

Communiqué de presse

Attention Embargo, Lundi, le 29 septembre 2008, 11 hrs 30

Résultats principaux des prévisions conjoncturelles du KOF d'automne 2008

L'économie suisse dans les remous du fléchissement conjoncturel européen

Contexte économique mondial

Les risques conjoncturels se sont sensiblement accrus au cours des dernières semaines. Si la conjoncture européenne s'avérait encore étonnamment robuste en début d'année au vu de la multitude de facteurs défavorables, le climat a radicalement changé dans le courant de l'année. En particulier la poussée inflationniste provoquée par la hausse rapide et persistante du prix des matières premières a suscité une nette dégradation des perspectives conjoncturelles, parallèlement à la crise qui continue de couvrir sur les marchés financiers internationaux. A ces facteurs s'en sont ajoutés d'autres, tels que la vigueur persistante de l'euro, le fléchissement de la dynamique de la demande en provenance de l'étranger ainsi que quelques problèmes domestiques, comme le rafraîchissement notable du marché immobilier en nette surchauffe dans certains pays européens.

En contrepartie, d'autres régions du monde continuent d'afficher un développement économique relativement robuste. Aux Etats-Unis surtout, les premiers indices suggèrent que la phase d'essoufflement conjoncturel pourrait avoir franchi le creux de la vague. Certes, la correction se poursuit sur le marché immobilier ; une stabilisation des prix immobiliers – et donc un apaisement du secteur financier – devrait être la condition préalable à une relance durable de l'économie américaine. Dans l'industrie, les perspectives se sont améliorées. L'utilisation des capacités et l'activité d'investissement ont progressé depuis le milieu de l'année. La dynamique conjoncturelle s'est maintenue à un haut niveau dans les principaux pays émergents. En même temps, la hausse du prix des denrées alimentaires et des matières premières sur les marchés mondiaux est de plus en plus la source de problèmes économiques et sociaux dans certains de ces pays. Dans ce contexte, le rythme de croissance s'est quelque peu réduit dans la plupart des économies. Par ailleurs, de nombreux pays tirent aussi un profit considérable de l'accroissement des produits de l'exportation, si bien que les marchés émergents dans leur ensemble continuent de fournir une contribution nettement surproportionnelle à la croissance de l'économie mondiale.

Pour les mois à venir, un recul de l'inflation s'annonce dans la plupart des pays. Ne serait-ce que sur la base d'effets positifs, le renchérissement devrait chuter sensiblement par rapport aux maxima atteints cet été – le taux d'inflation a grimpé jusqu'à 4,1%, par exemple, dans la zone euro en juillet 2008. Comme cependant des effets secondaires se font déjà sentir, le repli de l'inflation se montrera plutôt lent dans l'ensemble.

Les banques centrales internationales ont eu des réactions variées à l'évolution actuelle. Tandis que la banque centrale américaine (Fed) réduisait à nouveau de 25 points de base à 2% le niveau des taux d'intérêt en avril 2008, la Banque centrale européenne (BCE) a augmenté son taux directeur de 25 points de base à 4,25% en raison de l'accentuation des risques inflationnistes. Pour la période de prévision, une réduction du différentiel d'intérêt se prépare à vrai dire de nouveau.

Evolution de l'économie suisse jusqu'en 2010

Sur la base de l'évaluation de la conjoncture internationale, nous sommes maintenant confrontés à une correction massive des conditions qui déterminent les prévisions relatives à l'évolution de l'économie suisse. Comme le contexte économique mondial s'est sensiblement assombri, la période de quatre ans de croissance économique remarquable observée en Suisse s'achèvera étonnamment vite. Alors que nous ne prévoyions encore qu'une perturbation conjoncturelle au début de l'été, nous faisons maintenant face à un scénario de récession (certes atténuée et de courte durée) : dans nos prévisions actuelles, le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB) présentera des valeurs légèrement négatives pendant deux trimestres, fin 2008 et au début de 2009, par rapport au trimestre précédent. Ainsi, le critère usuel de définition d'une récession serait déjà rempli. En raison de l'excédent du début d'année, il en résultera pour cette année un accroissement de 1,9% par rapport à 2007. Comme la croissance marquera temporairement le pas début 2009, le PIB ne s'accroîtra que de 0,3% l'an prochain. Le creux de la vague devrait être atteint durant l'hiver prochain. A vrai dire, la reprise ne tardera pas et le PIB devrait déjà être de 1,5% supérieur en 2010.

La brève mais massive appréciation du franc suisse, consécutive à la crise des marchés financiers s'est déjà résorbée. Au vu de la détérioration des perspectives conjoncturelles et de la diminution du renchérissement, la Banque nationale suisse (BNS) bénéficie désormais d'une marge de manœuvre. Mais étant donné la dégradation étonnamment rapide de la situation internationale et le retardement généralement admis des effets de la politique monétaire sur l'évolution du produit intérieur brut (quatre à six mois), la BNS ne pourra rien opposer au fléchissement prévu pour la fin de l'année, mais elle pourra accélérer le redressement. Nous pensons que la BNS abaissera la marge de fluctuation du Libor à trois mois en deux étapes de 25 points de base chacune au cours de l'hiver. Le taux de change du franc suisse devrait rester stable par rapport à l'euro, aux alentours de 1,60 francs. Le dollar, la livre et le yen devraient s'apprécier vis-à-vis de la monnaie suisse.

Malgré une impulsion fiscale négative, la politique fiscale tendra à soutenir la conjoncture en raison des stabilisateurs automatiques. Les budgets publics ont tiré profit des efforts d'épargne et de l'évolution économique l'an dernier. Leurs excédents (y compris les assurances sociales) se sont accrus à 2,2% du PIB en 2007 grâce à la progression des recettes. Principalement en raison de dépenses exceptionnelles de la Confédération, l'excédent s'annonce nettement inférieur (1,1%) pour l'année en cours. Il devrait également soutenir la conjoncture cette année. La crise des marchés financiers ne se fera probablement sentir dans les budgets qu'en 2009 et 2010, si la croissance des recettes perd de sa dynamique. Comme une modification des dépenses de l'Etat n'est réalisable qu'avec un décalage dans le temps, les excédents s'abaisseront à 1,0% et 0,6% du PIB. En même temps, la consommation publique s'accroîtra plus faiblement que les recettes. Pour l'année en cours, une augmentation de 1,9% semble réaliste ; pour 2009, le KOF ne prévoit plus qu'une hausse de 1,0% de la consommation publique, et un peu moins en 2010. Sur ce plan, la politique de réduction des impôts et la volonté de limiter la part de l'Etat produiront un effet modérateur.

Les exportations sont généralement le principal canal de transmission de la conjoncture européenne vers la Suisse. La dégradation observée chez d'importants partenaires commerciaux a pour conséquence que les exportations suisses subiront un net coup d'arrêt. Ce phénomène sera par ailleurs accentué par le fait que le recul des exportations et du tourisme interviendra dans une phase où les prestataires financiers sont également confrontés à une diminution notable de la demande. Face au fléchissement des exportations, les entreprises suisses ne tarderont pas à redimensionner leurs projets d'investissement. L'époque des taux de croissance élevés des investissements d'équipement est donc temporairement révolue, et la construction industrielle demeurera faible. Les investissements de construction de logements devraient se montrer les plus résistants.

Les entreprises et secteurs voués à l'exportation seront donc les premiers confrontés aux conditions défavorables du marché. Etant donné l'ampleur de l'affaiblissement conjoncturel induit par les exportations, le recours aux secteurs économiques plutôt axés sur le marché intérieur ne se fera pas attendre. Seuls les secteurs d'activité peu réactifs à la conjoncture, comme l'enseignement ou la santé, devraient rester épargnés et assurer ainsi une certaine stabilité. La consommation privée, encore vive en Suisse à l'heure actuelle, soutiendra le taux de croissance du PIB, encore positif dans un premier temps, mais elle ne pourra guère empêcher le fléchissement prévu ; elle ne pourra que le retarder.

L'amélioration forte et constante de l'emploi observée durant les dernières années, et qui a aussi eu une augmentation du taux d'emploi pour effet, touchera rapidement à sa fin. Nous prévoyons donc que les entreprises suisses dans leur ensemble réduiront les emplois. Le recul ne devrait toutefois pas s'avérer tel que des licenciements d'ordre conjoncturel se multiplient. Il faut plutôt s'attendre à une réaffectation prudente des emplois libérés dans le cadre

des fluctuations normales. La hausse du chômage s'avérera par conséquent plutôt modérée. D'après ce scénario, ce sont surtout les personnes arrivant sur le marché de l'emploi qui en seront affectées, si bien qu'une augmentation sensible du chômage des jeunes est à prévoir. Cela ne sera pas sans répercussions sur les salaires, car la marge de négociation des salariés dépend fortement de la tension du marché du travail. Alors que les salaires avaient progressé avec une relative lenteur en 2007 en raison de primes modestes, la situation florissante de l'emploi a fait en sorte que les salariés ont reçu à nouveau des revenus nettement supérieurs en 2008. Durant l'automne de l'année en cours, lorsque les salaires de 2009 seront négociés, la situation d'ensemble se présentera donc sous un jour défavorable. Les revenus devraient évoluer en conséquence. Cela concerne surtout les salaires moyens calculés par le KOF, qui ne s'accroîtront que de 2,8% en 2009 et 1,7% en 2010. Si le renchérissement se réduit en même temps, cela équivaudra quand même à une hausse des salaires en termes réels. La progression de l'emploi s'accompagne souvent d'un recul de la productivité. Ce constat s'applique également à la situation actuelle. Ainsi, la productivité devrait régresser de 0,4% en Suisse cette année. Parallèlement à la hausse des salaires, les coûts unitaires du travail augmentent aussi toutefois, ce qui entraîne une réduction des bénéfices des entreprises. Mais dès l'année prochaine, cette évolution devrait s'inverser, dans la mesure où une augmentation de la productivité, accompagnée d'une politique réservée en matière de salaire, favorisera de nouveau l'accroissement des bénéfices.

La consommation privée continuera de soutenir la conjoncture, mais à un niveau inférieur à celui encore prévu durant l'été. Après une croissance de 2,1% en 2007 et un bon premier semestre 2008, un fléchissement marginal est à observer. Certes, le commerce de détail se montre toujours aussi florissant, mais les chiffres d'affaires de l'hôtellerie et les immatriculations de voitures particulières stagnent d'ores et déjà. Il semble ainsi que le point culminant de la conjoncture de consommation ait été définitivement franchi. Néanmoins, et malgré la nette dégradation récente du climat de consommation, le KOF prévoit encore une croissance de 1,9% pour l'année en cours. En 2009, la conjoncture intérieure réservée et la hausse ralentie des revenus auront un effet modérateur sur les dépenses des ménages. Le creux de la vague sera franchi en 2009.

La détérioration de la conjoncture intérieure en Suisse, liée à la faiblesse des exportations, se fera aussi sentir au niveau des importations de biens. Il ne devrait plus en résulter qu'une légère progression de 1,7% en 2008. Il faudra attendre 2010 pour observer l'amorce d'une nouvelle phase de croissance plus soutenue.

Le renchérissement mesuré d'après l'indice des prix à la consommation s'est sensiblement accéléré durant le premier semestre de 2008 pour atteindre 3,1% en dernier lieu, soit nettement au-dessus du seuil de tolérance pour la BNS. La hausse n'est toutefois pas seulement imputable au pétrole brut et aux combustibles et carburants qui en découlent. Au contraire,

les biens d'importation se sont largement renchérissés, de même que les denrées alimentaires. Avec l'accalmie observée sur les marchés des matières premières, le renchérissement devrait cependant se réduire peu à peu. L'affaiblissement de la conjoncture y contribuera sans doute également. L'utilisation des capacités diminuera en conséquence et les hausses de salaires s'avéreront moins fortes, comme nous l'avons déjà mentionné. Pour cette année, il faut prévoir une hausse des prix de 2,6%, qui devrait s'abaisser respectivement à 1,5% et 1,3% en 2009 et 2010.

Le fléchissement conjoncturel prévu est comparable à celui qui avait suivi l'éclatement de la bulle « dotcom » en 2001. Cependant, il devrait se montrer moins marqué et sensiblement plus court, si, comme nous le supposons, l'activité économique s'accroît de nouveau chez les principaux destinataires de nos exportations vers la fin de cette année. L'économie mondiale devrait néanmoins adopter, dans un premier temps, un rythme de croisière plus paisible que durant les années antérieures. Cela concernera la Suisse en tant qu'exportatrice de biens d'investissement et de luxe et se fera également sentir dans le secteur touristique. La relance devrait donc se montrer modérée.