjoncturelles pour la zone euro, qui pourrait limiter progressivement la poussée des salaires et des prix, La BCE comme nombre d'observateurs prévoient que l'inflation retombera en 2012 sous la barre des 2%. Une baisse de l'inflation est aussi attendue aux Etats-Unis pour l'ensemble de 2012, malgré le caractère expansif de la politique monétaire. Un changement de tendance peut être rapide, comme le montre l'exemple de 2008/2009, où les taux d'inflation aux Etats-Unis et en Europe, jusqu'alors relativement élevés, sont tombés suite aux crises financière et économique dans le domaine négatif en l'espace de quelques mois.

graphique 10 : évolution des prix des matières premières

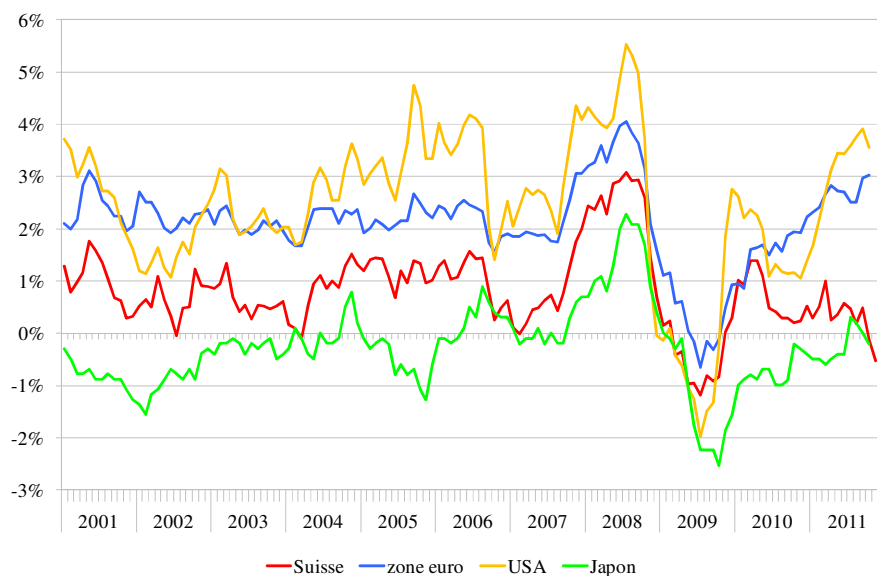
prix (en \$ US) de différentes catégories, valeurs hebdomadaires, 2000=100



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

graphique 11 : taux d'inflation, différentes régions

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



sources: OFS, Eurostat, BCE

Cadre monétaire

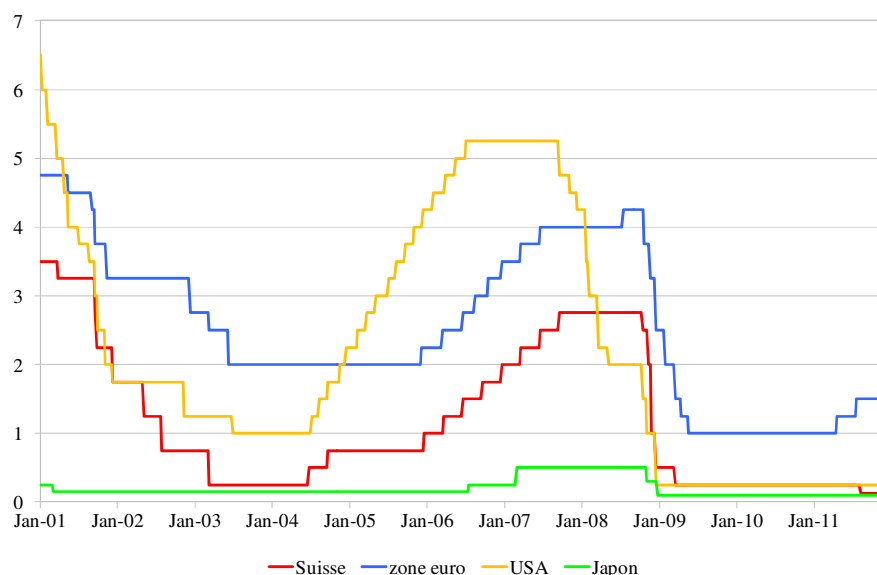
La situation sur les marchés financiers demeure tendue. En Europe, la nouvelle expansion de la crise de la dette et la récente dégradation des perspectives conjoncturelles ont eu pour effet cet automne un relèvement sensible des taux d'intérêt touchant pour la première fois également des pays centraux européens (notamment la France). La majorité des marchés des actions ont stagné à bas niveau. La politique monétaire reste très expansive à l'échelle mondiale. La BNS n'a pas eu de difficulté jusqu'à présent à maintenir son cours plancher du franc contre l'euro, le franc suivant depuis son intervention une évolution très stable face à la plupart des monnaies.

Baisse des taux dans la zone euro

La BCE a réduit début novembre son taux directeur d'un quart de point à 1,25%, réagissant ainsi à la nette détérioration des perspectives conjoncturelles et à la diminution corrélative des risques d'inflation. Elle a par ailleurs poursuivi l'acquisition d'obligations d'Etats, comme elle le fait depuis mai 2010 dans le but de soulager les marchés financiers. Les banques centrales japonaise, britannique et américaine, poursuivant leur politique monétaire expansive, ont laissé inchangés leurs taux directeurs (graphique 12). Ces banques, en commun avec la BNS, avaient annoncé en septembre qu'elles étendraient l'accès aux liquidités en dollar US pour les banques de leurs pays. La BNS ayant déjà réduit sa marge de fluctuation pour le Libor à trois mois de 0-0,75% à 0-0,25%, il ne reste pratiquement plus de marge de manœuvre vers le bas. Le cours plancher face à l'euro a pu être maintenu a priori sans grand problème par la BNS (voir plus bas).

graphique 12: taux d'intérêt officiels ou de référence, différentes régions

en pourcent, valeurs hebdomadaires



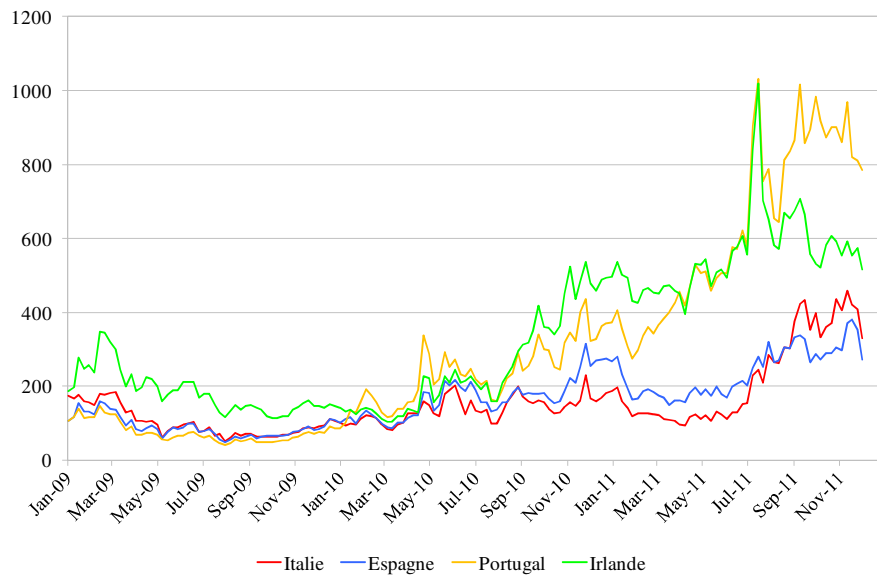
sources: BNS, BCE, Fed, BOJ

Pas d'apaisement sur les marchés des capitaux

Le net ralentissement conjoncturel en Europe et la menace de récession pèsent sur les efforts de rigueur des gouvernements européens. Les pays du sud de la zone euro en particulier voient se former un cercle vicieux entre faiblesse conjoncturelle et finances publiques. L'accentuation du problème de la dette a soumis ces pays à rude épreuve, provoquant la chute des gouvernements grecs et italiens et amenant une victoire de l'opposition lors des élections en Espagne. Les taux à dix ans pour les emprunts d'Etat italiens ont atteint en novembre un nouveau record avec 7%. Bien que son budget public affiche un excédent primaire (solde budgétaire avant paiement des intérêts), l'Italie ne peut guère soutenir un tel niveau des taux d'intérêt (le coût de la dette) sur le long terme. Les taux d'intérêt ont cependant quelque peu reculé depuis l'entrée en fonction du nouveau gouvernement, et un troisième train de mesures d'économies est en préparation. En Espagne également les taux d'intérêt ont suivi une forte tendance à la hausse ces derniers mois, tandis qu'au Portugal et en Irlande ils se sont maintenus à des niveaux élevés.

graphique 13: 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



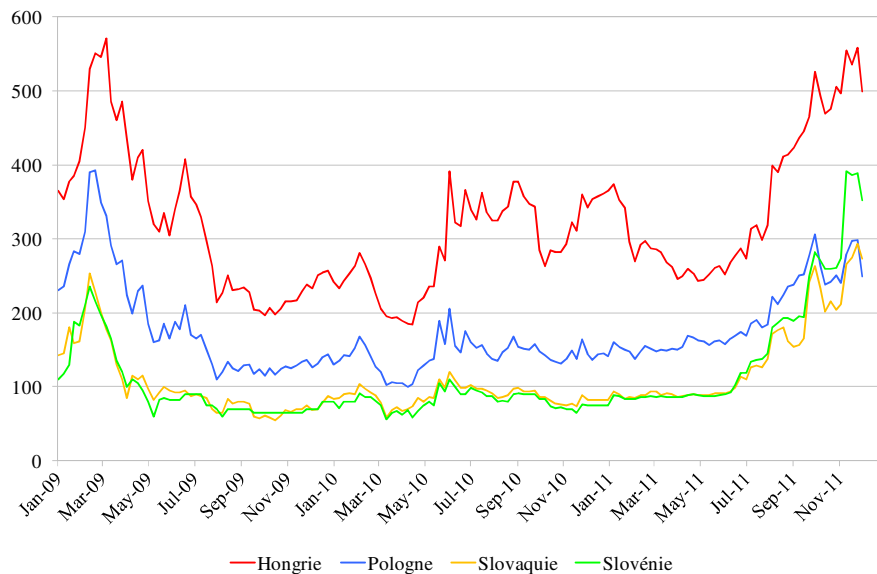
source: Datastream

La crise de la dette atteint l'Europe de l'Est

L'état des finances publiques s'est aussi nettement dégradé en Europe de l'Est. Les prix des CDS (swaps sur les défauts de crédit), surtout pour la Slovaquie, la Hongrie, la Slovaquie et la Pologne, indiquent un risque de défaut nettement plus élevé que durant l'été. Si certains de ces États présentent un taux d'endettement (rapporté au PIB) comparativement faible, comme la Slovaquie avec environ 40%, le déficit public pourrait se creuser significativement cette année. On a ainsi appris durant l'été que le déficit de l'Etat hongrois pourrait se révéler, avec 7,5%, deux fois plus élevé qu'estimé jusqu'alors. Il apparaît donc que l'assombrissement des perspectives de croissance n'épargnera pas les pays de l'est de l'Europe.

graphique 14: 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



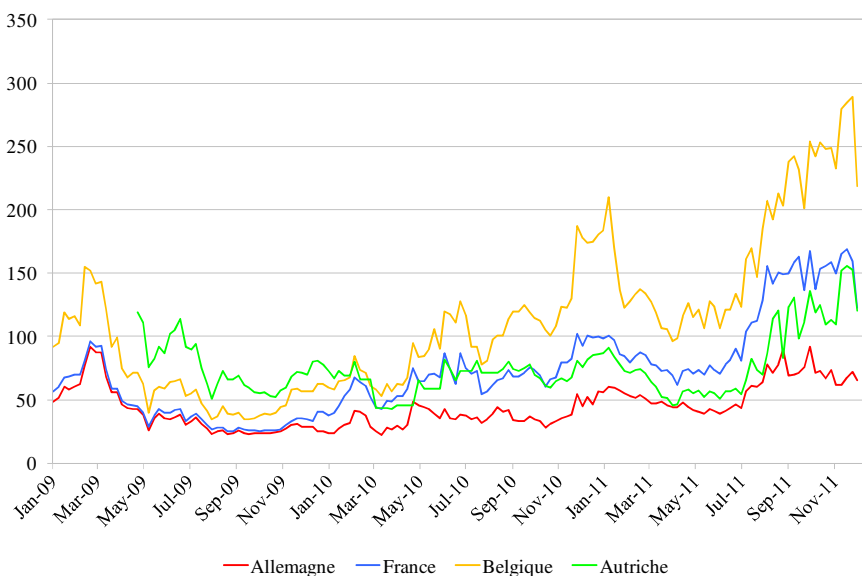
source: Datastream

Risque de contagion aux pays centraux ?

L'accentuation du problème de la dette a désormais aussi des effets directs sur plusieurs pays centraux de l'Europe, en raison notamment de l'exposition des secteurs bancaires de ces pays. Les banques françaises et autrichiennes par exemple sont comparativement fortement impliquées en Italie, et les banques autrichiennes sont très engagées en Europe de l'Est. Il en résulte pour les pays concernés des taux d'intérêt plus élevés pour les emprunts d'Etat et donc des coûts de refinancement plus élevés. Les prix des CDS, qui évaluent le risque de défaut sur les emprunts, ont doublé pour la France et l'Autriche, passant d'environ 80 points de base cet été à environ 160 (état fin novembre).

graphique 15: prix des swaps sur les défauts de crédit (CDS)

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



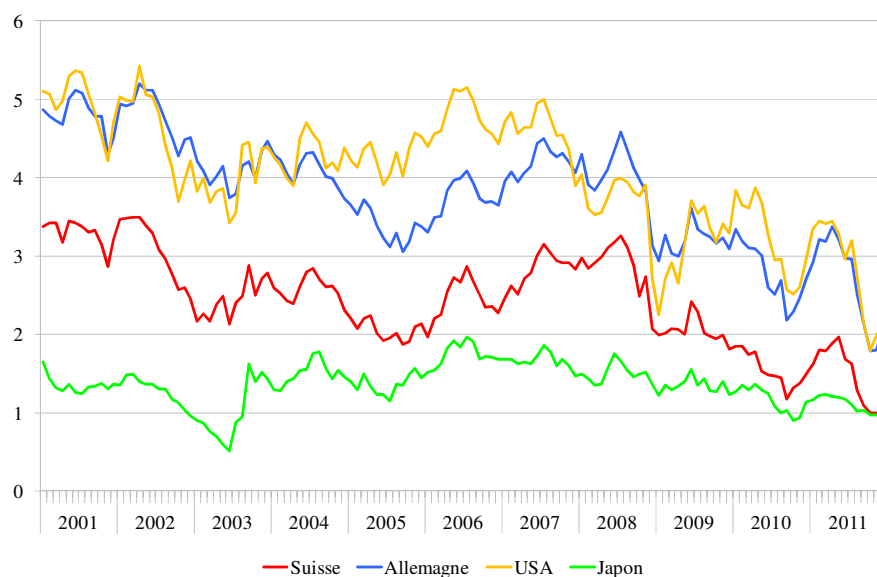
source: Datastream

Evolutions contrastées des taux à long terme

Dès lors se présentent pour les taux à long terme des profils toujours plus contrastés, avec d'un côté une hausse pour les pays du sud et de l'est mais aussi désormais quelques pays centraux de l'Europe, et de l'autre une poursuite de la baisse pour les pays jugés solvables (graphique 16). La « fuite » vers les placements sûrs semble donc se poursuivre. Les taux d'intérêt pour les obligations d'Etat à 10 ans ont ainsi continué de reculer pour la Suisse et le Royaume-Uni, l'évolution étant similaire en Allemagne. Les obligations américaines semblent également valoir encore comme placements très sûrs, malgré la division des acteurs politiques américains sur la question de la consolidation des finances publiques, consolidation rendue indispensable par un déficit qui devrait atteindre 10% en 2011.

graphique 16 : rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)

valeurs mensuelles moyennes



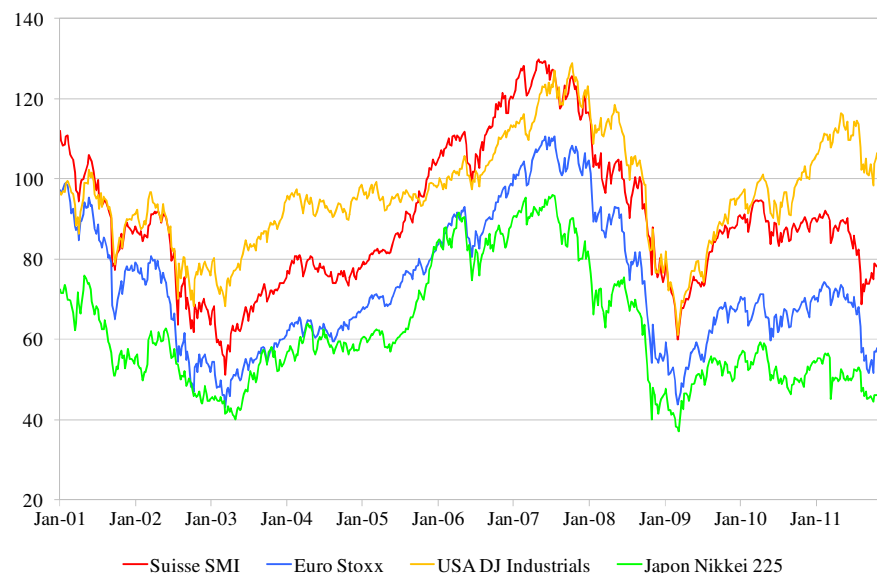
sources: BNS, BCE, Datastream, OCDE

La majorité des marchés des actions stagnent à bas niveau

Les marchés des actions continuent de subir les turbulences de la crise de la dette en Europe et la dégradation des perspectives conjoncturelles. La majorité des indices directeurs en Europe et au Japon ont stagné durant les derniers mois. En Suisse et aux Etats-Unis, seul un minime redressement a eu lieu depuis septembre (graphique 17). L'évolution des cours affiche toujours une forte volatilité, comparée à la première moitié de l'année, ce qui révèle une grande incertitude chez les investisseurs. Presque tous les indices se situent nettement plus bas qu'en début d'année.

graphique 17 : évolution des indices boursiers, différentes régions

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2000 = 100)



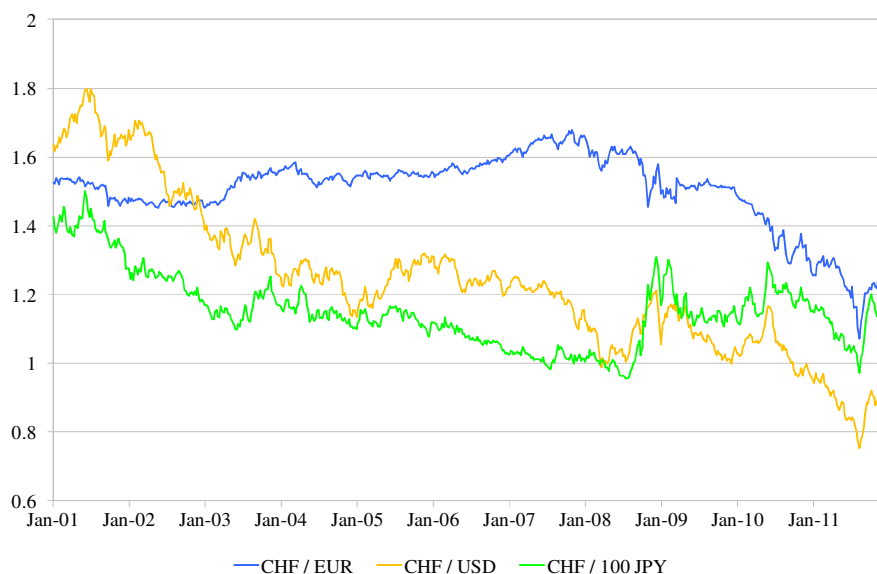
sources: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Cours de change
Franc stable

Le franc suisse affiche depuis l'intervention de la BNS une évolution stable face à l'euro (dans une fourchette d'environ 1.21 à 1.24 CHF/EUR). D'après les chiffres du bilan de la BNS et les rumeurs sur les marchés financiers, il semble que la BNS n'a pas eu de graves difficultés à maintenir (défendre) son cours plancher face à l'euro. Le franc affiche également une évolution relativement stable depuis début septembre face aux autres monnaies, dont le dollar US, le yen japonais et la livre britannique, les cours évoluant à des niveaux de 20% inférieurs à ce qu'ils étaient en août, mois où le franc avait atteint ses valeurs record.

graphique 18 : évolution du cours de change du franc suisse

valeurs hebdomadaires



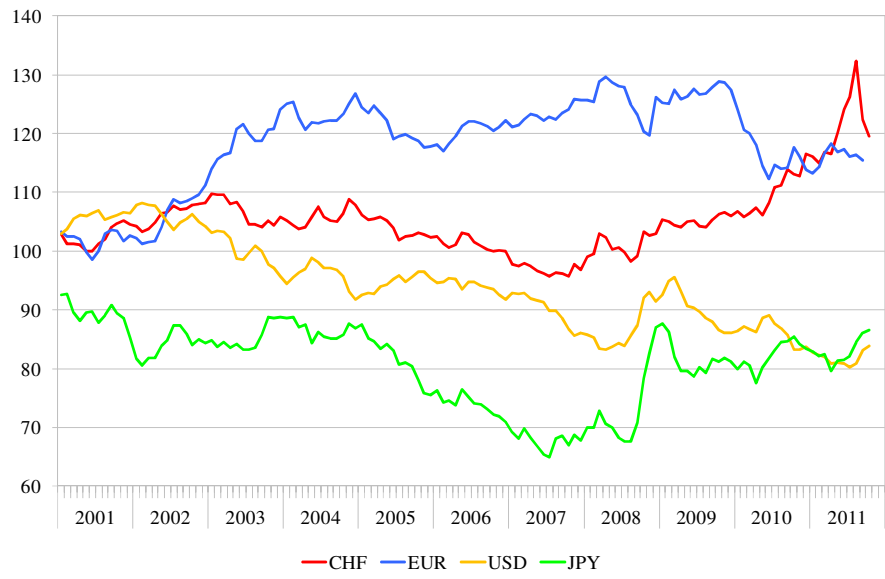
source: BNS

Cours de change pondérés et réels

L'indice du cours de change pondéré et réel du franc suit sur le court terme de façon assez serrée l'évolution nominale. L'intervention de la BNS a donc également porté ses effets sur le cours de change réel, qui a plus ou moins retrouvé son niveau de la première moitié de l'année 2011 (environ 10% sous sa valeur record d'août). 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 de l'euro, du dollar US et du yen japonais ont en revanche peu changé. Le dollar US s'est légèrement rétabli après un niveau historiquement bas. Le yen et l'euro se situent quant à eux sur une perspective à long terme à des niveaux proches des moyennes historiques.

graphique 19: indices du cours de change réel du franc suisse

valeurs mensuelles, 2000=100



source: OCDE

Situation de l'économie suisse

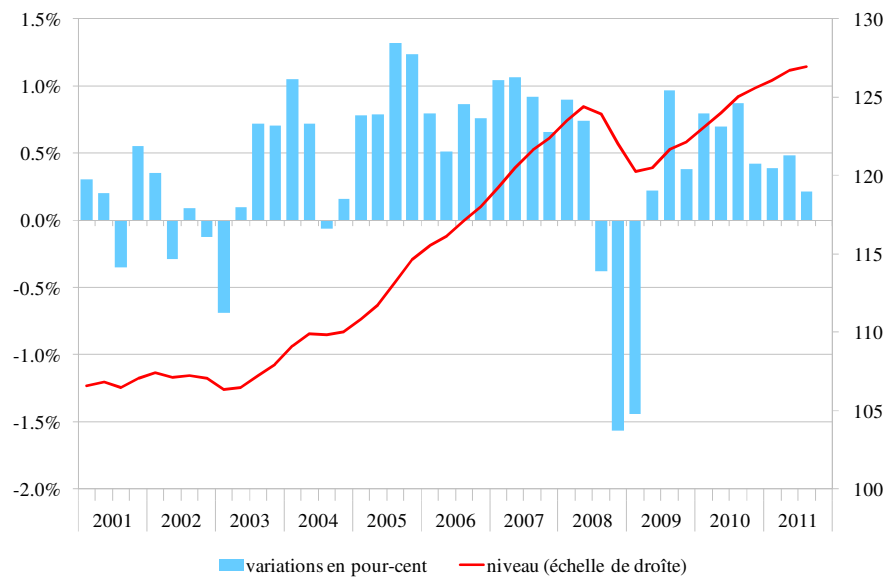
Produit intérieur brut

Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse a progressé au 3^{ème} trimestre 2011 de 0,2% par rapport au 2^{ème} trimestre. Les impulsions favorables à la croissance ont été livrées par la consommation publique et privée ainsi que par les investissements dans la construction. En revanche les exportations et les investissements en biens d'équipement, en recul, ont pesé sur l'évolution du PIB. Côté production, ce sont surtout les secteurs axés sur l'économie domestique qui ont contribué à la croissance, tandis que la création de valeur ajoutée dans l'industrie a reculé. Comparé au 3^{ème} trimestre de l'année précédente, le PIB a progressé de 1,3%.

Croissance plus faible au 3^{ème} trimestre 2011

graphique 20 : produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

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



source: SECO

Production

Les branches axées sur le marché domestique comme moteurs de la croissance

tableau 2 : 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)							
	2009 ²	2010 ²	2/2010	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011
A1 (Agriculture, chasse, sylviculture, pêche, pisciculture)	4.0	-1.7	-0.4	-0.6	-0.9	0.2	0.0	-0.3
A2 (Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'électricité et d'eau)	-7.6	6.3	1.8	2.3	0.7	-0.1	0.8	-0.7
A3 (Construction)	2.7	4.4	1.5	0.6	0.4	0.3	-0.4	0.2
A4 (Commerce et réparation; Hôtellerie et restauration; Transports et communications)	-3.2	3.5	1.3	1.5	0.2	-0.5	1.0	0.6
A5 (Intermédiation financière; Assurances; Immobilier, location de machines, informatique, R&D)	-1.0	0.2	0.0	-0.2	0.7	2.0	-0.3	0.5
A6 (Administrations publiques, ass. soc. publiques; Enseignement; Santé et activités sociales; Autres services collectifs, personnels et domestiques; Location d'immeubles (ménages))	2.0	1.6	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.6	0.3
Impôts sur les produits	-0.9	1.6	0.5	0.7	0.7	0.3	0.7	0.7
Subventions sur les produits	2.0	-0.3	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
Produit intérieur brut	-1.9	2.7	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	0.2

¹ Pour la désaisonnalisation, prière de consulter

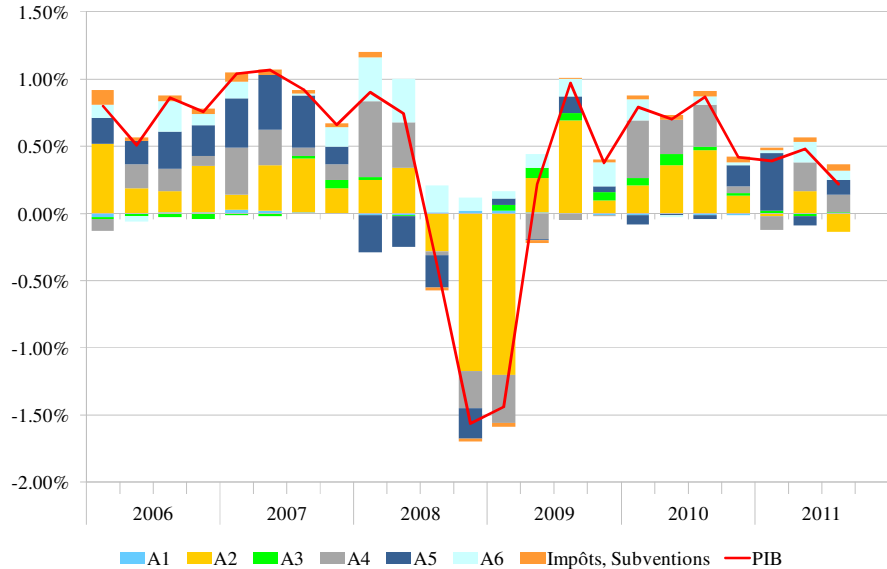
<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=fr>.

² Valeurs annuelles 2009, 2010 (OFS).

Côté production, la création de valeur ajoutée dans le domaine réunissant le commerce, l'hôtellerie et la restauration, les transports et les communications (+0,6%) a apporté une contribution positive à la croissance du PIB au 3^{ème} trimestre. Le secteur axé sur les services financiers (+0,5%) et le secteur marqué par les services publics (+0,3%) ont également enregistré une progression de la valeur ajoutée, de même que la construction (+0,2%). Par contre l'industrie, fortement tournée vers les exportations (-0,7%), ainsi que l'agriculture (-0,3%) ont dû concéder des pertes de création de valeur.

graphique 21 : PIB de la Suisse selon l'optique de la production (structure A6)²

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



source: SECO

Le graphique 21 présente les contributions respectives des différents domaines de production (qui composent la structure dite "A6") à l'évolution du PIB.³ Les contributions les plus importantes à la croissance de 0,2% du PIB au 3^{ème} trimestre 2011 par rapport au trimestre précédent ont été réalisées par le secteur axé sur les services intérieurs (rubrique "A4", +0,13%). Le secteur axé sur les services financiers et les services aux entreprises (rubrique "A5", +0,11%) a pu lui aussi accroître sa création de valeur ajoutée, la plus importante contribution positive étant livrée par les services aux entreprises tandis que des impulsions négatives sont venues de l'intermédiation financière. Le secteur dominé par les services publics (rubrique "A6" avec +0,07%) et la construction (+0,01%) ont également contribué positivement à l'évolution du PIB. Par contre l'évolution de la valeur ajoutée dans l'agriculture (0%) n'a pas influé sur le PIB et le secteur dominé par l'industrie (rubrique "A2", -0,14%) a pesé sur la croissance du PIB au 3^{ème} trimestre.

² 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).

³ Les barres du graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB (par rapport au trimestre précédent). Les différentes surfaces illustrent les contributions des différentes branches mentionnées. Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les branches mentionnées ont apporté une contribution positive à l'évolution du PIB. A l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

Dépenses

tableau 3 : 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)							
	2009 ⁵	2010 ⁵	2/2010	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011
Dépense de consommation finale	1.7	1.6	-0.1	0.6	0.4	0.0	0.4	0.2
Ménages et ISBLSM ²	1.4	1.7	0.0	0.6	0.4	0.1	0.1	0.1
Administrations publiques	3.3	0.8	-0.3	0.5	0.3	-0.4	1.6	0.6
Formation brute de capital fixe	-4.9	7.5	1.9	1.5	3.5	1.3	-2.3	-1.0
Biens d'équipement	-10.8	10.9	0.6	2.2	5.7	0.4	-1.5	-2.3
Construction	3.0	3.5	3.6	0.7	0.8	2.4	-3.3	0.7
Demande intérieure finale³	0.1	2.9	0.4	0.8	1.1	0.3	-0.3	-0.1
Demande intérieure	0.6	1.5	0.7	1.9	-1.6	0.7	0.1	0.9
Exportations de biens et de services	-8.6	8.4	2.7	0.3	2.1	1.4	0.2	-1.2
Exportations de biens	-11.5	9.7	1.4	0.8	1.9	1.9	1.5	-0.6
Exportations de biens sans objets de valeur ⁴	-11.1	9.4	2.2	2.1	1.8	1.6	1.4	-0.9
Exportations de services	-1.7	5.4	5.7	-0.8	2.7	0.4	-2.7	-2.7
Demande globale	-3.0	4.0	1.4	1.3	-0.2	1.0	0.1	0.1
Importations de biens et de services	-5.5	7.3	3.1	2.2	-1.5	2.3	-0.7	-0.2
Importations de biens	-8.3	9.8	2.9	2.2	-1.2	2.1	-0.9	-0.2
Importations de biens sans objets de valeur ⁴	-8.5	10.8	5.3	1.1	0.2	1.0	-1.0	0.1
Importations de services	7.4	-1.9	4.0	1.9	-2.8	3.4	-0.1	-0.1
Produit intérieur brut	-1.9	2.7	0.7	0.9	0.4	0.4	0.5	0.2

¹ Pour la désaisonnalisation, prière de 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.

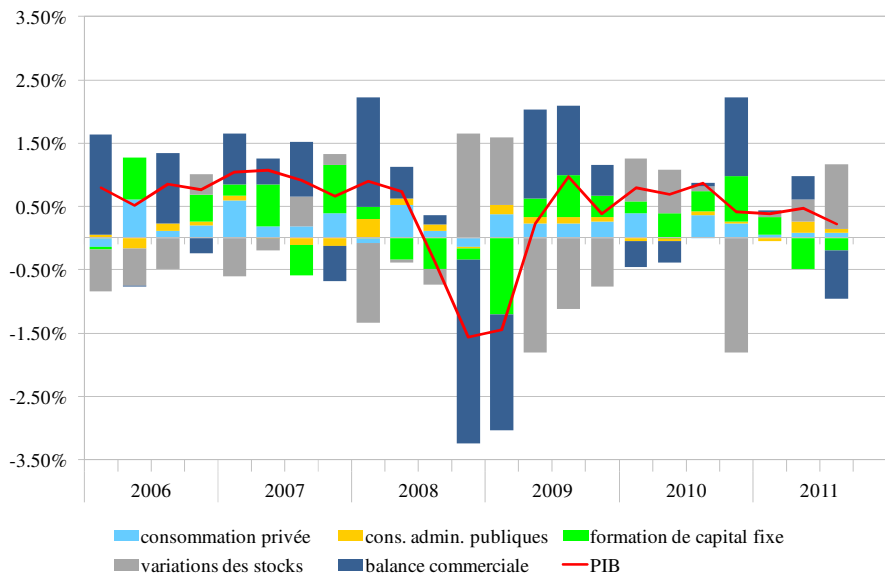
⁵ Valeurs annuelles 2009, 2010 (OFS).

Impulsions positives des consommations privée et publique ainsi que des investissements dans la construction

Le graphique 22 présente les contributions à l'évolution du PIB des différentes rubriques des dépenses imputées au PIB, en variation par rapport au trimestre précédent. Les moteurs principaux derrière la croissance du PIB de 0,2% au 3^{ème} trimestre 2011 ont été les consommations privée et publique ainsi que les investissements dans la construction (chacun +0,1% de contribution à la croissance). Les investissements en biens d'équipement (-0,3%) ainsi que les exportations nettes de marchandises (-0,3%) et de services (-0,4%) ont par contre pesé sur l'évolution du PIB. La contribution négative de la balance commerciale a été compensée par une contribution positive de même ampleur des investissements dans les stocks (1,0).

graphique 22 : 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



La consommation privée
reste faible

La consommation n'a que faiblement progressé pour le troisième trimestre consécutif, avec une augmentation de seulement 0,1% au 3^{ème} trimestre par rapport au trimestre précédent (valeurs corrigées des prix et des variations saisonnières). La croissance a été portée par les domaines traditionnellement résistants à la conjoncture que sont le logement et la santé. La rubrique alimentation a également progressé au 3^{ème} trimestre, la nette baisse des prix ayant plus que compensé les baisses nominales des chiffres d'affaires. Enfin l'évolution toujours forte des ventes de véhicules a fait progresser la consommation dans la rubrique transports.

La consommation a été influencée négativement par les rubriques vêtements et chaussures, ameublement, culture et loisirs ainsi que par la rubrique divers, constituée pour les deux tiers de services bancaires et d'assurances. Le recul de la rubrique vêtements et chaussures pourrait s'expliquer notamment par le tourisme d'achat, qui a fortement augmenté suite à la force du franc. L'ampleur de l'impact qu'aura ce phénomène ces prochains mois demeure incertaine.

Mauvais climat de
consommation

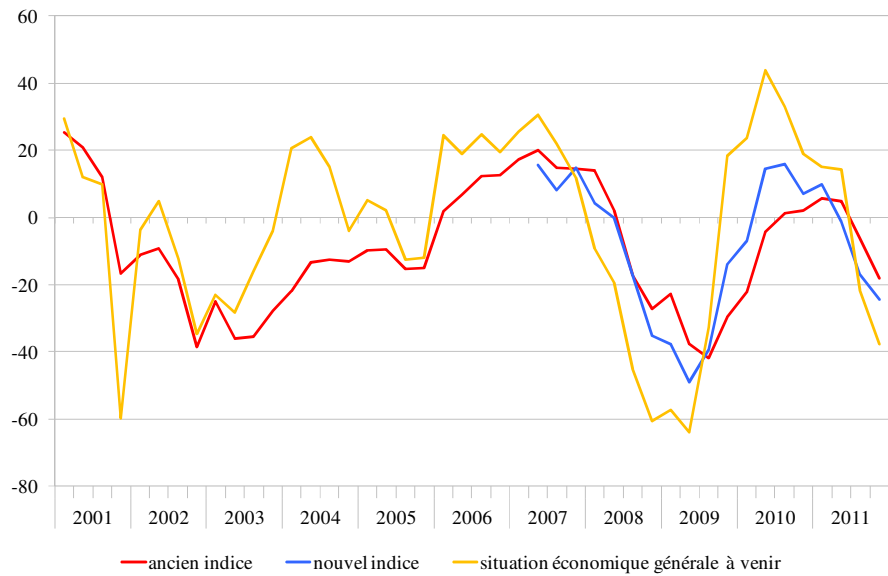
On ne peut qu'être frappé par le mauvais climat de consommation en Suisse, qui selon l'enquête trimestrielle du SECO réalisée en octobre a reculé à un niveau de -24 points (après -17 en juillet). Ce recul s'explique avant tout par une dégradation des attentes quant à l'évolution conjoncturelle ainsi qu'à une anticipation de hausse du chômage.

Perspectives

Les perspectives pour la consommation privée restent entachées de beaucoup d'incertitudes. D'un côté la hausse des chiffres du chômage depuis octobre vient contribuer pour la première fois à assombrir le climat général. De l'autre plusieurs indicateurs de consommation traditionnels demeurent relativement bien orientés : L'évolution des salaires réels a été réjouissante en 2011 et pourrait rester forte en 2012 selon le sondage UBS sur les salaires, et l'immigration nette, qui a encore légèrement augmenté ces derniers mois, pourrait continuer de soutenir la consommation au niveau agrégé.

graphique 23: climat de consommation

indice du climat de consommation (SECO)



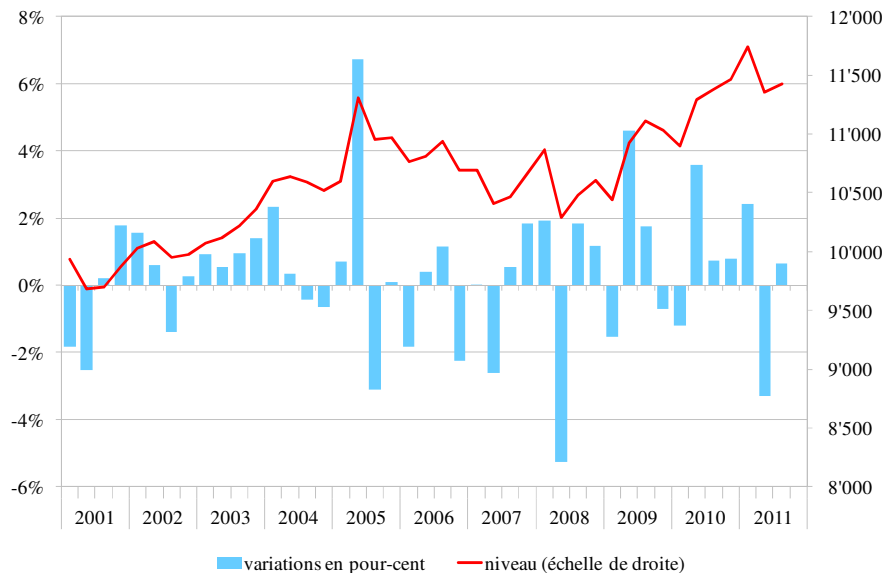
source: SECO

Investissements dans la construction : croissance au 3^{ème} trimestre

Le secteur de la construction connaît en Suisse une évolution très dynamique depuis plusieurs années. La demande en logements n'a cessé de croître, portée par des taux d'intérêt faibles et par une immigration importante (principalement en provenance de l'UE). Les investissements dans la construction ont encore augmenté au 3^{ème} trimestre 2011, avec une hausse de 0,7% par rapport au trimestre précédent. Le secteur de la construction apporte ainsi un soutien très important à une conjoncture qui traverse actuellement des temps très difficiles.

graphique 24 : investissements dans la construction

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



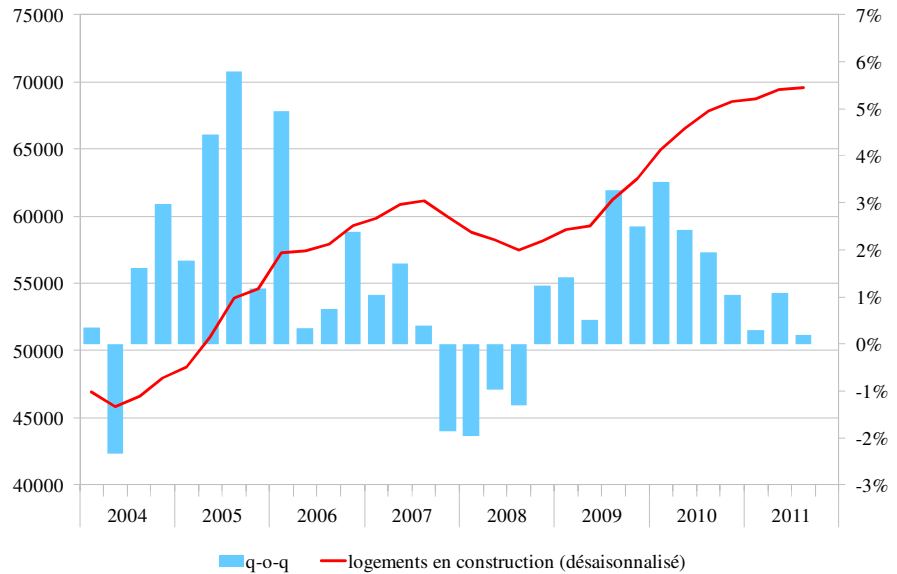
source: SECO

En l'espace d'un an, plus de 44'000 nouveaux logements ont été construits (graphique 25), soit plus de 10% de plus que sur la période correspondante de l'année précédente (3^{ème} trimestre). Au vu de ce niveau élevé, de nombreux observateurs parlent d'un léger excès d'offre, mais la plupart des experts ne tablent pas encore pour autant sur un prochain ralentissement dans la construction de logements. L'immigration provo-

quera ces prochains temps encore une forte demande en logements.

graphique 25: logements en construction

Echelle de gauche : quantité; échelle de droite : taux de variation trimestriels en %



source: OFS

La dynamique du marché de l'immobilier en Suisse varie cependant passablement d'une région à l'autre. Ce sont surtout les zones proches des centres qui sont touchées par les hausses de prix liées à la forte demande. On est d'ailleurs fondé à s'interroger, au vu des fortes hausses des prix observées dans les agglomérations de Zurich et Genève, si l'évolution des prix pourra se maintenir à son niveau actuel.

Investissements en biens d'équipement

Poursuite du recul au 3^{ème} trimestre

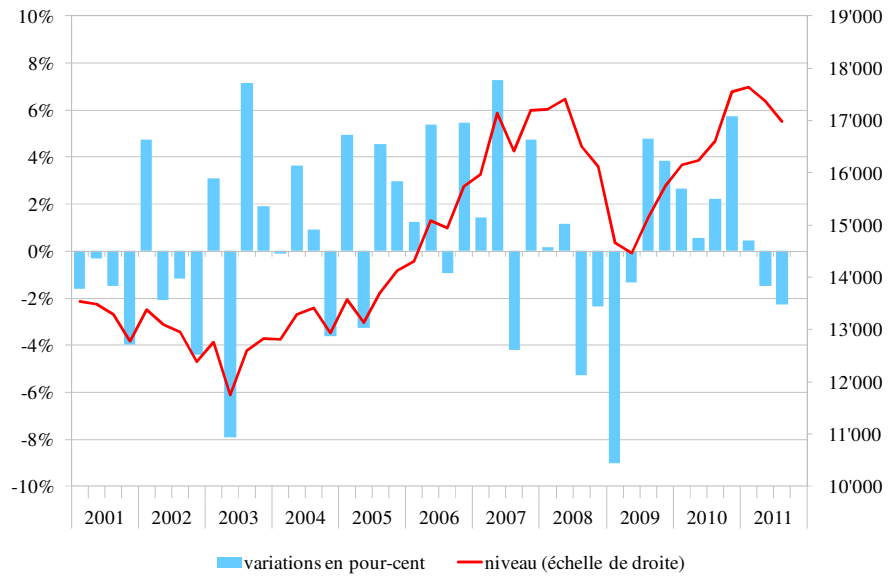
Le climat des investissements s'est encore assombri suite aux remous de la crise de l'euro. Les investissements en biens d'équipement réagissent d'habitude fortement aux changements conjoncturels. La force du franc et la dégradation de l'environnement conjoncturel international ont ainsi incité de nombreuses entreprises suisses à reporter leurs investissements. Comparés au trimestre précédent, les investissements en biens d'équipement ont reculé de 2,3% au 3^{ème} trimestre.

La situation diffère cependant selon les branches. Les investissements dans l'industrie des métaux et des machines ont affiché sans surprise un recul supérieur à la moyenne. Cette branche a été fortement malmenée ces derniers mois par la pression sur les marges venue de la force du franc ainsi que par sa forte dépendance aux exportations et à la conjoncture. A l'inverse, la rubrique logiciels ainsi que celle des machines et appareils électriques enregistrent à nouveau une hausse des investissements.

Les risques conjoncturels demeurent très élevés. La crise de l'euro, les faibles bilans des banques et le chômage élevé aux Etats-Unis continueront ces prochains temps de faire l'actualité. Par ailleurs le mauvais niveau de rendement de nombre d'entreprises industrielles va continuer de se faire sentir sur les investissements. Selon un sondage Swissmem, 36% des entreprises membres opèrent actuellement dans la zone de pertes. Avec une conjoncture aussi tendue, on doit s'attendre à ce que la tendance négative touchant les investissements en biens d'équipement persiste un certain temps encore.

graphique 26 : investissements en biens d'équipement

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



source: SECO

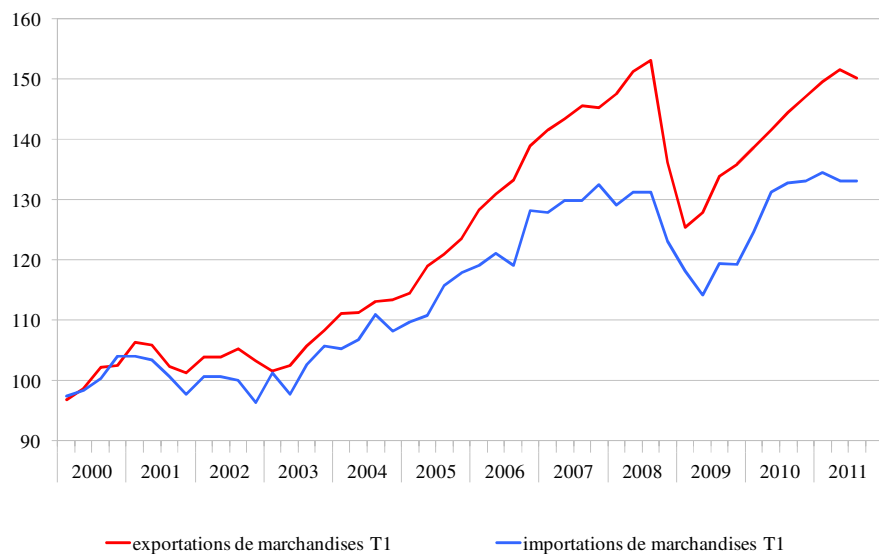
Commerce extérieur
premier recul des exportations de marchandises depuis le début 2009

Les exportations de marchandises (sans les métaux précieux, pierres de gemmes, objets d'art et antiquités) ont baissé au cours du 3^{ème} trimestre 2011. En variation par rapport au trimestre précédent, le volume des exportations a baissé de 0,9%, après des taux de croissance positifs en moyenne trimestrielle d'environ 2% depuis le 1^{er} trimestre 2009 jusqu'à la mi-année 2011 (graphique 27). Les importations de marchandises de la Suisse (également sans les métaux précieux, pierres de gemmes, objets d'art et antiquités) ont stagné au cours du 3^{ème} trimestre. Leur recul durant la crise de l'année 2009 et leur expansion depuis le début de la reprise avaient été également moins marqué que pour les exportations.

Baisse des exportations de marchandises au 3^{ème} trimestre 2011

graphique 27: exportations et importations de marchandises de la Suisse⁴

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



sources: AFD, SECO

⁴ "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.

Evolution des exportations à destination de quelques régions géographiques

En utilisant l'hypothèse que la structure (par type de marchandises) des exportations de la Suisse est approximativement la même pour toutes les destinations géographiques, il est possible d'utiliser l'indice des prix des exportations des comptes nationaux pour « déflater » (corriger de l'effet des prix et dégager ainsi les volumes) les exportations mensuelles par région géographique. Cet exercice met en évidence des tendances d'évolution mais est entaché de quelques imprécisions (nous ne tenons pas compte par exemple de la structure, et de son évolution sur une base mensuelle, par produits des exportations pour chaque région géographique présentée). Cet exercice permet néanmoins d'avoir un aperçu des dynamiques des exportations en volumes de la Suisse en fonction des destinations géographiques.

Nous utilisons les données mensuelles de l'Administration fédérale des douanes, déflatées par l'indice de prix des exportations (mensualisé⁵) des comptes nationaux trimestriels. Les données des douanes commentées intègrent dans les graphiques sous le graphique 28 les valeurs de novembre 2011 comme dernière observation disponible⁶.

Durant les 11 premiers mois de l'année 2011, les exportations de marchandises de la Suisse à destination de l'UE représentaient 57,5% du total des exportations (37,3% à destination de l'UE sans l'Allemagne, 20,2% à destination de l'Allemagne). Une quote-part de 10% du total des exportations a été exportée à destination des Etats-Unis, 4,2% à destination de la Chine, 3,1% à destination de Hong-Kong (nous cumule la Chine et Hong-Kong dans nos graphiques et commentaires) et 25,2% dans le reste du monde (total sans l'UE, les USA et la Chine).

Les évolutions respectives, sur une base mensuelle, sont représentées dans graphique 28. On pourra noter que durant les derniers mois, la baisse des exportations de la Suisse a concerné surtout celles à destination de l'UE sans l'Allemagne, celles à destination des Etats-Unis et celles à destination de la Chine et de Hong-Kong. Les exportations de la Suisse à destination de l'Allemagne ont connu une phase d'expansion régulière depuis le début 2009 jusqu'à la fin de l'été 2011. En octobre et novembre 2011, un affaiblissement a été enregistré. On notera pour les exportations à destination du reste du monde que les valeurs disponibles pour les mois d'octobre et de novembre signalent pour l'instant une stagnation, mais pas de contraction. On tiendra compte des échelles différentes sur l'axe des ordonnées (vertical) en analysant les différentes graphiques. Même si la croissance des exportations de la Suisse à destination de la Chine a été très marquée durant les dix dernières années, en moyenne la contribution à la croissance de cette composante des exportations est demeurée modeste, en raison d'une quote-part en niveau de 4% « seulement » dans le total des exportations. S'il on additionne les exportations de la Suisse à destination de la Chine et celles à destination de Hong-Kong, on parvient à une quote-part de plus de 7% du total des exportations. Dans l'illustration présentée sous le graphique 29, on pourra observer que les exportations de la Suisse à destination de la Chine et de Hong-Kong ont toutefois commencé à jouer un rôle non négligeable pour la croissance des exportations trimestrielles comme le signalent les surfaces rouges dans ce même graphique.

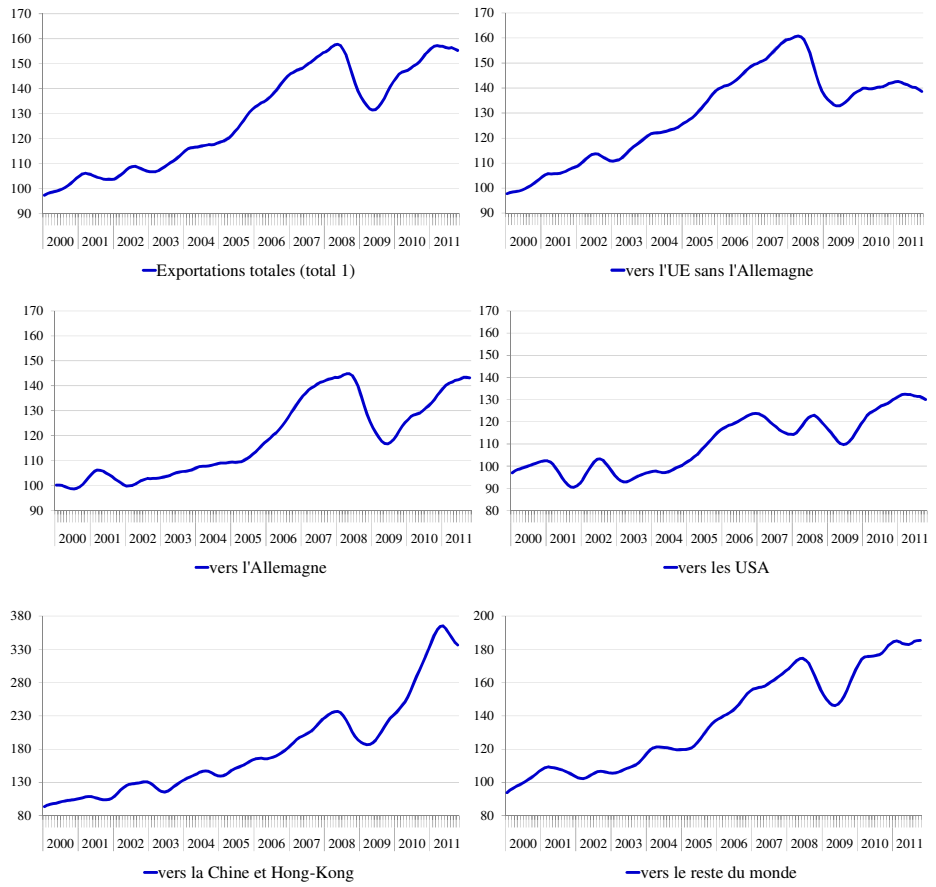
⁵ Nous mensualisons l'indice trimestriel des prix à l'exportation des comptes nationaux à l'aide d'une procédure de Chow-Lin (mensualisation à l'aide d'un indicateur d'une série trimestrielle) en utilisant comme indicateur mensuel l'indice des prix à la production de l'Office fédéral de la statistique (OFS). Cette procédure nous permet de dégager également une estimation du déflateur des prix à l'exportation pour octobre et novembre 2011.

⁶ La correction des variations saisonnières des valeurs mensuelles du commerce extérieur représente souvent un exercice périlleux. Dans les illustrations sous « graphique 28 » nous commentons l'évolution mensuelle corrigée des variations saisonnière et des influences aléatoires (composante « tendance-cycle », estimée à l'aide du programme Census-X12). Il convient de garder en mémoire que les deux ou trois dernières valeurs mensuelles estimées pour les séries présentées pourront encore subir quelques modifications durant les prochains mois.

Des évolutions contrastées des exportations de marchandises par région

graphique 28: Exportations mensuelles totales (volumes) et à destination de divers régions géographiques

indice de volume (2000=100), valeurs mensuelles désaisonnalisées et lissées, 2000:01-2011:11

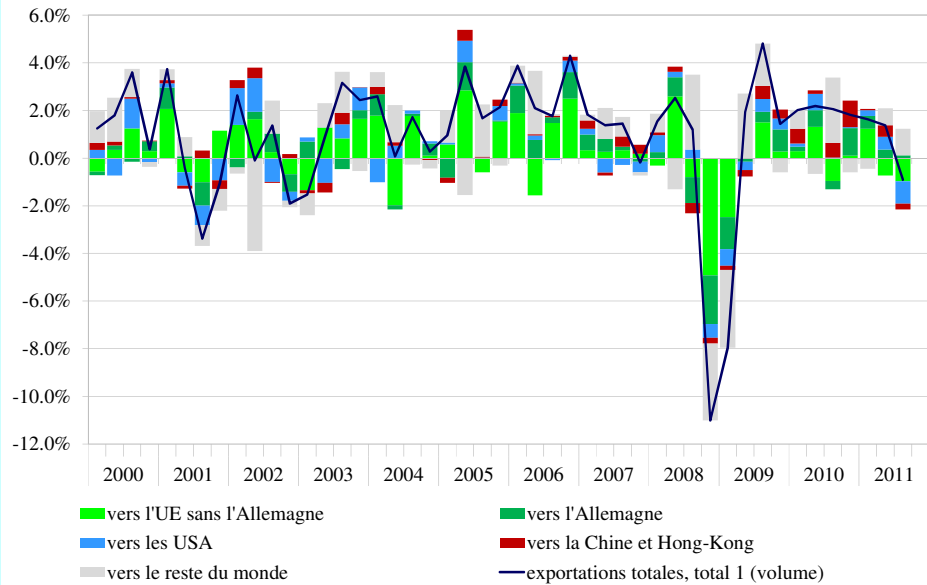


sources: AFD, SECO

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

graphique 29: Contributions de différentes régions géographiques à la croissance des exportations de marchandises (volumes) de la Suisse

valeurs trimestrielles désaisonnalisées (estimation des contributions en volumes), variations par rapport au trimestre précédent



sources: AFD, SECO

Exportations et importations de services

Les exportations et les importations de services peuvent être subdivisées en deux sous-catégories : celles liées aux activités du tourisme et les autres échanges de services. Dans le cas de la Suisse, les services financiers (banques et réassurance) ainsi que les services liés aux activités de négoce avec les matières premières jouent un rôle important pour les exportations, de même que les revenus des brevets et des brevets. Au cours du 3^{ème} trimestre 2011, les exportations de services liées aux activités du tourisme ont baissé de 1,1% par rapport au trimestre précédent. Comme on pourra l'observer dans graphique 30, depuis plus de quatre années, le niveau des exportations de services touristiques n'a plus progressé, alors qu'entre le milieu des années 1990 et 2007, son volume avait pratiquement doublé.

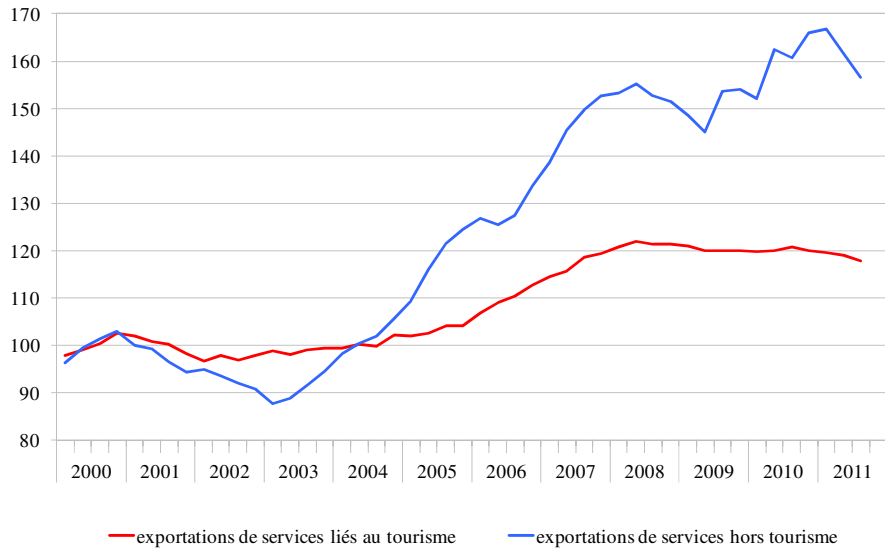
Pour les autres services (dont l'évolution est fortement dictée par les exportations de services financiers et les revenus des activités de négoce avec les matières premières), on pourra observer une forte volatilité depuis la fin 2007. Au cours du 3^{ème} trimestre 2011, tout comme cela avait déjà été le cas au cours du 2^{ème} trimestre 2011, les exportations de services de la Suisse hors tourisme ont baissé de 3,0% par rapport au trimestre précédent (-3,2% au cours du 2^{ème} trimestre). L'évolution positive entre le début 2009 et l'automne 2011 est surtout due aux revenus liés au négoce avec les matières premières. Beaucoup d'autres activités liées aux services financiers ont stagné durant l'ensemble de cette période, après une chute marquée en 2008.

Depuis la fin de l'année 2008, les importations de services liés aux activités du tourisme (consommation des résidents en dehors des frontières nationales) ont augmenté régulièrement. Une partie de cette augmentation est certainement à mettre sur le compte de l'appréciation régulière et forte du franc suisse durant cette période, qui rend les séjours à l'étranger encore plus attractifs. Au cours du 3^{ème} trimestre 2011, les importations de services liés au tourisme ont progressé de 2,1% par rapport au trimestre précédent. Les importations de services hors tourisme (dont l'évolution est fortement liée aux achats de brevets et de brevets) ont baissé de 0,9% au cours du 3^{ème} trimestre. Comme on peut l'observer dans graphique 31, entre le début des années 2000 et 2011, le volume des importations de services hors tourisme a plus que doublé. Contrairement à d'autres composantes du commerce extérieur, les importations de services ne semblent pas avoir souffert fortement de la crise financière et économique de 2009.

Exportations de services en recul au cours du 3^{ème} trimestre 2011

graphique 30: Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)

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

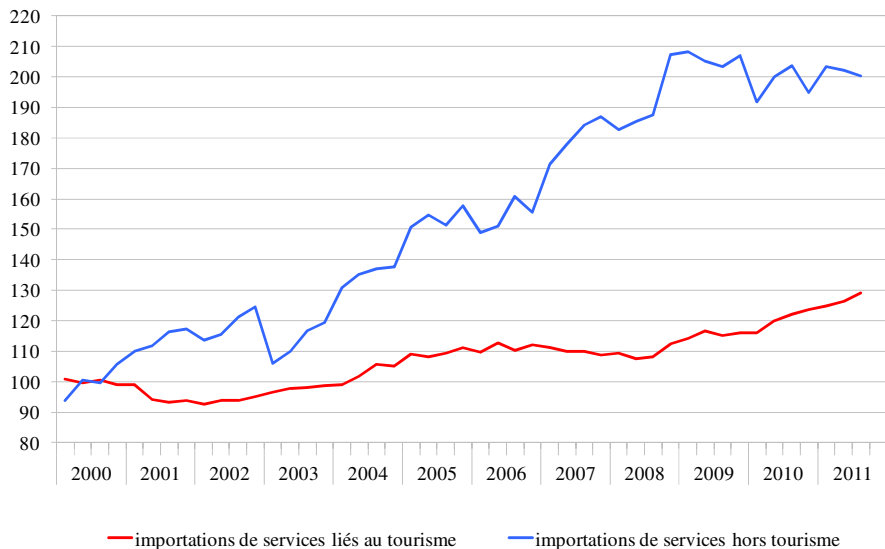


sources : BNS, SECO

relative stagnation des importations de services hors tourisme - importations de services liés au tourisme en constante progression

graphique 31: Importations de services (services liés au tourisme et autres services)

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



sources : BNS, SECO

Marché du travail

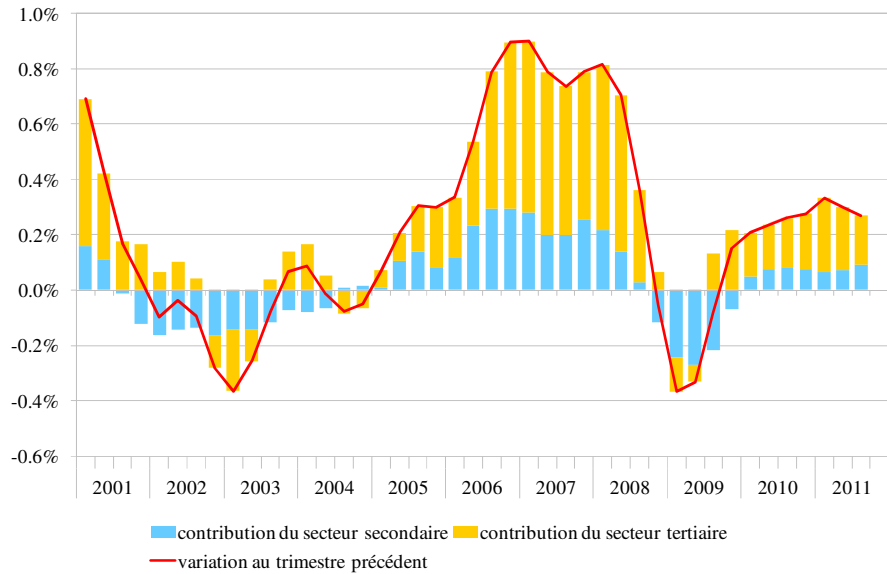
Léger ralentissement de la hausse de l'emploi au 3^{ème} trimestre 2011

La hausse de l'emploi en équivalents plein-temps a légèrement faibli au 3^{ème} trimestre 2011, avec une progression de tout juste 0,3% par rapport au trimestre précédent (données corrigées des variations saisonnières et aléatoires, graphique 32). L'emploi à plein-temps a augmenté de 0,25% dans le secteur des services et de 0,3% dans l'industrie et les métiers de la transformation. La progression la plus forte a eu lieu dans la construction avec + 0,4% (comparaisons trimestrielles).

Hausse de l'emploi dans les secteurs secondaire et tertiaire

graphique 32 : évolution de l'emploi par secteur

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



sources: OFS, SECO

Dans l'industrie, la plus forte croissance de l'emploi a été enregistrée dans l'industrie horlogère (+ 1'500 / + 1,5%). L'industrie des machines (+ 500 / + 0,6%) et l'industrie pharmaceutique (+ 200 / + 0,5%) n'ont plus enregistré qu'une évolution légèrement positive. Aucune branche de l'industrie prise séparément n'a encore subi de pertes d'emplois significatives.

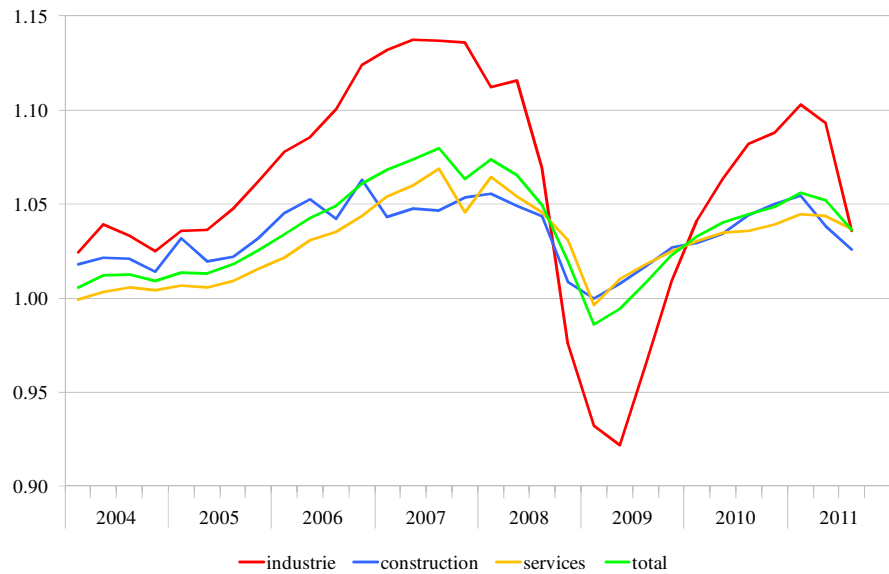
Dans le secteur des services, les domaines santé et affaires sociales (+ 3'500 / +0,9%), commerce (+3'000 / +0,7%), professions libérales, services scientifiques et techniques (+2'000 / +0,8%), autres services économiques (+2'200 / +1,9%) et information et communication (+1'500 / +1,3%) ont apporté en valeurs absolues les plus fortes contributions à la croissance de l'emploi. L'emploi a reculé dans l'hôtellerie (-2'600 / -1,5%) et dans le domaine de l'éducation (-1'400 / -0,8%).

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

L'indicateur des perspectives d'emploi a nettement reculé au 3^{ème} trimestre 2011, mais annonce encore, avec des valeurs actuellement à 1,04, une nouvelle croissance à court terme de l'emploi. On doit cependant s'attendre à un ralentissement rapide et marqué de la hausse, principalement dans l'industrie (graphique 33). L'indice des postes vacants de l'OFS a également enregistré un net recul de 8% au 3^{ème} trimestre (valeur désaisonnalisée), les métiers de la transformation affichant un recul supérieur à la moyenne (- 13%). Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement était fin novembre, avec 17'395, légèrement inférieur à sa valeur une année auparavant, et se trouvait en recul de 7% (valeur désaisonnalisée) par rapport au maximum atteint en mars.

graphique 33 : indicateur des perspectives d'emploi

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



sources: OFS, SECO

Le Monster Index, après s'être encore contracté en juillet par rapport à avril, est resté constant en octobre par rapport à juillet. L'Adecco Swiss Job Market Index indique la même tendance : après une maigre progression au 2^{ème} trimestre (+1% par rapport au 1^{er} trimestre, où il avait fait un bond important), il est resté relativement robuste au 3^{ème} trimestre. Les deux indices pourraient cependant avoir atteint leur valeur maximale au 1^{er} trimestre.

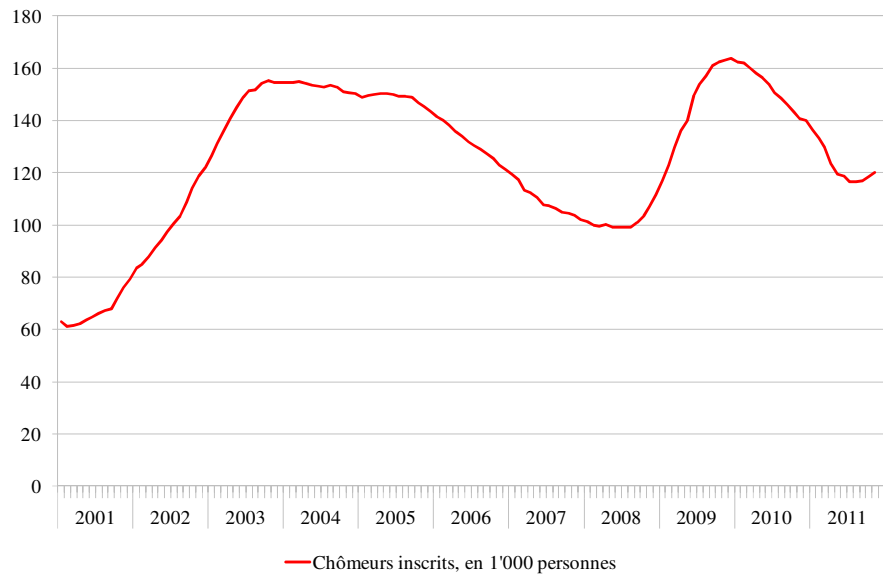
Les indicateurs précurseurs de l'emploi annoncent donc dans l'ensemble une croissance de l'emploi encore positive ces prochains trimestres mais en tassement progressif. Ils ne livrent cependant pas de prévision uniforme quant à la rapidité et la force de ce ralentissement. On doit néanmoins s'attendre, puisque le ralentissement conjoncturel se poursuit, à voir la tendance négative se maintenir et éventuellement se renforcer encore.

Hausse du chômage désaisonnalisé depuis octobre

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 34). 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. En octobre et en novembre, le nombre de chômeurs a augmenté en moyenne de 1'700 personnes par mois (valeurs désaisonnalisées).

graphique 34 : personnes au chômage

valeurs corrigées des influences saisonnières



source: SECO

En valeur effective (i.e. en incluant les effets saisonniers), 121'109 personnes étaient fin novembre sans travail (taux de chômage : 3,1%). 177'681 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non inscrits comme chômeurs). A fin novembre 2011, le nombre des demandeurs d'emploi était inférieur de 29'034 (- 14%), celui des chômeurs de 20'559 (-15%) et celui des chômeurs de longue durée (> 1 an) de 12'560 (-39%) à l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée a atteint 17%.

Travail à temps réduit encore largement délaissé...

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.⁷ Environ 4'800 entreprises avaient alors recours à l'instrument du travail à temps réduit. Selon les données provisoires dont dispose le SECO, elles étaient encore environ 393 en septembre 2011, pour un volume d'heures chômées équivalant à approximativement 1'200 postes plein-temps. Ces chiffres seront peut-être corrigés ultérieurement vers le haut (ils ne sont définitifs qu'après le décompte de la totalité des indemnités pour travail réduit), mais on peut déjà faire le constat que le recul du volume du travail à temps réduit entamé mi-2009 est désormais presque à son terme.

...mais les préavis annoncent une nouvelle hausse

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. Pour décembre les entreprises ont annoncé une réduction des horaires de travail pour tout juste 22'000 collaborateurs, soit nettement plus que les 12'000 du mois d'août. La hausse était en comparaison nettement plus marquée lors de la récession de 2009 : le nombre de préavis était alors passé en l'espace de cinq mois de moins de 3'400 en octobre 2008 à environ 100'000.

⁷ 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

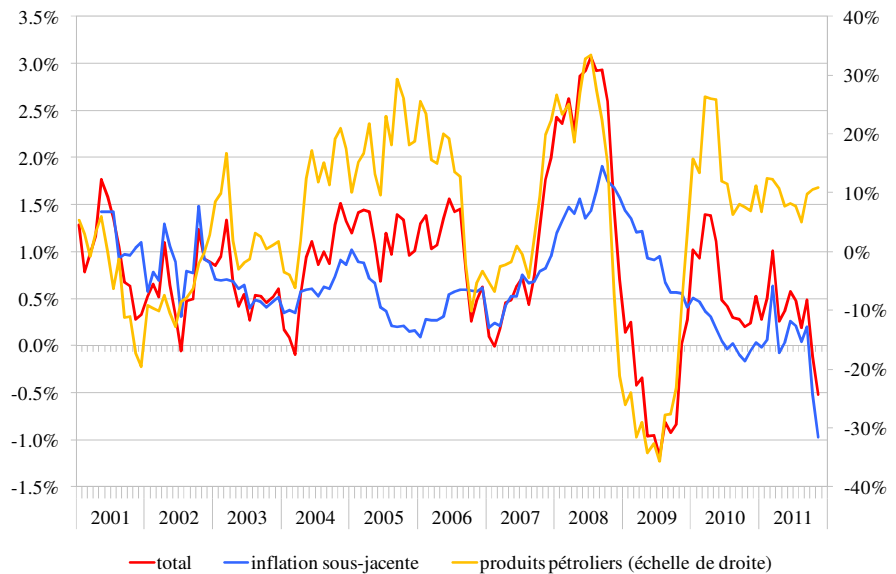
La tendance inflationniste, déjà faible auparavant en Suisse, a encore faibli en automne 2011. L'inflation est même tombée en octobre et en novembre, pour la première fois depuis deux ans, dans le domaine négatif (-0,5% en novembre en glissement annuel). Ce recul aurait été encore plus marqué sans les impulsions toujours inflationnistes des prix du pétrole, ce dont témoigne une inflation sous-jacente à -1% en novembre (graphique 35). 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 2,7% 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 (+0,3%).

L'inflation négative liée au taux de change a un impact positif sur les salaires réels des ménages privés suisses, ce qui devrait soutenir 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.

Les tendances inflationnistes sont actuellement nettement plus faibles en Suisse que dans de nombreux autres pays où souvent l'inflation a nettement augmenté durant l'année. Les chiffres actuels de l'inflation atteignent ainsi 3% pour l'ensemble de la zone euro, 2,4% pour l'Allemagne, 5,6% pour la Grande-Bretagne et 3,6% pour les Etats-Unis. La morosité des perspectives conjoncturelles incite cependant la plupart des observateurs à tabler pour ces pays sur une baisse des taux d'inflation en 2012, par quoi les importants écarts actuels avec la Suisse devraient se réduire à nouveau lentement.

graphique 35 : indice suisse des prix à la consommation

variations en % par rapport à l'année précédente



source: OFS

Prévisions conjoncturelles

Conditions générales

Economie mondiale

La crise de la dette pèse sur la conjoncture européenne

A la fin de l'année 2011, la conjoncture internationale apparaît fragilisée, principalement en raison de la problématique toujours non résolue de la dette de nombreux Etats, qui pèse particulièrement sur la conjoncture de la zone euro. D'une part, toujours plus d'Etats de la zone euro se voient contraints d'adopter une politique financière restrictive, avec à la clé des hausses d'impôts et des coupes dans les dépenses. D'autre part, la baisse de confiance dans l'économie pourrait atténuer la demande d'investissements et la consommation privée. Dans un tel contexte, l'économie de toute la zone euro ne devrait évoluer que très faiblement durant les prochains trimestres, ce qui pourrait même impliquer une légère récession dans certains pays. Concernant l'évolution de la crise de la dette, le Groupe d'experts estime qu'une contamination incontrôlée pourra être évitée et que la situation tendue sur les marchés financiers se calmera peu à peu l'année prochaine. Cette condition est nécessaire afin que l'économie de la zone euro puisse reprendre progressivement des couleurs.

Etats-Unis en léger mieux, pays émergents toujours en soutien de l'économie mondiale

En comparaison, le contexte économique en dehors de l'Union Européenne est meilleur, même si tout n'y est pas rose pour autant. La conjoncture vacillante des Etats-Unis a retrouvé une certaine assise au second semestre de l'année 2011, et l'économie japonaise se remet progressivement des effets de la catastrophe naturelle et atomique du printemps 2011. Les pays émergents, malgré un coup de froid indéniable, paraissent relativement robustes et devraient continuer à jouer un rôle positif pour l'économie mondiale.

Les problèmes d'endettement persisteront pendant des années

Toutefois, même si la crise actuelle peut être surmontée, les problèmes structurels qui en sont la cause continueront, pour une certaine période, à exercer des effets de frein sur l'économie mondiale. La nécessaire réduction de l'important endettement (étatique et privé) risque de peser encore, durant de nombreuses années, sur les performances économiques de plusieurs régions du monde.⁸

Le tableau 4 présente les hypothèses exogènes de décembre 2011 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

tableau 4 : hypothèses exogènes pour les prévisions (décembre 2011)

	2011	2012	2013
PIB			
USA	1.7%	1.8%	2.0%
Zone Euro	1.6%	0.2%	1.5%
Allemagne	3.0%	0.8%	2.0%
Japon	-0.2%	2.0%	1.5%
Prix du pétrole (\$/fût Brent)	111.0	100.0	100.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.1%	0.1%	0.4%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	1.5%	1.2%	1.6%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	10.2%	-1.7%	-1.6%
Indice des prix à la consommation	0.3%	-0.3%	0.3%

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

Prévisions pour la Suisse

La force du franc et la faible conjoncture en Europe imposent un frein toujours plus fort

En Suisse, la conjoncture est restée solide jusqu'à l'été avant de subir un fort ralentissement cet automne. La croissance modeste de l'économie encore enregistrée au cours du troisième trimestre 2011 (+0,2 % par rapport au trimestre précédent) résultait pour une bonne part des impulsions positives durables provenant des secteurs domestiques,

⁸ 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 13 décembre 2011.

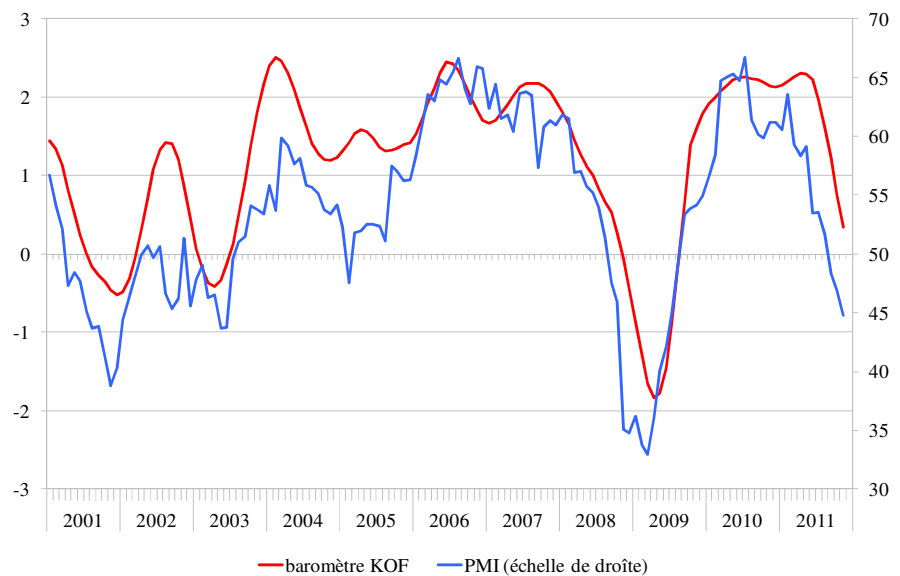
Prévisions conjoncturelles

en particulier du secteur de la construction. Cependant, le cumul défavorable de la valeur élevée du franc suisse et de l'affaiblissement de la conjoncture mondiale contribue à freiner les exportations et les investissements en biens d'équipement des entreprises. Même si le taux de change plancher fixé par la Banque nationale suisse (BNS) a stabilisé et détendu la situation monétaire pour les entreprises, le cours actuel du franc par rapport à l'euro (autour de 1.23 franc pour 1 euro), reste très élevé et pénalise la compétitivité des entreprises suisses sur le plan international.

La détérioration des indicateurs de tendance (graphique 36) donne à penser que l'on assistera à court terme, c.-à-d. au cours de l'hiver 2011/2012, à un développement très faible, voire à un léger recul de l'économie au cours de certains des trimestres à venir. Toutefois, les indicateurs ne laissent pas présager un effondrement conjoncturel comparable à celui qui avait suivi, à la fin 2008, la faillite de la banque d'investissement américaine Lehman Brothers.

graphique 36: Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: KOF, Crédit Suisse

Prévisions : croissance faible en 2012 mais pas d'effondrement de la conjoncture

En raison de la mauvaise situation conjoncturelle de l'UE et de son impact sur l'économie exportatrice suisse, le Groupe d'experts considère comme probable un ralentissement conjoncturel plus marqué qu'annoncé lors des dernières prévisions de septembre 2011. Les prévisions de croissance du PIB pour 2012 ont été ramenées à 0,5 %, contre 0,9 % précédemment. D'une manière générale, les prévisions de septembre ne sont toutefois pas remises entièrement en question, puisque l'on ne s'attend pas à un effondrement marqué de l'activité économique. L'économie devrait progressivement redémarrer à partir du second semestre 2012 et afficher une croissance du PIB de 1,9 % en 2013.

Reprise en 2013 grâce à une hausse des exportations et à une stabilisation de la demande intérieure

Ce basculement conjoncturel positif devrait être favorisé par les exportations ainsi que par la robustesse de la demande intérieure. Le redressement conjoncturel attendu des marchés étrangers devrait permettre un redressement des exportations suisses, même si le cours du franc continuera de peser sur la dynamique des exportations. Même s'ils ont sans doute déjà atteint et dépassé leurs taux de croissance les plus élevés, les investissements dans la construction devraient continuer de livrer des impulsions positives à la conjoncture. Notamment les taux d'intérêt planchers et la croissance démographique devraient continuer à soutenir la construction de logements. La consommation des ménages privés devrait également continuer de croître: les faibles taux d'inflation – on attend même pour 2012 une inflation très légèrement négative – devraient exercer un effet positif sur les revenus réels des ménages.

Prévisions conjoncturelles

Hausse du chômage plus marquée en 2012

Les premiers signes d'une inversion de tendance sur le marché du travail sont apparus en automne 2011. En octobre et en novembre, une légère augmentation du chômage (après correction des variations saisonnières) a été enregistrée. Toutefois, rien n'indique une dégradation rapide : plusieurs indicateurs avancés du marché du travail laissent entrevoir un ralentissement de l'embauche dans un futur proche, sans toutefois signaler des reculs imminents de l'emploi. Les tendances à l'affaiblissement du marché du travail devraient prendre de l'ampleur au cours de l'année 2012. Le Groupe d'experts s'attend à une progression continue en 2012 du chômage, de 3 % actuellement (corrigé des variations saisonnières) à 3,9 % fin 2012, avant une décrue progressive durant l'année 2013. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait être de 3,1 % en 2011, de 3,6 % en 2012, et de 3,7 % en 2013.

tableau 5 : Suisse, prévisions conjoncturelles (décembre 2011)

Quelques prévisions pour l'économie suisse					
comparaison des prévisions : décembre 11 et septembre 11					
variation en % par rapport à l'année précédente, taux					
	2011		2012		2013
	déc. 11	sept. 11	déc. 11	sept. 11	déc. 11
PIB	1.8%	1.9%	0.5%	0.9%	1.9%
Dépenses de consommation:					
Consommation privée et ISBLSM	0.9%	1.2%	1.1%	1.3%	1.6%
Etat	1.3%	1.6%	1.5%	1.4%	0.6%
Investissements dans la construction	3.0%	3.5%	1.5%	2.0%	1.0%
Investissements en biens d'équipement	3.5%	3.5%	-2.5%	0.0%	3.0%
Exportations	3.4%	3.2%	0.4%	0.7%	4.4%
Importations	3.1%	3.0%	1.6%	1.8%	4.4%
Emploi (en équivalents plein-temps)	1.2%	1.3%	0.0%	0.2%	0.4%
Taux de chômage	3.1%	3.1%	3.6%	3.4%	3.7%
Indice suisse des prix à la consommation	0.3%	0.4%	-0.3%	0.3%	0.3%

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

Risques

Négatifs : contagion aux banques de la crise de la dette souveraine

Les incertitudes liées à la crise de la dette européenne représentent, pour l'heure, sans aucun doute le risque conjoncturel le plus élevé. Pour que la conjoncture évolue favorablement, aussi bien sur le plan international qu'en Suisse, il est essentiel que n'éclate pas une crise bancaire internationale de grande envergure, qui pourrait avoir des conséquences néfastes sur l'économie réelle (p. ex. en entraînant un resserrement marqué des conditions de crédit aux entreprises). La présence et le maintien d'une forte nervosité sur les marchés financiers semblent confirmer que ce risque n'est pas à sous-estimer.

Positifs : retour au calme des marchés financiers accompagné d'une dépréciation du franc

A contrario, un retour au calme des marchés financiers aurait sans doute une influence bénéfique qui pourrait rapidement se faire sentir. Un retour au calme des marchés financiers auraient notamment un impact positif sur la confiance des industriels. L'économie suisse profiterait également de l'embellie qui devrait s'en suivre des perspectives conjoncturelles dans la zone euro. Le franc suisse pourrait perdre dans un tel contexte un peu de son attrait en tant que monnaie refuge. Une dépréciation, même marginale, du franc suisse par rapport à l'euro réduirait l'effet de frein exercé encore actuellement par le cours de change sur les exportations.

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