

Une croissance malmenée

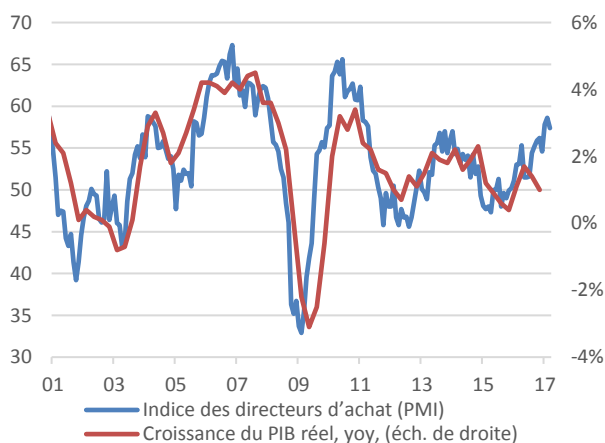
Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tél. +41 44 226 74 41



«L'économie suisse connaît un retour réussi», titrait la NZZ am Sonntag, le week-end dernier. L'économie aurait surmonté le choc du franc et serait désormais plus en forme que jamais. Une analyse très exubérante, mais aussi un peu superficielle. Car on ne peut pas (encore) parler de reprise de grande envergure. Un léger revirement du climat économique

est néanmoins perceptible. L'indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier (c.-à-d. le PMI surveillé de près) en est le meilleur exemple, puisqu'il avoisine les 60 points d'indice depuis février, un niveau très remarquable donc (cf. le graphique). L'enquête PMI auprès des entreprises industrielles est un indicateur avancé relativement fiable pour l'économie suisse. Des valeurs d'indice proches de 60 points sont généralement déjà le signe d'un essor économique. Toutes les sous-composantes de l'indice des directeurs d'achat affichent désormais un tableau positif. Selon les près de 250 entreprises interrogées, la production, mais aussi les commandes sont clairement sur la voie de l'expansion qui débute à des valeurs supérieures à 50. Les délais de livraison, autrement dit la durée de livraison des marchandises, s'allongent sensiblement, ce qui suggère un niveau d'activité étonnamment bon dans l'industrie. L'évaluation plutôt lente de la situation de l'emploi est particulièrement remarquable. On dirait presque que l'industrie recommence à créer des emplois.

Le PMI suisse à un haut niveau



Source : Bloomberg, Raiffeisen Suisse

Il est cependant encore trop tôt pour être euphorique et l'heure n'est certainement pas aux explosions de joie, car les facteurs de relativisation régulièrement évoqués sont encore d'actualité. La reprise est peut-être réelle pour les grandes entreprises, mais de nombreuses PME sont encore confrontées à de grandes difficultés. Il n'y a par ailleurs toujours pas d'indices concluants d'une reprise de grande envergure, toutes branches confondues. Pour l'instant, les nouvelles

positives nous viennent principalement de l'industrie pharmaceutique.

La relance commence dans la tête

Autre goutte d'amertume: selon la NZZ, le «boom»(!) n'est pas encore arrivé jusqu'aux cerveaux. Il s'agit là d'une situation récurrente au cours des deux dernières décennies. La situation était généralement meilleure que le climat, dernièrement après la faillite de Lehman, où toute la Suisse semblait dépressive, notamment dans les enquêtes d'opinion, alors que nous nous en étions tirés à plutôt bon compte, surtout en comparaison avec l'étranger. Même s'il s'agit d'une phrase employée à outrance, la «vraie» reprise commence bien dans les têtes, la confiance étant la plus à même de donner des ailes.

Il serait d'ailleurs plus exact de dire «par tête» et non «dans la tête», car même si le produit intérieur brut agrégé augmente, cela ne nous dit encore rien sur l'augmentation de la prospérité par tête. D'importants écarts entre ces deux perspectives n'ont rien d'inhabituels, mais restent souvent en dessous du radar. Le Japon est par exemple considéré comme l'incarnation d'une économie encroutée caractérisée par une faible croissance. Pourtant la croissance par tête ne diminue absolument pas depuis des années contrairement à d'autres pays industrialisés, ce qui est une performance en soit, compte tenu du niveau élevé de prospérité déjà atteint. La longue stagnation du produit intérieur brut agrégé s'explique principalement par le déclin démographique.

En Suisse, la croissance par tête est également appréciable. Après la récession de 2008, le PIB par tête a par exemple retrouvé son niveau antérieur à la crise bien avant les autres pays industrialisés, ce qui n'est guère surprenant. Une chose est en revanche souvent occultée: depuis trois ans, la prospérité par tête stagne dans les faits, bien que la performance économique globale ait progressé de 4% sur cette même période. Autrement dit, le «gâteau global» s'est certes agrandi, mais non les différentes «parts du gâteau», parce que la population a elle aussi augmenté dans le même temps et ce massivement.

À cela s'ajoutent les effets négatifs de l'immigration. Les embouteillages 24 heures sur 24, la saturation des transports publics et le rejet de la classe moyenne des quartiers résidentiels abordables sont autant d'éléments qui n'apparaissent pas dans les statistiques, mais qui sont pourtant bien présents dans nos têtes. Tellement présents, que des pressions politiques s'exercent à présent dans le canton prospère de Zoug, plumé par la péréquation financière, pour que des espaces résidentiels abordables soient mis à disposition, ne serait-ce que pour endiguer l'explosion des pendulaires. L'hypothèse des défenseurs de l'initiative est simple. Une clientèle aisée rejette (à tout prix) la population traditionnelle à la périphérie et génère ainsi non seulement une envolée des prix de l'immobilier qui ne sont plus supportables pour

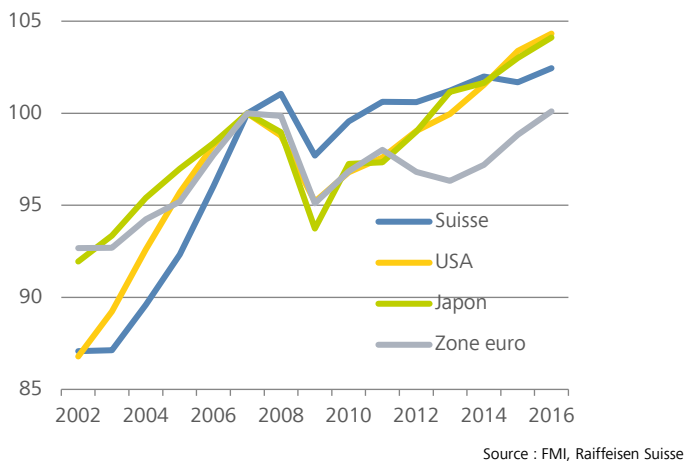
Une croissance malmenée

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tél. +41 44 226 74 41

les salaires moyens, mais provoque aussi chaque jour dans le canton une avalanche du trafic. Ce n'est pas tout à fait faux et le phénomène est loin de se limiter au seul canton de Zoug. La croissance économique à tout prix est un concept dépassé depuis longtemps. Il vaut mieux une croissance un peu plus faible sur le papier, dès lors que tous peuvent en profiter un peu plus.

Aplanissement du PIB suisse par tête

Produit intérieur brut par tête (100 = 1997)



Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.