

Attention embargo (transmission embargo)  
Jeudi, le 6 octobre 2005 11 hrs 30

## Communiqué de presse • Prévisions automne KOF 2005

### Résultats principaux des prévisions conjonctuelles du KOF pour 2006 et 2007

## Persistance d'une croissance modérée, peu de changement sur le marché de l'emploi

### Contexte économique mondial

Divers indicateurs annoncent une croissance économique solide au second semestre de 2005. Y contribuera principalement l'économie américaine, dont le produit intérieur brut (PIB) devrait encore afficher une expansion relativement vigoureuse, même si l'on tient compte des retombées conjonctuelles de l'ouragan Katrina. Toutefois, un fléchissement est à prévoir au cours des deux prochaines années, du fait d'une politique économique moins expansive. Les ressources internes de l'Union européenne (UE) et du Japon restent encore à notre avis trop faibles pour compenser, au profit de la croissance économique mondiale, l'affaiblissement attendu des impulsions provenant des États-Unis. Les banques centrales de ces deux régions devraient encore attendre plusieurs trimestres avant de modifier leurs taux directeurs. Dans l'UE, la conjoncture est soutenue par l'accroissement des exportations, lequel s'affaiblit sous l'influence d'une diminution de la dynamique économique mondiale. La demande intérieure devrait néanmoins se renforcer peu à peu, de sorte que le PIB verra sa progression s'accélérer quelque peu. Cela s'explique aussi par la réduction des effets négatifs liés à la hausse des prix énergétiques. Au Japon, la relance, certes modeste, se poursuit. L'économie chinoise demeure le moteur de la croissance économique en Asie, mais aussi un débouché essentiel pour les exportations en provenance d'autres régions. Le rythme d'expansion élevé de la production économique chinoise devrait subir également un léger tassement. En Amérique latine, l'extension jusqu'à présent soutenue des activités économiques se ralentira. Dans l'ensemble, la croissance économique mondiale perdra sans doute un peu de son rythme en 2006 et en 2007.

Le risque d'inflation devrait être écarté dans les pays de l'OCDE. Les cours du pétrole ont certes poursuivi leur hausse durant l'année en cours. L'endommagement des puits et des raffineries par l'ouragan Katrina a fait grimper en flèche le prix du pétrole et des produits de raffinage tels que le fuel. Par la suite, le pétrole brut a de nouveau légèrement diminué pour s'établir mi-septembre aux environs de 61 dollars le baril de Brent (mer du Nord). Les prévisions se fondent sur l'hypothèse technique que les cours du pétrole brut se maintiendront à ce niveau. L'inflation n'a connu qu'une faible accélération dans les pays industrialisés. Les effets secondaires ne se sont pas fait sentir pour l'instant et leur occurrence est peu probable durant la période couverte par nos prévisions. Les rendements des emprunts d'Etat à long terme sont restés à un minimum historique jusqu'à la fin de l'été. Ils ne devraient progresser que légèrement durant la période couverte par nos prévisions.

## Évolution de l'économie suisse jusqu'en 2007

L'évolution de l'économie suisse s'avère actuellement plus dynamique que l'environnement européen, plutôt languissant, ne le laisserait supposer. Le prix élevé des produits pétroliers a également été bien toléré jusqu'à présent. Toutefois, l'évolution de la situation économique extérieure ne restera pas sans influence sur l'économie suisse. Il est à prévoir que la croissance du PIB fléchira quelque peu en 2006. Les exportations augmenteront à un rythme provisoirement plus lent au cours de l'année 2006, la progression dans la construction de logements devrait marquer le pas, et la croissance de la consommation se ralentira quelque peu. Une légère accélération, accompagnée d'un accroissement des exportations, s'amorcera ensuite à partir de fin 2006, laquelle fera sans doute face à des problèmes de capacité ponctuels. Ceci stimulera les investissements en équipement et en construction d'immeubles à usage commercial et industriel. Dans ce dernier secteur, l'expansion sera néanmoins contrariée par la persistance d'une demande modérée en espaces de bureaux.

L'accroissement de la production économique entraînera une légère amélioration de l'emploi en 2006 et 2007. L'offre devrait cependant progresser un peu plus que la demande, si bien qu'aucune réduction du chômage n'est à escompter avant la fin de la période considérée. Les conventions salariales ne devraient assurer que le pouvoir d'achat. Les adaptations structurelles persistantes entraîneront toutefois une hausse du salaire moyen. L'accroissement du revenu des ménages qui en résulte offrira une base solide à la consommation privée. La conjoncture intérieure sera ainsi soutenue, dans une large mesure, par la demande intérieure.

D'un point de vue sectoriel, la création de valeur ajoutée continuera d'augmenter dans l'industrie jusqu'au terme de la période couverte par nos prévisions grâce à la croissance des exportations de marchandises et à celle des investissements d'équipement et de la consommation privée. En revanche, les perspectives sont moins favorables dans le secteur du bâtiment pour les années 2006 et 2007. La contribution à la croissance générée par le secteur tertiaire gagnera, quant à elle, en importance. Dans le commerce et l'hôtellerie, les perspectives s'améliorent à nouveau grâce à l'accroissement des revenus. Des impulsions sont également attendues de la part de l'administration publique ainsi que des secteurs de la santé et des affaires sociales. Les modifications sectorielles donneront lieu à une nouvelle progression de la valeur ajoutée globale pour l'année en cours et les deux années à venir. Les différences observées entre les taux de croissance annuels du PIB (1,7%, 1,5% et 1,8%) resteront plutôt faibles.

La pleine utilisation des capacités de production, la situation du marché de l'emploi et l'absence de hausses de prix générales induites par le prix du pétrole permettent à la BNS de maintenir jusqu'à nouvel ordre sa politique monétaire expansive, soutien du redressement conjoncturel. Un resserrement des taux directeurs n'est donc pas à escompter avant la fin de 2006, la BNS exploitera sa marge de manœuvre pour soutenir la relance conjoncturelle de l'économie suisse. Par ailleurs, une phase aussi longue de politique monétaire accommodante n'est pas sans risque. C'est ainsi que la masse monétaire a nettement cru au vu du bas niveau des taux réels. En même temps, les prix des biens – notamment des biens immobiliers – loin d'être spectaculaire ont connu une hausse notable. Si un risque potentiel devait se manifester sur ce plan, il se pourrait que la BNS envisage une correction de sa politique monétaire expansive, même en cas d'évolution favorable du renchérissement.

Après avoir atteint cet été de nouveaux minima sur les marchés obligataires internationaux, les rendements devraient rester encore relativement bas en 2006 et 2007. Selon nos estimations, le rendement des obligations fédérales à dix ans ne progressera que lentement au cours des deux années à venir pour s'établir à 2,5%.

Le KOF persiste à considérer le franc suisse comme sous-évalué, car l'évolution plus lente, donc plus favorable, du renchérissement par rapport à l'étranger ainsi que les excédents de la balance des transactions courantes plaident en faveur d'une appréciation de la monnaie nationale. La persistance de taux bas sur les marchés monétaires tend toutefois à s'y opposer. Il en résulte que le franc restera stable dans un premier temps, dans la mesure où l'écart entre les taux d'intérêt demeurera constant par rapport à la zone euro. Dans les deux années à venir, il

devrait ensuite s'approcher d'un cours de 1,50 CHF/EUR. Le franc affichera des appréciations plus marquées par rapport à la livre sterling, au yen et en particulier au dollar. Ce dernier devrait subir de nouvelles pressions sur les marchés des changes. L'appréciation du franc en termes réels devrait rester en deçà de l'appréciation nominale, avec 1,0% en 2006 et 2,3% en 2007.

Pour l'année en cours, l'impact de la politique fiscale devrait se révéler pratiquement neutre sur le plan conjoncturel, mais l'impulsion sera sans doute à nouveau négative dès l'an prochain, avant tout en raison d'un faible accroissement des dépenses. La réduction envisagée du déficit s'effectuera toutefois de manière appropriée du point de vue de la politique conjoncturelle. Face à la persistance d'un taux de chômage relativement élevé, il serait opportun, tant du point de vue de la politique conjoncturelle que de la politique de croissance, d'échelonner dans le temps la réduction du déficit et notamment de renoncer à l'ajournement de projets d'investissement. L'impact de la politique fiscale retombera en 2007 à nouveau à zéro. La relance conjoncturelle générera un accroissement considérable des recettes de l'Etat durant la période 2005-2007. En même temps, les restrictions budgétaires de la Confédération et des cantons continueront de freiner les dépenses jusqu'en 2006 malgré une augmentation continue des dépenses courantes. Dès 2007 cependant, il faudra s'attendre à une nouvelle accélération de la croissance des dépenses. Au niveau des communes, qui en majorité ne sont pas déficitaires, on devrait s'attendre à une augmentation des dépenses. Pour les assurances sociales le déficit s'accroîtra à 3,3 milliards de francs d'ici 2007. Dans le contexte d'un déséquilibre persistant sur le marché de l'emploi, les assurances invalidité et chômage affichent des déficits croissants. Le déficit du total consolidé de l'Etat et des assurances sociales diminuera légèrement pour atteindre 3,0 milliards de francs en 2006 avant de connaître une nouvelle hausse à 4,5 milliards en 2007.

Après une progression notable de 5,5% cette année, les exportations de marchandises devraient afficher des hausses plus modérées de 3,1% et de 3,4% au cours des deux années à venir. Les taux de croissance élevés du 1er semestre 2005 en ce domaine fléchiront sans doute au second semestre, bénéficiant encore néanmoins de la bonne situation conjoncturelle aux Etats-Unis et en Asie. L'an prochain, la croissance s'avérera plutôt modeste, car le dollar recommencera à s'affaiblir et la conjoncture américaine s'essoufflera également en même temps que les économies asiatiques qui perdront quelque peu de leur dynamique. En même temps, la situation ne s'améliorera que lentement dans l'Union européenne et il faudra sans doute attendre 2007 pour que la relance soit telle que les taux d'accroissement des exportations suisses de marchandises s'accélèrent à nouveau. Les exportations de services de leur côté progresseront cette année encore, mais cette croissance se tassera toutefois sensiblement durant les deux années à venir.

L'accroissement des investissements d'équipement devrait se poursuivre et même s'accélérer quelque peu dans le courant de cette année. Pour l'ensemble de l'année 2005, on s'attend à une progression de l'ordre de 3,3% par rapport à l'exercice précédent. L'utilisation des capacités se sera stabilisée au niveau de la valeur moyenne à long terme vers la fin de l'année courante. Nous prévoyons une augmentation des investissements d'équipement de 4,4% en 2006 et de 3,7% en 2007. Par rapport à d'autres phases de redressement conjoncturel du passé, ces taux de croissance s'avèrent plutôt modestes. La raison principale réside dans la croissance relativement modérée de l'économie suisse et un contexte européen en faible expansion, qui ne justifient des investissements d'extension que dans une mesure limitée.

Quoique forte, la dynamique de la construction de logements arrivera à son terme d'ici la fin de 2005. Les investissements en constructions à usage commercial ou industriel auront à nouveau quelque peu augmenté en 2005, après la baisse des deux dernières années. Les investissements infrastructurels de leur côté progresseront cette année et se stabiliseront en 2006 et en 2007. Le secteur de la construction atteindra ainsi le terme de la phase de croissance actuelle au cours du dernier trimestre de cette année. Par la suite, les investissements se stabiliseront à un niveau légèrement inférieur, les dépenses publiques dans ce secteur devraient alors stagner, éventuellement enregistrer une faible hausse.

La progression de la valeur ajoutée globale d'ici 2007 sera modeste, mais elle suffira pour permettre une légère augmentation du volume d'emploi exprimé en équivalents plein temps à partir de 2006. La tendance à l'accroissement du travail à temps partiel donnera lieu à une augmentation constante, quoique faible, du nombre des actifs. L'accroissement attendu de l'offre de travail d'une ampleur semblable à celle des dernières années sera plus fort que la progression prévisible de l'emploi, si bien que le déséquilibre du marché du travail continuera de croître. Du fait du nombre persistant de personnes quittant, parfois involontairement, le marché de l'emploi, la hausse du chômage déclaré ne sera pas endiguée.

En automne 2004, à l'époque des négociations salariales pour l'année en cours, la situation du marché de l'emploi était insatisfaisante. L'indice des salaires nominaux ne connaîtra donc à nouveau qu'une hausse modeste en 2005. En revanche, dans la comptabilité nationale, le revenu moyen du travail des actifs enregistrera une forte hausse en comparaison avec les deux années précédentes. Le déséquilibre du marché de l'emploi progressera néanmoins légèrement en 2005 et en 2006, avant de ne se stabiliser que vers la fin de 2007. Les augmentations de salaires devraient donc s'avérer modestes durant la période couverte par nos prévisions.

Dans le contexte d'un léger recul de l'emploi en 2005, les revenus des salariés progresseront d'environ 2,7% par rapport à l'année dernière, les revenus des entreprises et de la fortune de 1,9%. Après déduction de la hausse de 1,4% des prix à la consommation, les revenus disponibles réels des ménages devraient être de 1,1% supérieurs à ceux de 2004. Le KOF prévoit, pour l'année en cours, un accroissement de 1,3% de la consommation des ménages, ce qui entraînera un léger repli du taux d'épargne. Les revenus des salariés progresseront de 2,2% en 2006 et d'environ 1,6% en 2007. Les revenus des entreprises et de la fortune s'accroîtront respectivement de 2,4% et de 4,3% en 2006 et 2007. Le renchérissement annuel à la consommation s'abaissera à 0,8% d'ici 2007. Il en résultera une progression de 1,2% des revenus disponibles réels des ménages en 2006, et de 1,7% en 2007. La consommation des ménages, en termes réels, s'accroîtra respectivement de 1,3% et de 1,5% en 2006 et en 2007. Ainsi, il faudra attendre 2007 pour qu'une partie du revenu à nouveau plus forte ne génère une épargne en légère croissance. Les taux d'accroissement prévus de la consommation privée seront légèrement inférieurs à ceux du produit intérieur brut, de sorte qu'elle ne fournira aucune impulsion expansive : la principale composante de la demande devrait toutefois soutenir l'évolution de l'économie.

Durant la période de nos prévisions, le besoin de rattrapage de l'industrie au niveau des investissements se réduira dans un premier temps, si bien que la demande en biens d'investissement étrangers connaîtra un accroissement de plus en plus faible. Les importations de biens de consommation se renforceront en revanche et continueront d'afficher une progression modérée. Pour les importations de services, les taux de croissance fléchiront durant les années à venir.

La réduction des stocks se poursuivra dans une mesure atténuée et ne marquera le pas qu'au premier semestre 2007. Étant donné l'évolution positive de la production et du volume de ventes, la quote-part des stocks diminuera aussi en 2007. Les investissements en stocks généreront ainsi une demande légèrement positive en 2006 et franchement positive en 2007.

La hausse des prix de l'énergie a fortement influencé les taux actuels de renchérissement. Pour les deux années à venir, l'indice des prix à la consommation ne devrait plus connaître qu'une faible hausse. Dans l'hypothèse d'un prix du pétrole constant et d'une légère consolidation du franc, le renchérissement annuel moyen devrait s'abaisser à 0,7% en 2006 avant de s'accroître légèrement à 0,8% en 2007. Tandis que les prix des marchandises devraient continuer à baisser dans l'ensemble, les services se renchériront de nouveau un peu. Malgré l'augmentation du nombre de logements vides, une nouvelle hausse des loyers est à envisager en 2007 en raison de l'évolution prévisible des taux d'intérêt. Quant au taux d'inflation de base, il devrait rester stable dans un premier temps et ne s'accroître légèrement que durant la seconde moitié de la période de nos prévisions.

## TABLEAUX

(Variations en % par rapport à l'année précédente, si pas autrement indiqué)

Tableau 1:  
ECONOMIE MONDIALE

	2004	2005	2006	2007
Produit intérieur brut, réel				
OCDE total	3.5	2.6	2.2	2.0
Union Européenne (UE-25)	2.4	1.3	1.4	1.8
Etats-Unis	4.2	3.6	3.1	2.5
Japon	2.7	2.0	1.4	1.1
Prix du pétrole (\$/baril)	38.3	55.3	61.0	61.0

Tableau 2:  
SUISSE: DÉPENSES IMPUTÉES AU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT, RÉELLES

aux prix de l'année précédente	2004	2005	2006	2007
Consommation privée	1.4	1.3	1.3	1.5
Consommation publique	1.4	0.8	0.4	1.2
Formation brute de capital fixe	3.3	3.0	2.6	1.8
Constructions	4.1	2.5	0.4	-0.4
Machines et équipements	2.7	3.3	4.4	3.7
Exportations (1)	8.8	4.2	3.4	2.8
Biens (1)	7.6	5.5	3.1	3.4
Services	12.0	1.1	3.9	1.4
Importations (1)	7.6	4.3	4.0	3.2
Biens (1)	6.6	4.4	4.8	3.3
Services	12.0	3.7	0.7	2.9
Variation des stocks (2)	-0.4	-0.2	0.2	0.5
Produit intérieur brut	2.1	1.7	1.5	1.8

(1) Sans objets de valeur (commerce de métaux précieux, des pierres de gemmes, des objets d'art et des antiquités)

(2) Contribution à la variation du PIB en %

Tableau 3:

SUISSE: PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES EN DEHORS  
DE LA COMPTABILITÉ NATIONALE

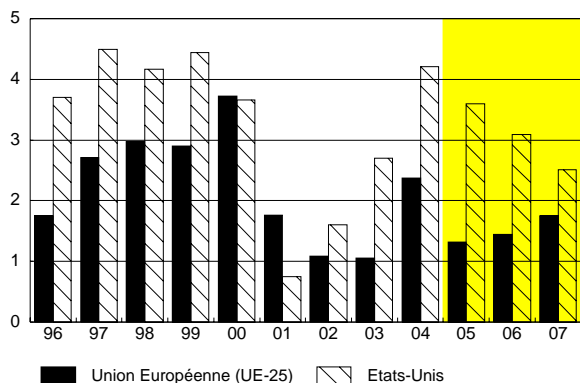
	2004	2005	2006	2007
Valeur extérieure du franc suisse en termes réels	-0.9	-0.7	1.0	2.3
Taux d'intérêt à court terme (Euro-Fr. à trois mois) (1)	0.4	0.7	0.8	1.1
Rendement des obligations (10 ans) de la Confédération (1)	2.7	2.1	2.2	2.4
Prix à la consommation	0.8	1.2	0.7	0.8
Emploi en équivalence plein temps	-0.4	-0.2	0.1	0.3
Taux de chômage (2)	3.9	3.8	3.9	4.1

(1) Niveau absolu

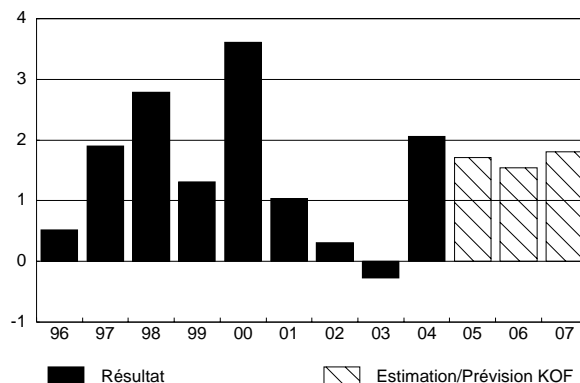
(2) Nombre de chômeurs en % de la population active de l'année 2000

# GRAPHIQUES

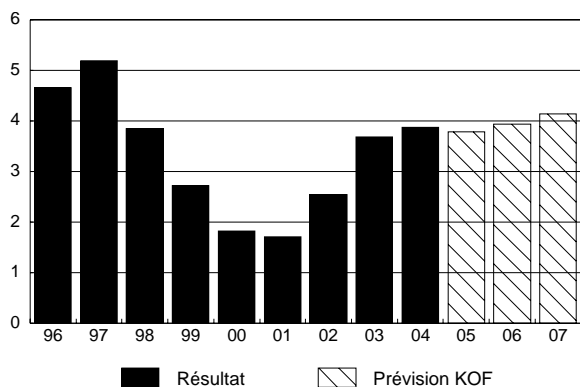
Graphique 1  
EU/Etats-unis: PIB réel  
(Variation en %)



Graphique 2  
Suisse: PIB réel  
(Variation en %)



Graphique 3  
Suisse: Taux de Chômage  
(en %)



Graphique 4  
Suisse: Prix à la consommation  
(Variation en %)

