



## Tendances conjoncturelles, automne 2009

(données et informations incluses jusqu'à mi-septembre 2009)

Page

Survol	En Suisse aussi, la récession a ralenti au 2 <sup>e</sup> trimestre, et un redressement se dessine pour le 2 <sup>e</sup> semestre. Il faut craindre cependant qu'après le premier élan de reprise, la conjoncture internationale ne s'essouffle de nouveau au cours de 2010, ce qui impose aussi des limites à la suite de la reprise en Suisse.	2
--------	---	---

### Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	Depuis le printemps, la récession a faibli et, pour le 2 <sup>e</sup> semestre, une reprise assez vigoureuse se dessine aux Etats-Unis, en Europe et en Asie, après les reculs massifs du PIB observés auparavant; cette reprise est favorisée par les mesures de relance et la fin du déstockage.	3
Cadre monétaire	Sur les marchés financiers, la détente s'est poursuivie pendant les mois d'été, d'où une baisse des primes de risque et une remontée des cours des actions. Le cours du franc par rapport à l'euro est resté au-dessus de 1,50.	6

### Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Au 2 <sup>e</sup> trimestre 2009, le PIB réel de la Suisse a baissé de 0,3% par rapport au trimestre précédent (sans extrapolation sur base annuelle) et de 2,0% par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente.	10
Production	Au 2 <sup>e</sup> trimestre, l'industrie a été particulièrement frappée par la récession, mais les perspectives se sont nettement éclaircies. Le recul de la création de valeur ajoutée qui sévissait dans le secteur financier depuis début 2008 s'est arrêté.	11
Dépenses	La demande intérieure finale a continué à soutenir la conjoncture. La consommation privée, la consommation publique et les investissements en construction ont augmenté, alors que le recul des exportations et des investissements en équipement ralentissait.	17
Marché du travail	La contraction de l'emploi s'est poursuivie de façon accélérée au 2 <sup>e</sup> trimestre, surtout dans l'industrie. Le taux de chômage (saisonnalisé) a continué à augmenter pour atteindre 4% en août 2009.	19
Prix	Le renchérissement des prix à la consommation est resté négatif (-0,8% en août), mais cette tendance devrait se dissiper ces prochains mois avec la disparition de l'effet ralentisseur des prix du pétrole.	22

### Perspectives pour l'économie suisse

Conditions générales	L'actuelle reprise vigoureuse de l'économie mondiale pourrait perdre momentanément de son élan au cours de 2010 avec la cessation des impulsions dues à la politique budgétaire; une reprise durable de la consommation privée et des dépenses d'investissement semble en effet plutôt improbable.	23
Prévisions	En 2009, le recul du PIB (-1,7%) pourrait être moins marqué que ce qui était encore prévu en juin (-2,7%). Pour 2010, on prévoit une croissance modeste du PIB de 0,4%, mais la reprise devrait manquer d'élan et ne suffira pas pour améliorer nettement la situation sur le marché du travail.	25
Risques	La reprise durable de la conjoncture internationale (scénario dit «en V») entraînerait aussi une croissance supérieure du PIB suisse. Mais même si ce scénario optimiste se réalisait, il ne faudrait guère s'attendre à une détente marquée sur le marché du travail en 2010. Les problèmes qui subsistent toujours dans les banques du monde entier constituent d'autre part un risque de rechute; ils pourraient s'aggraver en cas de nouvelles défaillances de crédit et provoquer de nouvelles déconvenues sur les marchés financiers.	27

## Tendances conjoncturelles générales

<p><b>Conjoncture mondiale</b></p>	<p>La conjoncture mondiale se rétablit actuellement plus vite que prévu de son effondrement récent. Pour le 2<sup>e</sup> semestre, une reprise assez vigoureuse se dessine aux Etats-Unis, en Europe et en Asie, après les reculs massifs du PIB observés auparavant; cette reprise est favorisée principalement par les programmes publics de relance et la fin du déstockage.</p> <p>On se demande cependant toujours si cette évolution positive pourra se poursuivre l'année prochaine, où les impulsions dues à la politique budgétaire s'atténueront progressivement. C'est que d'importants facteurs négatifs s'opposent à une reprise durable de la consommation privée et des dépenses d'investissement. Ainsi, la croissance de la consommation privée pourrait rester inférieure à la moyenne pendant des années, notamment aux Etats-Unis, parce que les ménages réduisent leur endettement excessif et renforcent du même coup leur épargne (toujours faible). En outre, la sous-utilisation exceptionnelle de leurs capacités empêche les entreprises du monde entier d'investir autant qu'il le faudrait pour une reprise marquée de la conjoncture.</p> <p>Le groupe d'experts de la Confédération estime donc que la reprise de la conjoncture internationale en 2010 ne progressera que lentement et que les taux de croissance du PIB resteront modestes en comparaison historique: moins de 2% aux Etats-Unis, tout juste 1% en Europe.</p>
<p><b>Economie suisse</b></p>	<p>En Suisse aussi, le recul du PIB a ralenti au 2<sup>e</sup> trimestre 2009 et les résultats nettement meilleurs des enquêtes de ces derniers mois auprès des entreprises (baromètre conjoncturel du KOF, indice des directeurs d'achats dans l'industrie, etc.) indiquent un redressement possible au 2<sup>e</sup> semestre. La Suisse devrait ainsi ressortir un peu plus vite du trou conjoncturel et son PIB 2009 se contracter moins fort (-1,7%) que prévu encore en juin (-2,7%).</p> <p>Le groupe d'experts estime que l'économie suisse connaîtra l'an prochain une croissance modeste (0,4%) du PIB (contre une prévision de -0,4% jusqu'ici), mais la reprise manquera de souffle, faute de soutien marqué de la part de l'économie mondiale. Pour les exportations de biens et services, il s'attend ainsi à une reprise sensible (+3,2%), qui ne compensera pourtant pas – et de loin – le fort recul de 2009 (-9,5%). Etant donné la sous-utilisation de leurs capacités, les investissements en équipement de nombreuses entreprises resteront sans doute faibles. Le dynamisme de la consommation, relativement robuste jusqu'ici – et soutenu aussi par l'immigration –, devrait faiblir en 2010, parce que la détérioration du marché du travail et la faiblesse prévisible des augmentations de salaire (réel) auront un effet négatif.</p> <p>Etant donné la lenteur de la reprise en 2010, les perspectives pour le marché du travail restent sombres. L'emploi devrait continuer à diminuer les prochains trimestres, pour ne remonter légèrement qu'à fin 2010. En ce qui concerne le taux de chômage, il faut tabler sur une nouvelle augmentation de 3,8% (moyenne 2009) à 5,2% (moyenne 2010).</p>
<p><b>Risques</b></p>	<p>La vigueur de la reprise de la conjoncture internationale en 2010 reste toujours affectée d'un gros point d'interrogation. Si l'essor actuel de l'économie mondiale s'avérait plus durable que prévu, la reprise pourrait certes s'accélérer aussi en Suisse en 2010. Mais même si ce scénario optimiste se réalisait, il ne faudrait guère s'attendre à une détente marquée sur le marché du travail en 2010, parce que ce dernier réagit toujours à la conjoncture avec un décalage. Il y a d'autre part des risques de rechute de l'économie mondiale, qui pourraient même anéantir complètement la reprise. Citons entre autres l'incertitude due aux problèmes qui subsistent dans les banques du monde entier et qui, s'ils s'aggravaient du fait de nouvelles défaillances de crédit, affecteraient la conjoncture. D'autre part, la récession pourrait avoir des répercussions encore beaucoup plus fortes que jusqu'ici sur le marché du travail de certains pays (l'Allemagne, entre autres), ce qui freinerait encore la consommation.</p>

## Economie mondiale et cadre monétaire

### Economie mondiale

La conjoncture, dans son aspect général, connaît sa première embellie depuis longtemps

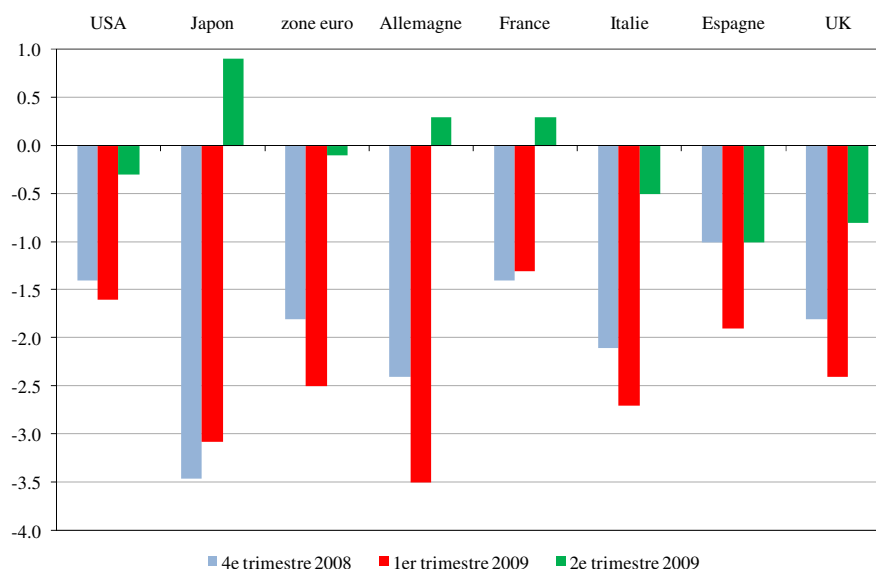
Zone OCDE : la récession s'est atténuée au 2e trimestre 2009...

Après l'effondrement conjoncturel massif de l'économie mondiale fin 2008 et début 2009, les perspectives conjoncturelles à court terme se sont ces derniers mois pour la première fois à nouveau quelque peu éclaircies. Grâce aux diverses mesures de soutien prises en politique économique, un certain apaisement est apparu sur les marchés financiers internationaux, et depuis le second trimestre 2009 toujours plus d'indicateurs conjoncturels indiquent un commencement de reprise de l'économie mondiale.

Dans les grands pays de l'OCDE, les chiffres du PIB ont montré pour le second trimestre déjà un net faiblissement de la spirale descendante (Graphique 1) ; dans quelques pays – surtout le Japon, mais aussi l'Allemagne et la France – la performance économique, comparée au trimestre précédent, a même à nouveau légèrement augmenté. Ces premières tendances à la stabilisation s'étant toutefois produites à un niveau très bas, les pertes du PIB précédemment subies ne sont de loin pas encore compensées. La performance économique au second trimestre est donc restée nettement inférieure, dans pratiquement tous les pays, au niveau atteint l'année précédente (USA -3,9%, zone euro -4,6%, Japon -6,5%).

### Graphique 1 : Croissance réel du PIB par rapport au trimestre précédent

Variations en % par rapport au trimestre précédent (chiffres non annualisés)



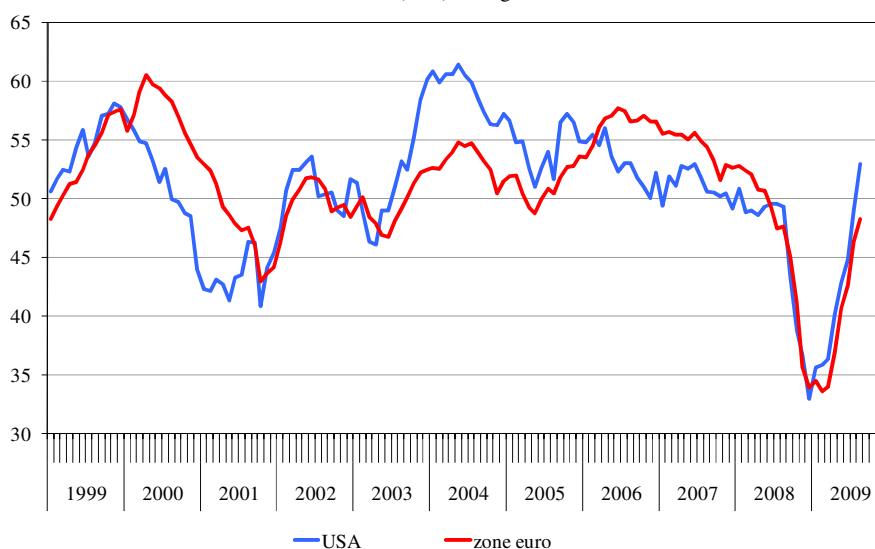
Source: OCDE

... et nette amélioration des indicateurs conjoncturels durant l'été

De nombreux indicateurs conjoncturels internationaux ont continué de s'améliorer durant l'été. Ainsi en juillet et en août les indices du climat des affaires ont en général poursuivi leur rétablissement après leur chute de l'an passé. L'indice des directeurs d'achats pour l'industrie en est une parfaite illustration (Graphique 2), qui, après son plancher historique du début de l'année, est depuis lors nettement remonté. A côté des indicateurs « mous » obtenus par sondages, de plus en plus de données « dures » (par exemple les contrats industriels et les exportations vers l'Allemagne) indiquent eux aussi que le plancher est atteint et qu'un tournant a lieu.

**Graphique 2:** USA, zone euro, indicateurs pour l'industrie

Indice des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI), corrigés des variations saisonnières



Source: Datastream

La stabilisation sur les marchés financiers, les impulsions données à la conjoncture par les politiques financières et une baisse de la réduction des stocks contribuent à ce revirement

Pays émergents: puissant mouvement de redressement dans les pays asiatiques émergents

Hausse du chômage très variable d'un pays à l'autre

Plusieurs facteurs jouent de façon déterminante dans ce revirement conjoncturel plus rapide qu'on le prévoyait il y a encore quelques mois. Les interventions massives des banques centrales ainsi que les programmes d'aide de divers Etats en faveur du secteur financier ont depuis le printemps conduit à une détente notable sur les marchés financiers internationaux, détente qui s'est manifestée entre autres par une baisse des primes de risque et par une hausse du cours des actions. De plus, les programmes conjoncturels des Etats déploient progressivement leurs effets, et ont eu au 2<sup>e</sup> semestre, dans beaucoup de pays, des répercussions positives sur les dépenses de consommation et les dépenses publiques, qui pourraient dans un futur proche se poursuivre. Un facteur de non moindre importance est la fin de la forte réduction des stocks, avec pour conséquence une relance de la production. Ainsi depuis quelques mois, le commerce mondial fait montre, suite à son effondrement, de premières tendances à la hausse.

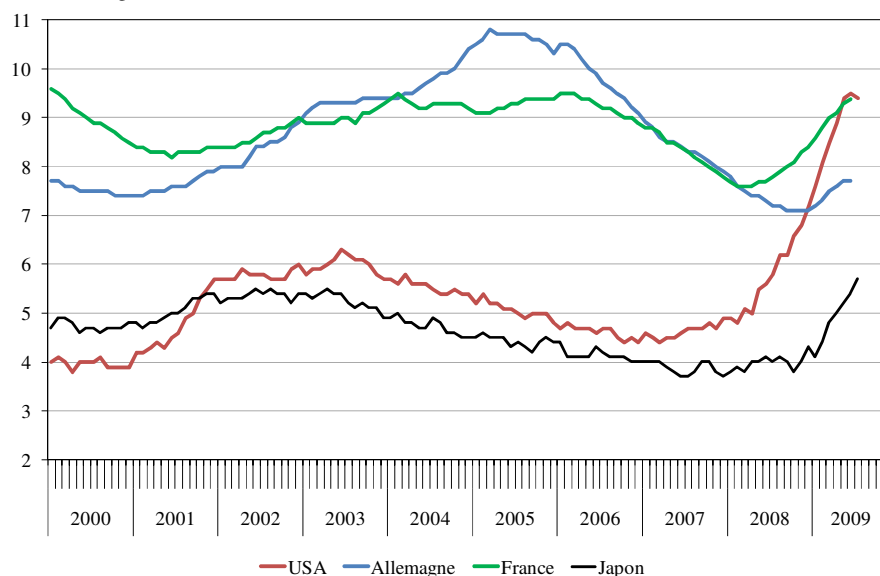
A cela s'ajoute la reprise conjoncturelle dans les pays asiatiques émergents, apparue dès le printemps et déjà passablement forte. Les économies de divers pays d'Asie qui reposent fortement sur les exportations ont certes connu depuis l'automne passé une chute particulièrement massive de la production industrielle, mais depuis ce printemps un mouvement de relance assez rapide s'est amorcé, grâce à quoi plusieurs pays de la région ont pu dès le 2<sup>e</sup> trimestre atteindre à nouveau des taux de croissance positifs. La Chine aussi semble, avec une rapidité inattendue, être sortie du creux de la vague. Après le ralentissement de la croissance – sévère selon les normes chinoises – dans le courant de 2008 (de plus de 10% à 6,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2009), la croissance du PIB s'est déjà à nouveau accélérée au 2<sup>e</sup> trimestre, à presque 8% (en comparaison annuelle, pour tous ces taux). Selon les experts, cela peut être attribué pour une large part aux mesures de stimulation prises par le gouvernement en faveur de l'économie intérieure. Des indicateurs précurseurs en hausse comme le climat des affaires dans l'industrie laissent espérer une poursuite de la relance. Concernant les pays émergents et en voie de développement, on peut dire de façon générale que si eux non plus n'ont bien sûr pas pu échapper aux conséquences de la crise financière globale et de la récession, ils ont été cette fois, contrairement aux crises antérieures, plutôt moins touchés que les pays industrialisés.

Tandis que la conjoncture mondiale, surtout l'industrie, voit ainsi se profiler, après les chutes subies, un commencement de rétablissement, on ne peut pas en dire autant des marchés du travail, qui d'ordinaire réagissent à la conjoncture avec un certain retard. Le chômage, dans le sillage de la récession, s'est accru dans presque tous les pays, mais dans des proportions qui peuvent varier considérablement (Graphique 3). La hausse a été particulièrement forte aux Etats-Unis, où le taux de chômage s'est accru d'environ cinq pour cent depuis sa valeur plancher, tandis qu'en Allemagne notamment le chômage a comparativement peu augmenté jusqu'à présent. En France la hausse,

plus marquée, et a été relativement précoce, tandis qu'au Japon c'est seulement depuis ce printemps qu'une aggravation – cependant rapide – est apparue. En Suisse la dynamique du chômage, en comparaison internationale, évolue de façon à peu près médiane. Mais le plus remarquable est l'important contraste, dans les pays pris séparément, entre l'évolution de la conjoncture et celle du chômage. Ainsi en particulier de l'Allemagne, qui a connu un effondrement conjoncturel (mesuré en termes de PIB) nettement plus marqué que les Etats-Unis (mais aussi que la France et la Suisse), mais où le chômage n'a jusqu'à présent que peu augmenté, ce qui pourrait témoigner de ce que les entreprises procèdent à une « mise en réserve de la main d'œuvre » (p.ex. réduction d'horaires, comptes épargne temps) supérieure à la moyenne, dans le but d'amortir le recul du volume de travail sans avoir à recourir à des licenciements. Il est trop tôt pour dire si cette situation peut tenir ou si le pire est encore à venir. De façon opposée, il semble évident qu'aux Etats-Unis aucune « mise en réserve » n'ait eu lieu, de sorte qu'une conjoncture en hausse pourrait s'y accompagner d'un très rapide retour à l'embauche. Jusqu'à présent cependant rien de tel n'a pu être observé : en août le taux de chômage aux Etats Unis est passé de 9,4 à 9,7% et le recul de l'emploi a continué.

**Graphique 3: chômage en comparaison internationale**

taux de chômage harmonisés en %, valeurs désaisonnalisées



Sources: Eurostat

Les prix à la consommation continuent de baisser, mais l'inflation sous-jacente reste positive

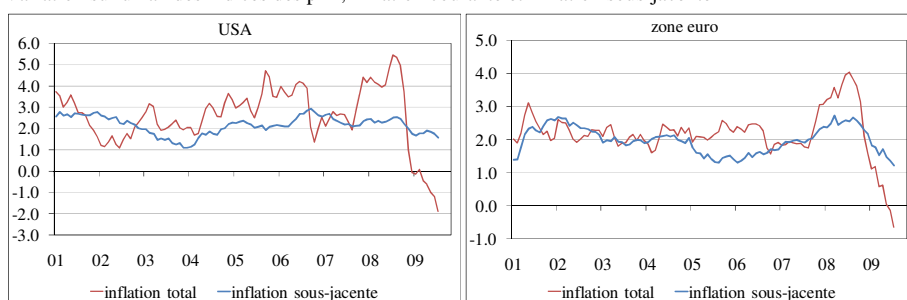
Les tendances inflationnistes poursuivent depuis ce printemps leur recul dans presque tous les pays. Plusieurs d'entre eux ont vu leur taux d'inflation (en comparaison annuelle) tomber dans le domaine négatif ; c'est le cas de façon particulièrement nette pour les Etats-Unis, un peu moins pour l'Europe (Graphique 4). Cette évolution doit cependant être, comme précédemment, en grande partie rattachée aux coûts de l'énergie, qui continuent d'avoir un effet d'atténuation sur les prix. L'inflation sous-jacente, calculée sans cet effet, se situe toujours nettement au dessus de zéro. Ainsi, malgré les taux d'inflation négatifs, on ne peut toujours pas repérer de tendance déflationniste générale (c.-à-d. s'étendant sur plusieurs rubriques de prix).

Les effets des prix des matières premières s'inversent progressivement

A cela s'ajoute que l'inflation pourrait avoir atteint sa valeur plancher, car il faut s'attendre dès l'automne à ce que les prix des matières premières (Graphique 5), qui depuis leur minimum atteint début 2009 ont à nouveau significativement monté, aient un effet de renchérissement, tirant ainsi vers le haut les taux d'inflation globaux dans le monde entier.

**Graphique 4: Etats-Unis et zone euro, évolution des prix (inflation)**

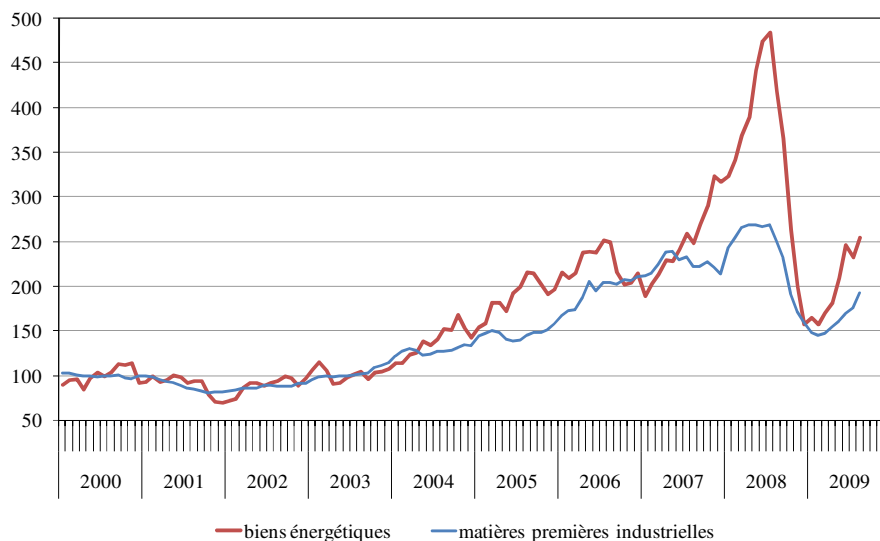
Variation sur un an des indices des prix, inflation courante et inflation sous-jacente



Sources: Datastream

**Graphique 5: évolution des prix des matières premières**

Prix (en \$ US) de différentes catégories, moyenne annuelle 2000=100



Source: HWWI

**Cadre monétaire**

Poursuite de la détente sur les marchés financiers

La situation sur les marchés financiers mondiaux a continué de se stabiliser. Grâce au soutien apporté dans le monde entier par les interventions massives des banques centrales (politique de bas taux d'intérêts, additionnée de mesures de politique monétaire (« quantitative easing ») visant à accroître les liquidités et à soutenir les marchés financiers) ainsi que par les programmes étatiques d'aide pour le secteur de la finance, une détente est apparue sur les marchés financiers dès mars-avril environ, puis s'est poursuivie et consolidée durant ces derniers mois. La spirale descendante qui a débuté en septembre de l'an passé avec l'insolvabilité de Lehman Brothers et qui a temporairement mis en danger le système financier global pourrait être désormais surmontée, même si les problèmes que continuent d'affronter les banques interdisent d'exclure des revers.

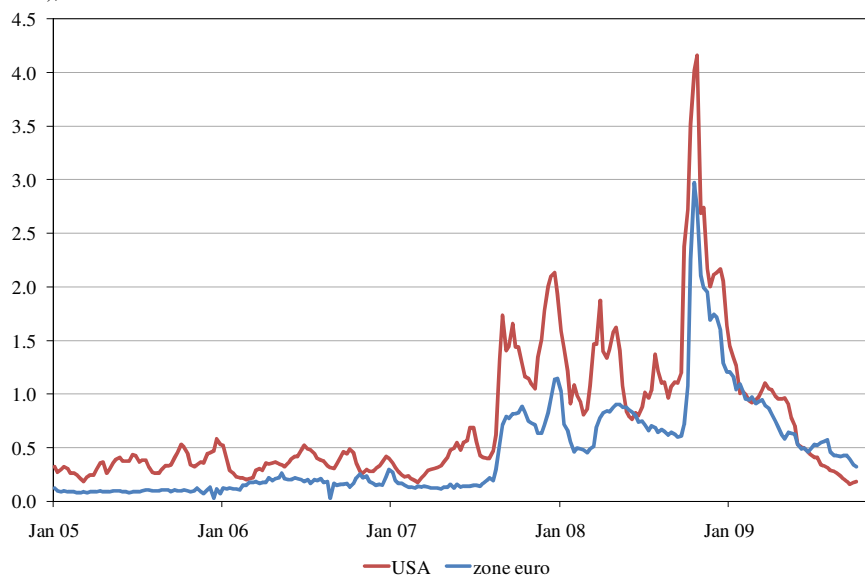
Importante baisse des primes de risque

La détente sur les marchés financiers se manifeste de façon générale par une normalisation de l'aversion au risque – jusqu'ici exacerbée – des acteurs du marché, et par une chute corrélative des primes de risque. Ainsi les primes de risque sur les marchés de l'argent (entre les engagements à trois mois non garantis et garantis), qui sont un indicateur de la confiance qu'ont les banques les unes envers les autres, se sont à nouveau largement résorbées jusqu'à la moyenne historique (Graphique 6). Les primes de risque pour les emprunts d'entreprises de meilleure qualité ainsi que les primes de risque des pays pour les emprunts d'Etat ont aussi reculé ces derniers mois. Le durcissement des conditions de crédit de la part des banques, aux Etats-Unis et dans d'autres pays, semble également selon les sondages s'être enfin atténué, avec à sa suite le virulent danger d'un resserrement du crédit (c.-à-d. d'une limitation opérée par l'offre

des possibilités de crédit).

**Graphique 6 : primes de risque sur les marchés monétaires**

(Libor à trois mois moins le taux d'intérêt pour des titres publics de trois mois (Treasury Bills ou autres titres d'état), valeurs mensuelles)



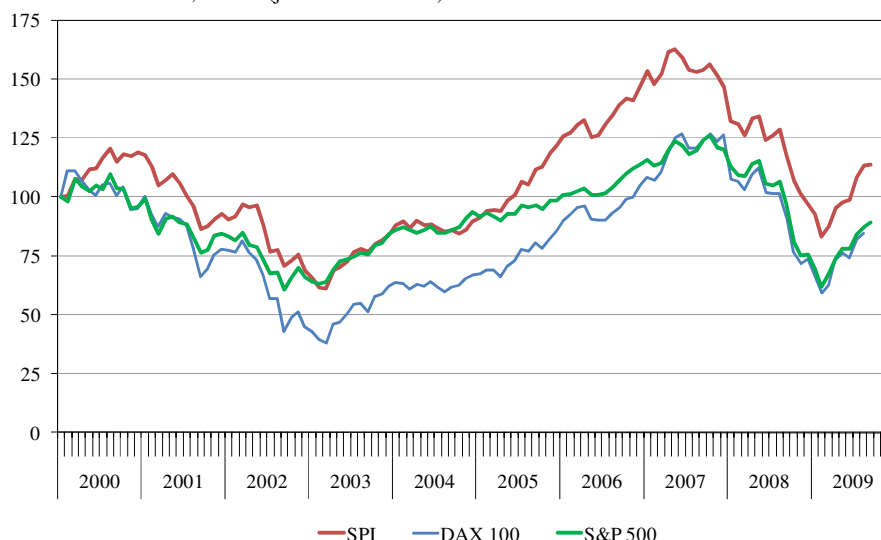
Source: Datastream

Poursuite du redressement des cours sur les marchés des actions

Le retour à la confiance des acteurs des marchés financiers depuis ce printemps se reflète aussi dans le rallye qui a lieu dès le printemps sur les marchés des actions (Graphique 7), même s'il a montré depuis août quelques signes de fatigue. Le Swiss Performance Index (SPI) suisse a dépassé mi-septembre d'au moins 35% sa valeur plancher de mars. La situation est similaire sur les marchés des actions aux Etats-Unis et dans la zone euro. Les chutes des cours de l'automne 2008 ne sont cependant pas encore compensées : le SPI par exemple se situe toujours au moins 10% plus bas qu'à la veille de l'effondrement de Lehman Brothers.

**Graphique 7 : Suisse, Allemagne, USA, évolution de divers indices boursiers**

Valeurs de fin de mois, indices (janvier 2000 = 100)



Source: Datastream

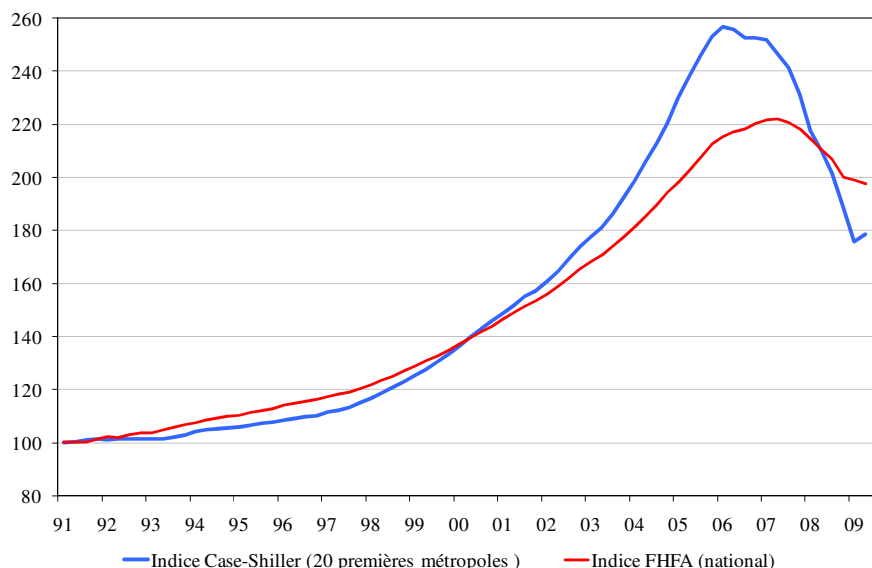
Premiers signes de stabilisation des prix des maisons aux Etats-Unis

Il convient de mentionner, en lien avec ces tendances positives sur les marchés financiers, les premiers signes de stabilisation des prix des maisons aux Etats-Unis, qui s'ils n'indiquent pas encore de reprise révèlent cependant que la dynamique négative faiblit (Graphique 8). L'indice Case-Shiller, qui couvre l'évolution des prix dans les vingt principales métropoles américaines, a connu au 2<sup>e</sup> trimestre 2009 sa première hausse –

légère – depuis début 2006 (+1,4% par rapport au trimestre précédent), après avoir perdu environ un tiers de sa valeur ces dernières années. Selon l'indice national FHFA, qui suit l'évolution des prix des maisons sur l'ensemble du pays, et qui a relevé un boom et une chute plus modestes, la tendance des prix à la baisse s'est maintenue au 2<sup>e</sup> trimestre, mais en s'atténuant. Une stabilisation du marché de l'immobilier aux Etats Unis, après son effondrement, pourrait être un soutien aussi bien pour la conjoncture intérieure américaine (construction et consommation privée) que pour le système financier international (diminution des pertes liées à des titres garantis par des biens immobiliers).

**Graphique 8 : prix de l'immobilier aux Etats-Unis**

Indices désaisonnalisés (1<sup>er</sup> trimestre 1991=100)



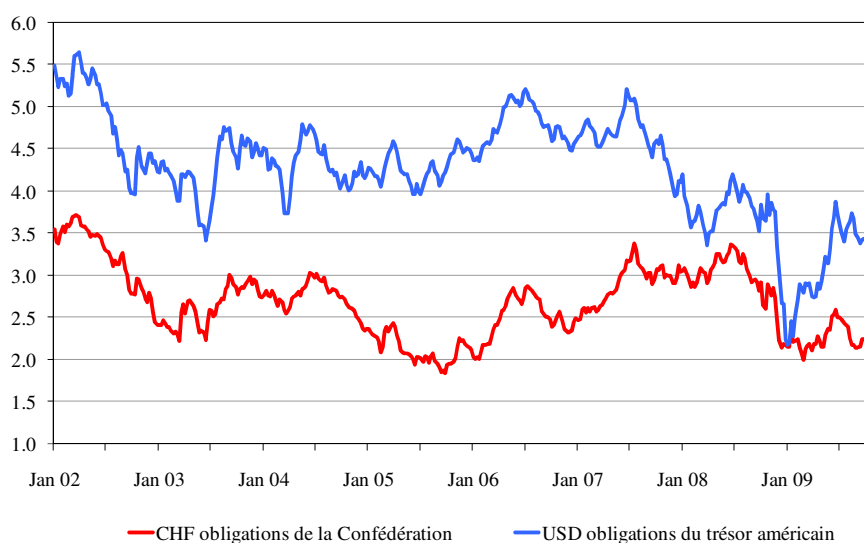
Source: Datastream

Ralentissement de la hausse des rendements des obligations d'Etat

En dépit des perspectives conjoncturelles plus réjouissantes et de l'appétit retrouvé pour le risque sur les marchés financiers, les taux d'intérêt pour les emprunts d'Etat à long terme ont évolué jusqu'à présent avec une remarquable modération (Graphique 9). Le rendement des obligations d'Etat à dix ans aux Etats Unis a certes significativement augmenté durant la première moitié de 2009, mais depuis juin cette augmentation ralentit, et avec environ 3,5% à la fin août, les rendements US se situent au dessous de la valeur qu'ils avaient un an auparavant, et se trouvent en comparaison historique à un niveau extrêmement bas. Cette évolution indique que jusqu'à présent ni l'augmentation rapide de l'endettement de l'Etat ni les éventuelles peurs d'inflation n'inquiètent les acteurs du marché des capitaux (sans quoi une hausse nettement plus forte des taux d'intérêt aurait pu être observée). En Suisse les rendements correspondants, après une hausse passagère au printemps, ont même à nouveau sensiblement baissé durant ces derniers mois, et évoluent non loin du plancher historique de tout juste 2%.

**Graphique 9 : Suisse, USA, taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans**

Valeurs hebdomadaires (moyenne des valeurs journalières)



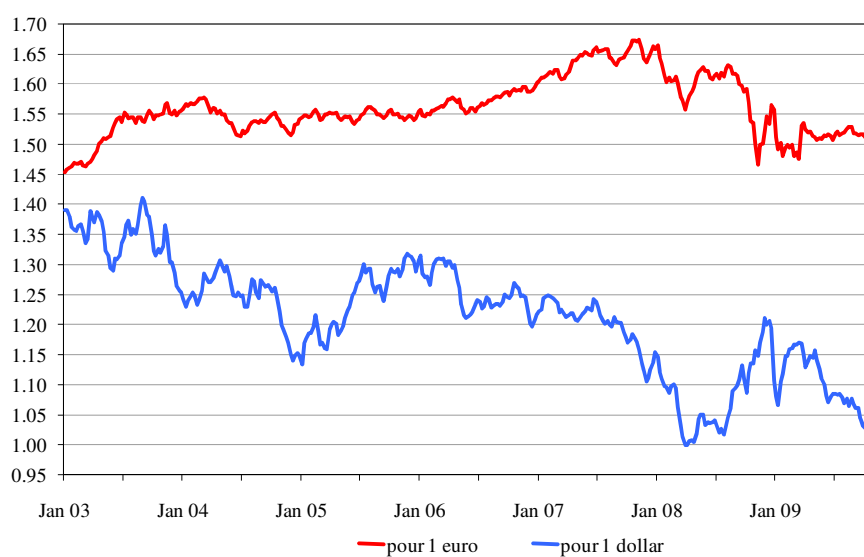
Source: SNB

**Cours de change**

Peu de mouvement sur le cours du franc

Le cours de change du franc suisse a navigué en eaux douces ces derniers mois (de juillet à août). Depuis la décision de la BNS, communiquée le 12 mars, de contrer par des achats ciblés de devises une appréciation excessive du franc par rapport à l'euro, le taux de change CHF/EUR s'est constamment situé au dessus de 1,50 (Graphique 10).

**Graphique 10 : évolution du cours de change du franc suisse par rapport à l'euro et au dollar US**



Source: SNB

## Situation de l'économie suisse

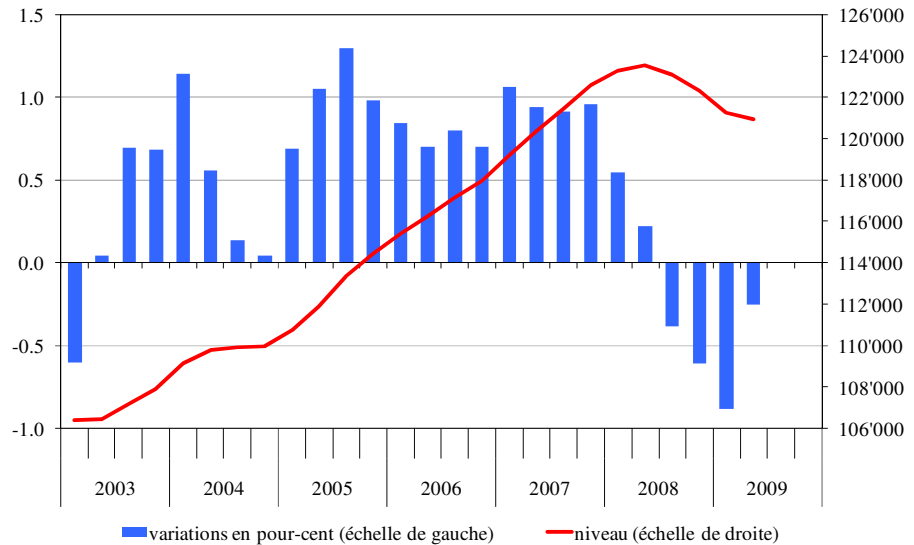
### Produit intérieur brut

En termes réels, le produit intérieur brut (PIB) suisse a diminué de 0,3% au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 par rapport au dernier trimestre (sans comparaison avec des données calculées sur une base annuelle), ce qui se traduit par une réduction de 2,0% par rapport à la même période de l'année passée. Cela fait donc quatre trimestres d'affilée que l'évolution du PIB est négative, même si cette décroissance a tendance à s'affaiblir et s'est finalement révélée moins forte que ce à quoi s'attendaient les analystes et prévisionnistes de la conjoncture.

### Ralentissement du recul du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009

#### Graphique 11: produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

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



Source: SECO

### La demande intérieure finale sert de moteur à la croissance

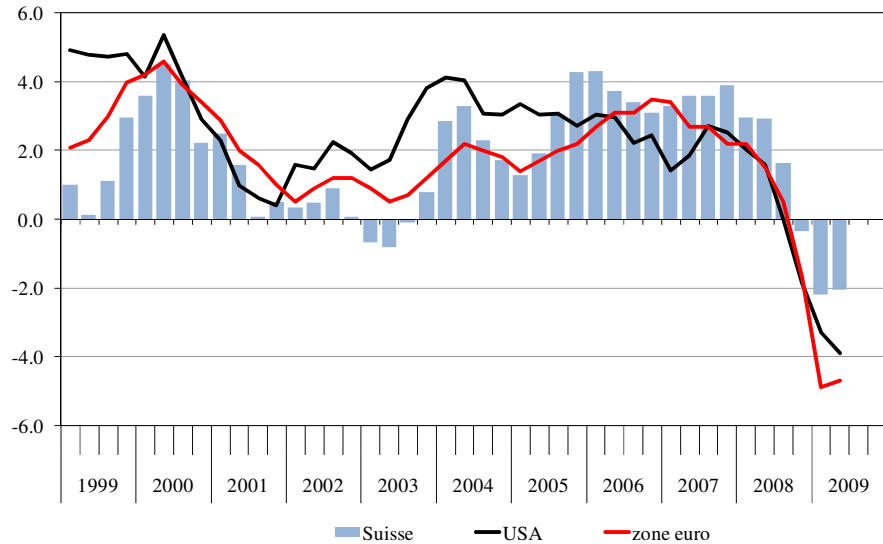
C'est de nouveau la demande domestique finale qui résiste et se porte suffisamment bien pour jouer le rôle de moteur principal de l'expansion du PIB. Il s'agit notamment de la consommation privée, des dépenses publiques et des investissements dans la construction, qui ont progressé au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009. Seuls les investissements en biens d'équipement ont encore reculé, sachant que le net repli des secteurs d'activité très sensibles à l'influence de la conjoncture comme la métallurgie et les machines-outils est partiellement compensé par les avancées d'autres branches comme celle des véhicules, par exemple. Les exportations de biens et services ont poursuivi leur dégringolade (avec -2,7% par rapport au trimestre précédent), bien que la vitesse de leur chute paraisse avoir été quelque peu freinée par rapport aux deux trimestres précédents (le fond du fond semble avoir été atteint). Sur le plan purement comptable, le commerce extérieur a malgré tout apporté une contribution positive à l'expansion du PIB (près d'un point de pourcentage), les importations de marchandises ayant perdu encore plus de terrain que les exportations. Ces baisses massive et successives des importations peuvent certes être perçues comme un signal d'alarme de mauvaise conjoncture à l'intérieur du pays, mais, dans la situation actuelle, elles doivent en l'occurrence être mises en corrélation avec les grands déstockages (variations de stocks négatives) enregistrés au 2<sup>ème</sup> trimestre (qui incluent les importations réelles d'objets de valeur). Quels que soient les domaines de production concernés, l'industrie a été, dans l'ensemble, frappée de plein fouet par la crise puis par la récession : cela fait quatre trimestres d'affilée que la production s'effondre et reste inférieure de plus de 7% par rapport aux niveaux respectifs des mêmes périodes de l'année précédente. En revanche, la réduction continue de la création de valeur ajoutée dans le secteur financier connaît un temps d'arrêt et se serait stabilisée pour la première fois depuis le début de l'année 2008, ce qui a sans doute largement favorisé le processus de stabilisation dont ont profité les marchés financiers depuis le printemps dernier.

Globalement, les chiffres du PIB de la Suisse se situent largement dans la fourchette des chiffres des PIB affichés au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 par des pays comparables à

l'échelle internationale. L'impact de la récession sur l'économie mondiale tend désormais à s'atténuer et ses effets sur l'économie suisse ont été relativement modérés et comme amortis jusqu'à présent, alors que les répercussions de la crise au sein de l'Union européenne, aux Etats-Unis et surtout au Japon ont été beaucoup plus ravageuses et ont mis à mal bien plus gravement les performances de leurs économies respectives (Graphique 12).

**Graphique 12:** produit intérieur brut (PIB) réel : Suisse et autres pays

variations en % par rapport au même trimestre de l'année précédente



sources: SECO, Datastream

**Production**

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

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

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs <sup>1</sup> )							
	2007 <sup>2</sup>	2008 <sup>2</sup>	1/2008	2/2008	3/2008	4/2008	1/2009	2/2009
<b>A1</b> (Agriculture, chasse, sylviculture, pêche, pisciculture)	4.2	-3.2	-2.0	-2.3	0.4	1.3	-3.9	-0.4
<b>A2</b> (Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'électricité et d'eau)	4.8	3.5	0.7	1.5	-1.2	-2.1	-1.4	-1.5
<b>A3</b> (Construction)	-1.0	2.6	0.6	0.2	0.6	0.2	0.9	1.1
<b>A4</b> (Commerce et réparation; Hôtellerie et restauration; Transports et communications)	4.0	4.8	2.3	0.7	0.7	0.4	-0.4	-0.6
<b>A5</b> (Intermédiation financière; Assurances; Immobilier, location de machines, informatique, R&D)	5.9	-2.5	-1.4	-1.6	-2.4	-1.9	-3.0	-0.2
<b>A6</b> (Administrations publiques, ass. soc. publiques; Enseignement; Santé et activités sociales; Autres services collectifs, personnels et domestiques; Location d'immeubles (ménages))	1.4	1.8	0.8	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
<b>Impôts sur les produits</b>	2.0	0.7	0.3	-0.2	0.6	0.5	0.1	0.7
<b>Subventions sur les produits</b>	-1.5	-10.2	-10.2	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0
<b>Produit intérieur brut</b>	3.6	1.8	0.5	0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-0.3

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

<sup>2</sup> Valeurs annuelles 2007 et 2008 selon OFS

Contributions à la croissance du côté production

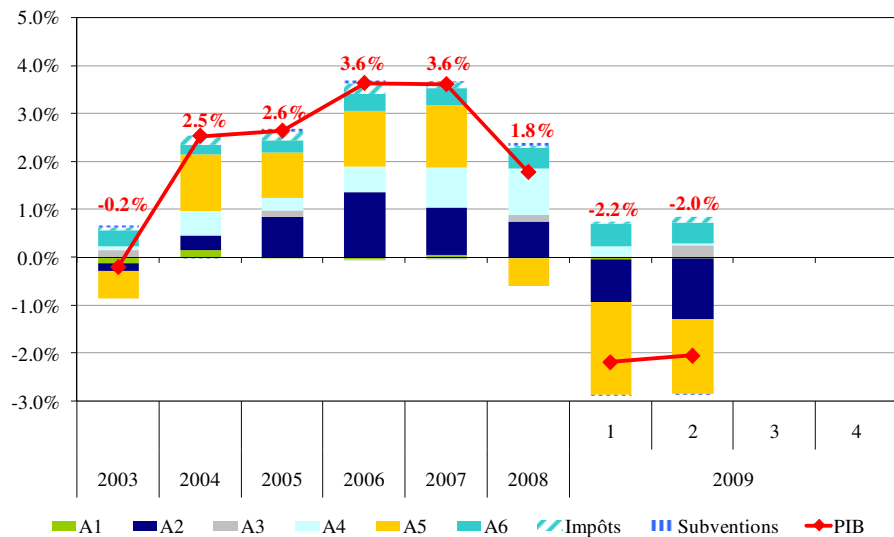
Le Graphique 13 représente les contributions respectives des différents domaines de production (qui composent la structure A6) à l'expansion du PIB (par rapport à la même période de l'année précédente)<sup>1</sup>. Au 2ème trimestre 2009, la croissance du PIB a

<sup>1</sup> La hauteur des différentes surfaces qui composent les barres correspond à la contribution en point(s) de pourcentage apportée à la croissance du PIB par les composantes mentionnées dans la légende. 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; à l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives. Pour chaque colonne, si on soustrait la surface totale se trouvant au-dessous de la ligne du zéro de celle qui se trouve au-dessus, on obtient la croissance de la période mentionnée. Pour les valeurs annuelles représentées dans le Graphique 13, ce calcul est exact. Pour les valeurs trimestrielles, ce calcul est approximatif,

été en l'occurrence négative avec -2% et cette décroissance s'explique par de nouvelles contributions négatives à la croissance du secteur A5 dominé par les services financiers (avec -1,6 point de pourcentage) et du secteur A2 où prédomine l'industrie (avec -1,3 point de pourcentage), même si la contribution négative du secteur financier s'est atténuée par rapport au 1er trimestre (-2,0 points de pourcentage). La participation positive du secteur A4 composé des services axés sur le marché intérieur (commerce et réparation, hôtellerie et restauration, transports et télécommunications) s'est quelque peu réduite au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009. En revanche, le secteur de la construction (avec +0,3 point de pourcentage) et du secteur A6 déterminé par les services publics (avec +0,4 point de pourcentage) ont apporté des contributions positives à la croissance du PIB.

**Graphique 13:** évolution du PIB de la Suisse selon l'optique de la production (structure A6)<sup>2</sup>

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport à la même période de l'année précédente



sources: OFS, SECO

**Encadré**

En Suisse, le recul du PIB est surtout le fait du secteur financier et de l'industrie, tandis que le reste de l'économie reste toujours dans la zone positive

**Contributions des secteurs à la croissance du PIB : Suisse en comparaison avec autres pays européens**

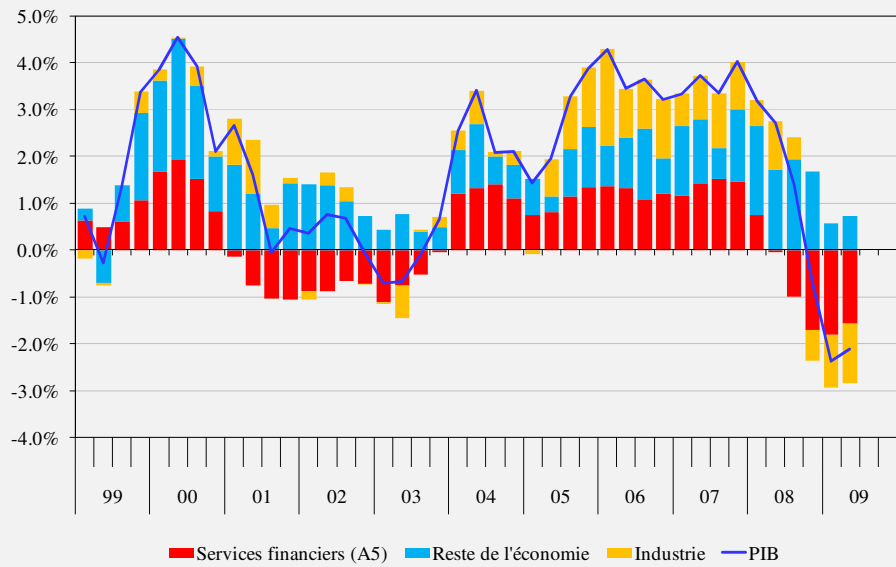
La répartition sectorielle de l'évolution du PIB en Suisse (Graphique 14) montre clairement que, lors de la présente récession, le facteur le plus négatif de l'évolution du PIB a été une fois de plus la baisse très nette de la création de valeur ajoutée dans le secteur financier, comme cela avait déjà été le cas lors de la récession précédente (2001-2003). Dominé par les services financiers, le secteur A5 (services financiers, immeubles et autres services aux entreprises), dont la part au PIB est d'un bon 20%, a été la cause de la majeure partie du recul du PIB ces quatre derniers trimestres. De son côté, le secteur industriel (avec également 20% de part au PIB) a affiché lui aussi des résultats de plus en plus négatifs à partir du 4e trimestre 2008. A l'opposé, la contribution à la croissance des autres secteurs – à commencer par l'industrie de la construction, les services au marché intérieur et les administrations publiques – a été positive jusqu'à la fin, ce qui reflète la solidité de la demande intérieure suisse.

en raison de la méthode d'agrégation utilisée (méthode Annual-Overlap). Etant donné que les contributions à la croissance sont mesurées à partir des variations par rapport à la même période de l'année précédente, les commentaires sur ces contributions, d'une part, et ceux portant sur les variations des agrégats désaisonnalisés du PIB par rapport au trimestre précédent, d'autre part, peuvent diverger.

<sup>2</sup> 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).

**Graphique 14: Contributions des secteurs à la croissance du PIB : Suisse**

Taux de contribution à la croissance du PIB (par rapport à l'année précédente)

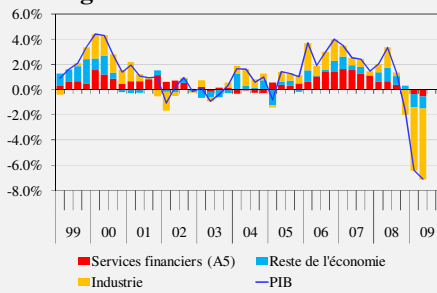


Source: SECO

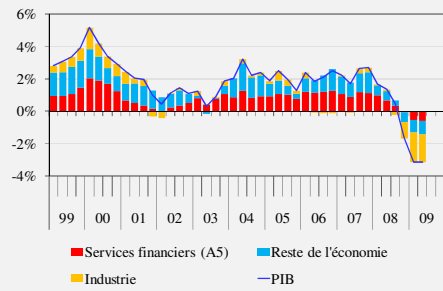
**Graphique 15: ... et autres pays européens**

Taux de contribution à la croissance du PIB (par rapport à l'année précédente)

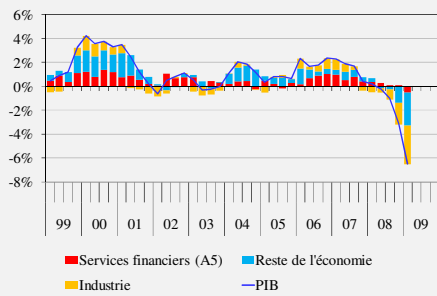
**Allemagne**



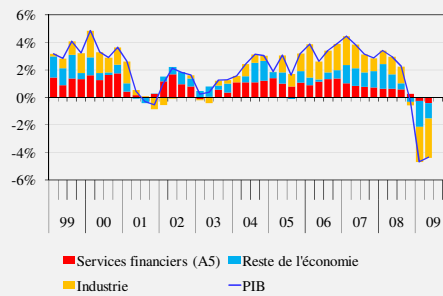
**France**



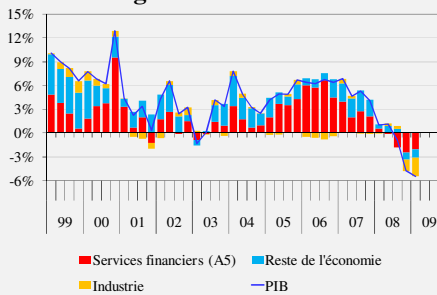
**Italie**



**Autriche**



**Luxembourg**



Sources: Eurostat, SECO (calculations)

La comparaison avec d'autres pays européens montre des particularités

En comparaison avec d'autres pays européens (Graphique 15), le tableau de la Suisse présente quelques particularités: La contribution négative du secteur financier est extrêmement forte. A l'exception du Luxembourg, où le secteur financier a également un très grand poids macroéconomique, les effets négatifs de la création de valeur ajoutée dans les services financiers ne jouent en général guère de rôle. En revanche, le tassement dans l'industrie a été beaucoup plus marqué dans les autres pays qu'en Suisse. Cette remarque s'applique en tout premier à l'Allemagne, mais aussi à l'Italie, à l'Autriche et – moins sévèrement – à la France. La contribution positive ininterrompue à la croissance des secteurs de l'économie intérieure («reste de l'économie») en Suisse est frappante. Dans les autres pays, ces secteurs ont pâti plus ou moins durement de la récession.

**Industrie:** récession durable

L'industrie en général a été, comme prévu, très sévèrement frappée par la récession de l'économie mondiale. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, la création de valeur ajoutée trimestrielle dans les industries extractives et minières, dans les industries manufacturières, dans l'approvisionnement en énergie ainsi que dans la production et la distribution d'eau et d'électricité (groupe A2) a sérieusement reculé pour la quatrième fois de suite avec -1,5% par rapport au trimestre précédent et -5,7% par rapport à la même période de l'année passée. Ce mouvement de repli touche aussi bien la branche des industries extractives et minières (avec -2,1%) que le secteur de l'industrie (avec -2,3%). Seul le domaine de l'approvisionnement en énergie ainsi que dans la production et la distribution d'eau et d'électricité a été épargnée, affichant même une certaine reprise (avec +4,3%).

... mais l'horizon semble se dégager et s'éclaircir sensiblement pour le 2<sup>nd</sup> semestre 2009

On peut dès lors espérer que le fond a été atteint pour l'industrie suisse et qu'elle ne peut désormais que rebondir. Comme dans de nombreux autres pays, les indicateurs pour l'industrie annoncent une amélioration des attentes très prometteuse depuis quelques mois. Si les résultats des enquêtes menées par l'institut KOF au mois d'août dernier témoignent d'appréciations encore très négatives, elles révèlent par ailleurs des anticipations nettement plus optimistes de la part des entrepreneurs. L'indice des responsables d'achats ou PMI (Purchasing Manager Index) pour l'industrie vient confirmer ces progrès par la multiplication et l'intensification des signes favorables. En août, la progression de l'indicateur amorcée au cours des mois précédents s'est accentuée avec +5,9 points et a rattrapé, en atteignant les 50,2 points, la limite des 50 points qui marque la frontière entre croissance et décroissance de l'activité industrielle. Parmi les différents sous-éléments qui composent cet indice, les estimations portant sur les carnets de commande se sont considérablement améliorées en août, ce qui constitue un indice fort formant la preuve d'une demande en hausse. Par contre, l'indice partiel pour le chômage s'avère, comme prévu, plutôt faible (avec une légère progression à un niveau très bas), ce qui signifie que le chômage poursuit sur sa lancée et que des emplois continuent d'être supprimés ou détruits.

Quoi qu'il en soit, on ne peut nier une embellie notable et perceptible pour ce qui est du PMI, qui avait touché le fond et atteint son plus bas niveau au printemps passé. Depuis, cet indice est remonté sensiblement et tend à se rapprocher rapidement de son ancien niveau moyen de longue date. Cette amélioration du climat des affaires et du moral des entrepreneurs dans l'industrie suisse concorde plus ou moins avec celle constatée ailleurs à l'étranger. Cette belle dynamique de relance signifie que la production industrielle pourrait tout doucement redémarrer au 2<sup>nd</sup> semestre 2009. Il faut néanmoins rappeler que ce nouvel élan part d'un niveau qui était tombé très bas et qu'on est encore très loin d'une véritable reprise au vu de la très nette sous-utilisation des capacités de production et de l'accroissement du chômage non négligeable.

Tendance de fond expansionniste pour l'industrie du **bâtiment**

Depuis le milieu de l'année 2007, la création de valeur ajoutée dans la construction s'inscrit dans un processus expansionniste. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, elle a progressé de 1,1% par rapport au trimestre précédent (avec +4,8% par rapport à la même période de l'année passée). Cette croissance du printemps dernier a été fortement stimulée par la branche du gros œuvre et du génie civil, qui a largement profité des mesures de stabilisation adoptées par la Confédération. A cela se sont ajoutées des réductions de prix, qui ont entraîné une majoration des chiffres réels de la production dans l'industrie du bâtiment. Les perspectives d'avenir se maintiennent comme auparavant à un niveau plus que satisfaisant. A cet égard, si quelques symptômes d'une tendance à la saturation du marché se manifestent dans le domaine de la construction de logements malgré des conditions très favorables en matière de taux d'intérêt, les carnets de commandes

Nouveaux coups de frein dans la croissance du secteur des services axés sur le **marché intérieur** (A4)

Bonne tenue des chiffres d'affaires dans le domaine du **commerce de détail** jusqu'au milieu de l'année

Erosion du moral des commerçants durant l'été

des entreprises du bâtiment prises dans leur ensemble restent toujours très bien remplies.

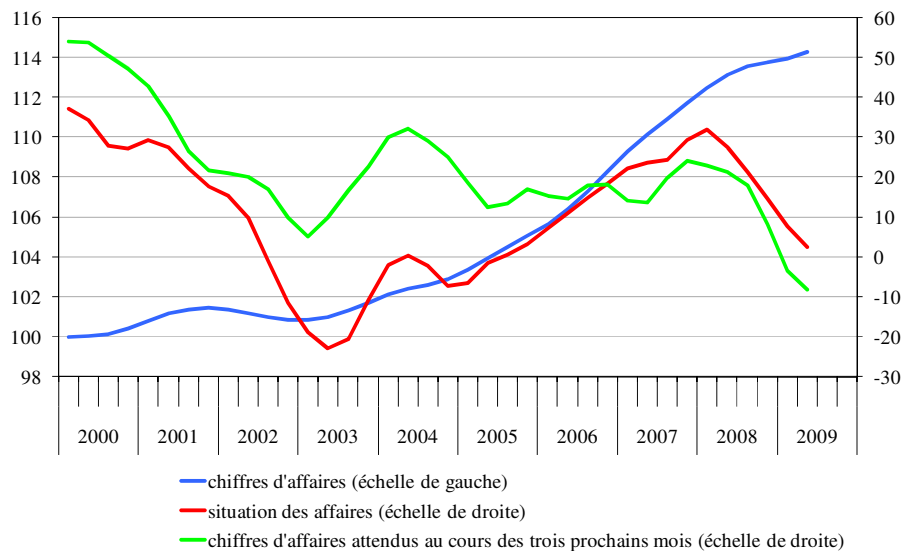
Contrairement au secteur bancaire et financier ainsi qu'à l'industrie, les différentes branches du secteur des services axés sur le marché (commerce, hôtellerie-restauration, transports et télécommunications) ont été moins touchées par la récession que la moyenne en général. Toutefois, certaines tendances à la baisse se font sentir et compromettent le développement de la création de valeur ajoutée dans l'ensemble du secteur A4. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, sa croissance s'est ralentie de 0,6% par rapport au trimestre précédent et n'a progressé que très modestement de 0,2% par rapport à la même période de l'année passée. Au sein même du secteur, la situation est très hétérogène et l'évolution est très variable d'une branche à l'autre: alors que la branche du commerce a commencé à vaciller et à s'effriter, celle de l'hôtellerie-restauration a continué de s'effondrer pour la cinquième fois consécutive (avec -1,9% par rapport au trimestre précédent et -7,6% par rapport à la même période de l'année passée).

L'évolution des chiffres d'affaires dans le secteur du commerce de détail subit de fortes fluctuations de mois en mois. Et ce phénomène se vérifie lorsqu'on observe les taux de variation par rapport aux mêmes périodes de l'année passée, de sorte que les données mensuelles donnent souvent une image biaisée, voire déformée de la réalité. Le Graphique 16 illustre ainsi l'évolution calculée de la courbe des chiffres d'affaires réels du commerce de détail. Cette dernière montre que, après un fléchissement pendant l'hiver 2008-2009, on assiste à un léger redressement de la situation depuis le printemps dernier, qui trouve principalement son origine dans le dynamisme et la bonne santé de certains segments de marché comme l'électronique de bureau et de divertissement ou la santé et le bien-être. La branche alimentaire a également fait preuve d'une certaine vigueur. Par contre, celle des vêtements et des chaussures se porte plutôt mal. D'après les statistiques de l'OFS, les chiffres d'affaires du commerce de détail sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre 2009, exprimés en données corrigées des variations saisonnières et des effets de prix, ont augmenté de 0,5% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2008. Cette expansion peut certes paraître faible, mais elle se révèle être remarquablement solide en comparaison des pertes qui ont été faites à l'étranger, notamment aux Etats-Unis (avec -8,5% au mois de juillet dernier).

Ce sont pourtant des attentes pleines de réserve et d'expectative que rapportent les résultats de l'enquête conduite par l'institut KOF sur l'appréciation des commerçants détaillants quant à la bonne marche des affaires et aux perspectives du marché pour la 2<sup>nde</sup> moitié de l'année. En effet, l'appréciation du climat des affaires tout comme les espoirs en matière d'évolution des chiffres d'affaires dans les prochains mois restent très moroses et encore plus pessimistes qu'auparavant.

**Graphique 16 : commerce de détail: chiffres d'affaires et indicateurs qualitatifs**

Chiffres d'affaires indexés à prix constants 2000 :1 = 100, données corrigées des variations saisonnières et aléatoires



Sources: OFS, KOF

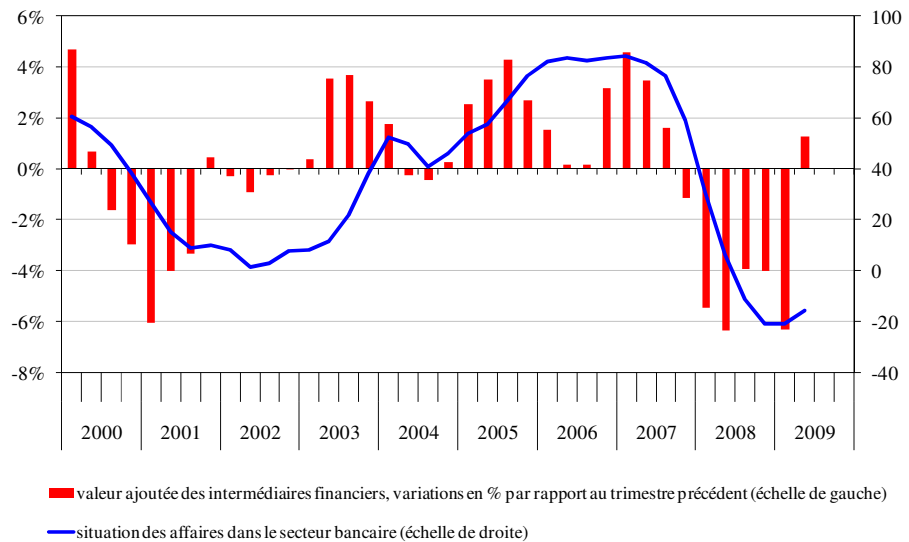
Premières lueurs d'espoir pour la création de valeur ajoutée dans le secteur des **services financiers**

L'effondrement du secteur des services financiers (A5) a littéralement plombé l'évolution du PIB depuis le début de l'année 2008. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, la dynamique de cette spirale négative a perdu de sa force par rapport aux trimestres précédents. La création de valeur ajoutée de l'ensemble du secteur A5 n'a cette fois diminué que de -0,2%, contre -7,2% au cours des derniers trimestres, qui ont été les pires périodes de toutes ces dernières années. Sur les trois branches qui composent ce secteur, deux d'entre elles s'en sortent mieux et ont même renoué avec la croissance : celle des crédits et de l'intermédiation financière avec +1,3% et celle des assurances avec +1,2% par rapport au trimestre précédent. Par contre, la branche de l'immobilier, location de machines et informatique n'est toujours pas épargnée et demeure sinistrée avec -1,6%.

Le processus de stabilisation qui s'amorce dans le secteur financiers et qui n'en est encore qu'aux prémices serait essentiellement imputable à l'embellie qui est observée sur les marchés financiers internationaux depuis le mois d'avril dernier et dont les retombées positives se font sentir sur les chiffres d'affaires réalisés dans le domaine du négoce de titres. Les résultats de l'enquête menée par l'institut KOF sur l'appréciation des banquiers du climat ambiant et de la bonne marche des affaires ainsi que sur leurs attentes quant aux perspectives d'évolution des chiffres d'affaires pour les mois suivants révèlent également une légère amélioration de la situation depuis le 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, bien que le moral reste encore très bas et les espoirs encore très ténus.

**Graphique 17 : secteur financier, valeur ajoutée et marche des affaires**

valeur ajoutée, variations par rapport au trimestre précédent, marche des affaires en données désaisonnalisées et corrigées des influences aléatoires



Sources: SECO, KOF

## Dépenses

**Tableau 2 : Suisse, évolution du PIB selon l'optique de la dépense, prix constants**

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 <sup>1</sup> )							
	2007 <sup>5</sup>	2008 <sup>5</sup>	1/2008	2/2008	3/2008	4/2008	1/2009	2/2009
<b>Dépense de consommation finale</b>	2.1	1.4	0.3	0.5	0.4	0.0	0.3	0.7
Ménages et ISBLSM <sup>2</sup>	2.4	1.7	0.1	0.5	0.3	-0.1	0.3	0.6
Administrations publiques	0.5	-0.1	1.2	0.6	1.0	0.5	0.2	1.2
<b>Formation brute de capital fixe</b>	5.2	0.4	2.1	-1.6	-0.6	-2.0	-1.5	1.1
Biens d'équipement	11.1	0.1	2.3	-1.2	-1.2	-3.1	-2.7	-0.8
Construction	-2.3	0.9	1.8	-2.1	0.1	-0.4	0.0	3.5
<b>Demande intérieure finale<sup>3</sup></b>	2.8	1.1	0.7	0.0	0.2	-0.5	-0.1	0.8
<b>Demande intérieure</b>	1.3	0.4	-1.2	-0.1	-1.2	1.8	2.2	-1.1
<b>Exportations de biens et de services</b>	9.5	2.9	0.9	3.8	0.2	-7.7	-6.4	-2.7
Exportations de biens	8.4	2.6	1.9	3.5	-0.4	-9.9	-6.7	-1.9
Exportations de biens sans objets de valeur <sup>4</sup>	8.3	2.1	0.7	4.4	-2.0	-8.9	-6.1	-2.0
Exportations de services	12.5	3.4	-1.6	4.5	1.4	-2.5	-5.6	-4.6
<b>Demande globale</b>	4.3	1.4	-0.4	1.4	-0.7	-2.0	-1.0	-1.7
<b>Importations de biens et de services</b>	6.0	0.4	-2.5	4.0	-1.3	-5.0	-1.3	-4.9
Importations de biens	5.1	-0.5	-2.7	5.0	-1.9	-7.9	-0.5	-6.4
Importations de biens sans objets de valeur <sup>4</sup>	6.7	-1.0	-3.1	5.2	-2.1	-6.9	-1.8	-5.4
Importations de services	10.3	4.8	-1.9	-0.4	1.4	8.5	-4.0	1.5
<b>Produit intérieur brut</b>	3.6	1.8	0.5	0.2	-0.4	-0.6	-0.9	-0.3

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

<sup>2</sup> 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).

<sup>3</sup> La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

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

<sup>5</sup> Valeurs annuelles 2007 et 2008 selon OFS.

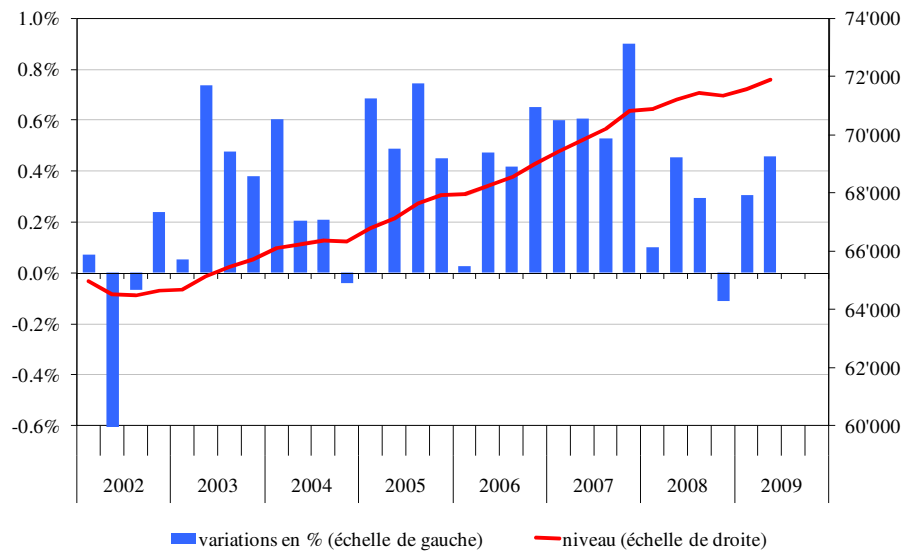
Les dépenses de consommation privée constituent encore et toujours le principal pilier qui supporte la conjoncture

Le 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 a été marqué par un léger redressement des dépenses de consommation privée de 0,6% par rapport au trimestre précédent. En les considérant par rubrique, on constate que les ménages ont dépensé plus pour le logement, l'énergie, l'habitat et le mobilier, la santé et les télécommunications tandis qu'ils ont dépensé moins pour l'alimentation (produits alimentaires et boissons), les vêtements et les chaussures ainsi que les transports.

Bien que le climat de consommation se soit encore dégradé au mois de juillet dernier et qu'il soit tombé bien en-deçà du niveau moyen, la capacité de consommation effective reste remarquablement robuste et tenace, hormis un petit incident de parcours au dernier trimestre 2008, qui n'a pas duré (Graphique 18). Cette solidité peut s'expliquer par une stabilité des prix persistante (le déflateur des prix à la consommation se situait même en-dessous de 0,2% du niveau de l'année précédente), qui permet de soutenir le pouvoir d'achat réel des ménages. A cela pourrait s'ajouter l'accroissement très vivace du nombre de personnes domiciliées en Suisse, qui a pour effet de stimuler la croissance de la consommation privée. En effet, les statistiques de l'OFS révèlent que, à l'issue de l'année 2008, la Suisse aurait connu la plus forte expansion démographique depuis les années 1960.

**Graphique 18 : évolution de la consommation privée**

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



sources: OFS, SECO

**Consommation publique**

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation de l'Etat et des collectivités publiques augmentent de trimestre en trimestre. Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, leur taux de croissance a atteint +1,2% par rapport au trimestre précédent et +3,1% par rapport à la même période de l'année passée. Ces dépenses publiques contribuent ainsi à atténuer l'impact de la crise et les répercussions de la récession.

**Formation brute de capital fixe**

Au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009, les investissements ont décollé de 1,1% par rapport au trimestre précédent, et ce malgré la dégringolade continue des investissements en biens d'équipement.

Accélération de la progression des investissements dans la construction

Après un hiver exceptionnellement long et froid qui a entraîné le report, voire l'annulation d'un certain nombre de projets immobiliers au 1<sup>er</sup> trimestre 2009, les investissements dans la construction ont redémarré en force au 2<sup>ème</sup> trimestre avec +3,5% par rapport au trimestre précédent et +3,3% par rapport à la même période de l'année passée. Ce sursaut est certes dû, entre autres, à l'effet de relance des deux premières tranches du plan de stabilisation de la conjoncture, mais au-delà de cet effet et dans l'ensemble, les investissements dans la construction apportent un solide soutien à la conjoncture dans le contexte actuel de récession.

Ralentissement du recul des investissements en biens d'équipement

La chute vertigineuse des investissements en biens d'équipement a perdu un peu de vitesse au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 avec -0,8% par rapport au trimestre précédent et -7,6% par rapport à l'année précédente). A cet égard, les investissements en matériel informatique et en véhicules ont déjà bénéficié d'un renversement de tendance et sont repartis doucement mais sûrement à la hausse tandis que les investissements dans les secteurs d'activité habituellement plus sensibles à l'influence de la conjoncture comme la métallurgie et les machines-outils souffrent toujours de la récession et accusent de nouveaux revers de fortune et de nouvelles baisses.

**Commerce extérieur**

Après avoir accusé deux trimestres d'effondrement particulièrement brutal et massif, les exportations de marchandises ont vu leur chute quelque peu ralentie pour la première fois depuis l'automne passé et ramenée à -2,0% (sans tenir compte des objets de valeur) au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 (contre -8,9 au 4<sup>ème</sup> trimestre 2008 et -6,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2009).

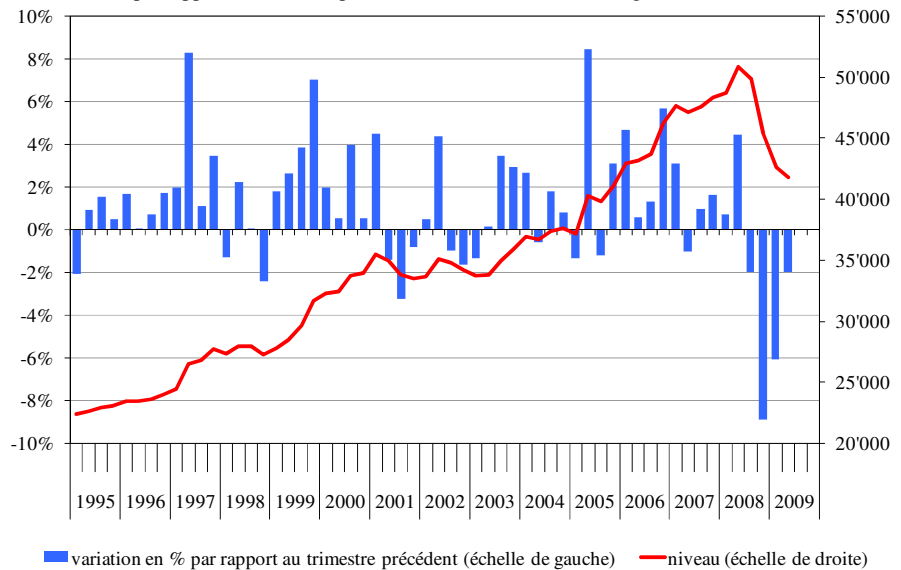
Redressement de la tendance des exportations de marchandises

En juillet, le processus de stabilisation s'est consolidé et les exportations de marchandises ont progressé de 4,1% par rapport au mois précédent (en données corrigées des variations saisonnières), sachant toutefois qu'elles étaient encore à -15% par rapport au niveau du mois de juillet 2008. Avec la relance de l'économie mondiale qui s'amorce, les perspectives d'avenir s'améliorent pour les secteurs d'activité tournés vers l'exportation. En effet, les enquêtes menées par l'institut KOF au mois d'août dernier indiquent que les entreprises exportatrices s'attendent à ce que la demande se stabilise à un niveau relativement bas, et même qu'elle se relève un petit peu. Il n'en demeure

pas moins que les volumes de production doivent être encore réduits.

**Graphique 19 : évolution des exportations de biens et services**

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



Source: SECO

Nouvelle accélération dans la chute des importations de marchandises au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009

Par contre, les importations de marchandises ont franchi au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009 un nouveau palier dans leur plongée abyssale avec -5,4% par rapport au trimestre précédent (sans tenir compte des objets de valeur). Sur le plan purement comptable, cette chute sans fond permet au commerce extérieur d'apporter une contribution positive à la croissance du PIB (un point de pourcentage environ). Des importations en chute libre peuvent certes être considérées comme un signal d'alarme de mauvaise conjoncture à l'intérieur du pays, mais, dans la situation actuelle, elles doivent en l'occurrence être mises en relation avec les grands déstockages (variations de stocks négatives) enregistrés au 2<sup>ème</sup> trimestre (qui incluent les importations réelles d'objets de valeur).

Les échanges de services avec l'étranger, qu'il s'agisse des exportations ou des importations, ont au contraire dramatiquement affecté l'évolution du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre 2009. La contribution de la balance des services est clairement négative : les exportations de services sont tombées encore plus bas avec -4,6% et n'ont rien à envier à celles des trimestres précédents, tandis que les importations de services sont remontées de 1,5%.

**Marché du travail**  
Recul de l'emploi au 2<sup>e</sup> trimestre 2009

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2009, l'évolution négative de l'économie s'est traduite par une accélération du recul de l'emploi. En données désaisonnalisés, l'emploi (en équivalents plein-temps) a baissé de 0,4% (12'000 postes) par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2009. Cela confirme la baisse de l'emploi que laissaient attendre l'évolution économique et les indicateurs précurseurs.

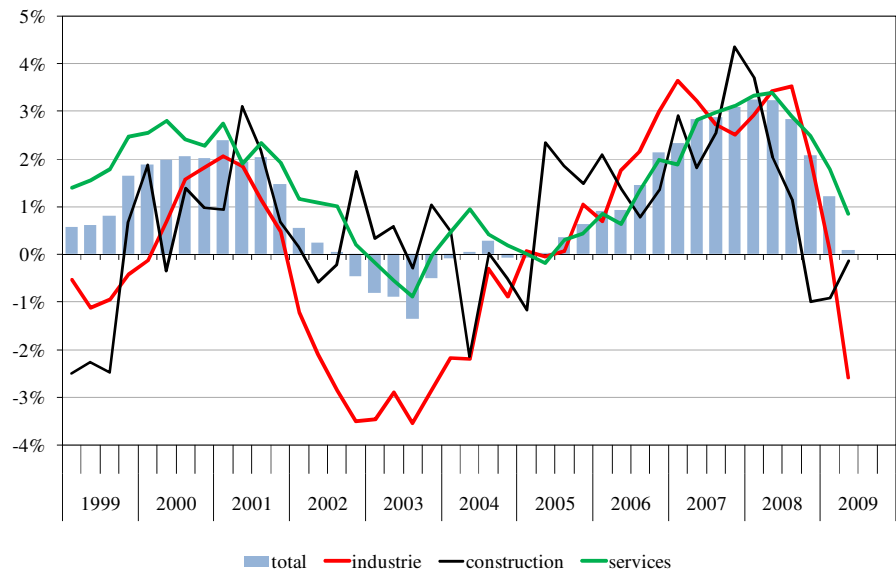
Le recul de l'emploi au 2<sup>e</sup> trimestre a frappé à 80% le secteur secondaire. 11'000 postes de travail (en équivalents plein-temps) ont été perdus dans l'industrie et les métiers de la transformation, soit un recul de 1,7%. Dans le secteur de la construction, on enregistre toutefois une légère augmentation de 700 emplois (+ 0,25%).

L'emploi a également reculé dans le secteur tertiaire, les pertes les plus marquées concernant l'hôtellerie/restauration (-3'500 / -1,9%) et le commerce (-3'400 / -0,7%). Ont évolué positivement les administrations publiques (+1'350 / + 0,9%), l'éducation (+900 / +0,5%) et la santé (+1'600 / +0,4%).

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2009, le nombre des équivalents plein-temps atteignait encore tout juste le niveau du 2<sup>e</sup> trimestre de l'année précédente (+2'400 / +0,1%) (Graphique 20). Dans le secteur secondaire, le nombre des équivalents plein-temps est inférieur de 17'100 à celui de l'année précédente, alors que dans le tertiaire, 19'500 emplois ont été repourvus.

**Graphique 20 : Evolution de l'emploi par secteur**

Emploi en équivalents plein-temps, variations en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS

Les indicateurs précurseurs indiquent un nouveau recul de la demande de main-d'œuvre

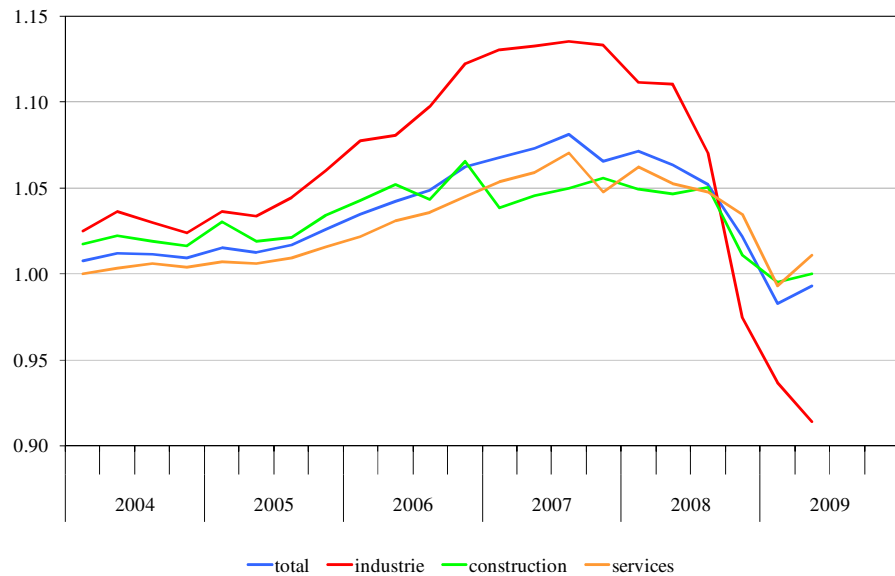
Les perspectives de l'évolution de l'emploi restent sombres. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2009, l'indice (désaisonnalisé) des postes vacants a reculé de 4% par rapport au trimestre précédent et a plongé à 36% en dessous de l'année précédente. L'indice «job-pilot», qui se fonde sur les offres d'emploi en ligne, a également subi un recul: en chiffres désaisonnalisés, il s'est contracté de 7% par rapport à avril et se situait en juillet 2009 à 31% de moins que l'année précédente. A noter toutefois que le recul de deux indicateurs a légèrement ralenti.

L'indice des perspectives d'emploi (Graphique 21) va dans le même sens. Comme au 1<sup>er</sup> trimestre, sa valeur désaisonnalisée est légèrement inférieure à 1, ce qui laisse attendre un nouveau recul de l'emploi au 3<sup>e</sup> trimestre 2009.<sup>3</sup> Par rapport au 2<sup>e</sup> trimestre, l'indice est cependant légèrement remonté, ce qui plaide contre une accélération du recul de l'emploi – du moins à court terme. Si certaines valeurs indiquent une stabilisation au 3<sup>e</sup> trimestre dans le secteur tertiaire (1,00) et le secteur de la construction (1,01), il faut s'attendre à une accélération des licenciements dans l'industrie et les métiers de la transformation (0,91). Dans le tertiaire, l'évolution de l'emploi sera probablement négative dans les services financiers (0,94), les transports et la transmission de nouvelles (0,97), l'hôtellerie/restauration (0,98) et le commerce (0,99). Les perspectives d'emploi sont en revanche positives dans la santé (1,05), l'éducation (1,04) et le segment Services aux entreprises, informatique, R&D (1,04).

<sup>3</sup> Une valeur inférieure à 1 signifie que les entreprises qui projettent une réduction de l'emploi au trimestre suivant l'enquête dépassent en nombre celles qui prévoient une recrudescence de l'embauche. Les entreprises sont pondérées selon le nombre des employés.

**Graphique 21 : Indicateur des perspectives d'emploi**

Pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs désaisonnalisées



Source : OFS

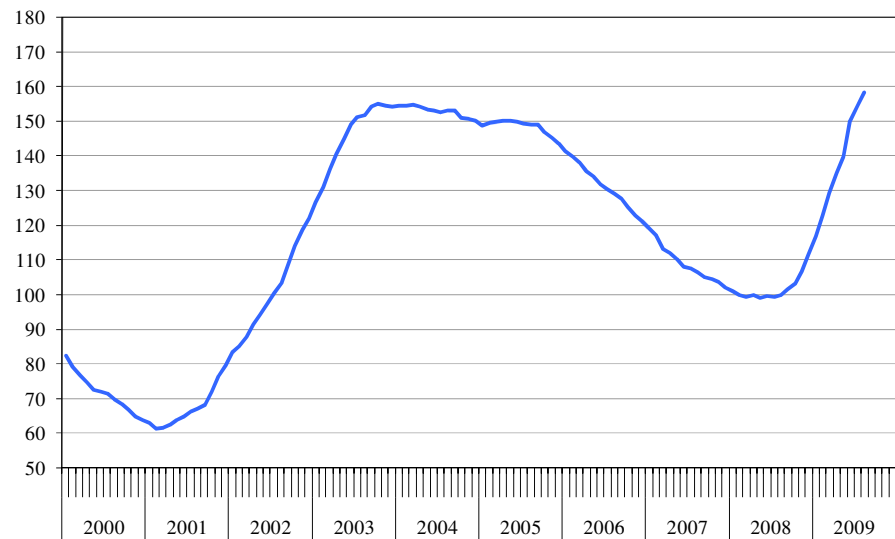
Les indicateurs précurseurs confirment notre hypothèse selon laquelle le fléchissement marqué de la conjoncture continuera à avoir un effet négatif sur l'évolution de l'emploi. Il y a également des signes que la faiblesse de l'industrie exportatrice se répercute progressivement sur certains secteurs de l'économie intérieure. Les indicateurs suggèrent toutefois que les licenciements ne s'accéléreront pas, du moins pas pour le moment.

Augmentation rapide du nombre de chômeurs et du travail à temps réduit

Après que le nombre des chômeurs a atteint son plancher en 2008 (100'000), il a commencé à remonter à partir de septembre 2008 et a accéléré rapidement (Graphique 22). Entre août 2008 et août 2009, le nombre des chômeurs a augmenté en tout de 60%.

**Graphique 22 : Suisse, personnes au chômage**

Valeurs désaisonnalisées



Source: SECO

Ces derniers mois, les entreprises ont recouru très fortement au travail partiel. En juin 2009, 59'000 travailleurs touchaient déjà des indemnités pour travail réduit. Les heures de travail perdues étaient en moyenne de 54 par travailleur, soit 30% d'un emploi à plein-temps. Le volume de travail perdu équivaut donc en juin à 17'500 emplois à plein-temps. La forte expansion du travail à temps réduit a empêché une recrudescence

encore plus prononcée du chômage.

Par rapport à la dernière récession (2001/2002), les entreprises recourent aujourd'hui nettement plus souvent au travail à temps réduit. Ainsi, au premier semestre 2002, 17'000 travailleurs touchaient des indemnités pour travail réduit. Ce recours plus fréquent pourrait s'expliquer entre autres par le fait que la récession a pris les entreprises de court. En outre, la concentration prononcée, sur l'industrie, de la chute des ventes a sans doute joué un rôle, vu que le travail à temps réduit est facile à y appliquer. Enfin, la prolongation à 18 mois de la durée d'indemnisation maximale et la réduction de la franchise pourraient avoir facilité le recours des entreprises à cette solution.

A fin août, le nombre des chômeurs était de 158'400 en chiffres désaisonnalisés, soit un taux de chômage de 4,0%. En chiffres effectifs, 150'831 personnes étaient au chômage à fin août, soit un taux de chômage de 3,8%. 208'568 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non enregistrés comme chômeurs). A fin août 2009, le nombre de demandeurs d'emploi était supérieur à celui de l'année précédente de 65'019 (+45%), celui des chômeurs de 56'792 (+60%). Le nombre des chômeurs de longue durée (> 1 an) était de 19'766, soit 32% de plus que l'année précédente.

**Prix**

Les prix à la consommation ont continué de baisser durant l'été, mais l'effet dépressif des prix du pétrole s'atténue lentement, mais sûrement

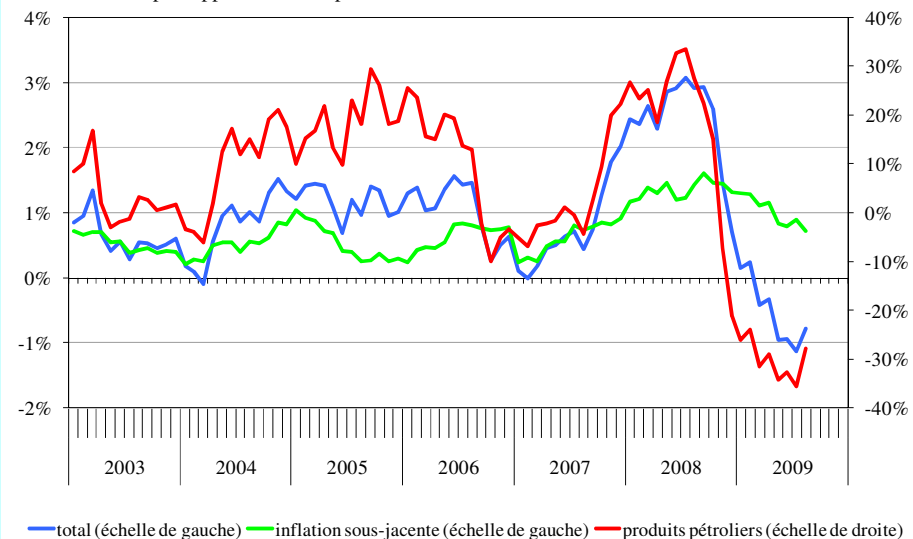
L'inflation sous-jacente demeure stable

En Suisse, la tendance à la baisse de l'inflation qui se poursuit sans discontinuité depuis le mois de mars 2009 a perduré aussi pendant les mois d'été bien qu'elle se soit ralentie au mois d'août. Par rapport à la même période de l'année précédente, le renchérissement des prix à la consommation a perdu -0,8% en août (après avoir cédé -1,2% en juillet). A cet égard, c'est la diminution de l'effet déflationniste des prix du pétrole qui a été déterminante. En effet, les cours du pétrole remontent depuis le printemps dernier, mais les taux de variation par rapport à l'année précédente sont jusqu'à présent encore restés négatifs, ce qui a freiné l'inflation dans son ensemble.

Au vu de la récente évolution des prix des matières premières qui repartent à la hausse, la phase de déflation devrait durer jusqu'à la fin de l'année en Suisse (comme dans de nombreux autres pays). Au mois d'août dernier, le taux d'inflation sous-jacente – inflation corrigée des effets des très fortes variations de prix de produits comme les denrées alimentaires et les carburants – a reculé de 0,9 à 0,7%, tout en restant positif.

**Graphique 23 : indice suisse des prix à la consommation**

Variations en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS

## Perspectives pour l'économie suisse

### Conditions générales

#### Economie mondiale

Les indicateurs précurseurs plaident en faveur d'un 2<sup>e</sup> semestre 2009 positif

Pour autant, les perspectives conjoncturelles 2010 ne s'éclaircissent pas

Etats-Unis: la reconstitution de la (faible) épargne pourrait obérer encore longtemps la consommation privée

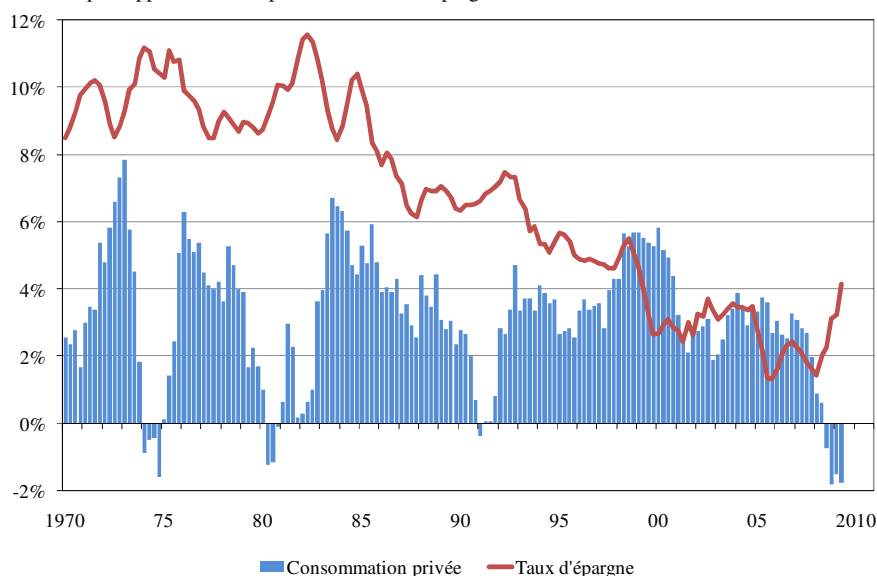
Ces derniers mois, de nombreux indicateurs conjoncturels sont remontés de leurs creux plus vite et plus fortement que prévu, et signalent un redressement accéléré en Asie, en Amérique du Nord et dans les pays européens, ce qui suggère une reprise assez vigoureuse de l'économie mondiale au 2<sup>e</sup> semestre 2009, après les reculs massifs du PIB. Pour le 2<sup>e</sup> semestre 2009, les effets des programmes de relance et l'inversion, dans plusieurs pays, du mouvement des stocks (reconstitution des stocks après déstockage) promettent le retour à des taux de croissance positifs du PIB (du moins en comparaison avec le trimestre précédent). Du fait de cette embellie inattendue des indicateurs conjoncturels, de nombreuses prévisions concernant l'économie mondiale sont revues à la hausse pour la première fois depuis longtemps.

La question cruciale reste cependant de savoir si cette évolution positive de la conjoncture pourra se poursuivre l'an prochain. Les espoirs d'une reprise durablement vigoureuse en 2010 (scénario dit «en V») se fondent avant tout sur l'hypothèse que les tendances positives se dérouleront de façon aussi synchrone, dans le monde entier, que le tassement précédent, et qu'elles se renforceront ainsi mutuellement. La durabilité de la reprise reste cependant toujours douteuse, parce que l'embellie actuelle repose largement sur des phénomènes passagers, à savoir les politiques budgétaires de relance et l'inversion du mouvement des stocks, et que des facteurs importants s'opposent à une reprise durable. On citera ici les perspectives moroses pour la consommation privée, notamment aux Etats-Unis.

Depuis mi-2008 et pour la première fois depuis le début des années 1980, les ménages américains ont de nouveau réduit sensiblement leurs dépenses de consommation. Ce changement a été précédé d'une longue période – pratiquement depuis le début des années 1990 – de progression supérieure à la moyenne de la consommation, accompagnée logiquement d'une régression nette de l'épargne (dont le taux était tombé à un plancher tout juste supérieur à zéro de 2005 à 2007). Avec la crise financière et les pertes patrimoniales concomitantes, une correction s'est produite entre-temps en direction d'une augmentation de l'épargne (Graphique 24). Ce processus d'adaptation ne devrait pas être encore terminé, parce que le taux d'épargne actuel (4% du revenu disponible) reste faible en comparaison pluriannuelle. La progression de la consommation pourrait ainsi rester inférieure à la moyenne pendant des années, parce que les ménages américains réduiront leur endettement excessif.

### Graphique 24 : Consommation et taux d'épargne aux Etats-Unis

Croissance par rapport à l'année précédente, taux d'épargne



Source: Datastream

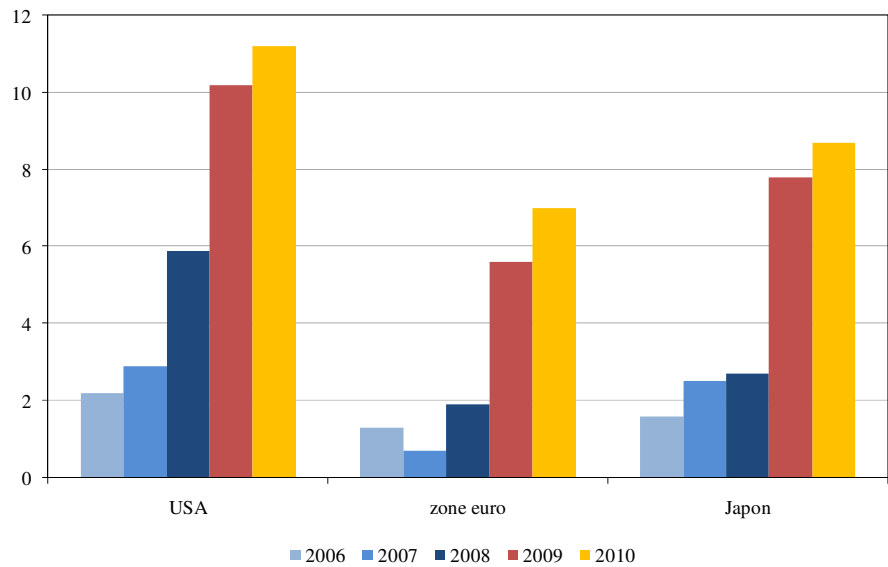
L'outil de la politique budgétaire se rapproche de plus en plus de ses limites

Une progression poussive de la consommation américaine bloquerait l'un des moteurs de la croissance de l'économie mondiale et il est douteux que d'autres pays puissent y remédier quand on voit le tassement durable de la demande au Japon et en Allemagne (mis à part de brèves périodes de relance dues à des mesures comme les primes à la casse).

Dans le monde entier, les politiques budgétaires ont été actionnées à grande échelle pour contrebalancer le tassement de la demande privée. L'ensemble des programmes de relance décidés dans plusieurs pays contribue indubitablement à soutenir la conjoncture internationale, mais le revers de la médaille est la détérioration marquée des finances publiques (Graphique 25). Aux Etats-Unis, en particulier, le déficit national a carrément explosé au cours de la récession. Alors qu'il constituait encore 2,9% du PIB en 2007, il est passé à 5,9% en 2008 et atteindra un bon 10% en 2009, selon les prévisions de l'OCDE. Dans la zone euro et au Japon, les programmes de relance et les stabilisateurs automatiques (diminution des recettes et augmentation des dépenses du fait de la récession) entraîneront aussi une hausse significative des déficits publics (de l'ordre de 4 points).

**Graphique 25 : Déficit publics (Etats-Unis, zone euro, Japon)**

2006-2010, en % du PIB, prévisions de l'OCDE pour 2009 et 2010



Source: OCDE (Economic Outlook 85, juin 2009)

Il est prévisible que l'an prochain, les impulsions massives dues à la politique budgétaire s'atténueront. On ne peut cependant guère tabler sur une consolidation des déficits publics, car l'OCDE prévoit au contraire qu'ils continueront d'augmenter. En revanche, il n'y aura plus d'impulsions telles qu'en 2009. Il sera indispensable, à long terme, de réduire les déficits publics. Dans la zone euro, les critères de Maastricht prescrivent par exemple un taux maximal de 3%.

Autres obstacles: surcapacités et problèmes bancaires toujours irrésolus

A part l'affaiblissement ou la disparition des effets positifs temporaires dus aux mouvements des stocks et à la politique budgétaire, et sans même parler des perspectives moroses de la consommation, d'autres facteurs s'opposent encore à une reprise vigoureuse de la conjoncture internationale en 2010. D'une part, la sous-utilisation des capacités, qui a atteint un sommet historique, pourrait empêcher les entreprises du monde entier d'investir autant qu'il le faudrait pour une reprise marquée de la conjoncture. De l'autre, les problèmes des banques (nouvelles défaillances de crédit, par exemple) ne peuvent être considérés comme résolus et resteront un frein à la conjoncture. L'histoire montre que les reprises vigoureuses qu'on avait souvent pu observer après de graves récessions ne se produisaient pas toujours en cas de crise bancaire et immobilière.

Tout bien considéré, les prévisions 2009 et 2010 du groupe d'experts de la Confédération ont quand même été corrigées sensiblement à la hausse par rapport à celles de juin 2009. Mais à cause des facteurs négatifs mentionnés plus haut, les experts ne tablent

que sur un redressement modeste (en comparaison historique) de la croissance aux Etats-Unis et en Europe. La croissance du PIB américain en 2010 est estimée à 1,6% (contre 0,6% auparavant), celle de l'ensemble de la zone euro à 0,8% (contre -0,2%), et celle de l'Allemagne à 1% (contre 0%). Le tableau ci-dessous présente les hypothèses exogènes retenues par le groupe d'experts de la Confédération<sup>4</sup> en septembre 2009.

Hypothèses exogènes pour les prévisions

**Tableau 3 :** Hypothèses exogènes pour les prévisions de septembre 2009

	2008	2009	2010
PIB			
USA	0.4%	-2.6%	1.6%
Zone Euro	0.7%	-3.7%	0.8%
Allemagne	1.0%	-4.7%	1.0%
Japon	-0.7%	-5.4%	1.2%
Prix du pétrol (\$/fût Brent)	97.2	61.0	75.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	2.6%	0.4%	0.5%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	2.9%	2.2%	2.5%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	5.3%	2.8%	-0.3%
Indice des prix à la consommation	2.4%	-0.4%	0.9%

Sources: OCDE, Eurostat, BNS, OFS, groupe d'experts de la Conf. pour les prévisions conjoncturelles

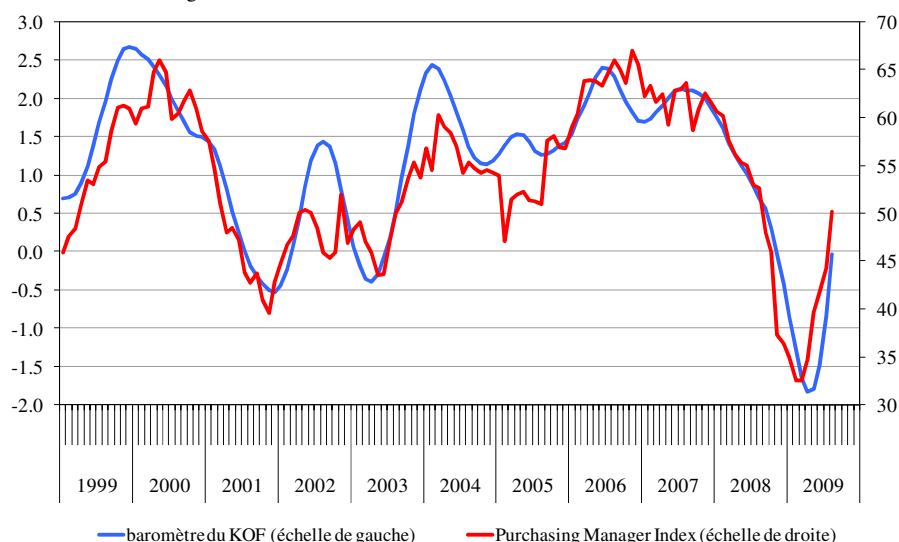
## Prévisions

Indicateurs précurseurs prometteurs

En Suisse aussi, le recul du PIB a ralenti au 2<sup>e</sup> trimestre 2009 et les résultats nettement meilleurs des enquêtes de ces derniers mois auprès des entreprises indiquent un redressement possible au 2<sup>e</sup> semestre. L'amélioration des attentes des entreprises interrogées par le KOF ressort clairement du baromètre conjoncturel de cet institut (Graphique 26).

**Graphique 26 :** Suisse, indicateurs précurseurs

Indices, données corrigées des variations saisonnières



Sources: KOF, Crédit Suisse

Après être tombé en quelques mois et jusqu'au printemps 2009 à son point le plus bas depuis 1991 (début des enquêtes), on observe depuis mai un coude, qui s'est nettement accentué en août. Pour la première fois depuis novembre 2008, le baromètre s'est en fait retrouvé tout juste en dessous de la zone positive (-0,04 points). De l'avis du KOF, la remontée manifeste du baromètre conjoncturel permet de conclure qu'on a touché le

<sup>4</sup> Le Groupe des 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 17 septembre 2009.

fond et que le recul du PIB (en comparaison avec l'année précédente) aura pris fin d'ici le début de 2010. En août, l'indice des directeurs d'achats dans l'industrie (*Purchasing Manager Index PMI*) a également accéléré sa remontée des mois précédents (+5,9 points) et a franchi pour la première fois depuis un an la limite des 50 points (50,2 points), qui marque le passage de la baisse à la hausse de l'activité industrielle. Il faut cependant souligner qu'il s'agit ici d'une reprise de faible niveau, sur fond de capacités fortement sous-utilisées et de baisse de l'emploi, et qu'on est encore loin d'une véritable flambée.

Recul du PIB 2009 moins marqué que dans les prévisions de juin

L'économie suisse devrait donc ressortir un peu plus vite du trou conjoncturel et son PIB 2009 se contracter moins fort (-1,7%) que prévu encore en juin (-2,7%). Même si cela reste le record depuis 1975, la récession aura donc été relativement douce en Suisse, en comparaison internationale. Elle le doit essentiellement à la robustesse de la demande intérieure (consommation privée et investissements en construction, en particulier), qui est parvenue à compenser une partie des pertes de l'industrie d'exportation et du secteur financier. En outre, même si l'industrie suisse est durement frappée par la récession, le recul de la création de valeur ajoutée y est bien moindre que dans d'autres pays tels l'Allemagne ou le Japon. Comme lors de la dernière récession (2001-2003), le facteur le plus négatif de l'évolution du PIB a été une fois de plus la baisse très nette de la création de valeur ajoutée dans le secteur financier.

Redressement poussif du PIB en 2010

De l'avis du groupe d'experts, l'économie suisse n'atteindra l'an prochain qu'une croissance modeste de 0,4% du PIB (contre une prévision de -0,4% jusqu'ici), mais la reprise manquera de souffle, faute de soutien marqué de la part de l'économie mondiale. Pour les exportations de biens et services, il s'attend ainsi à une reprise sensible (+3,2%), qui ne compensera pourtant pas – et de loin – le fort recul de 2009 (-9,5%). Etant donné la sous-utilisation de leurs capacités, les investissements en équipement de nombreuses entreprises resteront sans doute faibles. Le dynamisme de la consommation, relativement robuste jusqu'ici – et soutenu aussi par l'immigration –, devrait faiblir en 2010, parce que la détérioration du marché du travail et la faiblesse prévisible des augmentations de salaire (réel) auront un effet négatif.

**Tableau 4 :** Suisse, prévisions conjoncturelles, groupe d'experts de la Confédération

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions : septembre 09 et juin 09				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2009		2010	
	sept. 09	juin 09	sept. 09	juin 09
PIB	<b>-1.7%</b>	-2.7%	<b>0.4%</b>	-0.4%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	<b>0.8%</b>	0.2%	<b>0.3%</b>	-0.2%
Etat	<b>1.6%</b>	2.4%	<b>-0.4%</b>	-1.3%
Investissements dans la construction	<b>2.0%</b>	-2.0%	<b>0.5%</b>	0.5%
Investissements en biens d'équipement	<b>-8.0%</b>	-10.0%	<b>-2.5%</b>	-5.0%
Exportations	<b>-9.5%</b>	-11.2%	<b>3.2%</b>	1.4%
Importations	<b>-6.1%</b>	-6.9%	<b>2.1%</b>	0.8%
Emploi (en équivalents plein-temps)	<b>-0.4%</b>	-1.2%	<b>-1.3%</b>	-2.3%
Taux de chômage	<b>3.8%</b>	3.8%	<b>5.2%</b>	5.5%
Indice suisse des prix à la consommation	<b>-0.4%</b>	-0.5%	<b>0.9%</b>	0.9%

Source: groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

... et niveau toujours élevé du chômage

Etant donné la lenteur de la reprise en 2010, les perspectives pour le marché du travail restent sombres. L'emploi devrait continuer à diminuer les prochains trimestres, pour ne remonter légèrement qu'à fin 2010. En ce qui concerne le taux de chômage, il faut tabler sur une nouvelle augmentation de 3,8% (moyenne 2009) à 5,2% (moyenne 2010).

Fin du renchérissement négatif

La phase de baisse des prix à la consommation devrait se terminer ces prochains mois, l'une des principales raisons étant la disparition de l'effet frein des prix du pétrole sur le renchérissement. C'est pourquoi l'on doit de nouveau tabler sur un renchérissement positif (+1%) en 2010 (après -0,5% en 2009); la pression inflationniste restera cependant faible, vu la lenteur de la reprise, due elle-même à la sous-utilisation des capacités

et au niveau élevé du chômage.

---

**Risques**

(+) La reprise de l'économie mondiale pourrait être plus forte que prévu en 2010

La vigueur de la reprise de la conjoncture internationale en 2010 reste toujours affectée d'un gros point d'interrogation. Les prévisions du groupe d'experts se fondent sur l'hypothèse selon laquelle l'actuel essor vigoureux de l'économie mondiale pourrait de nouveau s'essouffler (du moins temporairement) au cours de 2010 avec l'affaiblissement des effets positifs dus aux mouvements des stocks et à la politique budgétaire. D'un autre côté, la reprise pourrait être plus durable si les tendances positives se renforçaient mutuellement, comme elles l'ont fait (dans l'autre sens) lors de la récession (par exemple si les attentes des producteurs et des consommateurs s'améliorent plus durablement que prévu); elles prendraient ainsi le dessus des facteurs de ralentissement (désendettement et morosité de la consommation aux Etats-Unis, nécessité de consolider la politique budgétaire, etc.). Si la conjoncture évoluait dans ce sens, on pourrait admettre des taux de croissance du PIB nettement supérieurs en 2010, aussi bien pour les Etats-Unis (3%, au lieu des 1,6% admis jusqu'ici) que pour l'UE (plus de 2%, au lieu de tout juste 1%). Une reprise durable de la conjoncture internationale (scénario dit «en V») accélérerait aussi la croissance du PIB en Suisse. Mais même si ce scénario optimiste se réalisait, il ne faudrait guère s'attendre à une détente marquée sur le marché du travail en 2010, parce que ce dernier réagit toujours à la conjoncture avec un décalage.

(-) La persistance des problèmes des banques pourrait entraîner de nouvelles déconvenues

Il y a d'autre part des risques de rechute de l'économie mondiale, qui pourraient même anéantir complètement la reprise. Citons entre autres l'incertitude due aux problèmes qui subsistent dans les banques du monde entier et qui, s'ils s'aggravaient du fait de nouvelles défaillances de crédit, affecteraient la conjoncture. D'autre part, la récession pourrait avoir des répercussions encore beaucoup plus fortes que jusqu'ici sur le marché du travail de certains pays (l'Allemagne, entre autres), ce qui freinerait encore la consommation.

Impressum

ISSN 1661-349X

Les «Tendances conjoncturelles» apparaissent quatre fois par année (au début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format pdf. Elles sont également publiées comme brochure annexée à «La Vie économique», dans les numéros de février, d'avril, de juillet et d'octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie  
Direction de la politique économique  
Effingerstrasse 1  
3003 Berne

Tél. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

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

Thèmes, Conjoncture, Développement économiques, Tendances conjoncturelles