



Tendances conjoncturelles, été 2006

(données jusqu'à la fin juin 2006)

Page

Survol	En Suisse, l'essor économique s'est davantage consolidé depuis le début de l'année. La croissance a été vigoureuse au 1 ^{er} trimestre et les divers indicateurs conjoncturels témoignent d'une situation largement favorable.	2
--------	---	---

Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	L'expansion robuste de l'économie mondiale s'est maintenue au cours des premiers mois de l'année 2006. Les prix du pétrole ont encore augmenté.	3
Etats-Unis	L'essor de la conjoncture américaine reste vigoureux. Jusqu'au milieu de l'année 2006, aucun signe de net ralentissement n'est encore perceptible.	4
Europe	Dans la zone euro, l'expansion s'est accélérée au 1 ^{er} trimestre 2006 et la demande intérieure dans plusieurs pays semble reprendre de la vigueur.	9
Asie	Au Japon, la reprise se poursuit. La croissance très dynamique s'est poursuivie en Chine.	11
Cadre monétaire	Au plan international comme en Suisse, les taux d'intérêt directs ont à nouveau été relevés. Les taux d'intérêt à long terme ont également augmenté. Depuis le mois d'avril, le dollar US tend à s'affaiblir.	12

Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	Au 1 ^{er} trimestre 2006, le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse en termes réels a progressé de 0,9% par rapport au trimestre précédent.	17
Production	La croissance de la valeur ajoutée du secteur financier a été particulièrement forte au 1 ^{er} trimestre 2006.	19
Dépenses	Le commerce extérieur et les investissements en biens d'équipement ont enregistré une forte accélération au 1 ^{er} trimestre. La consommation privée continue d'apporter une contribution positive solide à la croissance.	23
Commerce extérieur	A la suite d'une période de relative accalmie au cours du 2 ^e semestre 2005, les exportations de marchandises ont à nouveau progressé de manière fulgurante au cours des premiers mois de l'année 2006.	24
Marché du travail	Sur le marché du travail, les tendances positives se sont renforcées. Au 1 ^{er} trimestre, la hausse de l'emploi s'est précisée et le chômage a continué à diminuer.	27
Prix	Hormis les effets à court terme des prix plus élevés du pétrole, aucun signe d'accélération notable du renchérissement ne s'est manifesté.	27

Perspectives pour l'économie suisse

Conditions générales	Après une année 2006 qui sera probablement à nouveau excellente, l'essor de l'économie mondiale devrait légèrement fléchir en 2007.	30
Prévisions	Le groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles a revu substantiellement à la hausse sa prévision pour 2006, de 2,0% à 2,7%. Pour l'année 2007, il table sur un ralentissement du rythme d'expansion (croissance du PIB prévue de 1,5%).	31
Risques	Un risque réside dans la réaction des marchés financiers face aux changements des conditions monétaires. L'évolution du dollar et les prix du pétrole représentent deux autres facteurs d'incertitude au début de l'été.	32

Tendances conjoncturelles générales

Conjoncture mondiale	<p>La solide expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie au cours des premiers mois de l'année 2006. Après une brève période de ralentissement au cours du dernier trimestre de l'année 2005, la croissance s'est à nouveau accélérée tant aux Etats-Unis, qu'en Europe. Dans la zone euro, les signes d'une relance de la demande intérieure ont été plus nombreux durant les derniers mois. Au Japon, la reprise, largement soutenue, s'est confirmée. La croissance est restée vigoureuse dans plusieurs pays émergents d'Asie et d'Amérique latine.</p> <p>Au début de l'été 2006, la probabilité que la croissance dans la zone de l'OCDE puisse atteindre environ 3%, et donc dépasser le rythme d'expansion de 2005 (déjà vigoureux) est élevée. Il faut toutefois s'attendre à ce que le rythme d'expansion de l'économie mondiale fléchisse progressivement en 2007, en raison notamment des conditions moins stimulantes offertes sur le marché financier. En dépit de la nouvelle flambée des prix du pétrole au printemps 2006, l'évolution du renchérissement dans le monde peut toujours être qualifiée de modérée. Vu le stade avancé de la reprise, il existe certains risques d'inflation. Ceux-ci guettent surtout les Etats-Unis, si la croissance devait se poursuivre au même rythme soutenu des dernières années..</p>
Economie suisse	<p>En Suisse, la reprise s'est encore consolidée. Au 1^{er} trimestre 2006, le PIB réel a une nouvelle fois vigoureusement progressé (+0,9% par rapport au trimestre précédent, taux non annualisé) et les divers indicateurs conjoncturels témoignent d'une situation très favorable. Sous l'optique de la dépense, la croissance bénéficie d'une large assise. Les exportations de marchandises ont connu une expansion très vigoureuse depuis le début de l'année 2006, après une année 2005 déjà très dynamique. La demande intérieure affiche elle aussi une progression notable. La nette accélération de la croissance des investissements en biens d'équipement au 1^{er} trimestre 2006 témoigne du regain de confiance des industriels. Les tendances positives se renforcent aussi sur le marché du travail ; la hausse de l'emploi s'est accélérée au 1^{er} trimestre et le chômage diminue régulièrement depuis l'automne 2005. Hormis les effets à court terme des prix plus élevés du pétrole, aucun signe notable d'accélération du renchérissement ne s'est manifesté. Au cours du printemps dernier, l'inflation sous-jacente s'est maintenue à environ 0,5%.</p>
Risques	<p>Une incertitude particulière continue d'entacher les perspectives d'évolution des marchés financiers. A la suite de la longue phase de taux d'intérêt à de très bas niveaux historiques, il n'est pas certain que les marchés financiers puissent s'adapter sans friction à un environnement monétaire moins favorable (tant au niveau international qu'en Suisse). De plus, si les taux d'intérêt devaient augmenter non pas de manière progressive mais abruptement et plus fortement que prévu (en raison par exemple des anticipations d'inflation aux USA), l'évolution conjoncturelle s'en trouverait affectée. En outre, dans un environnement marqué par une situation moins favorable des marchés financier, les effets conjoncturels négatifs des prix élevés du pétrole – qui pourrait encore renchérir – se feraient sentir plus durement, car d'importants effets de compensation, qui ont joué un rôle important jusqu'à présent, seraient réduits ou feraient défaut.</p> <p>Vu le déficit toujours élevé de la balance des transactions courants aux Etats-Unis, le risque d'une forte chute du dollar demeure latent. Il y a toutefois fort à parier que si les flux de capitaux vers les Etats-Unis venaient à se tarir, les Banques centrales étrangères tenteraient de contrer une dévaluation incontrôlée de la monnaie américaine.</p> <p>Comme risque positif, on peut mentionner que l'essor conjoncturel pourrait, dans le monde et en Suisse, rester très vigoureux pendant une période plus longue que prévue, notamment si le dynamisme interne due à la reprise des investissements et au redressement du marché du travail se montre assez solide pour compenser l'effet de la hausse des taux d'intérêt.</p>

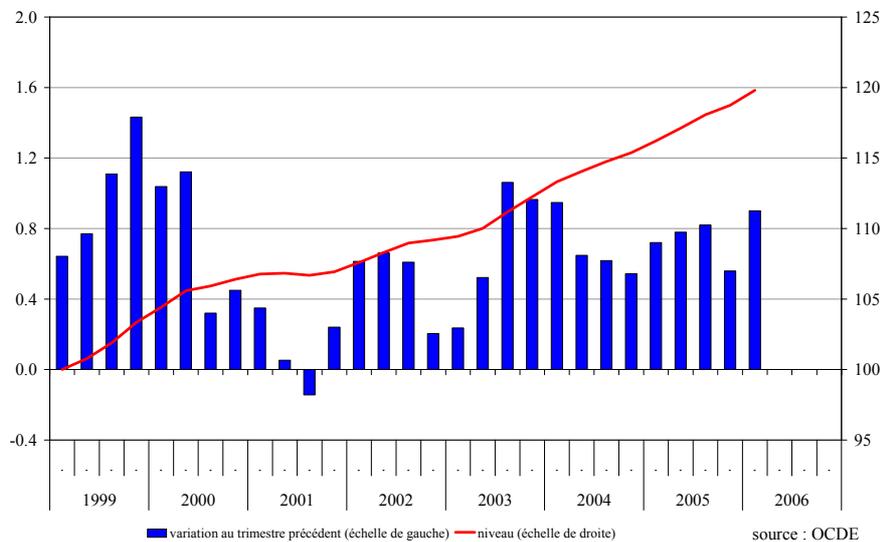
Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale

La solide expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie au cours des premiers mois de l'année 2006. Après une brève période de ralentissement au dernier trimestre 2005, la croissance s'est, comme on s'y attendait, à nouveau accélérée au premier trimestre 2006 tant aux Etats-Unis, qu'en Europe. Alors qu'aux Etats-Unis, la relance se trouve déjà à un stade bien avancé et les capacités de production de l'économie sont largement utilisées, en Europe la conjoncture ne prend que lentement son envol. Toutefois, les signes d'un redressement plus marqué de la conjoncture intérieure se multiplient depuis le début de l'année 2006. Au Japon, la reprise s'est confirmée et elle bénéficie d'une large assise. La dynamique de la croissance est particulièrement soutenue dans beaucoup de pays émergents. C'est le cas notamment dans la zone asiatique dont la locomotive de la croissance reste la Chine, mais aussi en Amérique latine et en Russie.

graphique 1 : zone OCDE, produit intérieur brut à prix constants

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau (1. trimestre 1999 = 100)



les prix du pétrole donnent de nouvelles impulsions au renchérissement

L'évolution du renchérissement dans le monde peut toujours être qualifiée de modérée. Le renchérissement des prix à la consommation est certes relativement élevé puisqu'il atteint actuellement près de 3,5% aux Etats-Unis et 2,5% dans la zone euro. Mais il faut considérer l'influence des prix élevés du pétrole dont la forte hausse a passagèrement fait grimper l'inflation, en particulier aux Etats-Unis. Au printemps 2006, les prix du pétrole se sont à nouveau envolés. En avril, les cours du baril de Brent de la mer du Nord a, en peu de temps, passé de 60 à 75 dollars en raison des risques géopolitiques accrus (notamment conflit Etats-Unis/Iran et le programme atomique iranien). Par la suite, il a quelque peu baissé. Au début juin, le prix était de tout juste 70 dollars. Cette nouvelle explosion des prix du pétrole s'est faite sentir sur les taux de renchérissement en avril et en mai 2006.

inflation sous-jacente (en-core) modérée

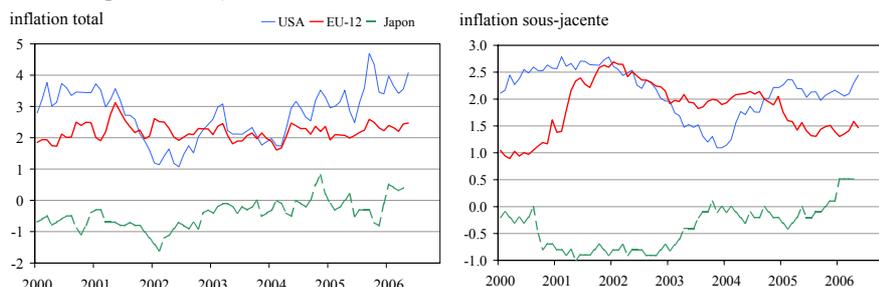
Aux Etats-Unis et dans la zone euro, l'inflation sous-jacente, corrigée des prix de l'énergie (ainsi que d'autres composantes volatiles comme les produits alimentaires non manufacturés) est inférieure d'environ un point de pourcentage au renchérissement global des prix à la consommation. Au cours de l'année 2005, l'inflation sous-jacente a même eu tendance à diminuer: la pression de la concurrence qui s'exerce sur plusieurs marchés ainsi que l'évolution toujours modeste des salaires ont manifestement empêché les prix élevés du pétrole de déclencher une accélération générale du renchérissement (pas d'effets „de deuxième tour“). Depuis le début de l'année 2006, l'inflation sous-jacente manifeste toutefois aussi une légère tendance à la hausse aux Etats-Unis et en Europe. Dès lors, le risque d'inflation est un thème qui, ces derniers temps, a retenu davantage l'attention qu'il y a encore une année, surtout aux Etats-Unis. Vu l'essor inexorable de la conjoncture américaine, les

déflation manifestement surmontée au Japon

risques potentiels d'inflation ont certes effectivement augmenté. Mais il convient de signaler que, par rapport à ces dernières années, l'inflation sous-jacente est toujours modérée aux Etats-Unis. Elle a atteint 2,4% en mai ; cette récente hausse doit toutefois être interprétée à la lumière de la position avancée des Etats-Unis sur le cycle conjoncturel et n'a pas atteint une ampleur alarmante.

Au Japon, la reprise économique à laquelle on a assisté ces dernières années a manifestement permis de réduire considérablement les tendances déflationnistes qui persistaient depuis des années. Depuis quelques mois, le renchérissement général et l'inflation sous-jacente sont à nouveau positifs, même si c'est de peu. Cela n'avait plus été le cas depuis 1998. Le déflateur du PIB ne manifeste cependant pas encore une nette tendance positive.

graphique 2: inflation dans diverses régions du monde (variations en % par rapport à l'année précédente)



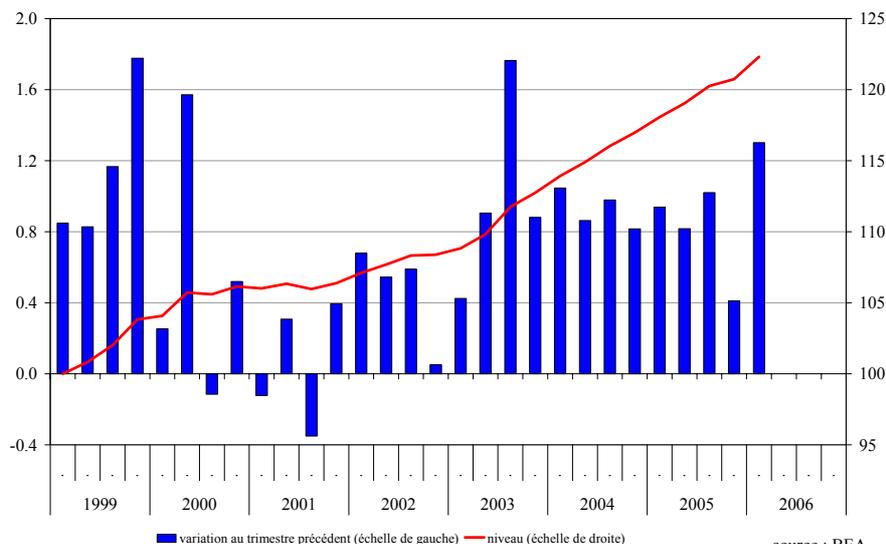
source : OCDE

USA un ralentissement de courte durée

L'économie américaine est parvenue, au début de cette année, à surmonter la brève période de ralentissement de la croissance qui s'est manifestée au 2^e trimestre 2005. Au 1^{er} trimestre 2006, le PIB réel a progressé de 1,3% par rapport au trimestre précédent (taux non annualisé). Si la croissance s'est à nouveau accélérée, c'est essentiellement grâce à la consommation privée, aux investissements en biens d'équipement ainsi qu'aux exportations. Il convient de relever, en particulier, la demande de consommation privée qui, après un bref fléchissement dû à des effets particuliers (notamment la fin des actions de rabais sur les achats de voitures) en automne dernier, s'est une nouvelle fois fortement accrue au 1^{er} trimestre.

graphique 3 : USA, produit intérieur brut à prix constants

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau (1. trimestre 1999 = 100)



source : BEA

embellie persistante sur le

Sur le marché du travail, la lente amélioration à laquelle on assiste depuis maintenant tout juste trois ans s'est poursuivie. Au cours des cinq premiers mois de

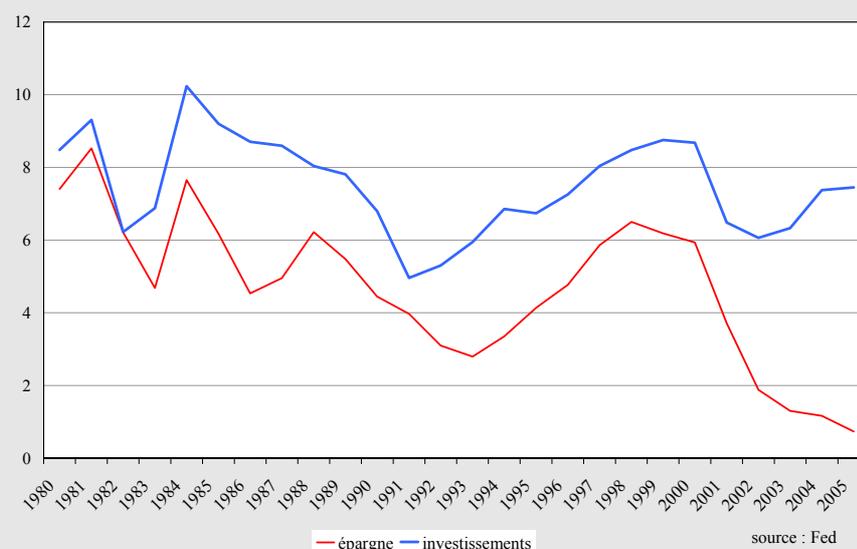
marché du travail	l'année, l'emploi a continué d'augmenter et le chômage a poursuivi sa tendance à la baisse. En mai, le taux de chômage était de 4,7%.
le ralentissement attendu de la croissance...	Suite à la solide expansion qu'a connu l'économie américaine ces dernières années, l'essor conjoncturel est maintenant bien avancé et l'écart de production (la différence de niveau entre la production effective et la production potentielle, soit le degré de sur- ou de sous-utilisation des capacités techniques) devrait être plus ou moins comblé (utilisation pleine des capacités). En cas d'expansion persistante supérieure à la croissance potentielle qui se devrait se situer entre 3 et 3,5%, il faudrait donc s'attendre à une augmentation du risque de surchauffe. Un ralentissement progressif de la demande intérieure pourrait contribuer à réduire ce risque, ce qui est anticipé. Ainsi, l'OCDE prévoit pour les Etats-Unis une croissance économique de 3,5% pour 2006 et de 3,0% pour 2007. La consommation privée, en particulier, devrait se ralentir car, suite à l'augmentation des taux d'intérêt et à la diminution des effets de richesse, le taux d'épargne des ménages privés, qui est très bas et est même retombé dans la zone négative depuis le milieu de l'année 2005, devrait s'accroître à nouveau.
... n'est pas encore perceptible dans les indicateurs avancés	Jusqu'ici les indicateurs conjoncturels avancés ne signalent toutefois pas encore un fléchissement imminent de la croissance. Au cours du printemps 2006, les indices composites des indicateurs avancés de la Conference Board ainsi que de l'OCDE laissaient augurer une dynamique de croissance toujours élevée. Le climat des affaires ne s'est certes plus amélioré dans l'industrie comme dans le secteur des services, mais les indices de confiance correspondant (ISM) sont toujours à un niveau supérieur à la moyenne. Quant au climat de consommation, il s'est, selon l'indice de la Conference Board plutôt encore légèrement amélioré depuis le début de l'année 2006.
	Un fléchissement progressif de la demande intérieure ne préviendrait pas seulement les risques éventuels de surchauffe. Il pourrait aussi contribuer à réduire le fort déficit de la balance des transactions courantes et à augmenter une épargne des ménages privés et du secteur public qui est très basse en comparaison historique (voir à ce sujet l'encadré 1). Si l'on s'attend à une augmentation de l'épargne des ménages privés ces prochaines années (qui ne se précise toutefois pas encore), aucun recul des déficits publics ne semble en vue.

Encadré 1	Déficit record des échanges extérieurs et épargne au plus bas niveau historique aux Etats-Unis
contexte, balance courante, épargne et investissements	L'augmentation constante du déficit de la balance américaine des opérations courantes – l'an dernier, il a atteint un niveau record historique, avec 6,5% du PIB – est généralement analysée et commentée dans la perspective de l'économie extérieure. Les Etats-Unis importent davantage de biens et de services qu'ils n'en exportent.
un déficit de la balance des opérations courantes signifie qu'il y a divergence entre l'épargne et l'investissement („déficit d'épargne)	Mais le déficit de la balance américaine des opérations courantes peut également être interprété dans l'optique de l'économie intérieure. En raison de la mécanique des soldes des comptes nationaux, le solde de la balance des opérations courantes reflète en effet, par définition, la différence entre l'épargne nationale d'une part, et les investissements d'autre part. Un déficit de la balance des opérations courantes signifie que l'épargne intérieure ne suffit pas pour financer les investissements. Le manque (souvent qualifié de „déficit d'épargne“) est couvert par l'importation de capitaux de l'étranger (pendant du déficit de la balance des transactions courantes). A l'inverse, un excédent dans la balance des transactions courantes signale que l'épargne intérieure est supérieure aux investissements. Cet excédent part à l'étranger comme exportation de capitaux.
	Il est impossible de dire a priori si le déséquilibre croissant de l'économie extérieure des Etats-Unis est dû à une baisse de l'activité d'épargne ou à une augmentation de l'activité d'investissement (ou une combinaison des deux). Le graphique 4 présente l'évolution de l'épargne nationale et des investissements (à chaque fois en pourcentage du PIB) aux Etats-Unis depuis 1980. Nous utiliserons toujours des valeurs nettes tant pour l'épargne que pour les investissements. ¹

¹ Les valeurs nettes se distinguent des valeurs brutes en raison des amortissements (la « dévalorisation » du stock de capital due à l'utilisation). C'est pourquoi le taux d'épargne nationale brut et le taux d'investissement brut sont systématiquement plus élevés

graphique 4 : épargne et investissement aux Etats-Unis

valeurs annuelles et nettes, en % du PIB



Le creusement de l'écart entre épargne et investissements aux Etats-Unis ...

Depuis le début des années huitante, l'épargne, aux Etats-Unis, a pratiquement toujours été inférieure aux investissements, ce qui correspond au déficit quasi permanent de l'économie extérieure. Ce qui est frappant, c'est l'évolution intervenue ces dernières années (2002 à 2005) au cours desquelles l'écart entre le taux d'épargne et le taux d'investissement de l'économie générale s'est sensiblement creusé. Dans les années huitante et nonante, les deux séries ont la plupart du temps évolué dans la même direction. Mais ces dernières années, elles ont manifesté des tendances opposées. Ainsi, après la baisse des années 2002 et 2003, due à la récession, l'activité d'investissement s'est à nouveau redressée. Le taux d'investissement a atteint 7,6% en 2005, soit à peu près la valeur moyenne des 25 dernières années.

... est dû avant tout à la forte diminution de l'épargne

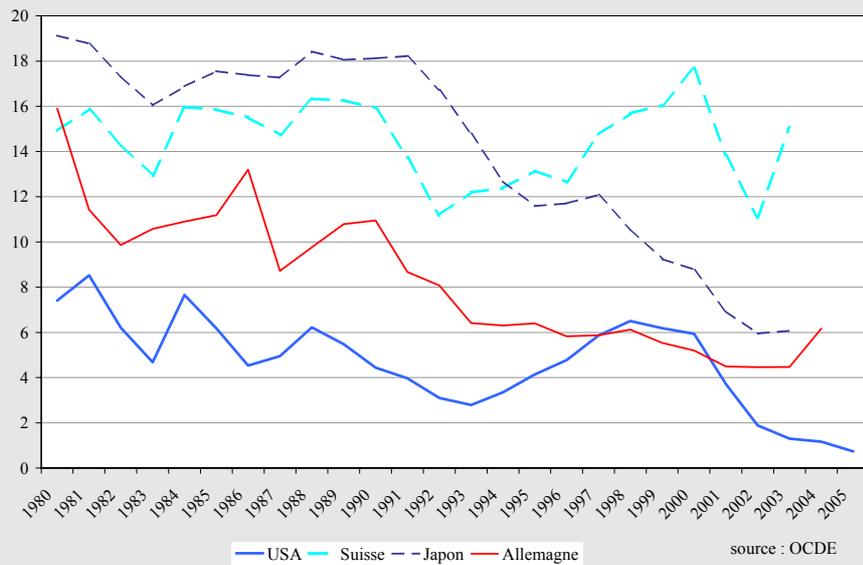
L'évolution du taux d'épargne nationale a connu une évolution diamétralement opposée. Ces dernières années, ce taux a continué à reculer sérieusement et il est tombé, en 2005, à un niveau plancher historique de 0,7%. Cela signifie que l'augmentation du stock de capital de l'économie (à savoir les investissements nets) a été financée presque exclusivement par les flux de capitaux étrangers.

l'épargne aux Etats-Unis est faible, même en comparaison internationale

Comme le montre clairement le graphique 5, le taux d'épargne nationale enregistré aux Etats-Unis se situe à un bas niveau, même en comparaison internationale (ici par rapport à la Suisse, à l'Allemagne et au Japon). Il ne s'agit pas d'un phénomène nouveau, qui serait apparu ces dernières années. Cela a en fait toujours été le cas depuis 1980. En comparaison internationale, la Suisse dispose traditionnellement d'une épargne nationale élevée. Il en a été de même pendant longtemps au Japon, où le taux d'épargne nationale a fortement baissé dans les années nonante, il est vrai, en raison surtout du déficit massif du budget de l'Etat.

que les valeurs nettes correspondantes (qui ont été calculées sous déduction des amortissements). Pour les analyses économiques, un calcul en chiffres nets paraît plus approprié, car d'un part il montre (pour les investissements) l'augmentation effective des capacités de production et, d'autre part (pour l'épargne) il évite que les amortissements nécessaires soient interprétés comme épargne dans le sens traditionnel. Le calcul en chiffres nets pose toutefois un problème pratique: il s'agit de la difficulté de mesurer les amortissements au niveau agrégé de l'économie, ce qui constitue aussi un problème pour les comparaisons internationales.

graphique 5 : quote-part d'épargne en comparaison internationale
valeurs annuelles et nettes, en % du PIB



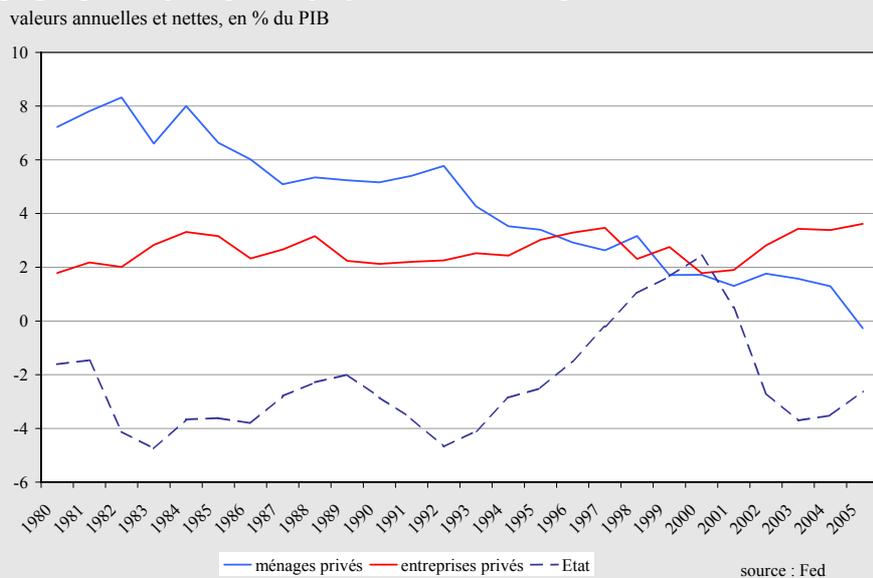
taux d'épargne par secteur

Pour mieux comprendre les raisons du fort recul de l'épargne nationale ces dernières années aux Etats-Unis, il est intéressant de considérer l'évolution des différents secteurs. L'épargne nationale est la somme de l'épargne de trois secteurs:

- Ménages privés: leur épargne est la part de leur revenu disponible qui ne va pas dans la consommation.
- Entreprises privées: leur épargne est constitué, par définition, de leurs bénéfices non répartis (non distribués).
- Etat: son épargne résulte de ses recettes, après déduction de sa consommation.

Le graphique 6 montre l'évolution de l'épargne par secteur (en pour-cent du PIB) depuis 1980.

graphique 6 : quote-part d'épargne aux Etats-Unis, par secteur



les responsables du recul de l'épargne sont l'Etat...

Il ressort clairement du graphique 6 que l'Etat a joué un rôle capital dans la contraction de l'épargne nationale ces dernières années. A la fin des années nonante, l'Etat, en raison essentiellement de la consolidation de la politique financière décidée par l'administration Clinton, est parvenu, exceptionnellement en comparaison histori-

<p>... et les ménages privés</p>	<p>que, à enregistrer passagèrement un excédent d'épargne. Mais, par la suite, l'épargne publique est rapidement retombée dans les chiffres rouges, suite à la politique fiscale expansive du gouvernement Bush. De 2000 à 2003, le taux d'épargne publique a diminué de quelque six points de pourcentage (de +2% à -4%), avant de progresser à nouveau légèrement ces deux dernières années.</p>
<p>l'épargne des entreprises a augmenté...</p>	<p>Outre l'Etat, les ménages privés ont aussi grandement contribué au recul de l'épargne nationale. Ces dernières années, leur taux d'épargne, déjà bas², a encore continué à diminuer et, en moyenne annuelle, il était même négatif en 2005. Si l'on considère les 25 dernières années, on constate toutefois que le taux d'épargne des ménages privés présente depuis longtemps déjà une tendance à la baisse. De nombreux économistes expliquent ce phénomène par l'augmentation au fil du temps du rôle de la fortune (par rapport au revenu) des ménages privés.³ Ces dernières années, la hausse des prix de l'immobilier en particulier et le niveau extrêmement bas des taux d'intérêt ont stimulé la consommation (et par conséquent freiné l'épargne).</p>
<p>... plus fortement que leurs investissements</p>	<p>Seul le secteur des entreprises a, tout au long de ces dernières années, soutenu l'épargne nationale. Son taux d'épargne (bénéfices non répartis/PIB) qui, comparée à long terme à celui des ménages privés et de l'Etat, présente une stabilité relativement forte, a passé, suite à la récente reprise, de tout juste 2% en 2001 à 3,5% en 2005.</p>
<p>l'évaluation macroéconomique du déficit d'épargne américain est controversée ...</p>	<p>Ces quatre dernières années, l'épargne des entreprises a même été supérieure à leurs investissements. Ainsi, les entreprises ont finalement contribué à réduire le déficit de l'épargne nationale. Le fait que les entreprises préfèrent économiser plutôt qu'investir est un phénomène que l'on a pu observer dans plusieurs pays ces dernières années. On peut l'expliquer par les séquelles notamment qui ont suivi l'éclatement de la bulle spéculative (2000-2002) et l'échec du boom de la nouvelle économie. Beaucoup d'entreprises, à la suite de cette période, semblent s'être efforcées d'assainir leur bilan au lieu de réinvestir immédiatement tous leurs bénéfices.</p>
<p>l'évaluation macroéconomique du déficit d'épargne américain est controversée ...</p>	<p>La contraction record de l'épargne nationale aux Etats-Unis est-elle inquiétante? La question est controversée. On peut craindre que le niveau extrêmement bas de l'épargne ait à la longue – en particulier si les flux financiers étrangers diminuent – un impact négatif sur l'activité d'investissement et affecte ainsi le potentiel de croissance de l'économie. Il faut toutefois constater que ces 25 dernières années, l'économie américaine a enregistré une activité d'investissement généralement soutenue et a atteint une croissance supérieure à la moyenne en comparaison internationale, ceci malgré une épargne intérieure relativement faible. Le financement des investissements par des afflux de capitaux étrangers n'a jusqu'ici pas posé de problème, car les Etats-Unis offrent manifestement des rendements suffisamment attractifs. Ainsi, certains défendent la thèse selon laquelle le faible taux d'épargne aux Etats-Unis n'est pas le résultat d'une évolution fâcheuse, mais la conséquence des excédents d'épargne dans d'autres régions du monde (en particulier en Asie et, ces dernières années, de plus en plus aussi dans les pays exportateurs de pétrole du Proche-Orient) („global saving glut“)⁴. Par conséquent, les causes des déséquilibres ne devraient pas être cherchées aux Etats-Unis, mais dans le reste du monde et, par leur faible taux d'épargne ou leur forte consommation, les Etats-Unis préserveraient la conjoncture mondiale d'un fléchissement de la demande.</p>
<p>... mais l'ampleur de ce déficit recèle des risques</p>	<p>La plupart des experts considèrent toutefois l'ampleur du déficit de la balance courante des Etats-Unis et l'absence de signes annonçant un renversement de tendance comme un risque potentiel pour la conjoncture mondiale. En effet, la probabilité d'une brusque correction du cours du dollar augmente, par exemple si les flux de capitaux vers les Etats-Unis venaient à se tarir. Un crash incontrôlé du dollar pourrait affecter de manière plus ou moins forte tant les exportations des partenaires</p>

² Le taux d'épargne des ménages privés („personal saving rate“) que le public suit avec une grande attention (et qui est parfois utilisé à tort comme synonyme de l'épargne nationale) est souvent calculé en relation avec le revenu disponible du ménage. Dans l'examen sectoriel auquel nous nous livrons, il est considéré en relation avec le PIB pour faciliter les comparaisons.

³ Dans la mesure où une augmentation des actifs est considérée comme durable, elle signifie un revenu futur plus élevé, si bien que la nécessité immédiate d'épargner est moins forte (hypothèse du revenu permanent).

⁴ Voir à ce sujet Ben Bernanke, 2005, The global saving glut and the US current account deficit, Federal Reserve Board (<http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/default.htm>)

Une correction prudente des déséquilibres serait souhaitable

commerciaux étrangers que la conjoncture intérieure aux Etats-Unis (par une hausse des taux d'intérêt et une baisse des prix des actifs). Le scénario serait défavorable pour la conjoncture mondiale.

Pour éviter de tels risques, on considère généralement qu'une correction prudente du déséquilibre serait souhaitable. Le processus d'ajustement qui, dans l'optique de la conjoncture internationale, offre les meilleures perspectives est celui qui mise sur l'interaction de différents facteurs. C'est d'ailleurs la démarche que prônent depuis longtemps l'OCDE et le FMI. Il faudrait donc, premièrement une dépréciation contenue mais régulière du dollar (surtout par rapport aux monnaies asiatiques), deuxièmement un accroissement de l'épargne intérieure aux Etats-Unis (consolidation des budgets publics et ralentissement de la consommation privée) et troisièmement, une expansion de la demande intérieure en Europe et en Asie. Aucune tendance allant dans ce sens ne s'est toutefois manifestée clairement jusqu'à présent. Ainsi, dans ses « Perspectives économiques de mai 2006 », l'OCDE, par exemple, table sur une nouvelle augmentation du déficit de la balance courante américaine qui pourrait atteindre 7,5% du PIB en 2007. Les déséquilibres et les risques qui y sont liés devraient donc subsister encore pour un certain temps.

Amérique latine
essor robuste

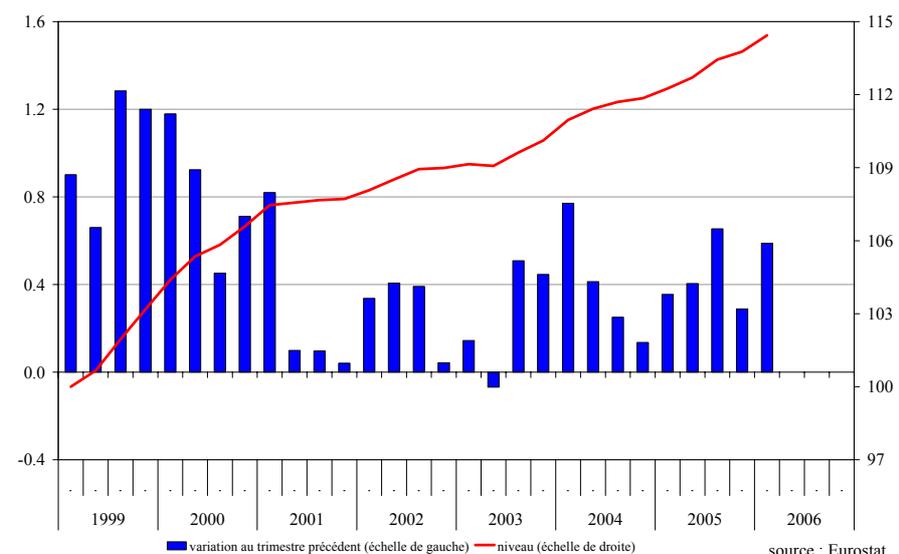
Ces deux dernières années, l'Amérique latine a profité de la relance de la conjoncture internationale ainsi que de l'augmentation des prix des matières premières. Cette dernière a permis d'améliorer les „termes de l'échange“ de nombreuses économies exportatrices de matières premières présentes dans la région. De plus, le faible niveau international des taux d'intérêt a eu un impact favorable sur les conditions de financement, car les primes de risque pour les débiteurs d'Amérique latine sont tombées à un niveau plancher historique. L'an dernier, l'activité économique réelle a progressé de 4% dans la région et, pour cette année, la plupart des experts tablent sur une augmentation du même ordre de grandeur. Une nette dégradation des conditions cadres des marchés financiers (en particulier une forte hausse des taux d'intérêt) constitue cependant un risque latent.

Europe
Zone euro
accélération au 1^{er} trimestre

Conformément aux attentes, la conjoncture dans la zone euro s'est à nouveau revigorée au printemps 2006. Après un bref fléchissement de la croissance au dernier trimestre 2005, le PIB réel a progressé de 0,6% au 1^{er} trimestre 2006 (par rapport au trimestre précédent, taux non annualisé).

graphique 7 : zone euro, produit intérieur brut à prix constants

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau (1. trimestre 1999 = 100)



mais la dynamique conjoncturelle reste modérée dans l'ensemble

Dans l'ensemble, la zone euro traverse depuis le début de l'année 2005, une phase d'expansion modérée: la relance n'est pas très énergique et les capacités de production sont toujours sous-utilisées. Pendant longtemps, la zone euro était nettement

partagée en deux en ce qui concerne les moteurs conjoncturels. Alors qu'en Allemagne, mais aussi aux Pays-Bas et en Autriche, la conjoncture était soutenue dans une forte mesure par les exportations, dans de nombreux autres pays (notamment la France, l'Italie et l'Espagne), la demande intérieure jouait un rôle également de locomotive. Or, on a constaté ces derniers mois des signes plus nombreux d'une diminution de ces différences entre pays. C'est ainsi qu'au 1^{er} trimestre, l'économie allemande par exemple a, pour la première fois depuis longtemps, enregistré une croissance bénéficiant à nouveau d'une large assise. Tant la consommation privée et les investissements des entreprises que les exportations l'ont soutenue. Ces derniers mois, les entreprises ont aussi manifesté un optimisme nettement plus marqué en Allemagne.

marché du travail

Dans l'ensemble de la zone euro, l'emploi a augmenté de 0,7% en 2005 et le taux de chômage est tombé de tout juste 9% au début de l'année 2005 à 8% en avril 2006. Ces bons chiffres cachent toutefois une réalité plus nuancée. D'une part, le travail à temps partiel s'est largement étendu, dans de nombreux pays, ce qui signifie que l'augmentation du volume de travail est nettement plus faible. D'autre part, la croissance de l'emploi s'est fortement concentrée sur quelques pays (notamment l'Espagne). Par contre, l'emploi a encore diminué dans d'autres pays (notamment l'Allemagne) durant le courant de l'année 2005. Durant la première partie de l'année 2006, plusieurs indicateurs (statistiques et enquêtes) semblent toutefois signaler une amorce de redressement plus généralisé du marché du travail en Allemagne.

amélioration des indicateurs avancés...

D'une manière générale, les indicateurs conjoncturels avancés permettent de conclure à une nouvelle consolidation de la conjoncture dans la zone euro ces prochains trimestres. Après avoir nettement progressé l'an dernier, l'indice composite des indicateurs avancés calculé par l'OCDE s'est montré stable au cours des trois premiers mois de cette année, ce qui laisserait augurer une poursuite de la croissance d'environ 2% enregistrée ces derniers trimestres. Le climat des affaires dans les entreprises s'est même fortement amélioré depuis le début de 2006. Ainsi, l'indicateur de la confiance de l'industrie dans la zone euro a atteint, en mai 2006, son plus haut niveau depuis l'an 2000, année qui avait été marquée par un réel « boom ». L'indice ifo qui mesure le moral des chefs d'entreprise en Allemagne a progressé de façon encore plus soutenue.

... mais une forte accélération de la croissance n'est pas certaine

Quelques facteurs s'opposent toutefois à une forte accélération de la croissance et laissent même plutôt présager un léger refroidissement en 2007. D'une part, la hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire et les marchés des capitaux réduisent les impulsions monétaires stimulantes. D'autre part, la politique fiscale dans la zone euro tend vers une consolidation plus restrictive. Dès lors, la plupart des experts s'attendent, pour 2007 et plus particulièrement en Allemagne, à un fléchissement temporaire de la croissance, renforcé, dans le cas de l'Allemagne, à une augmentation de la taxe sur la valeur ajoutée. Selon la majorité des prévisions conjoncturelles, la croissance de l'économie dans la zone euro devrait donc être solide en 2006, avec une progression de 2%, mais un peu moins dynamique en 2007.

Grande-Bretagne

creux de la croissance dépassé

La Grande-Bretagne a enregistré, en 2005, une croissance de 1,8%. Dans le contexte de l'économie britannique, cette performance est relativement médiocre. Ce résultat, le plus faible depuis 13 ans, est dû essentiellement à la fin du boom de la consommation et de l'immobilier. On constate toutefois à nouveau une légère relance économique depuis le début de l'année 2006, et celle-ci devrait se poursuivre. Pour 2006 et 2007, on s'attend généralement à une croissance du PIB de l'ordre de 2 à 2,5%.

Europe centrale et orientale

perspectives favorables

Au cours de l'an passé, la dynamique conjoncturelle s'est accélérée dans les pays d'Europe centrale et orientale, membres de l'UE. En 2005, la croissance du PIB a été en moyenne de 4,5% et tout laisse à penser que la progression sera encore légèrement plus forte en 2006.

Ces dernières années, l'économie russe a beaucoup profité de la hausse des prix sur les marchés du pétrole et du cours des autres matières premières. L'an dernier, l'économie russe a enregistré une croissance de 6,4%. Les impulsions sont venues de plus en plus de la demande intérieure grâce à l'augmentation des bénéfices et des revenus. S'agissant des exportations, des problèmes de manque de capacités ont exercé un effet de frein. Comme les prix des matières premières vont probablement rester élevés, les perspectives économiques à court terme demeurent toutefois

positives.

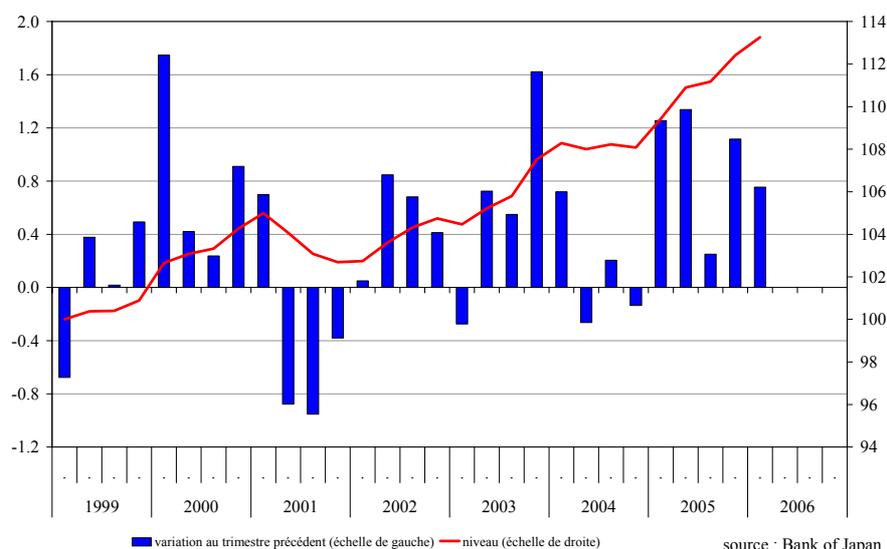
Asie**Japon**

conjoncture favorable

La reprise de l'économie japonaise, qui bénéficie d'une large assise, s'est poursuivie au printemps 2006. Au 1^{er} trimestre 2006, le PIB réel a progressé de 0,8% par rapport au trimestre précédent (taux non annualisé). A l'exception des dépenses publiques qui ont une fois de plus diminué, toutes les autres composantes selon l'optique des dépenses ont contribué à la croissance du PIB.

graphique 8 : Japon, produit intérieur brut à prix constants

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau (1. trimestre 1999 = 100)



source : Bank of Japan

la consommation privée et les investissements en biens d'équipement, soutiens importants de la conjoncture

Outre les exportations qui, ces dernières années ont profité du dynamisme de la conjoncture étrangère, notamment aussi dans les pays asiatiques voisins, la demande de consommation privée et les investissements en biens d'équipement des entreprises ont contribué très fortement à la croissance du PIB. L'expansion robuste de la demande de consommation privée est favorisée par la situation du marché du travail qui s'améliore progressivement et par les salaires à nouveau en hausse. Depuis qu'il a atteint son niveau record de 5,5% en 2002, le taux de chômage recule lentement mais régulièrement. Il était de 4,1% en mai 2006. Les investissements des entreprises ont continué à augmenter fortement alors que leur situation bénéficiaire restait bonne et l'utilisation de leurs capacités élevée.

le rythme de la croissance devrait ralentir en 2007

Selon les indicateurs conjoncturels, la croissance de l'économie japonaise devrait, dans un premier temps, demeurer vive et continuer à bénéficier, en particulier, du soutien de la consommation privée et des investissements des entreprises. Mais il faut s'attendre à ce que le rythme de l'expansion s'atténue progressivement en raison de la légère dégradation des conditions cadres économiques et monétaires internationale. Cette année, la croissance moyenne du PIB devrait encore atteindre tout juste 3%, comme en 2005, mais elle devrait faiblir pour se situer vers 2% en 2007.

Reste de l'Asie

croissance toujours supérieure à la moyenne

La diminution des impulsions données par l'économie mondiale vont certainement aussi freiner la dynamique des exportations dans les pays émergents d'Asie. L'an passé, ces derniers ont enregistré de forts taux de croissance et leur expansion s'est accélérée au fil des mois. La croissance économique de la plupart des pays de la région devrait se situer, en 2006 et 2007, entre 4 à 5% et être ainsi supérieure à la moyenne internationale.

Chine

pas de refroidissement en vue

La Chine se singularise une fois de plus: en 2005, elle a enregistré une croissance de 10% et la dynamique de son expansion s'est maintenue jusqu'au 1^{er} semestre 2006. Le léger fléchissement des exportations a été compensé par la demande intérieure et, en particulier, par un renforcement de la consommation privée, ce qui est un bon signe.

Réclamée à multiples reprises, la nette réévaluation du yuan se fait toujours attendre. Depuis le passage, en juillet 2005, de la parité fixe du yuan avec le dollar à un cours de change d'une flexibilité limitée („managed floating“), la monnaie chinoise s'est appréciée de 3% seulement par rapport au dollar, car la Banque centrale chinoise a fait en sorte que la hausse reste modérée. Il ne faut pas s'attendre à ce que la politique de réévaluation progressive soit radicalement modifiée ces prochains temps. La compétitivité de l'industrie chinoise d'exportation va donc rester élevée et tout laisse à penser qu'en 2006 et 2007, le rythme de la croissance économique ne va que faiblement ralentir.

Cadre monétaire

le relèvement des taux directeurs se poursuit

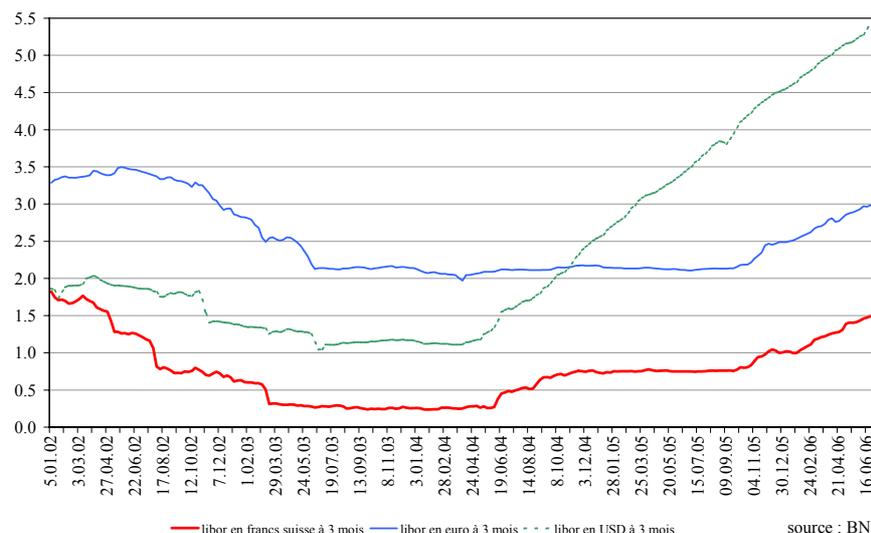
Vu la dynamique conjoncturelle soutenue, de nombreux pays ont continué à resserrer leur politique monétaire au cours des premiers mois de l'année 2006. En mars et en juin, la Banque nationale suisse (BNS) a relevé à chaque fois de 0,25 point de pourcentage la marge de fluctuation du Libor à trois mois et l'a fixée à 1,0 - 2,0%. Depuis l'automne 2005, la hausse des taux à trois mois en Suisse s'est faite presque parallèlement à celle enregistrée dans la zone euro où la Banque centrale européenne (BCE) a également augmenté de 0,25 point de pourcentage son taux directeur une première fois en mars et une deuxième en juin 2006. Celui-ci s'établit désormais à 2,75%. La politique monétaire peut toutefois encore être qualifiée d'expansive, tant en Suisse que dans la zone euro. En Suisse, les taux réels à court terme, par exemple, ne sont toujours que légèrement supérieurs à zéro, lorsqu'ils ne sont pas négatifs (selon le déflateur utilisé).

Aux Etats-Unis où le processus d'augmentation des taux est nettement plus avancé qu'en Europe, trois nouveaux relèvements des taux directeurs ont été opérés depuis le début de l'année 2006, le dernier a eu lieu en mai. Le niveau de 5% désormais atteint par les taux de référence à court terme correspond plus ou moins à une orientation neutre de la politique monétaire. Comme la conjoncture américaine ne manifeste encore aucune véritable tendance au ralentissement, de nouveaux relèvements des taux visant à prévenir le risque d'inflation sont fort probables. Ils sont d'ailleurs en grande partie déjà anticipés par les marchés financiers.

Le Japon a conservé jusqu'ici sa politique de taux d'intérêt zéro. La Banque du Japon a toutefois annoncé qu'avec la fin de la déflation, les liquidités excédentaires seront progressivement réduites. Les taux des marchés monétaires devraient donc graduellement augmenter également..

graphique 9 : taux d'intérêt du marché monétaire (Libor à trois mois)

valeurs hebdomadaires



source : BNS

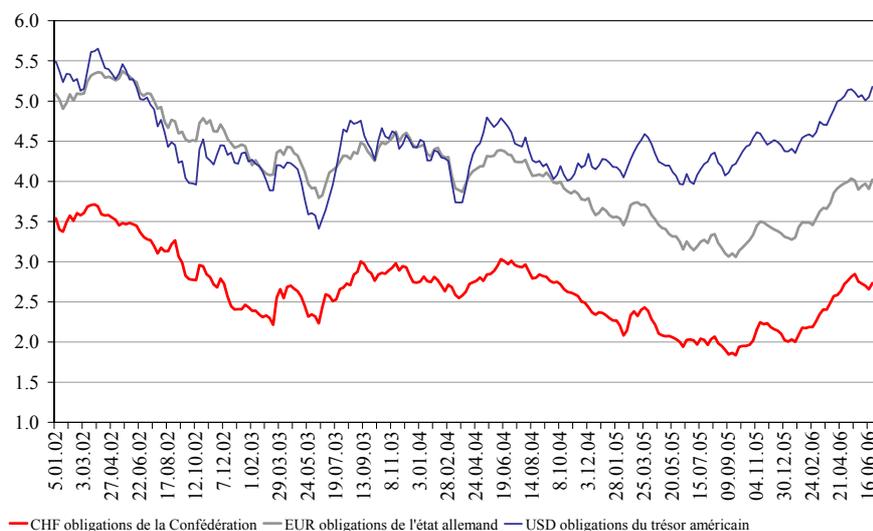
Marché des capitaux

Hausse longtemps attendue des taux

En dépit de l'évolution positive de la conjoncture mondiale, les taux d'intérêt à long terme sur le marché des capitaux sont restés à un niveau extraordinairement bas jusqu'en 2005. Il semble toutefois que le renversement de tendance tant attendu ait commencé à s'opérer depuis le début de l'année 2006 (graphique 10). En Suisse, dans la zone euro et aux Etats-Unis, les rendements des emprunts d'Etat à dix ans avaient, à la fin mai, augmenté de quelque 0,75 point de pourcentage par rapport à la fin de 2005. La poursuite de la consolidation de la reprise conjoncturelle et l'augmentation des taux d'intérêt à court terme ont soutenu cette hausse des rendements. En outre, les attentes inflationnistes ont légèrement augmenté depuis le printemps, surtout pour les Etats-Unis. En comparaison historique, les taux d'intérêt sur le marché des capitaux se situent toujours à un bas niveau sur le plan international malgré la hausse qui s'est amorcée. Cette constatation est valable non seulement pour les obligations d'Etat, mais aussi pour les obligations d'entreprises dont la différence d'intérêt (« spread ») par rapport aux emprunts d'Etat (moins risqués) est toujours faible, ce qui indique que les participants au marché jugent la conjoncture avec un certain optimisme.

graphique 10 : taux d'intérêt des obligations d'Etat à 10 ans

valeurs hebdomadaires



source : BNS

Marché des actions

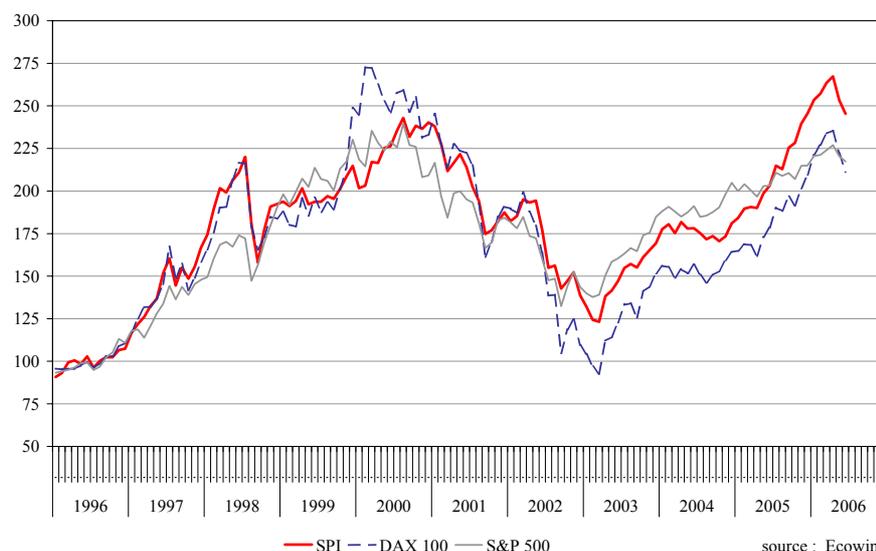
Hausse brusquement stoppée

Sur les marchés internationaux des actions, la hausse des cours, qui s'est amorcée en 2003 et qui s'est fortement accélérée l'an dernier, a été brusquement stoppée en mai et juin 2006. En mai, les indices boursiers ont subi dans le monde entier une nette correction à la baisse. En Suisse, l'indice SPI a essuyé une perte de 6% pour retomber au niveau du début de l'année.

Compte tenu de la hausse des cours de ces dernières années, le récent recul peut jusqu'ici être qualifié de modéré. Il pourrait avoir cependant des effets négatifs sur la conjoncture – par exemple par un impact négatif sur la fortune ou un ralentissement de la bonne marche des affaires dans le secteur financier – s'il marquait le début d'une forte baisse persistante des cours. Un tel scénario ne peut être exclu, mais les experts des marchés financiers le considèrent plutôt improbable en raison de l'évaluation assez modérée du marché (les rapports cours-bénéfices ne sont pas à un niveau supérieur à la moyenne) et des perspectives conjoncturelles encore très favorables.

graphique 11 : évolution de divers indices boursiers

valeurs de fin de mois (moyenne de l'année 1996 = 100)

**Cours de change**

recul du dollar depuis avril...

le redressement du dollar a perdu de sa vigueur

Sur les marchés des devises, le dollar US subit à nouveau une pression à la baisse plus forte depuis le début avril 2006. Par rapport au franc, le dollar a chuté, jusqu'à la fin mai, de 1,30 à près de 1,20, son niveau le plus bas depuis environ une année (graphique 12). La monnaie américaine a évolué de façon semblable par rapport à l'euro.

La faiblesse dont souffre le dollar ces derniers mois est-elle passagère ou marque-t-elle le début d'une longue baisse, comme celle qui a duré de 2002 à la fin 2004 ? Il est trop tôt pour tirer des conclusions à ce sujet. Le fort déficit de la balance américaine des opérations courantes, qui exerce une pression à la baisse latente sur le dollar, tend à accréditer la variante d'une correction de plus longue durée. Toutefois ce facteur peut très bien, même sur le moyen terme, être masqué par des effets opposés, comme l'a montré le net redressement du cours du dollar au cours de l'année 2005. Celui-ci avait été provoqué, essentiellement, par le creusement des différences de taux d'intérêt par rapport à la plupart des autres monnaies. Comme le processus de normalisation, voire de léger resserrement, de la politique monétaire est maintenant aussi engagé dans la zone euro et en Suisse, et tend à toucher à sa fin aux Etats-Unis, le soutien apporté au dollar par les taux d'intérêt pourrait progressivement faiblir. Le dollar subirait ainsi à nouveau une pression plus forte à la baisse. Il est clair qu'une faiblesse brusque et prononcée du dollar compromettrait les perspectives d'exportation des partenaires commerciaux en Asie et en Europe. Les banques centrales de ces pays pourraient alors être incitées à acheter des dollars (pour soutenir son cours), comme cela a déjà été le cas surtout en 2004.

la stabilité du franc par rapport à l'euro dure depuis longtemps

Au cours des cinq premiers mois de cette année, la relation franc suisse/euro a évolué, avec de faibles fluctuations, dans une fourchette se situant entre 1,55 et 1,57 franc suisse pour 1 euro. Depuis près de trois ans, le franc a tendance à se stabiliser par rapport à l'euro (avec de faibles variations vers le haut et vers le bas), alors que les années précédentes son cours avait, par intermittence, été sensiblement plus élevé (par exemple en dessous de 1,50 en 2002).

graphique 12 : cours de change du franc suisse (pour 1 euro, 1 dollar US)

valeurs hebdomadaires

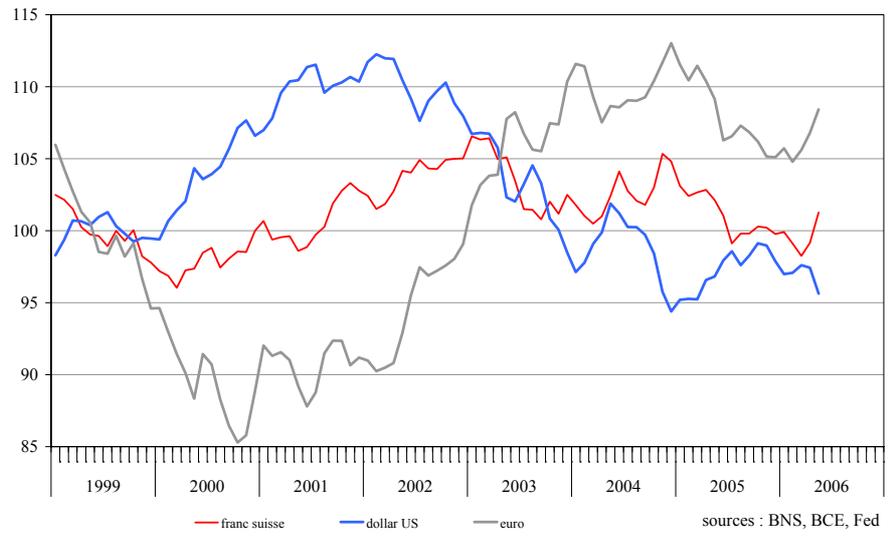


évaluation toujours plutôt faible du franc en termes réels et pondérée par les exportations

La baisse du cours du dollar enregistrée ces derniers temps se reflète aussi dans les indices réels du cours de change pondéré par les exportations (graphique 13). L'indice réel du cours de change du dollar, qui a connu une hausse sensible l'an dernier, est retombé à la mi-année 2006 à son niveau plancher de la fin 2004. En revanche, l'euro s'est légèrement apprécié ces derniers mois. Le renchérissement en Suisse qui depuis des années est inférieur à celui des Etats-Unis, a atténué cette tendance et a exercé plutôt une pression à la baisse sur le cours réel du franc suisse. Depuis le début de 2005, le cours de change réel du franc a ainsi diminué de 5%. Ainsi, dans l'ensemble, la situation du cours de change réel du franc suisse peut encore être qualifiée de favorable pour l'industrie suisse d'exportation, malgré la récente faiblesse du dollar. La tendance à l'appréciation réelle du franc qui a été constatée durant plusieurs décennies semble du reste s'être affaiblie, voire avoir quasiment disparu, depuis environ le milieu des années nonante.

graphique 13 : indices « réels » du cours de change effectif, franc suisse, euro et dollar US

moyenne de l'année 1999 = 100, valeurs mensuelles



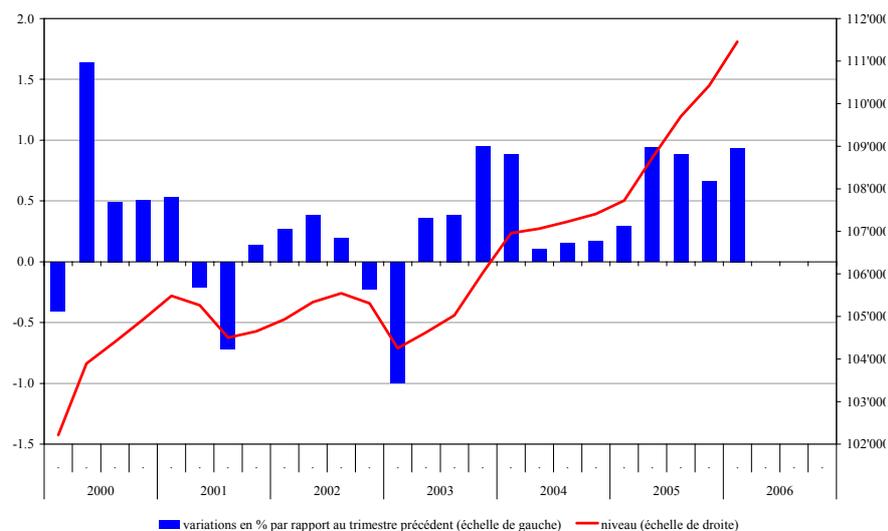
Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut

Au 1^{er} trimestre 2006, le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse en termes réels a augmenté de 0,9% par rapport au trimestre précédent. Du côté des dépenses imputées au PIB, cette forte expansion résulte en particulier d'une augmentation très soutenue des exportations et d'une accélération des investissements en biens d'équipement. Du côté de la production, la croissance de la valeur ajoutée du secteur financier a été particulièrement forte. Par rapport au même trimestre de l'année précédente, le PIB réel a progressé de 3,5%.

graphique 14 : Suisse, produit intérieur brut à prix constants

valeurs à prix constants corrigées des variations saisonnières, 2000:1 - 2006:1



source : SECO

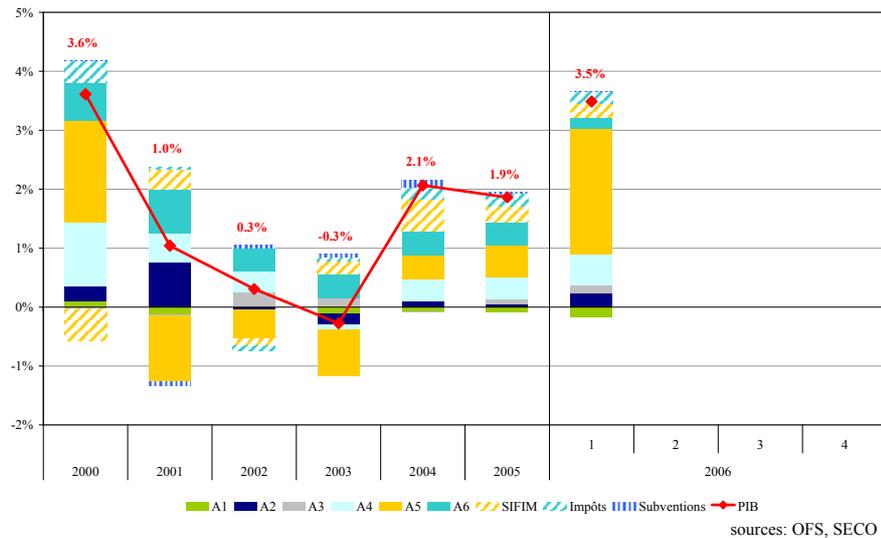
contributions des différentes branches à la croissance du PIB

Le graphique 15 présente les contributions des différents domaines de production (structure A6) à la croissance du produit intérieur brut⁵. Tout comme en 2000, qui a été presque unanimement qualifiée d'année de « boom économique » (3,6% de croissance du PIB), le secteur A5, dominé par les services financiers, a été l'élément moteur de la croissance au 1^{er} trimestre 2006. La croissance de 3,5% du PIB au 1^{er} trimestre 2006, en variation par rapport au même trimestre de l'année précédente, s'explique à raison de 2,1 points de pourcentage uniquement par la contribution du secteur A5. Dans le secteur A5, c'est avant tout l'évolution dynamique de la valeur ajoutée dans le secteur bancaire qui est à l'origine de cette forte contribution à la croissance. Au 1^{er} trimestre 2006, les contributions à la croissance du domaine A4, axé sur le marché intérieur (commerce, hôtellerie et restauration, transports et communications), ainsi que du domaine A2, dominé par l'industrie, ont été moins spectaculaires, tout en restant positives, puisqu'elles ont atteint respectivement 0,52 et 0,24 point de pourcentage. Seule l'agriculture (domaine A1) a fourni une contribution négative à la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2006 - -0,17 point de pourcentage -.

⁵ La hauteur des différentes composantes de chaque barre dans le graphique 15 correspond aux points de pourcentage par lequel la composante mentionnée contribue à la croissance du PIB. Les composantes qui figurent au-dessus de la ligne du zéro fournissent une contribution positive à la croissance du PIB. A l'inverse, celles dont les surfaces se situent en dessous de cette ligne réduisent la croissance du PIB. Pour chaque année, si l'on soustrait l'ensemble de la surface se trouvant au-dessous de la ligne de celle qui se trouve au-dessus, on obtient la croissance du PIB de la période concernée. Pour les valeurs annuelles présentées dans le graphique 15, cette relation est exacte; pour les valeurs trimestrielles, elle n'est qu'approximative en raison de la méthode « annual-overlap » qui sert à la trimestrialisation des données (caractère non-additif des séries à prix constants chaînées).

graphique 15 : contributions aux variations du PIB à prix constants des 6 principaux domaines de production

Contributions aux variations du PIB, valeurs annuelles 2000 - 2005, valeurs

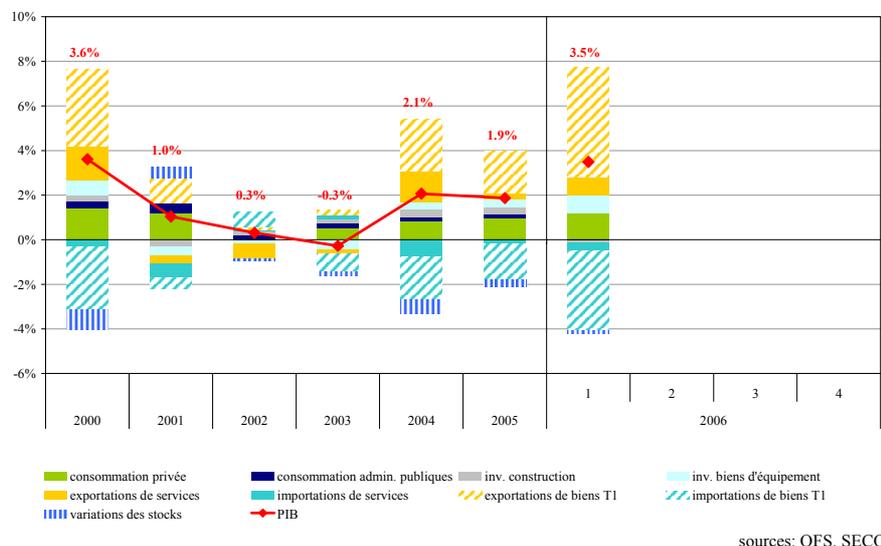


contributions des différentes dépenses imputées à la croissance du PIB

Outre les contributions à la croissance des différents domaines de production, il est également intéressant de considérer les contributions à la croissance selon l'optique de la dépense (graphique 16). On constate, sous cet angle aussi, certaines analogies entre l'année 2000 et le 1^{er} trimestre 2006. En effet, si en l'an 2000, les exportations nettes ont fourni une contribution de 1,8 point de pourcentage à la croissance du PIB qui avait atteint 3,6%, au 1^{er} trimestre 2006, elles ont participé à raison de 1,7 point de pourcentage à la croissance qui s'est élevé à 3,5% par rapport à l'année précédente. Contrairement à ce qui s'est passé en l'an 2000, les exportations nettes de marchandises ont, au 1^{er} trimestre de l'année en cours, pris une part nettement plus importante à la croissance du PIB que les exportations de services. Il convient de relever aussi l'évolution nettement positive des investissements en biens d'équipement (0,81 point de pourcentage) et la contribution renforcée de la consommation privée à la croissance (1,2 point de pourcentage). Notons enfin qu'au 1^{er} trimestre 2006, les dépenses publiques n'ont fourni aucun apport à la croissance de 3,5% du PIB.

graphique 16 : contributions aux variations du PIB à prix constants des différentes rubriques de la demande

Contributions aux variations du PIB, valeurs annuelles 2000 - 2005, valeurs



Production
tableau 1: évolution du produit intérieur brut, approche par la production (aux prix de l'année précédente, valeurs chaînées)

Données trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport au trimestre précédente (données cvs ¹)							
	2/2004	3/2004	4/2004	1/2005	2/2005	3/2005	4/2005	1/2006
A1 (Agriculture, chasse, sylviculture, pêche, pisciculture)	0.2	-0.9	-2.0	-0.2	-5.0	-3.1	-2.6	-6.2
A2 (Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution)	-0.2	0.4	0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.7	0.4
A3 (Construction)	-4.1	2.0	-1.3	0.5	2.1	0.6	-0.3	0.0
A4 (Commerce et réparation; Hôtellerie et restauration; Transports et communications)	0.0	-0.4	-0.4	1.5	0.1	0.8	0.7	0.7
A5 (Intermédiation financière; Assurances; Immobilier, location de machines, informatique,)	-0.1	0.0	-0.4	-0.3	1.8	3.1	0.3	3.3
A6 (Administrations publiques, ass. soc. publiques; Enseignement; Santé et activités sociales; Autres services collectifs, personnels et domestiques; Location d'immeubles (ménages))	0.1	0.6	0.5	0.3	0.5	0.2	0.2	-0.2
SIFIM	-2.2	-1.5	-0.9	-1.2	-1.0	-0.9	-0.9	-1.4
Impôts sur les produits	1.0	0.5	0.4	1.0	0.9	0.7	0.5	0.9
Subventions sur les produits	6.0	-0.4	-0.5	-6.8	1.4	1.7	1.7	-4.4
Produit intérieur brut	0.1	0.2	0.2	0.3	0.9	0.9	0.7	0.9

¹ La correction des variations saisonnières a été effectuée à l'aide du programme Census-X12-Arima.

Industrie

accélération de la croissance

Dans l'industrie, la dynamique positive s'est encore renforcée au 1^{er} trimestre 2006. La valeur ajoutée a augmenté de 0,8% par rapport au trimestre précédent. Les enquêtes du KOF montrent que ce sont avant tout les entreprises orientées sur le marché intérieur qui sont parvenues à accroître leur valeur ajoutée. En revanche, récemment la croissance de la valeur ajoutée des entreprises axées sur les exportations s'est quelque peu ralentie..

Les perspectives pour l'avenir sont toujours jugées comme optimistes. Interrogés par le Crédit Suisse et l'Association suisse pour l'approvisionnement et l'achat (ASAA), les directeurs d'achat dans l'industrie jugent leurs carnets de commandes encore plus remplis qu'en l'an 2000.

Construction

stagnation

La longueur de l'hiver a provisoirement freiné la dynamique dans la construction. La valeur ajoutée est demeurée au niveau du trimestre précédent. Les entreprises interrogées par la Société suisse des entrepreneurs se montrent cependant toujours confiantes. Les entrées de commande ont augmenté tant dans le bâtiment que dans le génie civil.

Croissance légèrement plus lente de la valeur ajoutée dans le domaine de production **A4**

Le domaine de production A4, composé des trois branches que sont le commerce, et la réparation de voitures et de biens de consommation durables, l'hôtellerie et la restauration ainsi que les transports et communications, a vu sa valeur ajoutée croître, mais dans une mesure légèrement plus faible qu'au cours des trimestres précédents ; la croissance a été de 0,7%. Pour la première fois depuis longtemps, les trois secteurs ont participé à cette évolution. C'est toutefois celui de l'hôtellerie et de la restauration qui a affiché la plus forte expansion, soit 1%.

l'effet de Paques freine le commerce de détail

Le commerce de détail a démarré l'année en 2006 en progressant de 2,8% en janvier par rapport à l'année précédente. Cette croissance des chiffres d'affaires n'a toutefois pas pu être maintenue en février et en mars. Au cours de ces deux mois, les chiffres d'affaires ont stagné à peu près au niveau de l'année précédente. Il convient toutefois de relativiser les résultats du mois de mars. D'une part, ce mois a compté, en 2006, deux jours ouvrables de plus que l'année précédente, ce qui a certainement eu un impact positif sur les chiffres d'affaires. Mais, d'autre part, le fait que Pâques soit tombé cette année en avril et non en mars comme en 2005 a probablement exercé un effet contraire.

Vu la difficulté d'interpréter les chiffres d'affaires réalisés, l'estimation qualitative des entreprises du commerce de détail donne peut-être de meilleures indications sur l'évolution momentanée. Le graphique 17 présente l'indicateur KOF de la situation des affaires dans le commerce de détail. Celui-ci s'est à nouveau amélioré au 1^{er}

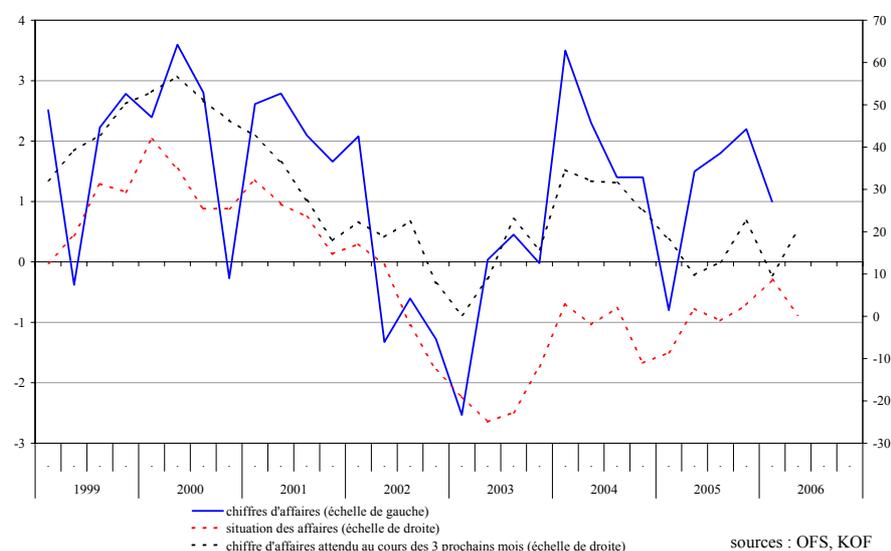
trimestre 2006, avant de tendre légèrement à la baisse au 2^e trimestre⁶. En considérant le graphique de plus près, on constate que ce sont avant tout les vendeurs de produits médicaux et de beauté, les marchands d'antiquités et de biens d'occasion et la branche de la réparation d'articles personnels et domestiques qui, ces derniers mois, ont jugé leur situation de manière toujours plus optimiste. L'appréciation des autres détaillants (denrées alimentaires, habillement, meubles, électronique, livres) ne cesse en revanche de se dégrader depuis le début de l'année.

bons chiffres d'affaires attendus

Le jugement porté par les entreprises interrogées sur l'évolution attendue de leurs chiffres d'affaires ces trois prochains mois est un indicateur qui permet d'avantage de se prononcer sur l'avenir. Or, après une légère baisse au 1^{er} trimestre, les chiffres d'affaires se sont à nouveau améliorés en avril, ce qui représente un bon signe pour l'évolution de la consommation privée. En considérant les groupes de produits, on constate que c'est surtout dans les secteurs des cuisines, du ménage et des loisirs que les entreprises s'attendent à une hausse des chiffres d'affaires.

graphique 17 : chiffres d'affaires du commerce de détail à prix courants et à prix constants

chiffres d'affaires en variations en % par rapport au même trimestre de l'année précédente, 1999:1 - 2006:2



La valeur ajoutée dans le domaine de production A5 en forte progression

L'affaiblissement de la croissance enregistrée dans le domaine de production A5 (intermédiation financière, assurances, immobilier, location de machines, recherche et développement) au 4^e trimestre 2005 semble avoir été de courte durée. En effet, la valeur ajoutée dans ce domaine s'est à nouveau considérablement accrue. Son taux de croissance a progressé de 3,3% par rapport au trimestre précédent. Comme cela avait déjà été le cas au 4^e trimestre, l'intermédiation financière, avec une forte croissance de 5,2%, a été l'élément moteur. Mais les autres branches ont également fourni une contribution à cette croissance soutenue: la production a augmenté de 1,4% dans le secteur des assurances et de 2,2% dans ceux de l'immobilier, de la location de machines, de l'informatique et de la recherche et développement.

secteur bancaire toujours en expansion

Les instituts financiers interrogés par le KOF sont toujours très optimistes quant à la situation de leurs affaires. L'indicateur qualitatif a battu des records pour la sixième fois consécutive. La progression a toutefois été légèrement plus modeste qu'au cours des trimestres précédents, ce qui n'a rien de surprenant vu le haut niveau atteint.

chiffres d'affaires de la bourse suisse

Les chiffres d'affaires de la bourse suisse, présentés dans le graphique 18, confirment aussi l'appréciation globalement positive de la situation des affaires et la forte augmentation de la valeur ajoutée du secteur financier. Les chiffres d'affaires réalisés sur la vente d'actions⁷ ont, en particulier, connu une évolution très impres-

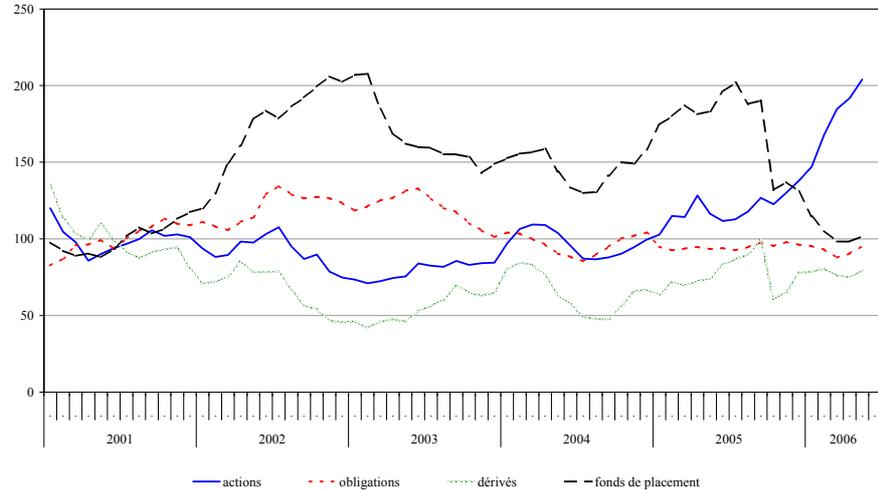
⁶ Seules les valeurs pour avril étaient disponibles au moment de la clôture de la rédaction.

⁷ On a renoncé, par souci de clarté, à présenter l'évolution du chiffre d'affaires total. En effet, celui-ci manifeste une évolution qui est pratiquement identique à celle du chiffre d'affaires réalisé sur la vente d'actions, car cette dernière composante représente 90% de l'ensemble de l'agrégat.

sionnante. Ils ont progressé de 14% en février et de 10% en mars, toujours par rapport au mois précédent, alors que la croissance moyenne enregistrée ces 12 dernières années s'élevait à tout juste 1,3%. En considérant de plus près cet énorme accroissement du chiffre d'affaires (bien visible dans le graphique 18), on pourrait constater qu'il s'explique tant par l'évolution du nombre de transactions que par l'évolution des cours (par exemple en utilisant les cours de l'indice SPI).

graphique 18 : secteur bancaire, chiffres d'affaires de la bourse suisse à prix courants

valeurs corrigées des variations saisonnières et aléatoires, moyenne 2001=100, 2001:1 - 2006:5



source : SWX

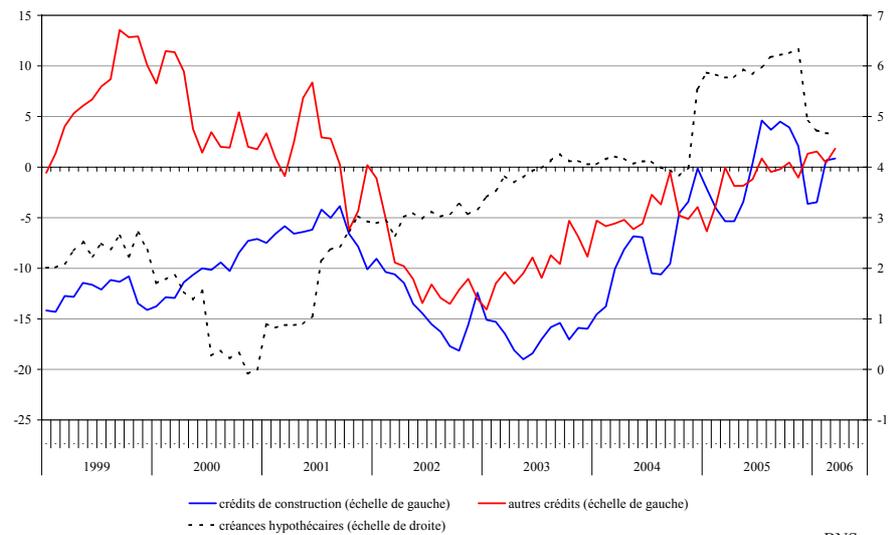
Crédits demandés

La modification de niveau des taux de croissance des crédits hypothécaires demandés enregistrée entre la fin de l'année 2004 et la fin de l'année 2005, modification qui apparaît clairement dans le graphique 19, est imputable à un effet statistique (nouvelle prise en compte des banques Raiffeisen). L'évolution de ces taux de croissance présente néanmoins, sans cet effet, une tendance à la hausse marquée. Cela semble être aussi le cas des crédits de construction dont la croissance n'a cessé du reste de s'accroître depuis le milieu de l'année 2003.

L'évolution des variations de la rubrique « autres crédits », parmi lesquels figurent les crédits sur compte courant accordés aux entreprises, constituent la rubrique la plus importante, est très intéressante d'un point de vue conjoncturel. Ces crédits ont en effet également fortement augmenté depuis le début de l'année 2003 pour atteindre, en mars 2006, le plus fort taux de croissance (1,8%) depuis près de 5 ans.

graphique 19 : secteur bancaire, crédits demandés

variations en % par rapport à l'année précédente, 1999:1 - 2006:3



Domaine de production A6

Au 1^{er} trimestre de l'année en cours, la valeur ajoutée du domaine de production A6 dominé par les services publics a, pour la première fois depuis sept trimestres, légèrement reculé (-0,2%) (A6 = administration publiques et assurances sociales publiques, enseignement, santé et activités sociales, autres services publics et privés, location des ménages privés). Dans ce secteur, seule la composante location a enregistré une progression de sa valeur ajoutée par rapport au trimestre précédent.

Dépenses

tableau 2: évolution du produit intérieur brut, approche par la dépense (aux prix de l'année précédente, valeurs chaînées)

Données trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport au trimestre précédente (données cvs ¹)							
	2/2004	3/2004	4/2004	1/2005	2/2005	3/2005	4/2005	1/2006
Dépense de consommation finale	-0.1	0.0	0.3	0.7	0.5	0.4	0.1	0.5
Ménages et ISBLSM ²	0.0	0.0	0.3	0.6	0.6	0.5	0.1	0.6
Administrations publiques	-0.5	0.1	0.4	1.2	0.3	-0.6	0.0	-0.1
Formation brute de capital fixe	0.4	1.0	-2.0	1.6	4.2	-1.7	0.3	0.7
Biens d'équipement	3.0	1.7	-2.1	0.9	1.9	0.1	1.4	3.7
Construction	-2.5	0.2	-2.0	2.4	6.8	-3.6	-1.0	-2.7
Demande intérieure finale³	0.1	0.3	-0.2	0.9	1.4	-0.1	0.2	0.6
Demande intérieure	1.2	0.2	-0.8	1.4	0.1	0.6	1.4	-0.1
Exportations de biens et de services	-0.9	1.7	1.1	-2.0	5.4	1.3	1.3	4.3
Exportations de biens	-1.9	2.6	0.6	-1.8	7.2	0.4	1.4	5.8
Exportations de biens sans objets de valeur ⁴	-0.5	2.2	0.6	-2.3	9.0	-0.6	1.5	4.2
Exportations de services	1.6	-0.6	2.4	-2.4	0.9	3.9	1.1	0.4
Demande globale	0.5	0.7	-0.2	0.3	1.8	0.9	1.4	1.4
Importations de biens et de services	1.6	2.1	-1.0	0.2	4.2	0.8	3.2	2.5
Importations de biens	1.7	2.7	-1.4	0.1	4.9	0.9	3.5	2.6
Importations de biens sans objets de valeur ⁴	0.5	3.2	-1.6	0.3	4.0	1.7	2.4	2.7
Importations de services	1.4	-0.3	1.0	0.3	1.0	0.3	2.0	2.3
Produit intérieur brut	0.1	0.2	0.2	0.3	0.9	0.9	0.7	0.9

¹ Prière de consulter <http://www.seco.admin.ch/themen/zahlen/bip/index.html?lang=fr>, rubrique "données, notes techniques, méthodes", pour la désaisonnalisation.

² La consommation finale des ménages privés répond au concept national et tient compte également de la consommation des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM).

³ La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

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

poursuite d'une croissance robuste de la consommation privée

Les estimations du 1^{er} trimestre 2006 révèlent une évolution robuste de la demande des ménages privés. Par rapport au trimestre précédent, leurs dépenses ont augmenté de 0,6%. Cette croissance est due avant tout aux dépenses pour les transports, les communications, la santé et les loisirs. Dans ce contexte, il convient de relever en particulier la progression des dépenses pour les transports. Il faut remonter à l'an 2000 pour trouver un taux de croissance aussi élevé. Celui-ci s'explique notamment par l'évolution du nombre de voitures de tourisme nouvellement mises en circulation. Il y a 6 ans que l'on n'avait pas connu de taux de variation aussi élevé par rapport à l'année précédente.

Formation brute de capital fixe

Au 1^{er} trimestre 2006, la formation brute de capital fixe a affiché une croissance de 0,7% par rapport au trimestre précédent. La hausse a été particulièrement soutenue par les investissements en biens d'équipement. En revanche, les investissements dans la construction ont souffert des conditions climatiques.

les investissements dans la construction ont souffert de la longueur de l'hiver

En dépit de carnets de commandes bien remplis, les investissements dans la construction ont reculé de 2,7% par rapport à la période précédente. En raison de la longueur de l'hiver, divers travaux ont dû être reportés, en particulier dans la construction de logements. Dans le génie civil, le niveau atteint au trimestre précédent a pu être largement maintenu. On peut donc s'attendre, ces prochains mois, à un effet de compensation. Les chiffres relevés par la Société suisse des entrepreneurs le confirment aussi: les entreprises interrogées au 1^{er} trimestre disposent toujours de carnets de commande très fournis et ont même signalé une augmentation des entrées de commandes.

forte progression des investissements en biens d'équipement

Les investissements en biens d'équipement semblent enfin profiter pleinement de la reprise conjoncturelle. Au 1^{er} trimestre 2006, ils ont progressé de 3,7% par rapport à la période précédente. Ce sont surtout les catégories véhicules, appareils médicaux, produits métallurgiques et machines qui ont contribué à cette évolution extrêmement dynamique. Seules les catégories équipements de communication et appareils pour la production de l'électricité ont essuyé de légères baisses. Dans de nombreuses

entreprises, les capacités de production sont de plus en plus utilisées si bien qu'il faut s'attendre à des investissements supplémentaires ces prochains mois.

Commerce extérieur

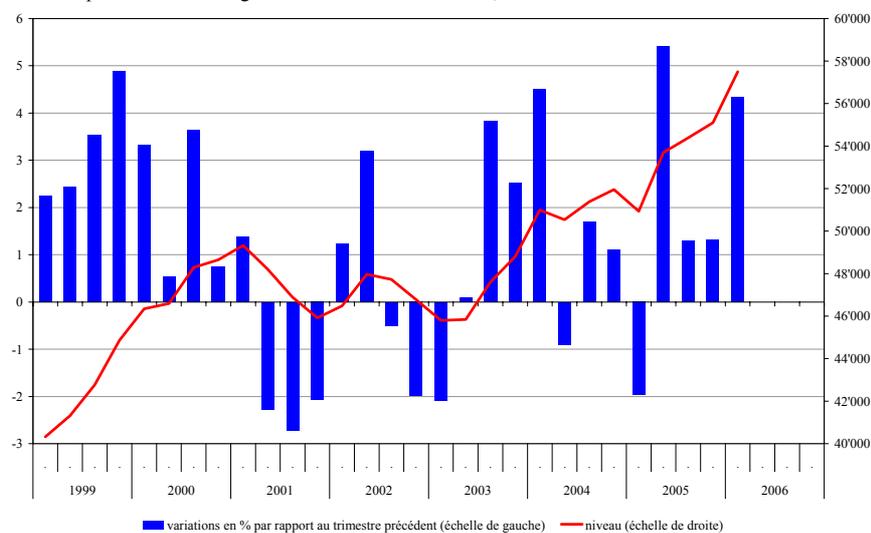
Forte accélération des exportations de marchandises et de services

Trois trimestres après le résultat extraordinaire enregistré au printemps 2005, les exportations de marchandises et de services ont à nouveau enregistré une progression importante de 4,3%. Cette croissance est due essentiellement aux exportations de marchandises qui ont augmenté de 5,8%. Les exportations de services ont en revanche quelque peu perdu de leur vigueur (0,4%).

Ce fléchissement des exportations de services est dû au domaine du tourisme: la date des fêtes de Pâques a, cette année, eu un impact négatif sur la marche des affaires dans l'hôtellerie au 1^{er} trimestre. Les autres services (par ex. assurances, commissions bancaires, transport) ont affiché une progression semblable à celle enregistrée au trimestre précédent (0,5%).

graphique 20 : exportations de biens et services, total 2 à prix constants

valeurs à prix constants corrigées des variations saisonnières, 1999:1 - 2006:1



source : SECO

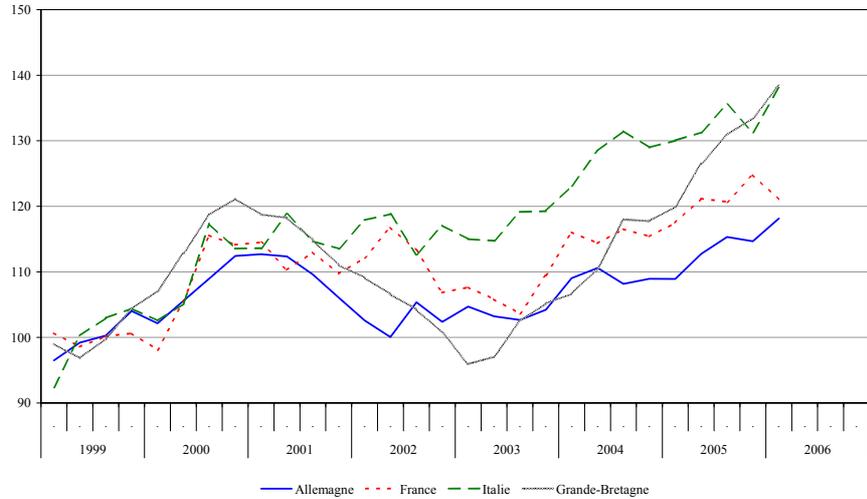
Le brillant résultat des exportations de marchandises se répartit entre toutes les régions

Après un intermède plus calme au cours du 2^e semestre 2005, les exportations de marchandises ont à nouveau progressé de manière très dynamique au cours des premiers mois de cette année. L'augmentation de 5,8% atteinte au 1^{er} trimestre se répartit pratiquement sur toutes les régions. Après avoir fléchi ou même reculé à la fin 2005, les exportations vers l'UE, principal partenaire commercial de la Suisse, se sont à nouveau solidement accrues (à part, semble-t-il, celles à destination de la France). Le commerce avec le reste du monde⁸ a également poursuivi son expansion qui est ininterrompue depuis maintenant cinq trimestres. Les premiers symptômes d'essoufflement se sont toutefois manifestés: au 1^{er} trimestre, les exportations vers les Etats-Unis ont stagné alors que celles vers le Japon ont diminué.

⁸ Reste du monde = exportations vers toutes les régions, après déduction des pays suivants: Etats-Unis, Japon, Allemagne, France, Italie, Grande-Bretagne (qui absorbent près de 44% de toutes les exportations suisses de marchandises).

graphique 21 : commerce extérieur de marchandises par région à prix courants (exportations vers l'Allemagne, la France, l'Italie et la Grande-Bretagne)

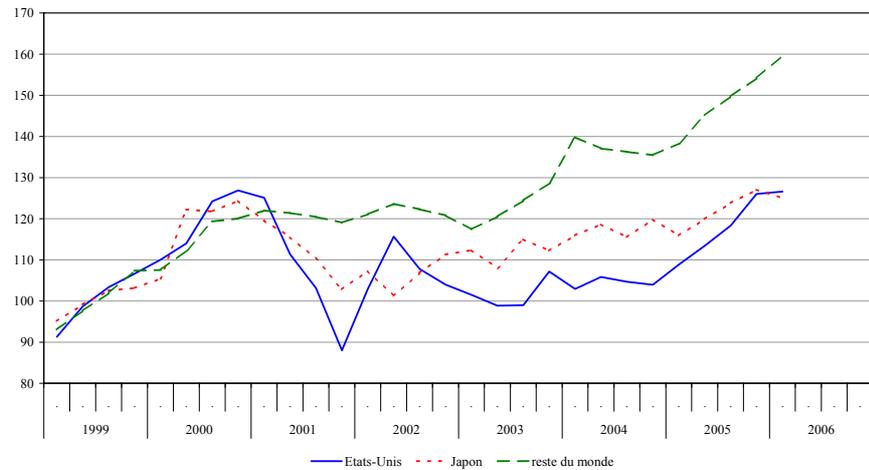
valeurs à prix courants corrigées du nombre de jours ouvrables et des variations saisonnières et aléatoires, moyenne 1999 = 100, 1999:1 - 2006:1



sources : KOF, DGD

graphique 22 : commerce extérieur de marchandises par région à prix courants (exportations vers les Etats-Unis, le Japon et le « reste du monde »)

valeurs à prix courants corrigées du nombre de jours ouvrables et des variations saisonnières et aléatoires, moyenne 1999 = 100, 1999:1 - 2006:1



sources : KOF, DGD

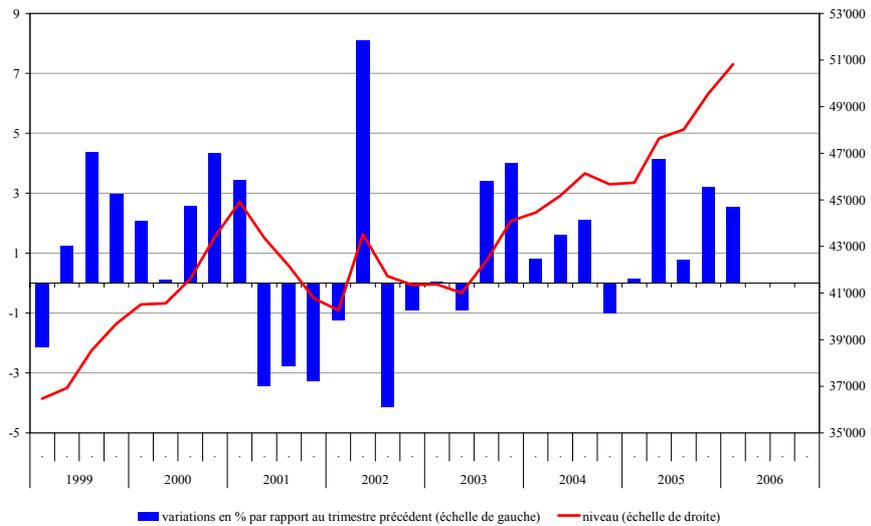
Croissance modérée des importations de marchandises et de services

La croissance des importations de marchandises et de services s'est légèrement ralentie au 1^{er} trimestre et atteint un niveau supérieur de 2,5% à celui du trimestre précédent. Les importations de marchandises ne sont pas parvenues à soutenir le rythme de croissance du trimestre précédent. En dépit de la forte hausse des investissements en biens d'équipement, elles ont progressé plus lentement (2,6%). Des détails et des ébauches d'explication seront donnés ci-après.

La demande de services étrangers a atteint un taux de croissance identique à celui du trimestre précédent. Une légère augmentation a toutefois été enregistrée dans le domaine du tourisme et des autres services.

graphique 23 : importations de biens et services, total 2 à prix constants

valeurs à prix constants corrigées des variations saisonnières, 1999:1 - 2006:1



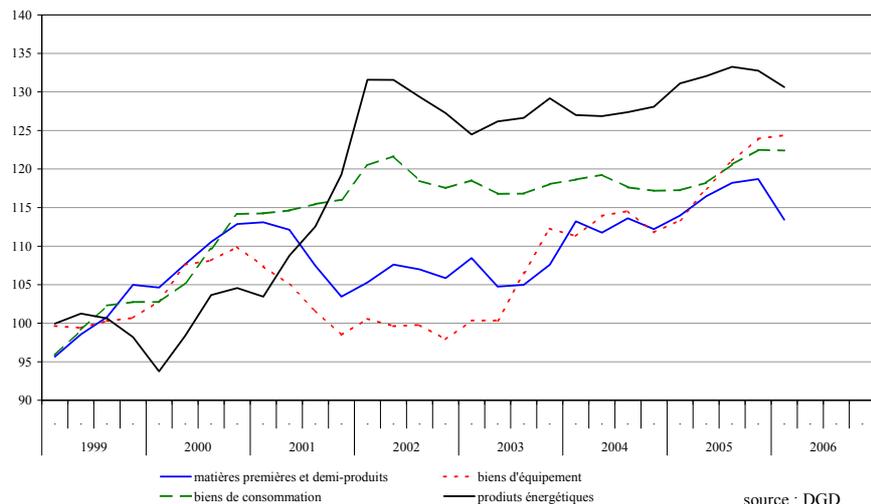
source : SECO

Ralentissement des importations de marchandises

Le graphique 24 présente l'évolution des importations selon l'emploi. Il permet de constater que seules les importations de biens d'investissement ont eu tendance à s'accroître, phénomène que l'on observe aussi en considérant la forte expansion des investissements en biens d'équipement. Les importations de biens de consommation ont réussi à conserver leur niveau. En revanche, une nette diminution a été enregistrée pour les matières premières et les demi-produits ainsi que pour les produits énergétiques⁹.

graphique 24 : commerce extérieur de marchandises par type d'emploi à prix constants (importations de matières premières, de demi-produits, de biens d'équipement et de consommation)

valeurs à prix constants corrigées du nombre de jours ouvrables et des variations saisonnières et aléatoires, moyenne 1999=100, 1999:1 - 2006:1



source : DGD

...en raison de l'évolution des prix

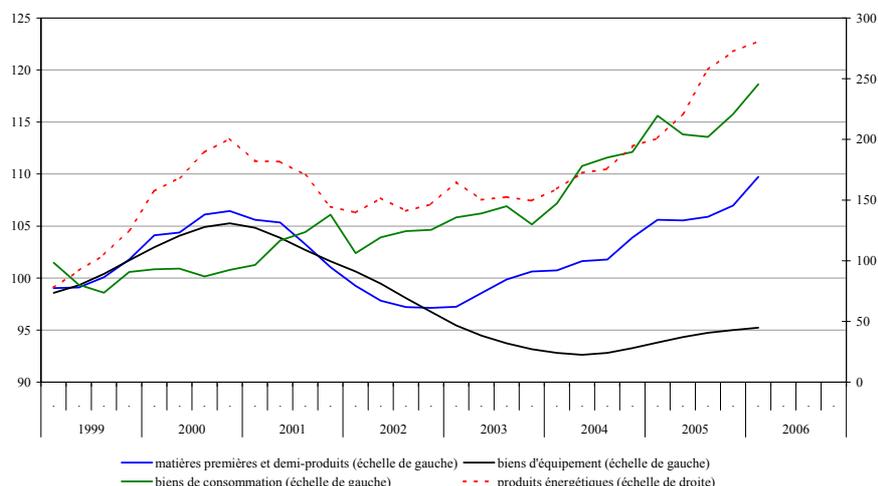
Comme il ressort du graphique 25, cette baisse s'explique par l'évolution des prix. Les indices de la valeur moyenne des importations de matières premières et de

⁹ La faiblesse de l'évolution de ces groupes semble à première vue en contradiction avec les résultats des comptes trimestriels qui signalent une augmentation des importations de marchandises de 2,6% par rapport au trimestre précédent. Cela s'explique par la correction des jours ouvrables. Le graphique illustre l'évolution corrigée de l'effet des jours ouvrables, une correction qui n'est pas encore effectuée dans le cadre des comptes trimestriels.

demi-produits et ainsi que des biens de consommation ont fortement augmenté ces deux derniers trimestres, ce qui a influencé négativement les importations réelles. La hausse des prix des produits énergétiques a été certes un peu plus faible au premier trimestre, mais le niveau extraordinairement élevé de ces prix, en comparaison historique, a sans doute eu un impact marqué sur les décisions d'achat.

graphique 25: importations par type de marchandises, indices des valeurs moyennes

valeurs à prix constants corrigées du nombre de jours ouvrables et des variations saisonnières et aléatoires, moyenne 1999=100, 1999:1 - 2006:1



source : DGD

Marché du travail

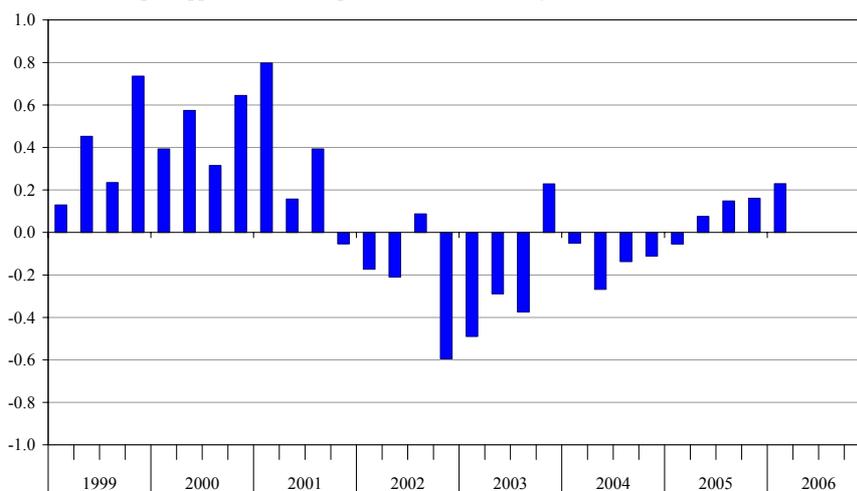
évolution et perspectives favorables de l'emploi

Au 1^{er} trimestre 2006, l'emploi en équivalents plein temps a progressé de 0,23% par rapport au trimestre précédent en valeurs corrigées des variations saisonnières. Cette hausse, la quatrième consécutive, vient confirmer et renforcer le renversement de tendance sur le marché du travail.

L'indice des places vacantes, corrigé des valeurs saisonnières, qui est un indicateur précurseur de l'emploi, a progressé, au 1^{er} trimestre 2006, de 7% par rapport au trimestre précédent pour se situer à un niveau supérieur de 22% à celui de l'année précédente. En avril, l'index „job-pilot“, qui se base sur les offres d'emploi en ligne, a affiché, par rapport à janvier 2006, une hausse sensible de 11%. Le baromètre de l'emploi Manpower a également émis un signal positif pour le 2^e trimestre 2006: selon cette récente enquête, 14% des entreprises interrogées s'attendaient à ce que la situation de l'emploi s'améliore par rapport au trimestre précédent. 5% des entreprises ont, en revanche, estimé que cette situation allait se détériorer et 81% qu'elle n'allait pas changer ou qu'elle était incertaine. La part des estimations positives dépasse ainsi les négatives de neuf points de pourcentage. A la fin mai, le nombre de places vacantes annoncées par le seco était supérieur de 31% au niveau atteint une année auparavant. Dans l'ensemble, la tendance des différents indicateurs précurseurs était donc toujours positive, ce qui laisse augurer une poursuite de l'accélération de l'évolution de l'emploi au cours de l'année 2006.

graphique 26 : emploi en équivalents plein-temps

variations en % par rapport au trimestre précédent (valeurs corrigées des variations saisonnières)



sources : OFS, SECO

augmentation de l'emploi par rapport à l'année précédente

Au 1^{er} trimestre 2006, l'emploi en équivalents plein temps a été supérieur de 0,6% au niveau de l'année précédente, ce qui correspond à un gain de quelque 18'600 places de travail en équivalents plein temps. L'emploi a évolué de manière particulièrement positive dans le secteur secondaire où l'augmentation nette de postes en équivalents plein temps s'est élevée à 9 600 (+ 1,1%). Mais le secteur des services a lui aussi connu une évolution favorable puisqu'il a gagné, par rapport à l'année précédente, 9 050 postes (+ 0,4%).

variations par rapport au trimestre précédent selon les secteurs

Au 1^{er} trimestre 2006, dans le secteur secondaire, l'emploi en équivalents plein temps, corrigé des variations saisonnières, a progressé de 0,1% par rapport au trimestre précédent. La hausse a donc été nettement inférieure à celle enregistrée durant les trois trimestres précédents. Par contre, la croissance de l'emploi s'est accélérée dans le secteur des services: au 1^{er} trimestre 2006, l'emploi en équivalents plein temps a affiché, par rapport au trimestre précédent, une augmentation de 0,3% qui est bien supérieure à celle atteinte au 4^e trimestre 2005. L'emploi a évolué de manière favorable notamment dans les prestations de service des entreprises, dans le domaine social et de la santé, dans celui des transports et des communications, dans les autres services et, fait nouveau, dans l'hôtellerie et la restauration. Il a revanche été en recul dans le domaine des transports et communications, dans l'intermédiation financière et les assurances ainsi que dans le commerce.

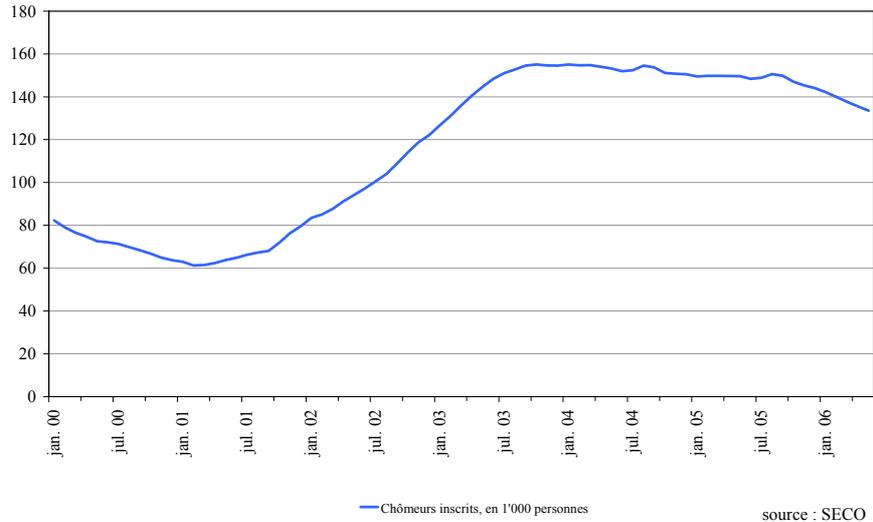
recul du nombre de chômeurs corrigé des variations saisonnières

Corrigé des variations saisonnières, le nombre de chômeurs et de demandeurs d'emploi a une nouvelle fois reculé en mai. Le renversement de tendance sur le marché du travail devient donc nettement perceptible. A la fin mai, le taux de chômage désaisonnalisé était encore de 3,4%. Jusqu'en juillet, les facteurs saisonniers auront tendance à soulager le marché du travail, si bien que l'effectif de chômeurs et de demandeurs d'emploi va continuer à diminuer ces prochains mois. En plus des effets saisonniers, l'amélioration de la situation de l'emploi va aussi contribuer davantage à réduire le déséquilibre du marché du travail.

A la fin mai 2006, le nombre des demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits + demandeurs d'emploi non chômeurs) était inférieur de 17'732 (-8%) au niveau de l'année précédente, et celui des chômeurs de 15'884 (-11%). Le nombre des chômeurs de longue durée (>1 année) se montait à 26'889, ce qui correspond à un recul de 10% par rapport à l'année précédente.

graphique 27 : marché du travail (personnes au chômage)

valeurs corrigées des variations saisonnières



source : SECO

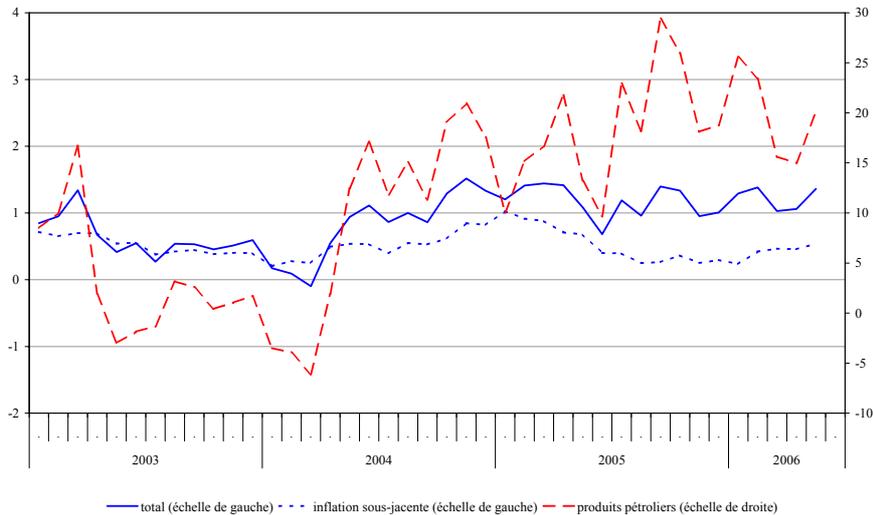
Prix

stabilité des prix en dépit de la poursuite du renchérissement du pétrole

Ces derniers mois, l'indice des prix des produits pétroliers a continué à grimper inexorablement, déterminant ainsi l'évolution de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC). Sa progression a cependant été moins forte qu'au cours du 2^e semestre 2005, si bien que l'on a enregistré, ces derniers mois, des taux d'inflation bas, oscillant entre 1% et 1,4%. De février à mai, l'inflation sous-jacente a progressé de manière lente et constante pour atteindre environ 0,5%.

graphique 28 : indices des prix à la consommation, des produits pétroliers et inflation sous-jacente

variations en % par rapport à l'année précédente, 2003:1 - 2006:5



source : OFS

Perspectives pour l'économie suisse

Conditions générales
conjoncture mondiale toujours dynamique en 2006

Les indicateurs conjoncturels avancés signalent la poursuite, dans un premier temps, de l'expansion vigoureuse de l'économie mondiale. Les indices du climat des affaires, en particulier, ont atteint des niveaux supérieurs à la moyenne dans plusieurs pays, des deux côtés de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, la dynamique jusqu'ici ininterrompue de la demande intérieure devrait se maintenir encore quelques temps. Dans la zone euro, la reprise conjoncturelle semble prendre de plus en plus d'ampleur et il faut s'attendre à une augmentation des investissements des entreprises. A l'heure actuelle, les chances d'assister dans la zone de l'OCDE à une croissance économique d'environ 3% en 2006, soit donc encore légèrement plus forte qu'en 2005, où elle avait déjà été robuste, sont élevées. Dans les pays émergents d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe orientale, le rythme de l'expansion devrait rester élevé.

la reprise pourrait perdre de sa vigueur en 2007

Il faut toutefois s'attendre à ce que la croissance vigoureuse de l'économie mondiale fléchisse progressivement en 2007, en raison notamment des conditions moins stimulantes offertes sur les marchés monétaires et des capitaux. Plusieurs pays devraient continuer de resserrer progressivement leur politique monétaire et la hausse des intérêts à long terme, amorcée ces derniers mois, devrait se poursuivre. Le boom qu'ont connu les marchés des actions semble pour le moins interrompu. Aux Etats-Unis, ces facteurs devraient contribuer à augmenter l'épargne et ainsi à ralentir la consommation privée. La croissance va aussi quelque peu fléchir dans les autres régions. Dans la zone euro, la consolidation de la reprise (modérée) sera entravée non seulement par la diminution des impulsions de l'économie mondiale et des conditions monétaires moins stimulantes, mais aussi par une politique fiscale plus restrictive (avant tout, augmentation de la taxe sur la valeur ajoutée en Allemagne).

les prix du pétrole restent élevés

Les prix du pétrole vont rester élevés. Plusieurs experts estiment que cette année et l'année prochaine les quantités consommées devraient être inférieures à celles extraites, si aucun événement majeur ne vient perturber la production. Il s'agit toutefois là d'un grand facteur d'incertitude. De plus, il est fort probable que pour se prémunir contre une éventuelle crise pétrolière, bien des pays augmentent leurs réserves.

hypothèses exogènes

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes sur lesquelles se fondent les prévisions conjoncturelles établies par le Groupe d'experts de la Confédération¹⁰ de juin 2006.

tableau 3 : hypothèses exogènes pour les prévisions de juin 2006

	2005	2006	2007
PIB			
USA	3.5%	3.5%	3.0%
Zone Euro	1.4%	2.2%	1.8%
Allemagne	0.9%	1.8%	1.0%
Japon	2.6%	2.8%	2.2%
Prix du pétrol (\$/fût Brent)	54.5	65.0	65.0
Taux d'intérêt pour dépôt à trois mois (Libor)	0.8%	1.5%	2.2%
Rendement des obligations fédérales (10 ans)	2.1%	2.6%	3.0%
Indice réel du cours du franc pondéré par les exportations	-1.3%	-0.8%	0.7%
Indice des prix à la consommation	1.2%	1.2%	1.0%

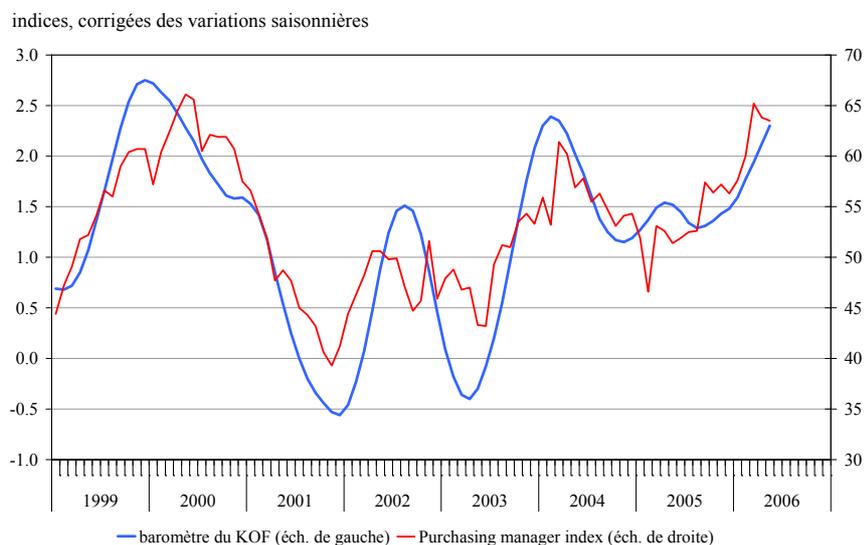
sources: OCDE, Eurostat, BNS, OFS, groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles

¹⁰ Le Groupe d'experts de la Confédération publie quatre fois par année (chaque trimestre) des prévisions sur l'évolution conjoncturelle en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 29 juin 2006.

Prévisions

En Suisse, les indicateurs conjoncturels avancés témoignent, au début de l'été 2006, d'une situation très favorable. Depuis le début de l'année, la confiance des entrepreneurs s'est encore accrue: tant l'indice des directeurs d'achat pour l'industrie que le baromètre conjoncturel du KOF, dont la base est plus large, en témoignent (graphique 29).

graphique 29: indicateurs avancés pour la Suisse



sources : KOF, CS

Haute conjoncture pour l'économie suisse en 2006

En raison de l'évolution conjoncturelle très soutenue qui a prévalu en Suisse durant la première partie de l'année 2006 et de l'orientation favorable des perspectives à court terme, le Groupe d'experts de la Confédération a revu substantiellement à la hausse sa prévision de croissance pour l'année 2006, de 2,0% à 2,7%. Il s'agirait ainsi de l'année avec une croissance économique la plus marquée depuis la dernière phase de boom en l'an 2000, année durant laquelle le PIB de la Suisse avait augmenté de 3,6%.

tableau 4 : quelques prévisions pour l'économie suisse ; variations en % par rapport à l'année précédente, taux

comparaison des prévisions : juin 06 et mars 06
variation en % par rapport à l'année précédente, taux

	2006		2007	
	juin 06	mars 06	juin 06	mars 06
PIB	2.7%	2.0%	1.5%	1.5%
Dépenses de consommation :				
Consommation privée et ISBLSM	1.6%	1.6%	1.6%	1.3%
Etat	1.0%	0.2%	0.5%	0.4%
Investissements dans la construction	1.5%	1.5%	0.0%	0.0%
Investissements en biens d'équipement	6.5%	6.5%	4.2%	3.1%
Exportations	8.2%	5.6%	4.0%	4.0%
Importations	7.7%	6.4%	4.7%	4.2%
Emploi (en équivalents plein-temps)	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%
Taux de chômage	3.3%	3.4%	2.8%	3.1%
Indice suisse des prix à la consommation	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%

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

Pour l'année 2007, le Groupe d'experts table, comme en mars dernier, sur un ralentissement du rythme d'expansion économique en Suisse et dans le monde, et maintient sa prévision de 1,5%. Bien que la différence entre la prévision 2006 et celle retenue pour 2007 implique un ralentissement marqué, le Groupe d'experts ne table pas sur un arrêt de la croissance mais bien sur une normalisation, à la suite d'une évolution conjoncturelle exceptionnellement forte en 2006. Au niveau international,

le ralentissement conjoncturel prévu dans plusieurs grandes régions de l'OCDE, qui traverse actuellement une phase d'expansion dynamique, aura pour effet de ralentir la croissance du commerce mondial. En Suisse plus particulièrement, les investissements dans la construction ne devraient plus apporter de contribution positive à la croissance du PIB en 2007, en raison notamment des niveaux d'investissement élevés atteints en 2006 et de la hausse progressive des taux d'intérêt. Avec une expansion moins marquée des marchés financiers, la croissance de la valeur ajoutée de l'ensemble du secteur financier devrait être moins forte en 2007 qu'en 2006.

Depuis l'année 2004, la croissance économique en Suisse s'est bien déployée et actuellement rien ne s'oppose à une poursuite de l'embellie sur le marché du travail durant les prochains trimestres. Le Groupe d'experts prévoit pour 2006 une augmentation de l'emploi (postes en équivalents plein temps) de 0,8% et une baisse du chômage à 3,3% (valeur annuelle moyenne). Egalement en 2007, l'embellie sur le marché du travail devrait se poursuivre, mais compte tenu du ralentissement conjoncturel dans une moindre mesure qu'en 2006 : l'emploi en équivalents plein temps devrait progresser de 0,5% et le taux de chômage atteindre 2,8% en moyenne annuelle.

Risques

les conditions des marchés financiers et les prix du pétrole pourraient avoir un effet de frein plus puissant que prévu

Depuis près d'une année, l'évolution conjoncturelle a généralement été supérieure aux attentes, tant en Suisse que dans le reste du monde, et les perspectives au début de l'été 2006 sont, à court terme, encore très positives. Mais il ne faut pas pour autant sous-estimer les risques conjoncturels négatifs éventuels. Il existe une grande incertitude quant aux effets de la diminution, voire de la disparition, du caractère extrêmement favorable, qui a prévalu pendant plusieurs années maintenant, des conditions monétaires en vigueur tant sur les marchés monétaires que sur celui des capitaux (niveau exceptionnellement bas des taux d'intérêt, boom des marchés des valeurs financières). Si par exemple les taux d'intérêt à court et à long terme devaient augmenter de manière abrupte et plus fortement que prévu, l'effet de frein exercé sur la conjoncture pourrait être prononcé. En outre, les effets conjoncturels négatifs des prix élevés du pétrole – qui pourrait encore renchérir – pourraient dans le futur se faire sentir plus durement, étant donné que l'environnement international sera marqué par une situation moins favorable, notamment pour les marchés financiers, et ainsi d'importants effets de compensation qui ont joué un rôle décisif entre 2004 et 2006 feraient alors défaut ou seraient fortement réduits (voir encadré 2).

risque latent d'une faiblesse du dollar

Vu le déficit toujours élevé de la balance des transactions courantes aux Etats-Unis, le risque d'une forte chute du dollar demeure latent. Il est toutefois fort probable que si les flux de capitaux à destination des Etats-Unis devaient se tarir, les Banques centrales étrangères tenteraient alors de contrer une dévaluation incontrôlée de la monnaie américaine.

la dynamique de la reprise pourrait aussi se maintenir plus longtemps

D'un autre côté, l'essor conjoncturel pourrait, dans certaines régions du monde et en Suisse, rester très vigoureux pour une période un peu plus longue que prévue, si la dynamique interne due à la reprise des investissements et du marché du travail se montre assez solide pour compenser la dégradation des conditions cadres générales. Dans ce cas, la croissance de l'économie Suisse pourrait l'an prochain être à nouveau nettement supérieure à la tendance à long terme.

Encadré 2

la hausse des prix du pétrole représente un risque conjoncturel traditionnel

Prix du pétrole: encore un risque conjoncturel?

Lorsque les prix du pétrole ont commencé à s'envoler, au début 2004, et qu'en quelques mois les cours ont passé de 30 à 40 dollars US, presque tous les analystes conjoncturels ont considéré que cette hausse constituait un risque majeur pour les pays importateurs de pétrole. Ces craintes étaient essentiellement justifiées par les événements survenus dans les années septante : suite aux chocs pétroliers de 1973/74 (embargo de l'OPEP) et de 1979/80 (déclenchement de la guerre entre l'Iran et l'Irak), la conjoncture s'était dramatiquement refroidie dans les pays industrialisés. En outre, les simulations à l'aide de modèles macro-économétriques, telles que celles effectuées notamment par l'OCDE et par le FMI, montrent des influences nettement négatives des prix du pétrole sur la conjoncture. On peut du reste déduire une règle très générale des analyses et des résultats des modèles empiriques, selon laquelle une augmentation persistante du prix du pétrole de dix dollars US freine de

<p>mais cette fois-ci, l'effet négatif semble avoir été compensé par d'autres effets contraires</p>	<p>0,5 point de pourcentage la croissance de l'économie dans la zone OCDE après une ou deux années. Compte tenu de cette règle, les prix du pétrole, qui ont dépassé les 60 dollars l'an dernier, auraient donc dû très fortement affecter la conjoncture.</p> <p>Or, rien de tel ne s'est réellement produit. Sur le plan international comme en Suisse, la croissance n'a que brièvement et faiblement fléchi au 2^e semestre 2004 avant de s'accélérer à nouveau en 2005 et au printemps 2006. Les prévisions conjoncturelles ont dû être régulièrement révisés à la hausse, tout comme cesses des prix du pétrole, qui ont poursuivi leur ascension.</p> <p>Ce serait toutefois une erreur d'en conclure que les prix élevés du pétrole ne portent plus aucun préjudice à la conjoncture. Si la flambée des prix du pétrole a jusqu'ici été « supportée » sans trop de difficulté, c'est essentiellement grâce aux conditions cadres favorables et à plusieurs effets de compensation. Or, il n'est pas certain que ceux-ci puissent continuer d'avoir une ampleur similaire à celle observée jusqu'à présent..</p>
<p>Effets négatifs considérables sur les termes de l'échange</p>	<p>Pour les économies importatrices de pétrole, l'effet négatif primaire de l'explosion des prix est le renchérissement des importations. Cette dégradation des termes de l'échange signifie une perte de revenus qui peut réduire tant le pouvoir d'achat des ménages privés (particulièrement en raison des frais de carburants et de chauffage plus élevés) que les bénéfices des entreprise (dont les coûts de production sont plus lourds).</p>
<p>... mais effets secondaires beaucoup plus modestes ...</p>	<p>Bien que le pétrole ait relativement perdu de son importance en tant que facteur de production (dans les pays industrialisés, l'intensité énergétique a diminué de près de moitié depuis les années septante), la détérioration des termes de l'échange a, durant la période récente également, été considérable dans les pays importateurs de pétrole. L'OCDE l'estime, pour l'ensemble de la zone, à 1,25% du PIB. Pour la Suisse des calculs approximatifs basés sur les importations d'énergie aboutissent à un résultat semblable: environ 1% du PIB¹¹. Ces effets sont certes inférieurs à ceux provoqués par les deux chocs pétroliers des années septante¹², mais ils affectent tout de même le cours de l'économie.</p>
<p>... et effets de compensation variés</p>	<p>Alors que l'effet négatif primaire du renchérissement du pétrole a été considérable, les effets secondaires aggravants ne se sont guère fait sentir, contrairement à ce qui avait été le cas durant les autres phases antérieures de hausse des prix. Ceci s'explique par le faible impact qu'a eu la hausse du cours du pétrole sur l'inflation. Si le risque d'inflation est resté très limité, c'est pour des raisons tant structurelles (pression accrue de la concurrence sur de nombreux marchés, plus forte crédibilité de la politique monétaire) que conjoncturelles (peu de tensions sur la demande, vu que le processus de relance ne se trouve, dans beaucoup de pays, que dans une phase encore peu ou modestement avancée). Par conséquent, le niveau des taux d'intérêt est resté extrêmement bas, pour une longue période, et a soutenu la conjoncture ces dernières années d'une manière substantielle.</p> <p>Grâce à l'évolution modérée du renchérissement, les banques centrales n'ont pas dû procéder à des manœuvres de freinage en resserrant le cours de la politique monétaire. C'est pourquoi, sur le plan international, et en Suisse également, les conditions générales ont été caractérisées, ces dernières années, par des taux d'intérêt exceptionnellement bas et par des marchés des actions en phase de forte progression, une situation qui a livré à la conjoncture des impulsions positives.</p> <p>De plus, les „effets de recyclage“ des recettes supplémentaires encaissées par les pays exportateurs de pétrole (les „pétrodollars“) ont joué un rôle positif ces dernières années, car une part considérable - deux tiers selon des études empiriques - des profits supplémentaires a été utilisée pour acheter des biens étrangers, ce qui a stimulé les exportations des pays importateurs de pétrole. Même si une part des recettes excédentaires, que les exportateurs de pétrole réalisent, n'est pas immédiatement dépensée pour des importations, elle est alors épargnée et a également un impact positif indirect sur les marchés des capitaux. En effet, ces recettes supplé-</p>

¹¹ Pour des valeurs « réelles » inchangées, une augmentation du prix des importations du même ordre de grandeur que celle du prix des exportations en 2005 aurait impliqué une croissance supplémentaire du PIB nominal d'environ 0,8%.

¹² Selon l'OCDE, les pertes des termes de l'échange dans la zone OCDE ont été de 2% à la suite du premier choc pétrolier 1973-75 et de 3% lors du deuxième, en 1979-80.

risques à craindre si les facteurs favorables devaient s'atténuer

mentaires non dépensées en un surcroît d'importations sont alors placées sur les marchés internationaux des capitaux, contribuant ainsi au maintien des bas niveaux des taux d'intérêt.

La Suisse semble en outre avoir profité, dans une proportion supérieure à la moyenne, du négoce international de matières premières. Plusieurs grandes firmes basées en Suisse, actives dans ce domaine d'activité, ont vu la marche de leurs affaires s'améliorer substantiellement, suite à l'évolution volatile des prix. L'effet sur l'économie générale n'a pas été négligeable. Les exportations des services de la Suisse ont connu une très forte expansion en 2004 et ainsi fourni une contribution non négligeable à la croissance du PIB.

Durant les deux dernières années, on a pu constater que les conséquences négatives du renchérissement du pétrole ont été atténuées par des effets compensatoires (positifs) importants, et que les conditions cadres générales sont demeurées très favorables. Si ces différents facteurs venaient à s'atténuer, le risque que l'impact négatif des prix élevés du pétrole soit à nouveau plus sensible n'est pas à négliger.

Ainsi, il semble, pour les prochains trimestres, que les marchés financiers ne vont plus pouvoir continuer à jouer un rôle aussi positif que jusqu'à présent. En effet, les taux d'intérêt augmentent et la tendance haussière sur les marchés des actions semble pour le moins actuellement interrompue. De plus, suite à la consolidation de la reprise conjoncturelle, les entreprises pourraient disposer d'une plus grande marge de manoeuvre pour répercuter sur les prix de vente le renchérissement du prix du pétrole, si bien que le risque d'inflation pourrait gagner en actualité, comme cela a récemment déjà été le cas aux Etats-Unis. Par ailleurs, les effets positifs de recyclage émanant des pays exportateurs de pétrole pourraient faiblir, si ces pays utilisaient davantage leurs recettes supplémentaires pour acheter des biens indigènes par exemple ou pour d'autres formes d'investissements, moins avantageuses pour l'ensemble de l'économie.

Même si à l'augmentation du prix du pétrole, on s'accorde actuellement pour ne plus associer directement autant de risques que par le passé, en raison de plusieurs adaptations à caractère structurel intervenues dans les économies industrialisées, il serait faux d'en conclure que le renchérissement de cette source important d'énergie n'a plus aucun impact. L'impact négatif de l'augmentation des prix du pétrole ne peut pas être évalué de manière isolée. Il est par conséquent très délicat de vouloir définir une limite supportable pour la conjoncture internationale, par exemple 80 ou 100 dollars. Par contre, il semble judicieux d'évaluer l'impact de l'augmentation du prix du pétrole dans un contexte particulier, en tenant compte de la présence d'éventuelles effets compensatoires et de garder à l'esprit que ceux-ci peuvent avoir une durée limitée.

Impressum

Les « Tendances conjoncturelles » sont publiées quatre fois par année comme annexe à « La Vie économique », dans les numéros de février, d'avril, de juillet et d'octobre

ISSN 1661-349X

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>
rubrique : analyses & chiffres, développement et prévisions économiques, tendances conjoncturelles