

Le point de vue du chef économiste de Raiffeisen

## Économie en K



Lorsque certains segments d'une économie nationale connaissent des évolutions très différentes, on parle d'évolution économique en K, en référence aux deux branches divergentes de la lettre K. On observe actuellement une telle évolution dans de nombreux pays, notamment en Suisse. Alors que l'industrie, à l'exception du secteur pharmaceutique, est enlisée dans une récession industrielle depuis début 2023, le secteur tertiaire enregistre une évolution satisfaisante. Il y a quelques mois encore, on pouvait espérer que l'économie exportatrice suisse arrêterait de tourner au ralenti. À l'été, l'indice Procure des directeurs d'achats se rapprochait du seuil de croissance, une reprise semblait imminente. Mais le marteau douanier américain a mis un terme à la stabilisation hésitante de l'industrie, qui est aussitôt repartie à la baisse. À l'inverse, la conjoncture intérieure est toujours performante, portée par une consommation robuste et un secteur tertiaire solide. Une immigration élevée et un marché du travail stable, synonyme de sécurité de l'emploi pour les consommateurs, constituent la base d'une croissance modérée mais constante.

### L'évolution en K décrit le mieux la réalité

La notion d'économie en K a pris de l'importance dans le sillage de la pandémie de coronavirus. Autrefois, on parlait généralement d'une reprise en U, en V ou en L des principaux indicateurs, tels que le produit intérieur brut, le revenu ou l'emploi, en fonction de la rapidité avec laquelle l'économie reprenait pied après une récession. Mais comme la reprise a fortement manqué d'homogénéité dans les différents secteurs économiques, industries et catégories de la population après la pandémie, la notion d'économie en K est rapidement apparue. Certaines variations occasionnées par la pandémie se sont avérées constantes, d'autres se sont rapidement inversées. Depuis lors, le concept a gagné en visibilité, car il décrivait mieux le monde après la pandémie et pas seulement en Suisse.

Dans d'autres pays industrialisés, le secteur industriel connaît également une période de faiblesse persistante. Les baisses de production, le recul des commandes et les délocalisations caractérisent la situation. Notamment en Allemagne et dans certaines parties de l'Europe, l'industrie est confrontée à des prix de l'énergie élevés, à l'incertitude géopolitique et à un commerce mondiale morose. Le secteur tertiaire est, quant

à lui, globalement robuste. La restauration, le tourisme, les loisirs et les services informatiques enregistrent des croissances solides, portées par la stabilité de l'emploi, les effets de rattrapage du comportement de consommation et une numérisation croissante. Cet écart entre industrie et services est une caractéristique de l'évolution en K, la branche supérieure du K représentant les secteurs florissants, tandis que la branche inférieure désigne les secteurs en stagnation ou en régression.

### Le K s'applique aussi aux couches sociales

L'écart se creuse également entre les différentes couches de la société. Ces dernières années, les ménages aisés qui possèdent des biens immobiliers, des actions ou des participations dans des entreprises profitent de la hausse des prix du patrimoine, nonobstant les incertitudes croissantes. Les indices boursiers comme le S&P 500 ou le DAX ont atteint de nouveaux niveaux record, permettant notamment à ceux qui détenaient déjà un capital de voir leur patrimoine augmenter. L'évolution a été très différente pour les couches à plus faible revenu. L'inflation élevée, notamment de l'énergie, des denrées alimentaires et des loyers, les a touchées de plein fouet. Leur pouvoir d'achat a diminué, les taux d'épargne ont chuté et malgré des hausses nominales des salaires, la croissance réelle a souvent fait défaut. La reprise en K ne se manifeste donc pas uniquement entre les secteurs, mais aussi entre les catégories sociales.

Il suffit d'examiner le marché du travail pour s'en convaincre. Alors que la main-d'œuvre qualifiée dans l'informatique, la finance et dans les métiers techniques enregistre de fortes hausses des salaires, les revenus stagnent dans la restauration, les soins ou le commerce de détail. Les économistes parlent d'un «marché du travail tendu, mais fractionné»: il y a certes une pénurie de main-d'œuvre, mais pas là où les salaires sont bas et les conditions de travail difficiles. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est par exemple faible, mais le nombre de personnes ayant plusieurs emplois augmente fortement, le signe que malgré l'emploi de nombreuses personnes ont du mal à boucler les fins de mois. En Europe aussi, les signes des déséquilibres structurels se multiplient, par exemple en France, en Italie ou en Allemagne, où l'emploi diminue dans l'industrie, alors que des emplois flexibles

mais souvent moins sûrs font leur apparition dans le secteur des services.

### **La numérisation, l'IA et les marchés des capitaux comme exemples des lignes de séparation**

La transformation technologique est l'un des principaux moteurs de la forme en K. Certains salariés font encore aujourd'hui l'économie de frais de transports et de restauration grâce au télétravail et ont même pu déménager dans des zones périphériques plus avantageuses, alors que les travailleurs du commerce et de l'industrie n'ont pas profité d'avantages et sont confrontés à la pression de l'automatisation. Le secteur technologique est resté relativement solide pendant la pandémie et a profité de l'avancée de la numérisation. Les grandes entreprises qui ont rapidement investi dans la transformation numérique ont également enregistré des gains de productivité et de parts de marché. Les PME ayant un accès limité au capital sont confrontées à la pression sur les marges et aux coûts de transformation, tout comme les groupes industriels traditionnels. Cette division se manifeste également sur les marchés financiers, par exemple au travers de la domination des «Magnificent Seven». À cela s'ajoutent les coûts de l'énergie divergents et l'ascension de la Chine

qui se transforme en une économie moderne, basée sur la haute technologie, qui accentuent le changement structurel mondial.

### **La forme en K constitue-t-elle la nouvelle normalité?**

Alors que la création de valeur, l'emploi et les revenus progressent en moyenne modérément dans une économie en K et n'ont donc pas de quoi inquiéter dans leur ensemble, ils masquent des changements structurels profonds. Au lieu d'un retour uniforme à la croissance et à la stabilité, la conjoncture suit des chemins séparés, où le fossé se creuse de plus en plus entre les gagnants et les perdants. L'économie en K symbolise donc la transition vers un monde économique fragmenté, dans lequel ce ne sont pas le V, le U ou le L qui reflètent le mieux la réalité, mais le K.



**Fredy Hasenmaile**  
Chef économiste  
Raiffeisen Suisse

### Editeur

Raiffeisen Suisse  
Economic Research  
The Circle 66  
8058 Zurich Aéroport  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

### Internet

[raiffeisen.ch/logement](http://raiffeisen.ch/logement)  
[raiffeisen.ch/placements](http://raiffeisen.ch/placements)

### Publications

Découvrez notre vision actuelle des marchés financiers dans nos publications  
[raiffeisen.ch/marches-opinions](http://raiffeisen.ch/marches-opinions)

### Conseil

Contactez votre conseiller ou votre Banque Raiffeisen locale  
[raiffeisen.ch/web/ma+banque](http://raiffeisen.ch/web/ma+banque)

### Mentions légales

Ce document est destiné à des fins publicitaires et d'information générales et n'est pas adapté à la situation individuelle du destinataire. En l'espèce, il appartient au destinataire d'obtenir les précisions et d'effectuer les examens nécessaires et de recourir à des spécialistes (par ex. conseillers fiscaux, en assurances ou juridiques). Les exemples, informations et remarques mentionnés sont fournis à titre indicatif et peuvent par conséquent varier au cas par cas. Des différences par rapport aux valeurs effectives peuvent survenir en raison d'arrondis.

Ce document ne constitue ni un conseil en placement, ni une recommandation personnelle, ni une offre, ni une incitation ou un conseil d'achat ou de vente d'instruments financiers. Ce document en particulier n'est ni un prospectus, ni une feuille d'information de base au sens des art. 35 et s. ou 58 et s. de la LSF. Les conditions complètes ainsi que les informations détaillées sur les risques inhérents aux différents instruments financiers mentionnés, qui sont seules déterminantes, figurent dans les documents de vente juridiquement contraignants respectifs (par exemple les prospectus [de base], le contrat de fonds, la feuille d'information de base [FIB] / Key Information Document [KID], les rapports annuels et semestriels). Ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Raiffeisen Suisse société coopérative, Raiffeisenplatz, 9001 Saint-Gall ou sur [raiffeisen.ch](http://raiffeisen.ch). Il est recommandé d'acheter des instruments financiers uniquement après avoir obtenu un conseil personnalisé et étudié les documents de vente juridiquement contraignants ainsi que la brochure «Risques inhérents au commerce d'instruments financiers» de l'Association suisse des banquiers (ASB). Toute décision prise sur la base du présent document l'est au seul risque du destinataire. En raison des restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissantes et aux ressortissants d'un Etat dans lequel la distribution des instruments ou des services financiers mentionnés dans le présent document est limitée, ni aux personnes ayant leur siège ou leur domicile dans un tel Etat. Les performances indiquées se basent sur des données historiques ne permettant pas d'évaluer les évolutions présentes ou futures.

Le présent document contient des déclarations prospectives qui reflètent les estimations, hypothèses et prévisions de Raiffeisen Suisse au moment de son élaboration. En raison des risques, incertitudes et autres facteurs, les résultats futurs sont susceptibles de diverger des déclarations prospectives. Par conséquent, ces déclarations ne représentent aucune garantie concernant les performances et évolutions futures. Les risques et incertitudes comprennent notamment ceux décrits dans le [rapport de gestion du Groupe Raiffeisen](#).

Raiffeisen Suisse ainsi que les Banques Raiffeisen font tout ce qui est en leur pouvoir pour garantir la fiabilité des données et contenus présentés. Cependant, elles ne garantissent pas l'actualité, l'exhaustivité ni l'exhaustivité des informations fournies dans le présent document et déclinent toute responsabilité en cas de pertes ou dommages (directs, indirects et consécutifs) découlant de la distribution et de l'utilisation du présent document ou de son contenu. Elles ne sauraient par ailleurs être tenues responsables des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers. Les avis exprimés dans le présent document sont ceux de Raiffeisen Suisse au moment de la rédaction et peuvent changer à tout moment et sans préavis. Raiffeisen Suisse n'est pas tenue d'actualiser le présent document. Toute responsabilité quant aux conséquences fiscales éventuelles est exclue. Il est interdit de reproduire et/ou diffuser le présent document en tout ou partie sans l'autorisation écrite de Raiffeisen Suisse.