

Communiqué de presse

Vendredi, le 28 septembre 2007, 11 h 30

Résultats principaux des prévisions conjoncturelles du KOF pour 2007 et 2008

Pic conjoncturel franchi

Contexte économique mondial

L'évolution favorable de l'économie mondiale s'est poursuivie durant le premier semestre de 2007. Dans les pays émergents notamment, la dynamique de croissance s'est maintenue sans interruption. En revanche, dans certains pays industrialisés, la conjoncture a légèrement et temporairement perdu de son élan, comme on s'y attendait, après l'expansion vigoureuse de l'automne 2006. La conjoncture allemande en particulier a subi l'influence de facteurs spécifiques au cours du premier semestre de l'année. Ainsi, le relèvement de la TVA a produit des effets d'anticipation, qui ont freiné la croissance de la consommation privée au début de 2007. Par ailleurs, la tendance à l'appréciation de l'euro a persisté, et donc la pression s'est encore accrue sur les prix des exportateurs allemands. Malgré ces facteurs, la dynamique conjoncturelle est demeurée soutenue en Allemagne, tout comme dans l'Union européenne d'une manière générale.

Aux Etats-Unis, l'évolution économique s'est finalement révélée contradictoire. La correction persistante sur le marché immobilier a lourdement pesé sur la construction de logements et, en fin de compte, sur la consommation privée. Les compensations sont venues de la forte demande étrangère, favorisée par un dollar faible, ainsi que de l'accroissement des dépenses d'investissement et de consommation publiques. Les remous produits sur les marchés financiers internationaux par les distorsions du marché immobilier ont pesé sur les perspectives conjoncturelles du second semestre. Certes, les répercussions économiques réelles de ces turbulences restent limitées dans l'ensemble, d'autant que les banques centrales du monde entier ont réagi à temps et avec détermination. Néanmoins, les perspectives de croissance sont modérées pour la suite de l'année en cours. La consommation des ménages notamment ne devrait connaître qu'un développement inférieur à la moyenne en raison de la détérioration des conditions de financement.

Dans les autres régions du monde, en revanche, les perspectives demeurent bonnes sur l'ensemble de la période de prévision, malgré le regain d'incertitude. Dans la zone euro, la bonne conjoncture se maintient grâce à la progression des activités d'investissement et l'améliora-

tion de l'emploi. L'économie japonaise devrait continuer à se stabiliser en raison des bonnes perspectives d'investissement. Par ailleurs, des pays en transformation et des pays émergents importants, comme la Chine et la Russie, enregistrent une croissance toujours aussi vertigineuse. En raison du fléchissement conjoncturel aux Etats-Unis et d'une politique monétaire un peu plus restrictive dans de nombreux pays, le rythme de croissance de l'économie mondiale faiblira légèrement dans l'ensemble par rapport aux années précédentes.

Dans l'hypothèse d'un maintien du prix du pétrole brut à 70 dollars le baril, le renchérissement connaîtra encore un développement modéré dans la plupart des régions économiques. En même temps, l'inflation de base pourrait fléchir peu à peu aux Etats-Unis en raison du ralentissement du rythme de croissance, alors que l'UE doit s'attendre à une légère hausse, d'origine conjoncturelle, de l'inflation de base durant la période de prévision.

Evolution de l'économie suisse jusqu'en 2009

L'économie suisse a affiché une croissance soutenue après la brève récession de 2003. Celle-ci s'enregistre principalement dans les branches axées sur l'exportation et dans le secteur financier. Elle touche, plus récemment, la production de biens et de services tournée vers la consommation intérieure, notamment le commerce de détail et l'hôtellerie. A partir de 2002, la construction de logements s'est aussi fortement développée. Depuis quelque temps, la croissance a également un impact sur le marché de l'emploi.

L'essor conjoncturel a surtout été favorisé par les exportations, mais il est maintenant en grande partie soutenu par la demande intérieure, ce qui devrait se poursuivre jusqu'en 2008. A l'heure actuelle, les enquêtes et indicateurs disponibles suggèrent la poursuite d'une large croissance économique, mais le rythme d'expansion s'est ralenti et le secteur du bâtiment stagne à un niveau élevé. Le pic du cycle conjoncturel positif devrait donc être franchi vers le milieu de l'année en cours. La responsabilité en revient en premier lieu à l'économie d'exportation. Jusqu'à la fin de l'année, selon nos prévisions, les taux de croissance de l'économie suisse iront en se réduisant. Il en résultera, pour l'ensemble de l'année, une progression de 2,8% du PIB, à peine moins qu'en 2006 (3,2%). Le léger recul des taux de croissance s'achèvera dès le début de 2008 et une phase de consolidation s'amorcera. Pour l'année 2008, nous prévoyons une croissance en rythme annuel oscillant entre 1,5 et 2%, et le taux de croissance annuelle se chiffrera à 1,9%. Par la suite, le PIB devrait s'accroître de 2% en 2009.

Durant la période considérée, la valeur ajoutée continuera de croître dans l'industrie, la consommation privée se révélant le principal soutien de la croissance. Les exportations de marchandises continueront à contribuer la poursuite de l'essor. Les perspectives sont moins favorables pour le secteur du bâtiment. Sa valeur ajoutée ne connaîtra qu'une modeste aug-

mentation, dans le meilleur des cas, aussi bien durant l'année en cours que pendant les deux prochaines années. Le secteur tertiaire bénéficiera de la forte croissance de la demande de consommation tout au long de la période de prévision, en particulier dans le commerce de détail et l'hôtellerie. Dans le secteur financier, les très bons résultats des deux dernières années ne se répéteront sans doute pas. Aucune impulsion n'est à attendre de l'Etat.

Durant la période de prévision, les taux de croissance resteront en deçà des derniers taux enregistrés, mais se maintiendront à un niveau confortable. Il s'agit donc moins d'une dépression conjoncturelle que de l'abandon d'un rythme d'expansion inhabituellement élevé au profit d'un rythme facile à maintenir dans la durée. Le marché de l'emploi réagira avec un léger retard au ralentissement de la croissance. Les investissements ne régresseront que lentement et ne provoqueront que vers la fin de la période considérée le comblement de l'écart de production actuellement positif.

Dans la phase d'essor actuelle, il est intéressant de noter que pratiquement aucun indice d'accélération du renchérissement n'a été observé. Ni l'accroissement presque ininterrompu de la tension sur le marché des biens depuis le début de 2002, ni le comblement de l'écart de production qui en a résulté mi-2006, ni l'affaiblissement du franc suisse n'ont donné lieu à un renforcement de la hausse des prix. L'augmentation de l'indice suisse des prix à la consommation s'élèvera provisoirement l'an prochain à 1,2%. Les principaux facteurs de hausse seront les loyers, qui pourraient grimper de 3% au cours des trimestres à venir. Cela s'explique avant tout par la nouvelle augmentation des taux hypothécaires. Une mesure dans ce sens devrait encore être prise dans le scénario d'évolution des taux d'intérêt. Comme le nombre des logements vacants ne devrait guère s'accroître, aucun effet modérateur n'est à attendre de ce côté. L'accélération du renchérissement durant le semestre d'hiver 2007/08 est en revanche imputable à des facteurs spécifiques. Ceux-ci englobent des effets de base au niveau des carburants et des vêtements. S'y ajouteront, au début de 2008, la hausse des tarifs des CFF et d'autres transports urbains, ainsi qu'une taxe d'incitation sur le CO₂ pour les combustibles fossiles.

La récente mesure de la BNS concernant les taux d'intérêt aura donc sans doute été, en même temps, la dernière du cycle actuel de resserrement, car la stabilité des prix ne semble pas menacée pour le moment. Ainsi, la BNS aura pour objectif, jusqu'à nouvel ordre, un Libor à trois mois de 2,75%. A ce niveau, la politique monétaire fournira des impulsions légèrement négatives au développement économique global. Comme la valeur extérieure du franc est actuellement à un niveau relativement bas, elle devrait tendre à se raffermir progressivement durant la période de prévision. Dans deux ans, le taux de change par rapport à l'euro sera alors de 1,62 CHF/EUR. L'appréciation sera la plus marquée vis-à-vis du dollar, le cours s'établissant à environ 1,14 CHF/USD d'ici 2009. Cela se vérifiera tout particulièrement si les turbulences persistent sur les marchés financiers et si le franc suisse redevient une « valeur refuge ».

L'Etat devrait se montrer extrêmement réservé. La plupart des programmes économiques de 2004 arrivent certes peu à peu à échéance ; en même temps, les recettes publiques et la demande en prestations publiques augmentent. Les efforts politiques visant à limiter la part de l'Etat et à abaisser les impôts montrent toutefois leur efficacité. Pendant ce temps, les excédents du secteur public grimperont encore à 9,7 milliards de francs en 2007 (assurances sociales comprises), dépassant ainsi les montants budgétés. En raison des résultats positifs escomptés des assurances sociales, l'excédent se maintiendra à ce niveau durant les deux années suivantes. Dans l'ensemble, il en résultera une politique fiscale neutre : l'effet expansif de l'allègement fiscal sera compensé par la diminution des dépenses. La consommation publique ne devrait donc croître que de 0,3% en 2007 et de 0,2% en 2008, avant d'augmenter un peu plus vigoureusement en 2009 (1,0%). La part du PIB revenant à la consommation publique s'abaissera au niveau de la fin des années 1980.

Après plusieurs années de nette croissance économique, l'évolution positive se fait désormais aussi sentir du côté de l'emploi. Comme le révèlent les enquêtes et indicateurs disponibles, la demande en main-d'œuvre est forte, et depuis quelques mois, pour la première fois depuis la dernière période de haute conjoncture (vers 2000), le manque de main-d'œuvre est de nouveau mentionné comme obstacle à la production. La tendance au travail à temps partiel devrait se refaire sentir dans un proche avenir, et le nombre des actifs augmenter davantage que le volume de travail. Comme l'offre d'emplois se développera à peu près de la même manière que les années précédentes durant la période de prévision, le déséquilibre du marché devrait continuer de se réduire sensiblement pendant l'année en cours. Cette évolution s'affaiblira néanmoins par la suite et cédera la place à une légère augmentation au 2ème trimestre 2008, jusque fin 2009. Le taux de chômage poursuivra sa baisse, pour s'établir à 2,7% en 2007 et à 2,2% en 2008. La hausse escomptée ensuite jusqu'à fin 2009 sera relativement faible (2,5%). La forte croissance de l'emploi n'entraînera qu'une progression modeste de la productivité, qui s'accroîtra de 0,5% en 2007 et de 0,3% en 2008, avant de se normaliser à 1,6% en 2009.

Compte tenu de l'amélioration du marché de l'emploi, il est à supposer que les salaires augmenteront davantage cette année et dans les deux années à venir que durant les derniers exercices. Cela devrait s'appliquer avant tout aux salaires définis dans les contrats de travail existants. Ils pourraient afficher une hausse de 1,5% cette année, et même 1,7% en 2008. Le revenu salarial moyen, qui prend aussi en considération les changements d'emploi et les composantes du salaire liées à la réussite, ne connaîtra pas une progression aussi dynamique en raison de la diminution des primes versées. La forte hausse des salaires nominaux provoque toutefois une plus nette augmentation des charges salariales. Comme ces dernières ne peuvent être que partiellement répercutées sur les prix, les bénéfices des entreprises diminueront.

Comme mentionné plus haut, la demande de consommation devrait encore être le moteur de la croissance économique suisse. Cela tient notamment au fait que les revenus réels des ménages s'accroîtront encore plus vite cette année (4,3% après 3,1% en 2006) – une tendance qui s'affaiblira toutefois durant les deux années suivantes. Comme les ménages orientent leurs dépenses sur le plus long terme, la consommation ne progressera cette année que de 2,2%, puis de 2,6% en 2008, ce qui donnera lieu à une hausse du taux d'épargne. En 2009, la consommation s'accroîtra beaucoup plus fortement que les revenus (2,4%).

Grâce à la bonne situation économique, les investissements d'équipement augmenteront en 2007 de 5,8% par rapport à l'année précédente. Par la suite, l'activité d'investissement des entreprises suisses fléchira progressivement, en raison du léger tassement de la croissance au sein de l'UE et du recul subséquent de la dynamique d'exportation. En 2009, les investissements d'équipement ne progresseront plus que de 1,2%. En revanche, les stocks devraient exercer une forte impulsion à la demande en 2008. En raison d'une légère hausse des charges d'intérêt et d'une rationalisation de la gestion des stocks, les taux de croissance se réduiront toutefois progressivement.

L'augmentation des investissements de construction observée cette année (1,4%), qui est avant tout un contre-effet du net recul de 2006, ne se poursuivra pas. Pour 2008, le KOF prévoit une réduction de 0,4% des investissements de construction. Les différents secteurs du bâtiment connaîtront des évolutions très variées. C'est ainsi que la construction de logements cédera 2,0% en 2007 par rapport à son niveau élevé actuel, puis 3,7% en 2008. Les dépenses en infrastructures de transport varieront fortement et croîtront de 7,9% en 2007, après une diminution de 6,9% l'an dernier. L'introduction d'un fonds d'infrastructure en 2008 ne devrait assurer une plus forte croissance qu'en 2009. La construction économique apparaîtra comme un soutien supplémentaire permanent du secteur du bâtiment. Après le taux de renchérissement des prix de la construction de 3,5% atteint cette année, ce qui semble constituer le point culminant de la hausse, celle-ci fléchira progressivement.