Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

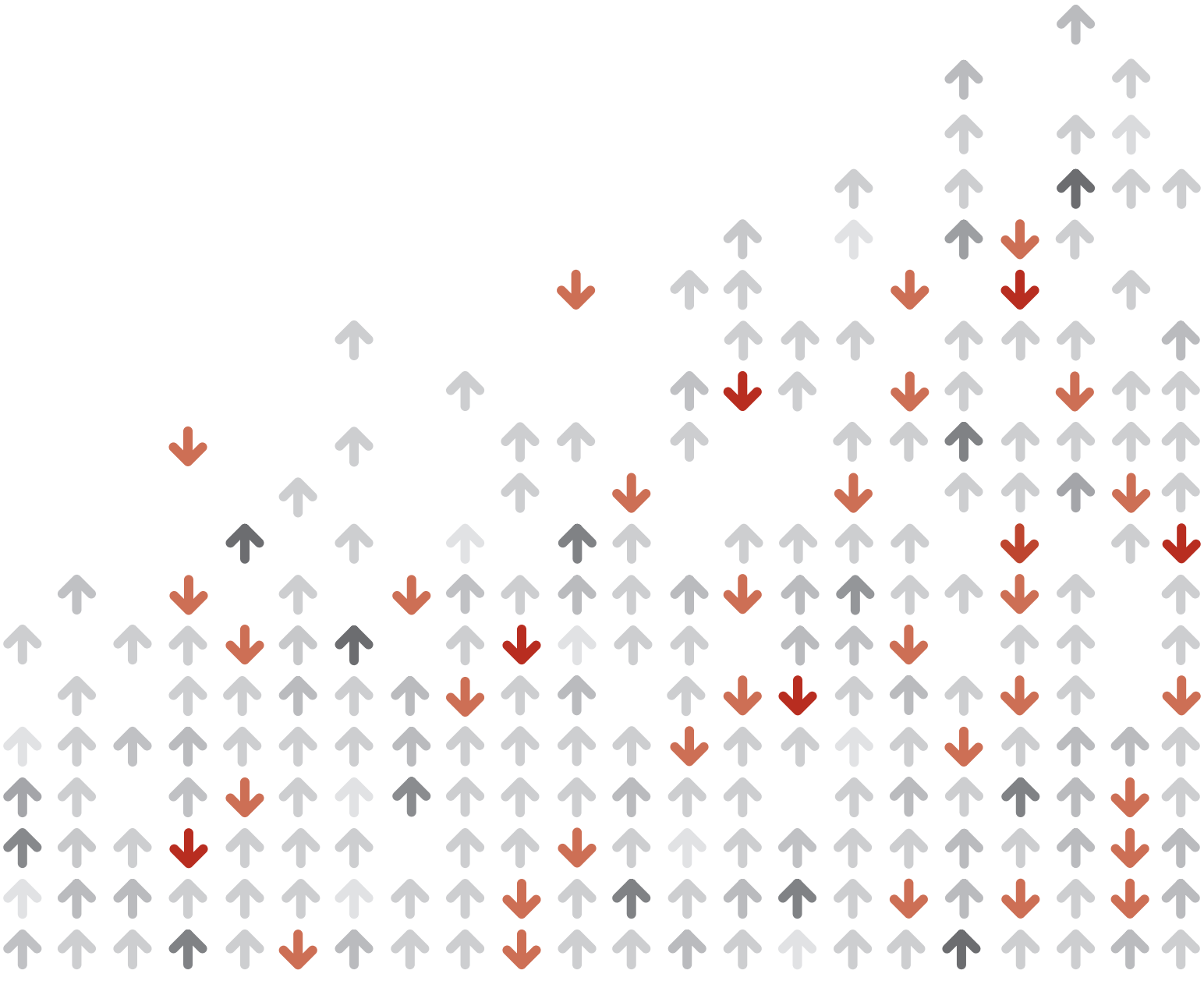
Département fédéral de l'économie,
de la formation et de la recherche DEFR
Secrétariat d'Etat à l'économie SECO

Printemps 2021

Tendances conjoncturelles

Encadrés
PIB suisse en 2020 – conséquences économiques de la pandémie de coronavirus
2020 année de crise – ni resserrement du crédit ni vague de faillites
Rapportée à la récession de 2020, la stimulation fiscale de la Suisse est importante

Thème spécial
Révisions du PIB de la Suisse : comparaison internationale et analyse nationale



Clôture de la rédaction

Thème spécial : 23.12.2020
Situation de l'économie suisse : 18.02.2021
Zone euro : 09.03.2021
Autres chapitres : 04.03.2021

Impressum

Les Tendances conjoncturelles sont publiées quatre fois par an sur Internet en format PDF et annexées à la revue La Vie économique. La version originale est rédigée en langue allemande (Konjunkturtendenzen).

ISSN 1661-349X
SECO
Secrétariat d'État à l'économie
Direction de la politique économique
Holzikofenweg 36
3003 Berne

tél. 058 462 42 27
fax 058 463 50 01

www.seco.admin.ch/tendances-conjoncturelles
www.seco.admin.ch/konjunkturtendenzen

Rédaction

Bachmann Andreas
Fischer Sarah
Indergand Ronald
Kemeny Felicitas
Pochon Vincent
Ragni Thomas
Schmidt Caroline
Speiser Amélie
Tschabold Lukas
Wegmüller Philipp

Situation de l'économie suisse

Aperçu
Le 4e trimestre 2020 a été marqué par la 2e vague de Covid-19. La reprise a été interrompue dans certains secteurs de l'économie.

→ *Page 1*

Produit intérieur brut
Soutenu surtout par l'industrie et le commerce, le PIB de la Suisse a crû de 0,3 % au 4e trimestre.

→ *Page 2*

Marché du travail
En janvier, le chômage a de nouveau légèrement augmenté suite au durcissement des mesures de lutte contre le Covid-19.

→ *Page 14*

Prix
La hausse des prix à la consommation a été négative en janvier également, tandis que l'inflation sous-jacente a atteint 0,0 %.

→ *Page 16*

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse
Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit pour 2021 un taux de croissance du PIB corrigé des grands événements sportifs de 3,0 % (prévision inchangée). Il faut s'attendre à un recul du PIB au 1er trimestre. L'assouplissement progressif des mesures sanitaires devrait permettre à l'économie de se redresser.

→ *Page 19*

Risques
Les principaux risques économiques en Suisse et à l'étranger sont liés à la pandémie de Covid-19. D'autres risques subsistent.

→ *Page 21*

Scénarios
Vu le contexte d'incertitude générale, les prévisions du groupe d'experts sont complétées par trois scénarios économiques.

→ *Page 23*

Environnement international et monétaire

Économie mondiale
En Chine, la reprise économique s'est poursuivie au 4e trimestre 2020. Dans de nombreux autres pays, la seconde vague de Covid-19 et les mesures renforcées pour la contenir ont pesé sur l'économie. Dans l'ensemble, la situation est néanmoins un peu plus favorable que prévu. La production industrielle mondiale a notamment continué de se redresser.

→ *Page 25*

Cadre monétaire
Dans de nombreux pays, l'inflation est restée faible au début de l'année et la politique monétaire a été extrêmement expansionniste. Sur les marchés boursiers, les investisseurs se sont montrés confiants. Les anticipations haussières en matière d'inflation ont fait s'accroître les rendements des obligations d'État.

→ *Page 32*

Encadrés

PIB suisse en 2020 – conséquences économiques de la pandémie de coronavirus
La pandémie de Covid-19 a entraîné, après une phase de croissance de dix ans, la récession la plus sévère depuis des décennies. Le PIB a chuté de 2,9 %, davantage qu'en 2009 pendant la crise financière.

→ *Page 11*

2020 année de crise – ni resserrement du crédit ni vague de faillites
La vague de faillites redoutée ne s'est jusqu'à présent pas concrétisée, d'où la probabilité d'une « sous-mortalité » des entreprises pour 2020. En outre, rien n'indique un assèchement du crédit ou une faiblesse des investissements.

→ *Page 17*

Rapportée à la récession de 2020, la stimulation fiscale de la Suisse est importante
De vastes programmes budgétaires ont été mis en place dans le monde entier pour amortir la crise du Covid-19. Compte tenu de la baisse du PIB, les mesures budgétaires adoptées en Suisse sont relativement importantes.

→ *Page 30*

Thème spécial

Révisions du PIB de la Suisse : comparaison internationale et analyse nationale
Dans la comparaison de l'OCDE, la Suisse se situe au milieu du classement quant à l'ampleur des révisions du PIB. Pour un petit pays, c'est un résultat positif. La raison des révisions est notamment l'intégration d'informations supplémentaires après la publication initiale des données.

→ *Page 35*

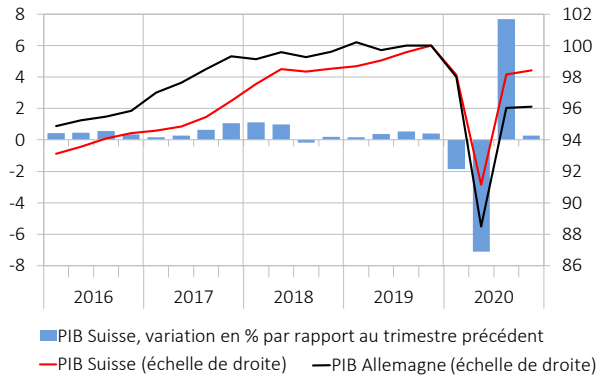
Situation de l'économie suisse

Aperçu

Le 4e trimestre 2020 a été marqué par la deuxième vague de Covid-19. La reprise a été interrompue dans les secteurs de l'économie particulièrement touchés par les mesures de confinement ; dans d'autres secteurs, elle s'est poursuivie à un rythme plus lent. La croissance du PIB s'est par conséquent ralentie, passant de 7,6 % au trimestre précédent à 0,3 %. L'impact de la seconde vague au 4e trimestre a ainsi été beaucoup plus faible que celui de la première au printemps passé (graphique 1). En comparaison internationale, la Suisse est l'un des pays où le dernier trimestre de 2020 a été relativement positif. Par rapport aux résultats annuels pour 2020, l'économie suisse a jusqu'à présent traversé la crise du Covid-19 en restant relativement « indemne ».[1]

graphique 1 : PIB en comparaison

valeurs réelles, désaisonnalisées, niveau : T4 2019 = 100



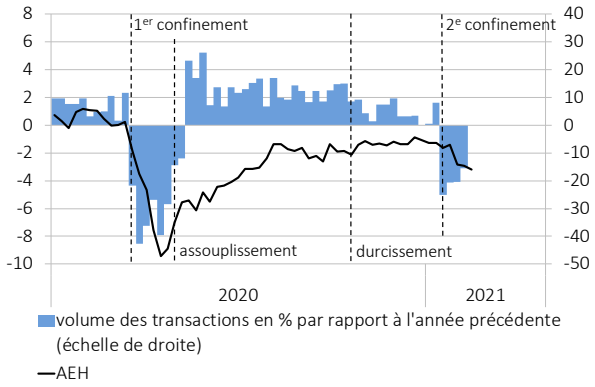
sources : SECO, Destatis

Le secteur industriel a été assez peu affecté par la seconde vague de pandémie au 4e trimestre. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales et les fermetures de frontières ont été pratiquement inexistantes. Soutenu également par une demande croissante sur d'importants marchés asiatiques, le secteur manufacturier a pu renouer avec la croissance, mais dans une mesure moindre qu'au trimestre précédent. Si les niveaux d'avant la crise n'ont certes pas encore été atteints, les indicateurs avancés que sont les indices des directeurs des achats (PMI) signalent toutefois, au début de 2021, une poursuite de la reprise tant au niveau international qu'en Suisse. La reprise de l'activité d'investissement, également soutenue par des conditions de financement favorables sur les marchés des capitaux et du crédit, atteste elle aussi d'une certaine confiance.[2]

L'activité économique intérieure a été plus stable au 4e trimestre que lors de la première vague. Dans l'ensemble, les mesures de politique sanitaire ont été beaucoup moins rigoureuses qu'au printemps. De plus, malgré une forte augmentation du nombre des cas de contamination, il n'y a pas eu, en automne, de changement dans le comportement de la population qui aurait pu entraîner une forte baisse des dépenses de consommation.

graphique 2 : Activité économique hebdomadaire (AEH) et transactions[3]

volume des transactions par carte de débit et de crédit, corrigé des effets saisonniers et des valeurs extrêmes



sources : SPS Worldline, SECO, OFSP

L'hôtellerie, la restauration et les secteurs de l'événementiel, de la culture et du sport ont subi de fortes pertes

[1] V. également l'encadré « PIB suisse en 2020 – conséquences économiques de la pandémie de coronavirus », page 11.
[2] V. également l'encadré « 2020 année de crise – ni resserrement du crédit ni vague de faillites », page 17.
[3] 1er confinement : situation extraordinaire à la semaine 12 ; assouplissement : première étape de l'assouplissement ; réouverture de certaines entreprises pendant la semaine 18 ; durcissement : premier durcissement au cours de la deuxième vague de coronavirus à la semaine 43 ; 2e confinement : fermeture temporaire des magasins pour des besoins non quotidiens à la semaine 3.

suite à des restrictions de capacité, voire à des fermetures. Par contre, tous les magasins ont été autorisés à rester ouverts jusqu'à la fin de l'année, et le commerce a connu une évolution positive. Dans l'ensemble, la baisse de la consommation est restée relativement modérée par rapport au printemps 2020.

Mi-janvier, la situation s'est temporairement détériorée suite au durcissement des mesures sanitaires, notamment à la fermeture des magasins répondant à des besoins non quotidiens. Les indicateurs haute fréquence montrent une forte baisse de la consommation et de l'activité économique globale (graphique 2). L'indice AEH indiquait au début du mois de février une baisse du PIB de l'ordre de 2 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Produit intérieur brut

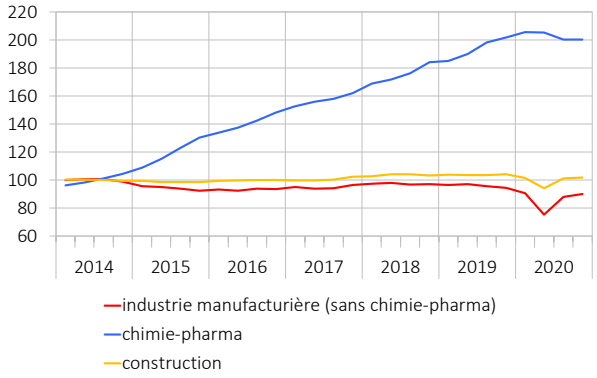
Production

La croissance du PIB de 0,3 % au 4e trimestre a été principalement tirée par l'industrie et le commerce (v. aussi tableau 1 et graphique 19, p. 8). Dans les secteurs de l'économie peu concernés par les restrictions liées à la seconde vague de la pandémie, la reprise s'est poursuivie dans une large mesure, bien qu'à un rythme ralenti. Toutefois, dans de nombreux secteurs, le niveau d'avant la crise n'a pas encore été atteint. Par ailleurs, certaines branches ont été à nouveau durement éprouvées par les mesures de confinement et ont enregistré de fortes baisses de la valeur ajoutée.

Dans l'**industrie manufacturière** (sans l'industrie chimique et pharmaceutique), la reprise s'est poursuivie au 4e trimestre. Grâce à la hausse des exportations, la valeur ajoutée a augmenté de 2,2 %. Contrairement à ce qui s'est passé au printemps 2020, où il y a eu des interruptions dans les chaînes d'approvisionnement et parfois des fermetures d'usines, tant au niveau national qu'international, le secteur manufacturier n'a guère été affecté par la seconde vague de la pandémie et les nouvelles mesures de confinement. Néanmoins, malgré la reprise en cours, la valeur ajoutée à fin 2020 était encore inférieure de près de 5 % au niveau d'avant la crise (graphique 3). Quant à l'**industrie chimique et pharmaceutique**, qui avait soutenu le PIB de la Suisse durant la première phase de la crise du Covid-19, elle a stagné au 4e trimestre (–0,1 %), mais à un très haut niveau.

La **construction** a enregistré une légère hausse de la valeur ajoutée (+0,4 %). Les chiffres d'affaires ont progressé, le chômage partiel a diminué. Dans la branche volatile de l'**énergie**, la valeur ajoutée a fortement augmenté (+6,1 %), mais elle reste inférieure aux niveaux d'avant la crise. Dans l'ensemble, le secteur secondaire a contribué à la croissance du PIB à hauteur de 0,34 point de pourcentage.

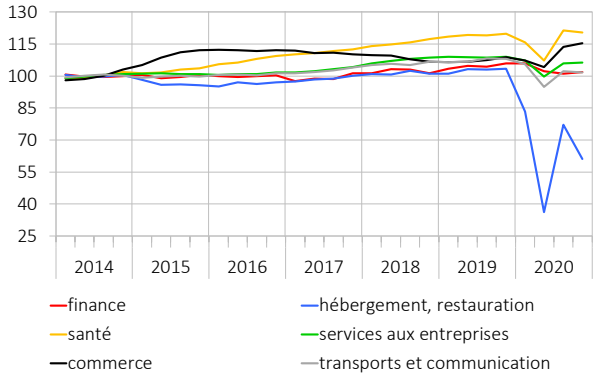
graphique 3 : Valeur ajoutée, divers secteurs industriels
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



source : SECO

Dans les branches de services, en revanche, la seconde vague de Covid-19 et les mesures de confinement se sont clairement fait sentir. Après la forte reprise du 3e trimestre, où les taux de croissance ont atteint parfois des niveaux sans précédent, le secteur tertiaire dans son ensemble a de nouveau fourni au 4e trimestre une contribution négative à la croissance du PIB (–0,03 point de pourcentage). La situation s'est toutefois avérée très hétérogène dans les différents secteurs des services, les baisses les plus prononcées étant enregistrées dans les secteurs les plus touchés par les restrictions.

graphique 4 : Valeur ajoutée, secteurs des services
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2014 = 100



source : SECO

Après une reprise temporaire durant l'été, la valeur ajoutée du **secteur de l'hôtellerie et de la restauration** a chuté de 20,8 % au 4e trimestre. Au niveau cantonal et national, de nombreuses contraintes ont été imposées aux restaurants, allant des restrictions de capacité au couvre-feu, voire à la fermeture. C'est pourquoi, à partir de novembre, on a de nouveau eu recours dans une mesure beaucoup plus large à l'indemnité en cas de réduction de l'horaire de travail (RHT), qui est l'instrument d'indemnisation du chômage partiel. L'emploi a nettement diminué. Dans la branche hôtelière également, la situation s'est fortement détériorée : la majorité des clients internationaux est restée absente et les nuitées des touristes nationaux ont nettement diminué à partir de novembre. Dans l'ensemble, la valeur ajoutée dans le secteur de l'hôtellerie à fin 2020 était d'environ 40 % inférieure à son niveau d'avant la crise (graphique 4).

La valeur ajoutée a aussi fortement diminué dans le secteur des **arts, spectacles et activités récréatives** (–7,7 %). Les restrictions et les fermetures d'installations sportives, de loisirs et culturelles, ainsi que les interdictions de manifestations au niveau cantonal et national, ont entraîné des pertes considérables. Le recours au chômage partiel a de nouveau considérablement augmenté.

La valeur ajoutée dans le secteur des **transports et des communications** a accusé globalement une légère baisse (–0,5 %). Les évolutions ont cependant été divergentes d'une branche à l'autre de ce secteur d'activité : le nombre de passagers des transports publics a chuté suite à la propagation du Covid-19 et à la recommandation réitérée d'opter pour le travail à domicile. Une forte baisse a été enregistrée dans le trafic aérien, dont le niveau était déjà très bas. Par contre, le trafic de fret n'a guère été affecté au 4e trimestre. Les services postaux et de messagerie ont même profité de l'essor persistant du commerce en ligne. Le secteur des technologies de l'information a également connu une évolution favorable.

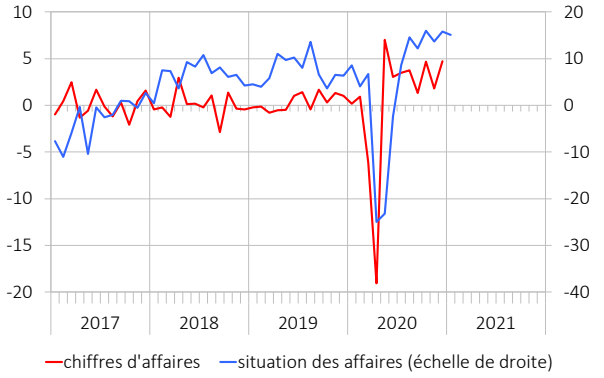
Le secteur **Santé humaine et action sociale** a enregistré un léger recul (–0,7 %). Du fait de la forte croissance du trimestre précédent, la valeur ajoutée est cependant supérieure au niveau d'avant la pandémie.

En revanche, le **commerce de détail** a connu au 4e trimestre 2020 une évolution positive et a de nouveau progressé (+1,5 %). Les ventes de produits alimentaires ont profité de la fermeture des restaurants. Exception faite des commerces de vêtements et de chaussures, le segment non alimentaire a également bénéficié d'une évolution favorable. La situation commerciale vers la fin 2020 a été jugée plus positive qu'elle ne l'avait jamais été depuis des années (graphique 5). Dans les autres segments, à savoir le commerce de gros et celui des véhicules automobiles, la croissance a été tout aussi positive (+1,5 %). La valeur ajoutée dans le secteur du commerce a ainsi nettement dépassé son niveau d'avant la crise.

Dans le secteur des **services financiers**, la légère augmentation (+0,7 %) tient au différentiel des taux d'intérêt et à l'augmentation des prêts et dépôts. En revanche, les exportations de services financiers ont diminué.

graphique 5 : Commerce de détail

chiffres d'affaires : valeurs réelles corrigées des effets calendaires, variation sur un an en %, situation des affaires : soldes désaisonnalisés



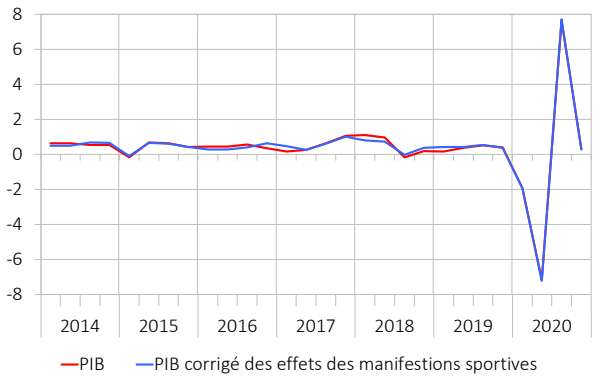
sources : OFS, KOF

Dans les **autres activités de service** (+0,6 %) et les **services aux entreprises** (+0,4 %), la reprise s'est poursuivie à un rythme très ralenti. Aucune des deux rubriques n'a encore atteint le niveau d'avant la crise. Quant à l'**administration publique**, elle a affiché une croissance moyenne (+0,3 %).

Les grands événements sportifs internationaux prévus pour 2020, dont la valeur ajoutée aurait été comptabilisée en Suisse, ont été reportés à 2021. Le taux de croissance actuel du PIB et celui du PIB corrigé des événements sportifs sont ainsi pratiquement congruents (graphique 6).

graphique 6 : PIB et grands événements sportifs internationaux

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Dépenses

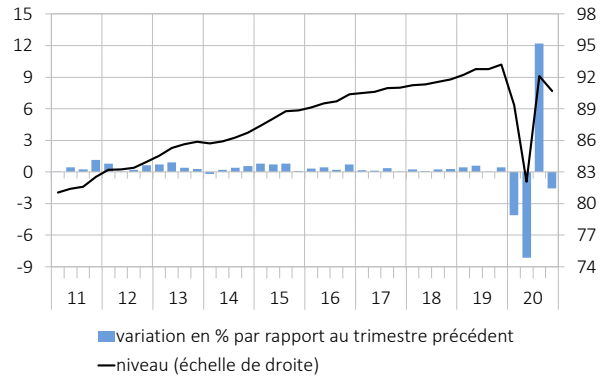
Consommation

La reprise de la **consommation privée** (−1,5 %) a été interrompue au 4e trimestre (graphique 7, voir p. 4 s.). Suite aux nouvelles mesures de confinement mises en place face à la seconde vague du Covid-19, les dépenses de consommation ont de nouveau diminué dans divers secteurs. Les services le plus fortement affectés par les fermetures ont été ceux de la restauration, de l'hôtellerie et des loisirs. Les canaux de distribution alternatifs, tels que les plats à emporter et les événements en ligne, n'ont pas pu empêcher un important déclin. Les dépenses en matière de mobilité et de voyages à l'étranger ont en outre diminué par rapport au 3e trimestre.

Certains secteurs de consommation ont en revanche profité d'effets de substitution. Les dépenses en matière d'alimentation et de boissons ont notamment augmenté de façon significative, le nombre des personnes mangeant à la maison s'étant accru du fait de l'expansion du télétravail et de la fermeture des établissements de restauration. Mais certains segments du secteur non alimentaire, comme les équipements de technologie de l'information et de la communication et les fournitures de ménage et d'ameublement, ont également bénéficié d'une demande soutenue.

graphique 7 : Consommation privée

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs

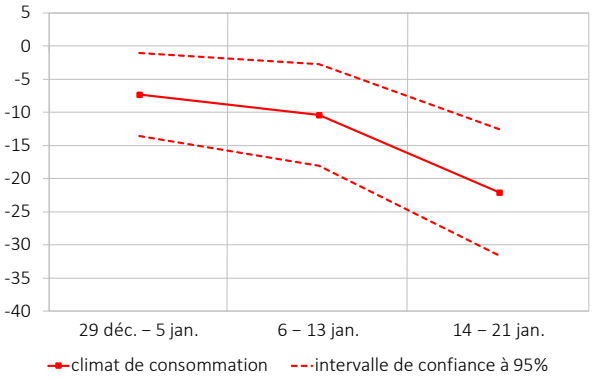


source : SECO

Vu la situation épidémiologique et la rigueur accrue des mesures de confinement, on peut s'attendre à une nouvelle baisse des dépenses de consommation pour le début 2020. Des indices clairs à cet égard sont fournis par l'enquête de janvier sur le climat de consommation. Si l'indice dans son ensemble n'a été que légèrement inférieur au niveau des deux trimestres précédents[4], une évaluation basée sur la fréquence hebdomadaire révèle cependant une détérioration sensible du climat de consommation au cours de l'enquête (graphique 8). Les réactions à l'annonce de la fermeture des magasins le 14 janvier ont notamment été plus négatives qu'au début du mois. L'évaluation des perspectives économiques et la propension à effectuer des achats importants se sont sérieusement détériorées.

graphique 8 : Climat de consommation en janvier 2021

évaluation hebdomadaire ; nombre d'observations dans les différentes semaines : 664, 509, 308

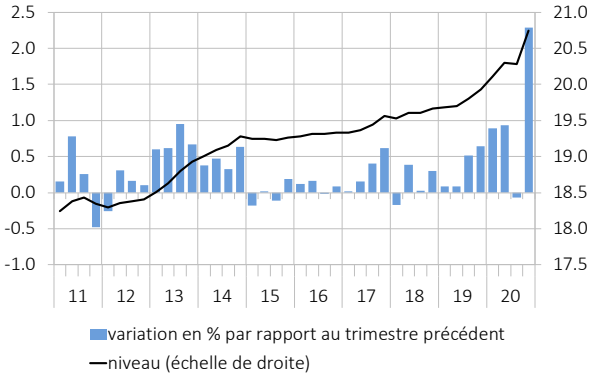


source : SECO

Dans le proche avenir, l'incertitude économique et les perspectives négatives concernant le marché du travail pèseront probablement sur la propension à la consommation. Cependant, comme diverses dépenses de consommation étaient parfois restreintes, voire impossibles, certains ménages ont pu épargner davantage en 2020 que les années précédentes, les revenus des ménages connaissant par ailleurs une évolution assez stable. Il existe donc un potentiel de rattrapage pour la consommation privée.

graphique 9 : Consommation de l'État

valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

Au 4e trimestre, les **dépenses de consommation des administrations publiques** ont connu une croissance tout à fait exceptionnelle (+2,3 %). Cette augmentation massive est imputable, d'une part, à la seconde vague de la pandémie, qui a entraîné une hausse significative des dépenses de la Confédération et des cantons pour les tests

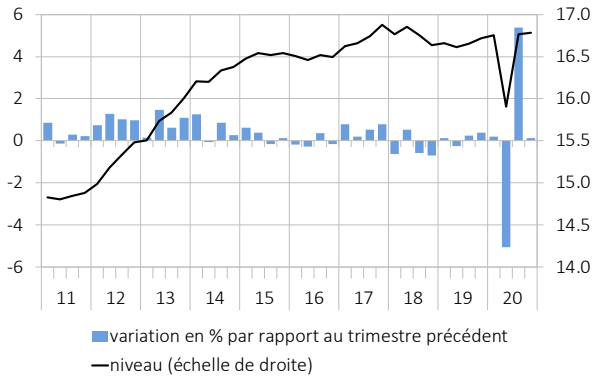
[4] https://www.seco.admin.ch/climat-consommation.

de dépistage et le traçage des contacts. L'achat de vaccins a eu d'autre part un impact budgétaire, ce qui a également fait monter en flèche la consommation publique. Le total pour le 4e trimestre est une augmentation sans précédent (graphique 9).

Investissements

Après une reprise rapide l'été dernier, les **investissements dans la construction** (+0,1 %) n'ont pratiquement pas augmenté au 4e trimestre 2020 (graphique 10). Tandis que la contribution du génie civil est restée modeste, la construction de logements et d'autres bâtiments a continué de donner des impulsions positives.

graphique 10 : Investissements dans la construction
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



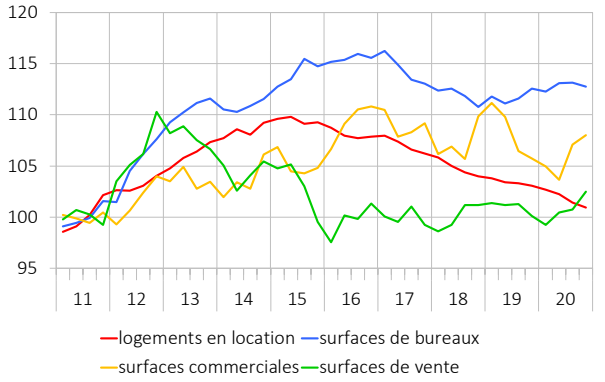
source : SECO

En matière d'accession à la propriété du logement, la pandémie de Covid-19 a fait s'accroître la demande. Les prix de l'immobilier ont ainsi enregistré des hausses considérables en 2020. En revanche, la tendance sur le marché de la location est différente : les loyers demandés pour les logements locatifs sont en baisse depuis plusieurs années. La crise du Covid-19 a encore accentué cette tendance. En plus de la demande accrue de biens immobiliers, la pandémie a entraîné une diminution du nombre des étrangers immigrant en Suisse. Dans l'ensemble, la demande de logements locatifs a ainsi légèrement diminué l'année dernière. Mais les loyers des bureaux, des locaux commerciaux et des commerces de détail ont eu tendance à augmenter à partir du milieu de l'année (graphique 11).

Les **investissements en biens d'équipement** ont augmenté de 1,9 % au 4e trimestre. Le niveau atteint n'est inférieur que de 3 % à celui de l'année précédente (graphique 12).

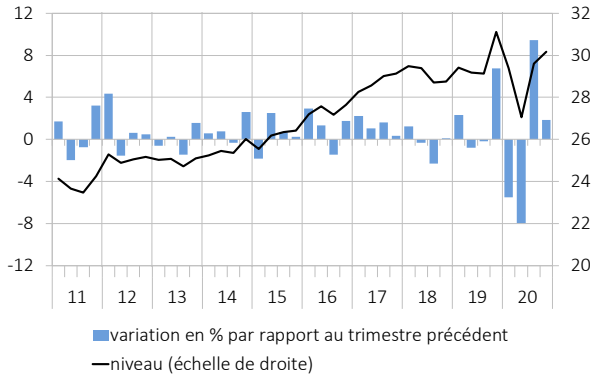
Des impulsions positives sont provenues, au 4e trimestre, de la majorité des rubriques, notamment de celles concernant les investissements dans la recherche-développement et les services informatiques. Bénéficiant d'effets de rattrapage, les investissements dans les véhicules automobiles ont nettement dépassé le niveau d'avant la crise. En revanche, les secteurs des machines et des biens informatiques ont continué de se développer à un rythme lent.

graphique 11 : Loyers
prix de l'offre, 2011 = 100



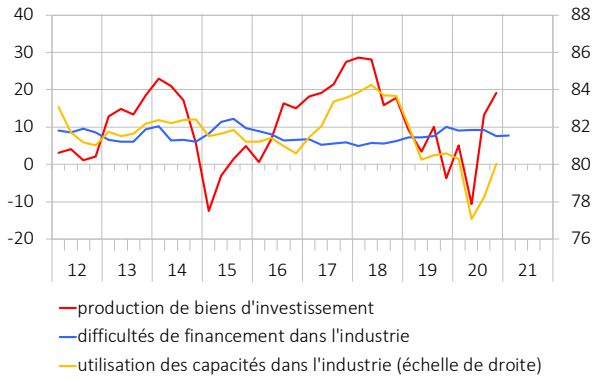
source : Wüest Partner

graphique 12 : Investissements en biens d'équipement
valeurs réelles désaisonnalisées, niveau en milliards de francs



source : SECO

graphique 13 : Investissements, indicateurs
solde, valeurs désaisonnalisées



source : KOF

De nombreuses entreprises accroissent à nouveau leurs investissements après avoir décidé au printemps 2020 de les remettre à plus tard. Jusqu'à présent, les indicateurs disponibles suggèrent que la tendance positive pourrait

se poursuivre (graphique 13). L'utilisation des capacités dans l'industrie a atteint récemment le niveau de 80 %, en conséquence de quoi les entrées de commandes pour la production de biens d'équipement se sont nettement améliorées. À cet égard, le fait que les entreprises puissent encore obtenir des crédits assez facilement et à peu de frais joue lui aussi un rôle stimulateur. L'incertitude s'est toutefois accrue à court terme du fait de la situation épidémiologique et des nouvelles mesures entrées en vigueur.

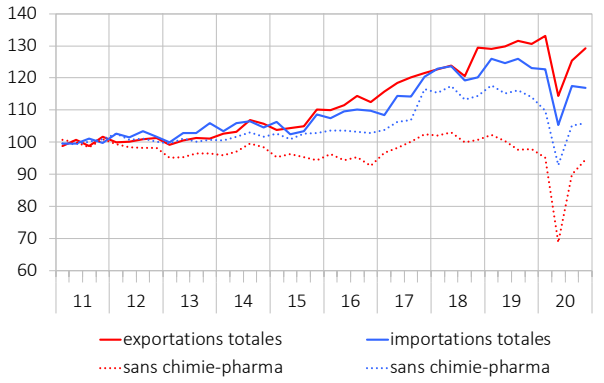
Commerce extérieur

Le commerce extérieur a apporté au 4e trimestre 2020 une contribution nette positive à la croissance du PIB (v. aussi p. 10). Les exportations ont augmenté et les importations ont diminué.

Pour le deuxième trimestre consécutif, les **exportations de marchandises**[5] (+3,0 % sans les objets de valeur et le commerce de transit) ont progressé à un rythme nettement supérieur à la moyenne, compensant largement la baisse du 2e trimestre 2020 (graphique 14).

graphique 14 : Commerce extérieur de marchandises

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2011 = 100

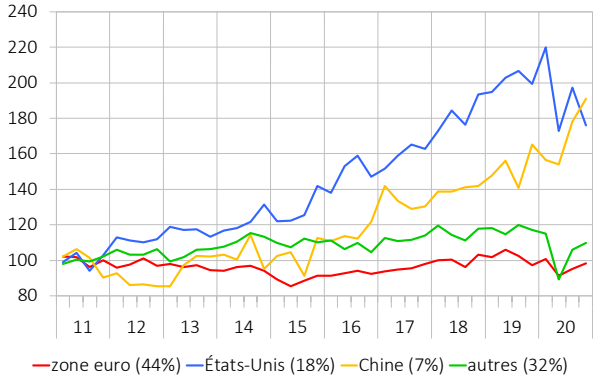


source : SECO

Comme au trimestre précédent, les exportations de marchandises ont été favorisées par la reprise des principales économies asiatiques. Les exportations, notamment vers la Chine, ont connu un développement dynamique, stimulé par l'explosion de la demande de montres suisses, et ont dépassé de 15 % le niveau de l'année précédente (graphique 15). Les exportations vers la zone euro ont également continué de se redresser, tandis que les exportations vers les États-Unis ont diminué.

graphique 15 : Exportations de marchandises, divers partenaires commerciaux

valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2011 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020



source : SECO

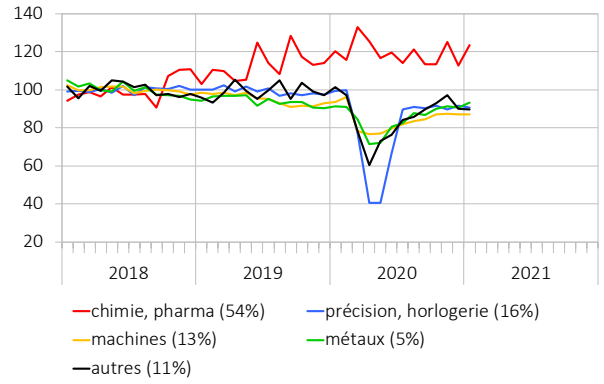
La croissance des exportations a été largement soutenue dans toutes les rubriques. Outre les exportations de produits chimiques et pharmaceutiques, moins sensibles aux cycles conjoncturels, d'autres exportations qui avaient chuté au 2e trimestre – notamment de machines, de métaux, d'outils, de montres et d'instruments de précision – ont fourni une contribution positive à la croissance. Le mouvement de rattrapage a toutefois perdu de son élan au cours des mois d'automne du fait de l'aggravation de la situation épidémiologique et de l'intensification des mesures de lutte contre la pandémie mises en place par d'importants partenaires commerciaux de la Suisse (graphique 16). Dès lors, l'observation de l'évolution des exportations de machines – et même de montres et d'instruments de précision – se réduisait en fin d'année au constat d'un mouvement latéral.

Après une forte croissance au trimestre précédent, les importations de marchandises (sans les objets de valeur) ont diminué de 0,4 % au 4e trimestre, s'établissant ainsi à un niveau d'environ 5 % inférieur à celui de l'année précédente. Les importations de véhicules ont continué à rattraper leur retard par rapport au trimestre précédent. Par contre, de nombreuses catégories d'importations essentielles ont enregistré des baisses modérées correspondant à la faible performance des composantes de la demande intérieure.

Pour les exportations comme pour les importations de marchandises, les dernières données disponibles indiquent une évolution relativement stable jusqu'en janvier. Aucun indice ne laisse présager une baisse comparable à celle du printemps 2020.

[5] Ci-après, sauf indication contraire, sont commentées les exportations et importations de marchandises à l'exclusion des objets de valeur et du commerce de transit. En raison de différences dans les définitions et le mode de déflation, les chiffres présentés ici ne correspondent pas à ceux de l'Administration fédérale des douanes. Dans les graphiques sont utilisées les formes abrégées suivantes : chimie, pharma : produits de l'industrie chimique et pharmaceutique ; machines : machines, appareils et électronique ; précision, horlogerie : instruments de précision, horlogerie et bijouterie.

graphique 16 : Exportations de marchandises, principales rubriques
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne 2018 = 100, entre parenthèses : quote-part respective en 2020

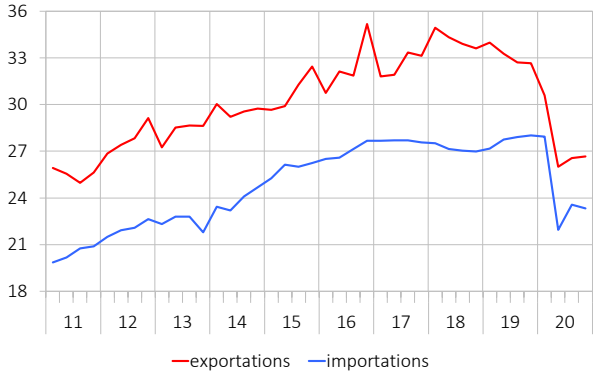


source : SECO

Les **exportations de services** n'ont enregistré qu'une faible progression au 4e trimestre (+0,4 %) et sont donc toujours inférieures de 18 % au niveau d'avant la crise (graphique 17). Le tourisme et les services de transport de passagers, notamment, continuent de pâtir des restrictions imposées aux voyages à cause de la pandémie, et le renforcement des mesures de confinement a encore pénalisé davantage le tourisme. Le nombre des nuitées de visiteurs étrangers a été d'environ 80 % inférieur à celui du même trimestre de l'année précédente (graphique 18). Les visiteurs provenant des pays voisins, dont certains étaient revenus au cours du 3e trimestre, ont de nouveau été largement absents à partir de novembre. Toutefois, contrairement au printemps dernier, les frontières de l'espace Schengen sont restées largement ouvertes et les fermetures d'entreprises ont été bien moins nombreuses. La consommation des travailleurs transfrontaliers a ainsi été moins affectée, ce qui fait que le déclin s'est avéré plus modéré qu'au printemps dernier. Les exportations de licences et de brevets ont connu une évolution positive au cours du 4e trimestre, bien qu'à un faible niveau du fait des restrictions imposées aux grands événements sportifs internationaux.

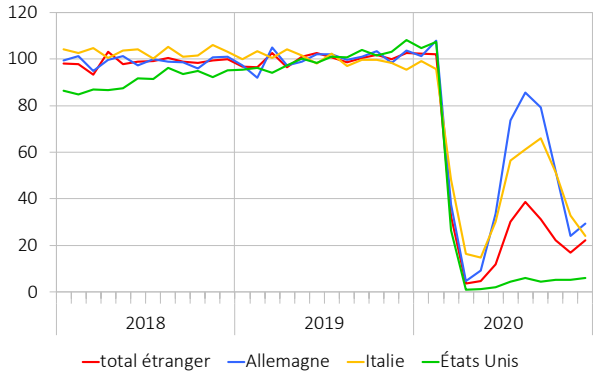
Quant aux **importations de services**, elles ont de nouveau légèrement diminué au 4e trimestre (–1,1 %). Le durcissement international des mesures de confinement a pesé lourdement sur le tourisme et les services de transport. En outre, les restrictions imposées aux grands événements, notamment sportifs, pèsent sur les importations de services personnels, culturels et de loisirs. Les autres rubriques des importations de services ont, elles aussi, présenté un tableau mitigé, restant bien en dessous de leurs niveaux d'avant la crise.

graphique 17 : Commerce extérieur de services
valeurs réelles, désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

graphique 18 : Nuitées selon la provenance des touristes
valeurs désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

tableau 1 : Produit intérieur brut selon l'approche par la production

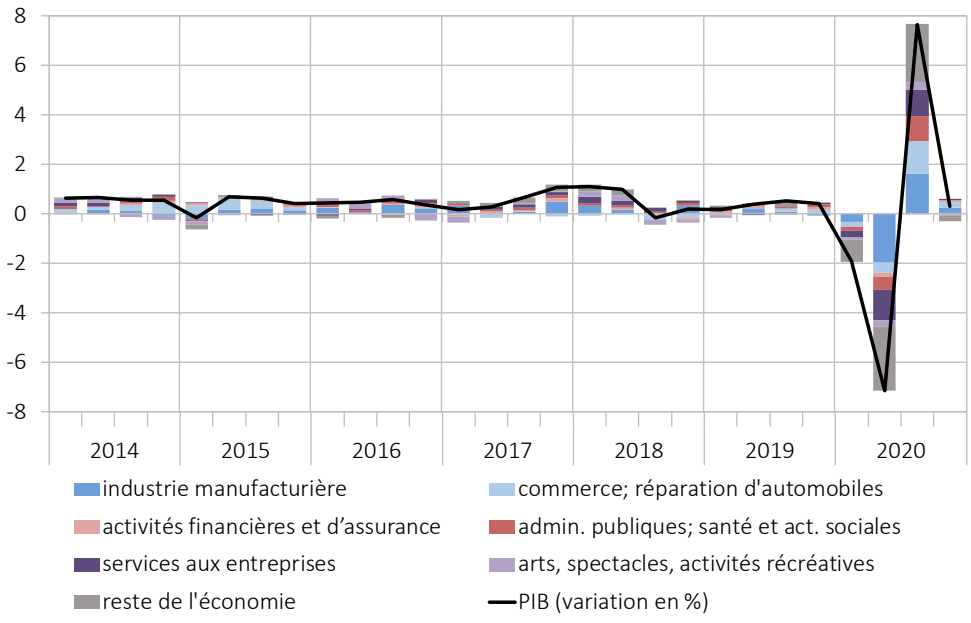
valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Industrie manufacturière	-1.9	-10.6	8.7	1.4
Construction	-2.4	-7.2	7.4	0.4
Commerce	-1.4	-2.9	9.1	1.5
Hébergement, restauration	-19.4	-56.7	113.5	-20.8
Finance, assurances	0.2	-1.5	-0.3	0.7
Services aux entreprises	-1.7	-7.0	6.2	0.4
Administration publique	1.1	0.1	0.2	0.3
Santé, social	-3.3	-7.3	13.1	-0.7
Arts, spectacles, activités récréatives	-9.0	-38.4	66.6	-7.7
Autres	-2.7	-9.5	8.3	0.3
Produit intérieur brut	-1.9	-7.2	7.6	0.3
Produit intérieur brut corrigé des événements sportifs	-1.9	-7.2	7.7	0.3

source : SECO

graphique 19 : Contribution des secteurs à la croissance du PIB

valeurs réelles, désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Industrie manufacturière : Noga 10 à 33 ; **Construction :** Noga 41 à 43 ; **Commerce :** Commerce, Réparation d'automobiles et de motocycles, Noga 45 à 47 ; **Hébergement, restauration :** Noga 55 à 56 ; **Finance, assurances :** Activités financières et d'assurance, Noga 64 à 66 ; **Services aux entreprises :** Activités immobilières, Activités spécialisées, scientifiques et techniques, Activités de services administratifs et de soutien, Noga 68 à 82 ; **Administration publique :** Administration publique et défense, Sécurité sociale obligatoire, Noga 84 ; **Santé, social :** Santé humaine, Action sociale, Noga 86 à 88 ; **Arts, spectacles, activités récréatives :** Arts, spectacles et activités récréatives, Autres activités de service, Noga 90 à 93.

tableau 2 : Produit intérieur brut selon l'approche par la dépense

valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Consommation des ménages	-4.1	-8.1	12.2	-1.5
Consommation des administrations publiques	0.9	0.9	-0.1	2.3
Investissements dans la construction	0.2	-5.1	5.4	0.1
Investissements en biens d'équipement	-5.5	-8.0	9.4	1.9
Exportations de biens sans objets de valeur	-1.5	-6.4	6.1	-1.0
Exportations de biens sans obj. val. et commerce de transit	2.0	-14.0	9.7	3.0
Exportations de services	-6.3	-15.0	2.2	0.4
Importations de biens sans objets de valeur	-0.3	-14.2	11.5	-0.4
Importations de services	-0.3	-21.4	7.4	-1.1
Produit intérieur brut	-1.9	-7.2	7.6	0.3

source : SECO

tableau 3 : Contributions à la croissance du PIB

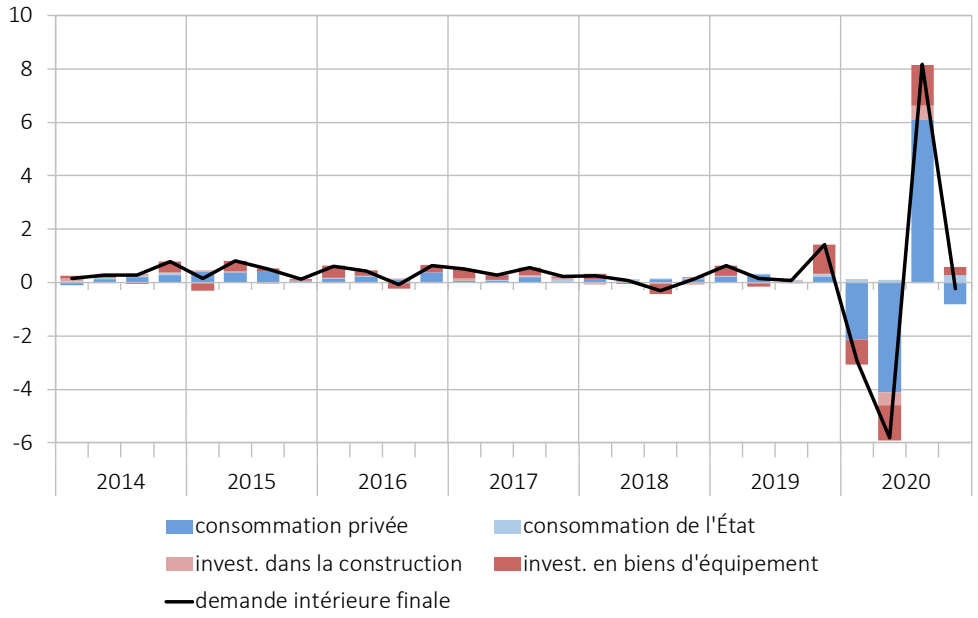
valeurs réelles désaisonnalisées, variation en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent

	2020:1	2020:2	2020:3	2020:4
Demande intérieure finale	-3.0	-5.8	8.2	-0.2
Variation des stocks y compris erreur statistique	2.6	-3.8	0.8	0.6
Balance commerciale sans objets de valeur	-1.6	2.5	-1.3	0.0

source : SECO

graphique 20 : Composantes de la demande intérieure finale

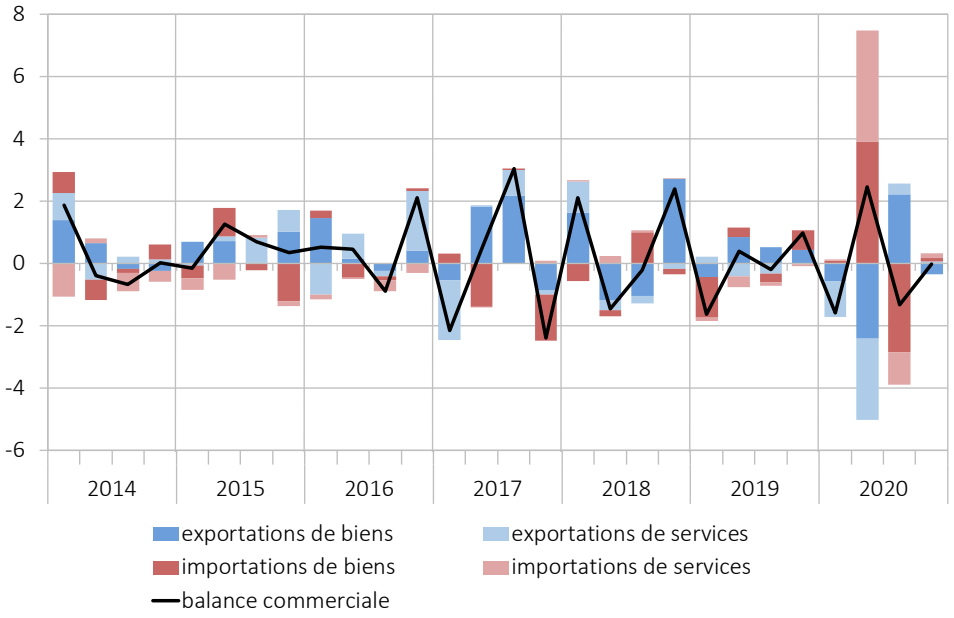
contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées



source : SECO

graphique 21 : Composantes de la balance commerciale

contributions à la croissance du PIB en points de pourcentage par rapport au trimestre précédent, valeurs réelles désaisonnalisées, exportations et importations de marchandises sans les objets de valeur



source : SECO

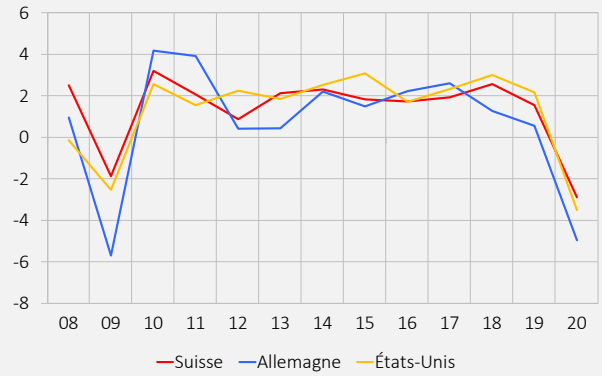
Encadré : PIB suisse en 2020 – conséquences économiques de la pandémie de coronavirus

La plus grave récession depuis le milieu des années 1970

Avec les données du 4e trimestre, on dispose pour la première fois des résultats provisoires concernant l'évolution du PIB sur l'ensemble de l'année 2020.[6] Après une période de croissance de dix ans, la pandémie a conduit à la plus profonde récession survenue depuis des décennies. Le PIB a baissé de 2,6 %, soit davantage qu'en 2009 pendant la crise financière (graphique 22) ; une contraction encore plus importante n'a été enregistrée qu'en 1975, suite à la crise pétrolière.[7]

graphique 22 : Croissance du PIB en comparaison

valeurs réelles, en %, Suisse : corrigé des événements sportifs



sources : OFS, SECO, Destatis, U.S. BEA

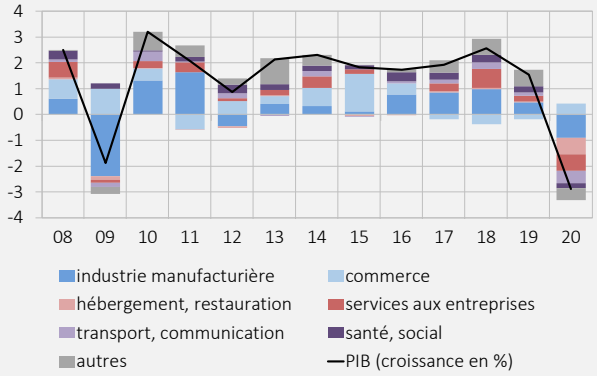
Malgré le marasme sans précédent, l'économie suisse a traversé la crise en restant jusqu'à présent relativement « indemne ». La baisse du PIB a été moins forte que ce que l'on craignait initialement, ce qui témoigne de la capacité d'adaptation de l'économie et de l'efficacité des mesures de stabilisation de la politique économique. L'absence de mesures de confinement aussi restrictives que dans d'autres pays européens a également contribué à restreindre les pertes économiques. Selon les résultats provisoires, l'activité économique a diminué plus fortement dans les pays voisins, mais également ailleurs, comme aux États-Unis.

Le secteur des services sévèrement touché

Si l'on considère la situation d'un point de vue sectoriel, la crise liée au coronavirus se distingue nettement des récessions antérieures. En 2009, par exemple, le commerce mondial des marchandises et la production industrielle ont été affectés par la crise financière dans une mesure disproportionnée. À cette époque, les exportations de marchandises et l'industrie manufacturière ont subi, en Suisse aussi, des baisses massives (graphique 23), alors que, dans le même temps, le secteur des services et la consommation privée contribuaient à stabiliser l'économie.

graphique 23 : Contributions à la croissance, secteurs

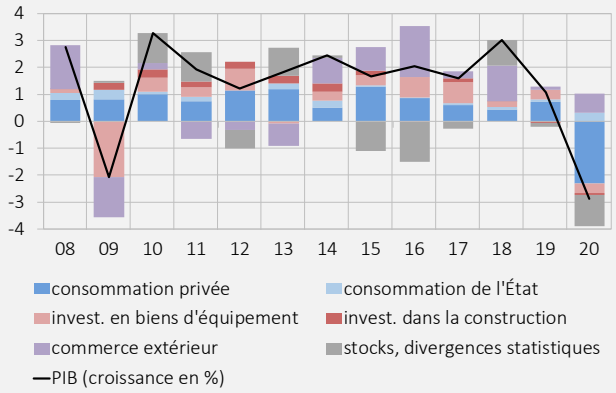
valeurs réelles, corrigées des événements sportifs, en points de pourcentage



sources : OFS, SECO

graphique 24 : Contributions à la croissance, composantes

valeurs réelles, sans objets de valeur, en points de pourcentage



sources : OFS, SECO

La situation en 2020 est bien différente. Au niveau international, comme en Suisse, c'est le secteur des services qui a le plus souffert de la crise du coronavirus. Les branches d'activité impliquant beaucoup de contacts interpersonnels ont été les plus touchées par les mesures de confinement et ont enregistré des baisses sans précédent de leur valeur ajoutée. En Suisse, l'hôtellerie et les transports comptent parmi les secteurs les plus touchés. Mais la valeur ajoutée a également diminué dans la plupart des autres services, tels que les services de santé et d'aide sociale qui ont été entravés par la suspension des traitements médicaux non urgents (graphique 23).

[6] Données : www.seco.admin.ch/pib.

[7] Données historiques sur le PIB à partir de 1948 : https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux/produit-interieur-brut.assetdetail.14347493.html.

Baisse record des dépenses de consommation

Tant le commerce extérieur des services que les dépenses de consommation de la population nationale ont ainsi subi une régression plus prononcée qu'à aucun autre moment depuis le début de l'enregistrement des données en 1980 (graphique 24). Dans le cas de la consommation privée, il s'agit d'une exception absolue, les dépenses des ménages évoluant généralement de manière très régulière et stabilisant ainsi le cours de l'économie. Mais en 2020, certaines habitudes de consommation ont été parfois quasiment impossibles. De ce fait, les dépenses ont été considérablement réduites et le taux d'épargne a probablement augmenté. Si, pour la première fois depuis que les données ont commencé à être enregistrées en 1990, la rémunération des salariés a baissé, les mesures de stabilisation ont contribué à freiner ce recul. Le recours intensifié à l'indemnité de chômage partiel a notamment permis de limiter les pertes.

D'autre part, des transferts se sont produits entre les secteurs de consommation. En raison des fermetures d'entreprises, de l'augmentation du travail à domicile et de la diminution des voyages, les dépenses en matière de mobilité, de restauration et d'hôtellerie ont sensiblement diminué, tout comme les dépenses à l'étranger en général. Mais les dépenses de consommation se sont en revanche considérablement accrues au bénéfice du commerce intérieur. La fréquence accrue des repas à domicile a fait augmenter les achats de denrées alimentaires. Mais d'autres types de produits, comme les appareils électroniques, ont également profité d'une forte demande. Du côté de la production, cela se traduit par une croissance du commerce nettement supérieure à la moyenne (graphique 23), même si cette croissance est très hétérogène d'un secteur à un autre de la branche.

Investissements et exportations de marchandises également en recul

Pour ce qui est des exportations de marchandises et de l'industrie manufacturière en 2020, les baisses sont restées limitées, du moins si on les compare à la performance largement négative du PIB au niveau national et chez les principaux partenaires commerciaux de la Suisse. Peu sensibles aux fluctuations conjoncturelles, les produits chimiques et pharmaceutiques, très importants pour la valeur ajoutée industrielle et les exportations de marchandises, y ont également contribué. Grâce à la forte intensité d'investissement de certains secteurs, notamment de l'industrie pharmaceutique peu affectée par la crise, la baisse des investissements a été nettement moindre en 2020 que lors de la crise financière.

La seule composante des dépenses intérieures ayant fortement augmenté est la consommation publique : les cantons et la Confédération ont engagé des dépenses supplémentaires considérables pour la lutte contre le Covid-19, par exemple pour les tests diagnostiques, le traçage des contacts et l'achat de vaccins.[8]

Parallèlement à la baisse de la demande intérieure, les importations de biens et de services ont diminué. Bien que le secteur des exportations ait également été sévèrement touché, le commerce extérieur a apporté une contribution globale positive à la croissance du PIB.

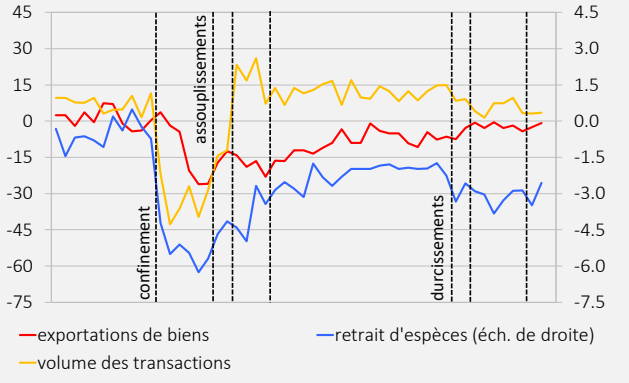
Une combinaison unique de « chocs » économiques

Les taux de croissance annuels en 2020 masquent la variabilité extraordinaire de l'activité économique au cours de l'année.

Le 16 mars est entré en vigueur le premier confinement, qui consista notamment à fermer les établissements de restauration, les magasins (à quelques exceptions près) et d'autres entreprises de services impliquant beaucoup de contacts interpersonnels. L'économie a ainsi subi un choc de l'offre sans précédent qui a paralysé une grande partie de l'économie nationale et qui s'est traduit par une baisse rapide des dépenses de consommation correspondantes, comme le montre la chute des retraits d'espèces et des transactions par carte (graphique 25). Les autres canaux de distribution, notamment le commerce en ligne, n'ont pu que partiellement compenser les pertes.

graphique 25 : Indicateurs hebdomadaires, année 2020[9]

valeurs désaisonnalisées, corrigées des valeurs aberrantes, en % par rapport à la même semaine de l'année précédente ; volume des transactions : transactions en personnes par carte de débit et de crédit nationales



sources : AFD, SIX, SPS Worldline, OFSP

Au printemps 2020, le coronavirus s'est propagé simultanément dans les pays qui sont les principaux partenaires commerciaux de la Suisse et qui ont mis en œuvre à leur

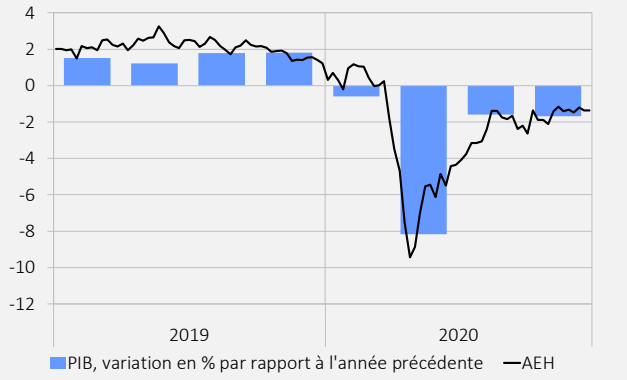
[8] Les indemnités de chômage et de chômage partiel ainsi que d'autres mesures d'aide publique aux particuliers et aux entreprises ne sont pas prises en compte dans la consommation publique.

[9] Confinement : situation exceptionnelle à partir de la semaine 12 ; assouplissements : début des assouplissements à la semaine 18 ; durcissement : début des resserrements à la semaine 43.

tour des mesures de confinement appropriées. La demande internationale de produits suisses a chuté brutalement, faisant ainsi subir à l'économie un choc additionnel de la demande, et les exportations de marchandises ont diminué elles aussi de manière significative (graphique 25).

En conséquence, la Suisse a sombré dans une profonde récession au cours du premier semestre de l'année. Le PIB du 2e trimestre a été inférieur de 8 % au niveau de l'année précédente, le point le plus bas de l'activité économique pouvant être daté du début avril sur la base de l'indice AEH (graphique 26). Environ deux tiers de l'effondrement au cours du premier semestre 2020 sont vraisemblablement imputables à l'évolution du marché intérieur, tandis qu'un tiers est probablement dû à l'évolution négative de la demande étrangère.

graphique 26 : activité économique hebdomadaire et PIB
PIB : valeurs réelles, corrigées des variations saisonnières et des événements sportifs



source : SECO

Reprise en été
Suite à l'assouplissement relativement précoce des mesures de confinement dès le 27 avril, un fort mouvement de rattrapage s'est amorcé sur le marché intérieur. La réouverture des entreprises a fait monter en flèche la valeur ajoutée, même si les niveaux d'avant la crise n'ont pas été retrouvés dans la plupart des secteurs. Certains effets de rattrapage et la persistance d'un faible niveau d'activité en matière de voyages internationaux ont profité notamment au commerce, mais aussi à certaines parties de l'industrie hôtelière. La plupart des autres secteurs ont également progressé.

Le développement moins dynamique de certains partenaires commerciaux importants a toutefois continué de peser sur l'économie suisse d'exportation, en particulier dans les secteurs sensibles à la conjoncture, tels que ceux des machines et des métaux. Dans l'ensemble, et en dépit d'une très forte augmentation selon les normes internationales, le niveau du PIB de l'année précédente n'a pas encore été atteint au 3e trimestre (graphique 26).

Automne : reprise interrompue dans certains secteurs
Suite à l'augmentation du nombre de cas de Covid-19, les mesures de confinement ont été renforcées au cours du 4e trimestre. L'hôtellerie-restauration et le secteur de l'événementiel, de la culture et des sports ont de nouveau subi de fortes baisses à la suite de restrictions de capacité, voire de fermetures.

En revanche, tous les magasins ont été autorisés à rester ouverts jusqu'à la fin de l'année ; le commerce a connu une évolution positive. Globalement, la consommation privée a ainsi subi au 4e trimestre un recul moins prononcé qu'au 1er trimestre, au début de la pandémie (graphique 25). Dans le même temps, le secteur industriel a poursuivi son redressement, soutenu par une demande croissante de la part des principales économies asiatiques. Dans l'ensemble, le PIB de la Suisse a encore légèrement augmenté au dernier trimestre 2020, pour atteindre un niveau d'environ 1,6 % en dessous de celui de l'année précédente (graphique 26).

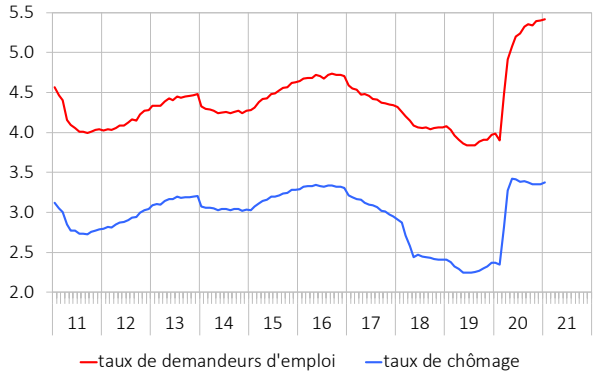
Rédaction : Felicitas Kemeny (SECO, Conjoncture)

Marché du travail

En janvier 2021, le chômage a de nouveau légèrement augmenté suite au durcissement des mesures de confinement. En données désaisonnalisées, 156 630 personnes étaient inscrites au chômage et le taux de chômage (selon le SECO) atteignait 3,4 %. Auparavant, le nombre des chômeurs, de 108 830 (taux : 2,3 %) à fin février 2020, était passé à 158 650 (taux : 3,4 %) à fin mai 2020, après quoi il a de nouveau légèrement diminué jusqu'à fin décembre 2020. En revanche, le nombre désaisonnalisé de demandeurs d'emploi[10] a continué d'augmenter légèrement depuis la fin de la première phase de confinement. Le taux désaisonnalisé de demandeurs d'emploi était à fin janvier 2021 de 5,4 % (graphique 27); au total, 251 100 personnes étaient à la recherche d'un emploi, soit 70 000 de plus qu'à fin février 2020.

graphique 27 : Taux de chômage et de demandeurs d'emploi[11]

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



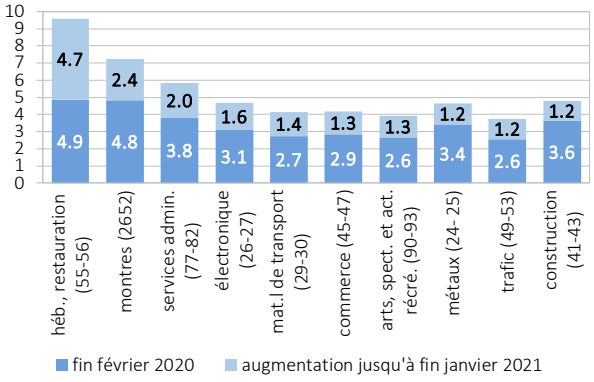
source : SECO

Sur l'ensemble de l'année, les secteurs ont été touchés à des degrés divers par la crise du Covid-19. Les secteurs qui ont connu les plus fortes hausses du taux de chômage entre fin février 2020 et fin janvier 2021 sont indiqués dans le graphique 28.

En points de pourcentage, c'est dans les hôtels et restaurants, l'horlogerie, les autres services aux entreprises (y compris les agences de voyage et la location de personnel) ainsi que la construction que la hausse du taux de chômage a été la plus forte. Cette augmentation a également été supérieure à la moyenne dans les industries MEM, le commerce de gros et de détail, le secteur des arts, des spectacles et des activités récréatives et celui des transports (notamment aériens).

graphique 28 : Taux de chômage par secteur

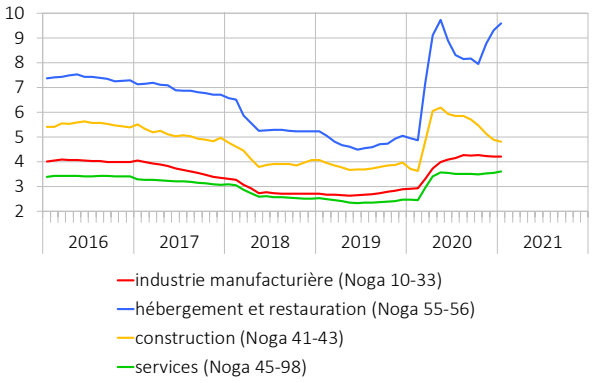
valeurs désaisonnalisées, en % de la population active, entre parenthèses : codes Noga des secteurs économiques



source : SECO

graphique 29 : Taux de chômage, divers secteurs

valeurs désaisonnalisées, en % de la population active



source : SECO

Dans les secteurs qui, entre mars et mai 2020, ont été les premiers touchés par les restrictions visant à endiguer la propagation du Covid-19 (par ex. les hôtels, les restaurants et la construction), la hausse du taux de chômage a été plus rapide et plus prononcée (graphique 29). Après l'assouplissement des mesures, soit à partir de fin mai, leur taux de chômage a enregistré une baisse relativement forte. L'augmentation du taux de chômage a été en revanche moins prononcée dans le secteur industriel. L'industrie horlogère et l'industrie MEM, en particulier, n'ont connu une stabilisation qu'à partir d'août 2020. Ces industries ont davantage été freinées par la lenteur

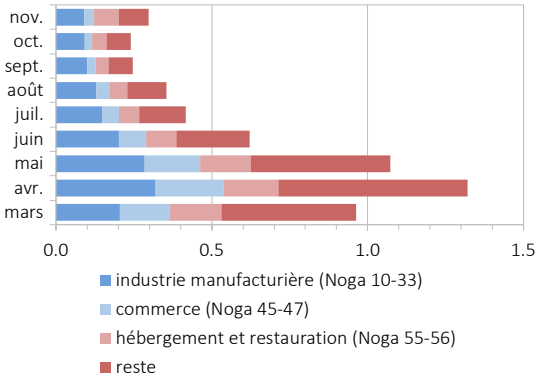
[10] Les demandeurs d'emploi comprennent les chômeurs inscrits auprès d'un office régional de placement (ORP) et les demandeurs d'emploi non chômeurs. Ces derniers comprennent les personnes qui occupent toujours un emploi aux termes d'un contrat ayant fait l'objet d'un préavis de résiliation, qui disposent d'un revenu intermédiaire, qui participent à une mesure active du marché du travail (p. ex. un programme d'emploi temporaire ou une formation complémentaire) ou qui, en raison par exemple d'une maladie, ne sont pas immédiatement disponibles.

[11] Pour l'analyse conjoncturelle, on utilise ici le taux de chômage désaisonnalisé et non corrigé des variations aléatoires.

de la reprise de la demande étrangère que par des mesures réglementaires imposées par les autorités nationales.

Jusqu'à présent, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration est celui qui a le plus pâti des mesures mises en œuvre face à la seconde vague du Covid-19, si bien que le taux de chômage y a de nouveau considérablement augmenté depuis la fin du mois d'octobre 2020. De plus, la fermeture d'une grande partie du commerce de détail à partir de la mi-janvier pourrait encore entraîner une recrudescence du chômage dans ce secteur.

graphique 30 : Chômage partiel comptabilisé en 2020
nombre d'employés en millions

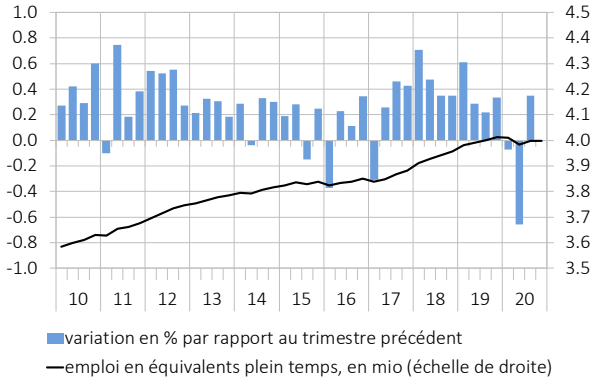


source : SECO

Si, au cours des dix derniers mois, le taux de chômage et le taux de demandeurs d'emploi n'ont pas enregistré une hausse plus forte malgré la baisse massive de la valeur ajoutée, c'est essentiellement grâce au recours généralisé au chômage partiel (RHT). Partant d'un niveau très bas d'environ 5 000 salariés au chômage partiel en février 2020, ce chiffre est passé à 960 000 en mars et à un niveau record d'environ 1,32 million en avril (graphique 30). Après l'assouplissement des mesures de politique sanitaire, le chômage partiel a considérablement diminué, atteignant 240 000 travailleurs en octobre 2020. Suite à la deuxième vague de Covid-19 et aux nouvelles mesures de lutte contre la propagation du virus, le nombre des personnes au chômage partiel comptabilisées a de nouveau sensiblement augmenté, passant à environ 300 000 à la fin du mois de novembre 2020. En raison des décomptes en suspens, ce chiffre est toutefois susceptible d'être révisé à la hausse (ordre de grandeur +20 %).

Au dernier trimestre 2020, l'emploi en équivalents plein temps est resté constant par rapport au trimestre précédent (graphique 31). Il en résulte ainsi une stagnation pour l'ensemble de l'année 2020. Le nombre d'heures travaillées a néanmoins fortement diminué car beaucoup d'employés ont été mis au chômage partiel. Si l'on convertit en termes d'employés à temps plein les heures de travail compensées par les indemnités en cas de réduction de l'horaire de travail (RHT), on peut estimer la perte de travail à quelque 97 000 au 1er trimestre, 458 000 au 2e trimestre et 125 000 au 3e trimestre, ce qui correspondrait respectivement à 2,4 %, 11,5 % et 3,1 % de l'emploi en équivalents plein temps.

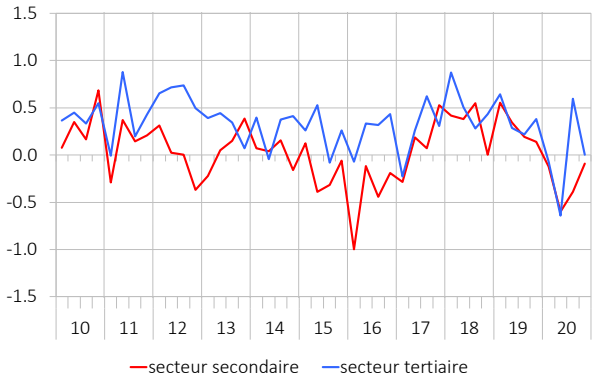
graphique 31 : Emploi en équivalents plein temps
valeurs désaisonnalisées



source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Dans les secteurs secondaire et tertiaire, l'emploi est resté à peu près constant au 4e trimestre 2020 (graphique 32). Dans le tertiaire, la forte baisse de l'emploi touchant le secteur de la restauration a été compensée par la croissance dans d'autres branches. Dans le secondaire, tandis que l'industrie MEM, notamment, souffre toujours de la faiblesse persistante de la conjoncture internationale, d'autres branches ont enregistré une croissance positive.

graphique 32 : Équivalents plein temps, secteurs secondaire et tertiaire
variation en % par rapport au trimestre précédent : valeurs désaisonnalisées



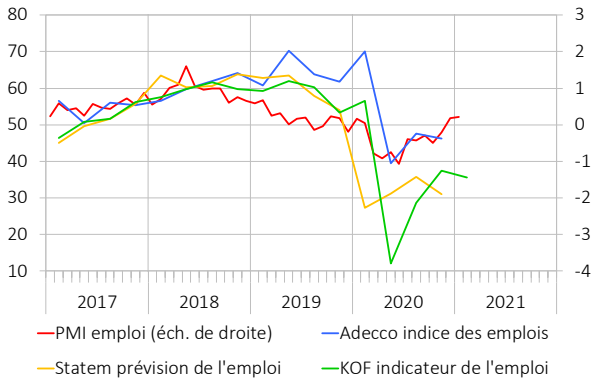
source : OFS (désaisonnalisation : SECO)

Les indicateurs avancés du marché du travail font toujours état d'une faible croissance de l'emploi (graphique 33). Toutefois, le sous-indice désaisonnalisé des directeurs d'achat de l'industrie (PMI) a continué de dépasser largement le seuil de croissance en décembre et

s'est encore élevé pour atteindre 52,2 points en janvier. L'indicateur de l'emploi du KOF pour le 1er trimestre 2021 laisse en revanche prévoir une baisse de l'emploi dans l'ensemble de l'économie.

graphique 33 : Perspectives d'emploi

PMI : moyenne trimestrielle, autres indices : standardisés



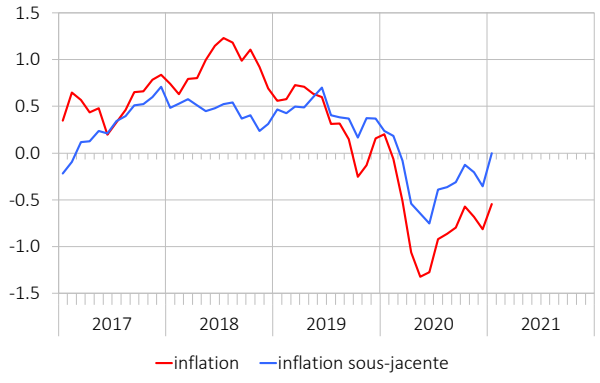
sources : Adecco, OFS, KOF, CS/Procure

Prix

Le renchérissement des prix à la consommation reste en terrain négatif par rapport à l'année précédente. Au cours des derniers mois, il a fluctué entre −0,5 % et −0,8 % (graphique 34). Toutefois, par rapport aux niveaux très bas du 2e trimestre 2020, le taux d'inflation s'est quelque peu redressé, ce qui tient au ralentissement de la baisse des prix des biens importés (graphique 35). L'évolution stable du cours de change depuis août 2020 y a probablement contribué dans une large mesure et, depuis peu, les prix du pétrole sont également repartis à la hausse. Quant aux prix des produits nationaux, ils ont continué à baisser légèrement.

graphique 34 : Indice des prix à la consommation (IPC)

variation sur un an en %, inflation sous-jacente : sans les produits frais et saisonniers, l'énergie ni les carburants

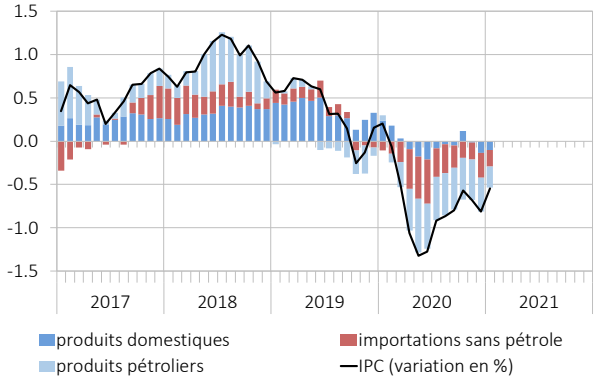


source : OFS

Dans la plupart des catégories de produits, l'inflation était négative en janvier 2021. Ce sont les secteurs des loisirs et de la culture ainsi que des transports qui ont continué d'enregistrer les baisses de prix les plus fortes. L'inflation est tombée en terrain négatif dans le secteur de l'habillement et des chaussures ainsi que dans l'hôtellerie, qui ont pâti des fermetures de magasins et de l'absence de touristes d'hiver. Elle a également été très négative en ce qui concerne les produits frais et saisonniers. Quant à l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie, des carburants et des produits frais, elle est passée à 0,0 % en janvier, quittant ainsi pour la première fois le registre négatif depuis le début de la crise.

graphique 35 : Contributions à l'inflation

variation sur un an en points de pourcentage



source : OFS

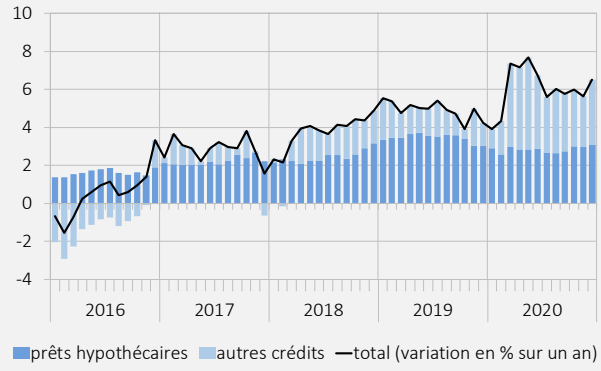
Encadré : 2020 année de crise – ni resserrement du crédit ni vague de faillites

Depuis le début de la crise dite du coronavirus, les entreprises ont été exposées au risque de se retrouver face à de graves difficultés de financement. Dans certains cas, on redoutait même un resserrement du crédit qui freinerait l'activité d'investissement. Or aucun signe semblable n'a été observé jusqu'à présent, même depuis l'interruption du programme de crédit Covid. La vague de faillites redoutée ne s'est pas encore concrétisée et, pour 2020, on constate plutôt une « sous-mortalité » des entreprises.

Les conditions qui règnent sur le marché du crédit demeurent favorables, largement inchangées par rapport à la situation d'avant la crise. Les taux d'intérêt évoluent latéralement à un niveau très bas et les primes de risque ont connu récemment une baisse notable, même pour les emprunteurs ayant une faible cote de crédit (BBB). Les lignes de crédit non utilisées restent globalement élevées. Dans le domaine des prêts hypothécaires, la croissance se maintient en 2020. Pour les autres crédits, les banques, depuis le mois de mars, ont même sensiblement augmenté leurs prêts aux entreprises (y compris les crédits Covid). La croissance des crédits est à son plus haut niveau depuis des années (graphique 36).

graphique 36 : Crédits aux entreprises

prêts hypothécaires et autres crédits : contributions en points de pourcentage



source : BNS

Diverses enquêtes confirment ce tableau. Selon les enquêtes du KOF auprès des entreprises, seules des restrictions financières isolées ont été signalées par les entreprises comme un obstacle majeur à leurs performances en décembre (tableau 4). Par rapport aux valeurs de l'enquête de décembre 2019, on constate même une réduction générale de la proportion des entreprises confrontées à d'importants problèmes de financement. Dans le secteur de la construction, la part des moyennes entreprises ayant connu des problèmes de financement a légèrement augmenté, soit de 12 à 16 % dans le secteur de la construction et de 6 à 7 % dans l'industrie manufacturière (de 12 à 14 % pour ce qui est des grandes entreprises dans ce même secteur). Dans le secteur des services, ce sont les grandes entreprises qui se plaignent de difficultés financières un peu plus importantes.

tableau 4 : Difficultés financières rencontrées par les entreprises

part des entreprises, en %, par secteur et par taille, réponse à la question : Les difficultés financières sont-elles actuellement un facteur de restriction dans la prestation de services ?

		2019 T4	2021 T1
Construction	grand	16	13
	moyen	12	16
	petit	12	11
Finance, assurances	grand	33	21
	moyen	15	7
	petit	27	23
Industrie manufacturière	grand	6	7
	moyen	15	6
	petit	12	14
Bureaux d'études	grand	10	13
	moyen	17	15
	petit	17	18
Services	grand	3	5
	moyen	12	7
	petit	10	9
Commerce de gros	grand	0	0
	moyen	5	2
	petit	12	7

source : KOF

La dernière enquête qui a été effectuée par le SECO et economiesuisse[12], tout comme celle des délégués régionaux de la BNS[13], confirme que les problèmes de financement ont été relativement rares jusqu'au 4e trimestre. La dernière enquête auprès des directeurs d'achats de l'industrie (PMI) suggère même que les entreprises interrogées s'attendent à une normalisation générale de l'activité d'investissement d'ici au 2e trimestre.

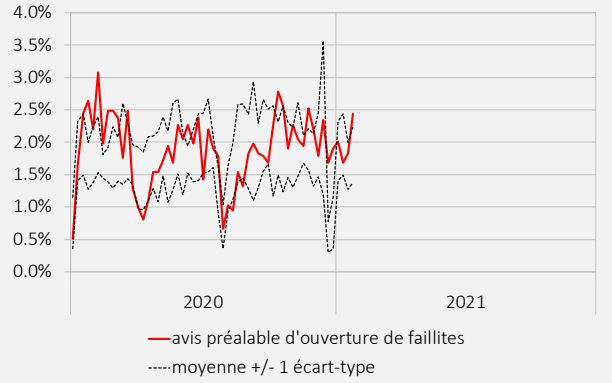
En résumé, il n'y a actuellement aucun signe de resserrement du crédit ou de faiblesse prononcée des investissements. Cela concorde avec les tendances en matière de faillites et d'insolvabilités d'entreprises qui, d'ordinaire, augmentent considérablement au cours d'une récession en raison de l'intensification des problèmes de liquidité. Fin janvier 2021, le nombre des faillites n'a cependant pas augmenté de manière significative par rapport aux années précédentes (graphique 37).

[12] La dernière enquête a eu lieu en novembre 2020. Au total, 25 secteurs y ont participé, répartis sur l'ensemble de l'activité économique. Voir https://www.economiesuisse.ch/fr/articles/consequences-du-coronavirus-lhiver-sannonce-difficile.
[13] Voir Bulletin trimestriel complet 4/2020 (snb.ch).

Un examen plus approfondi révèle même une certaine « sous-mortalité » des entreprises. C'est un fait particulièrement remarquable par comparaison avec des crises économiques de même ampleur. La plus récente a été la crise financière de 2008-2009, lorsque l'économie internationale s'est effondrée à la suite de la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008. Dans la foulée, les faillites en Suisse ont augmenté de manière significative par rapport à l'année précédente : au cours des 11 mois qui ont suivi, on a enregistré au total 398 faillites de plus (+36,7 %) qu'entre octobre 2007 et août 2008 (graphique 38 et tableau 5).

graphique 37 : Avis de faillite prévisionnels

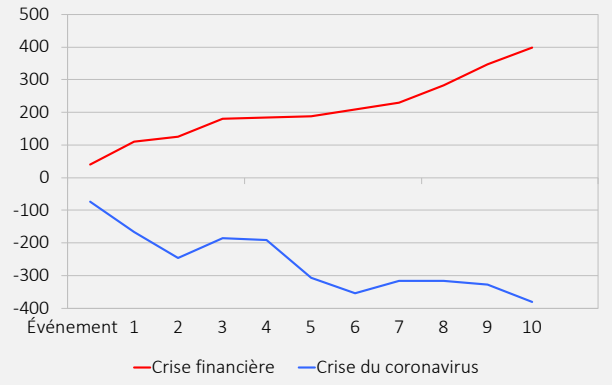
par semaine, en % du nombre d'entreprises, valeur moyenne : 2012-2019



sources : FOSC, OFS

graphique 38 : Déclarations de faillite

nombre cumulé des déclarations de faillite dans les mois suivant l'événement, par rapport à la même période un an plus tôt



source : FOSC

Les mesures de confinement prises de manière presque simultanée dans de nombreux pays en mars 2020 ont également causé un effondrement brutal de l'économie internationale. L'ampleur et la rapidité de cet effondrement ont même largement dépassé celles de la crise financière. Néanmoins, il y a eu 381 faillites de moins entre mars 2020 et janvier 2021 qu'à la même période un an plus tôt. Au cours des onze mois qui se sont écoulés depuis mars 2020, ces chiffres ont été inférieurs de 11 % à ceux de la même période de l'année précédente. Cela comprend 10 mois de l'année 2019, qui ne se distingue ni comme une année de crise ni comme celle d'un boom en termes économiques. Les mesures de stabilisation adoptées par la Confédération, en particulier l'indemnisation du chômage partiel et les prêts Covid, y ont probablement contribué de manière significative.

Les différents secteurs affichent des degrés variables de déclin. Les faillites ont légèrement diminué dans les secteurs du commerce de détail et de l'hôtellerie, bien que ces deux industries aient été durement touchées par les fermetures d'entreprises (tableau 5). Dans les branches des services, moins touchées par la crise, le nombre des faillites a été en fait beaucoup plus faible que l'année précédente. Ce tableau contraste également avec la tendance observée pendant la crise financière, où le nombre des faillites dans les secteurs de la finance et des assurances doubla en dix mois, de même qu'il augmenta dans d'autres secteurs industriels durement touchés.

tableau 5 : Déclarations de faillite par secteur

total des faillites pendant 10 mois depuis l'événement, par rapport à la même période un an plus tôt, en %

Branche	Crise financière	Crise du coronavirus
Industrie manufacturière (10-33)	46.2	-13.1
Construction (41-43)	14.9	-12.2
Commerce (45-47)	38.5	-0.7
Hébergement, restauration (55-56)	21.7	-1.5
Information et communication (58-63)	51.1	-22.1
Finance, assurances (64-66)	103	-18.9
Act. spécialisées, scient. et tech. (69-75)	61.5	-18.4
Autres services économiques (77-82)	16.1	-14.2
Autres	21.4	-6.9
Total	**36.7**	**-11**

sources : SECO, Bisnode

Avec le deuxième confinement, le risque d'une large exacerbation des problèmes de financement a encore augmenté. L'effet qui en résultera sur les faillites et les investissements dépendra notamment de la durée des mesures de restriction ou de l'évolution du scénario épidémiologique. Il est toutefois inévitable qu'une récession soit suivie d'un certain réajustement structurel. On peut donc supposer que le nombre des faillites augmentera durant l'année en cours. Si une telle mutation structurelle, qui peut être très douloureuse, devait être empêchée, ce serait à long terme préjudiciable à l'économie dans son ensemble.

Rédaction : Ronald Indergand et Philipp Wegmüller (SECO, Conjoncture)

Prévisions conjoncturelles

Prévisions pour la Suisse

Le début de l'année 2021 est sous le signe de la seconde vague de Covid-19. Les mesures de confinement plus strictes imposées en décembre et janvier ne vont pas sans de lourdes pertes de valeur ajoutée dans les secteurs touchés, notamment dans l'industrie hôtelière. Rien n'indique cependant un effondrement économique aussi grave que celui consécutif au premier confinement du printemps dernier. D'une part, les restrictions sont moins étendues ou touchent moins de secteurs.[14] D'autre part, de nombreuses entreprises, mieux préparées, ont misé davantage sur les canaux de distribution alternatifs, tels que les services de livraison ou l'achat en ligne et le retrait en magasin. Les données disponibles indiquent finalement une tendance positive dans le secteur industriel ; le PMI de l'industrie pour la Suisse a augmenté en février pour atteindre son plus haut niveau depuis l'été 2018. Le durcissement des mesures depuis l'automne dernier a également eu moins d'impact sur l'économie d'importants partenaires commerciaux de la Suisse que redouté initialement.

Effets ralentisseurs en début d'année

L'évolution conjoncturelles dépend essentiellement de la situation épidémiologique et des mesures qui y sont liées. Début mars, la première étape de l'assouplissement s'est achevée avec la réouverture complète du commerce de détail. Il est probable que cela ait entraîné un certain effet de rattrapage dans les catégories de consommation concernées. D'autres assouplissements sont prévus dans les mois à venir, tant en Suisse qu'au niveau international. Dans ses prévisions actuelles, le groupe d'experts prend pour hypothèse que ces mesures entreront pour l'essentiel en vigueur comme prévu et qu'il ne sera pas nécessaire de durcir davantage les mesures de confinement ayant une forte incidence sur l'économie. La demande des consommateurs, notamment, devrait alors continuer de se redresser.

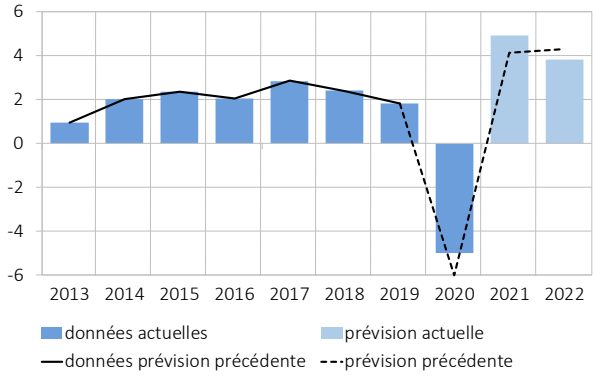
Pandémie et mesures sanitaires restent des facteurs déterminants

Il est vrai que la faiblesse des accords salariaux et la hausse des prix à la consommation pèsent sur le revenu réel disponible. Cependant, une partie au moins de la population a réalisé en 2020 d'importantes économies supplémentaires. Bien des secteurs de consommation n'étaient accessibles que dans une mesure limitée ; en même temps, les mesures de stabilisation, notamment l'indemnisation du chômage partiel, ont permis de limiter la perte de revenus. Suite aux mesures d'assouplissement, la demande dans les secteurs du tourisme, des transports, des loisirs et de la culture devrait donc s'accroître considérablement. On peut également s'attendre à une plus grande consommation publique du fait des dépenses supplémentaires liées au Covid-19.

Effets de rattrapage dans la consommation

graphique 39 : Demande mondiale

PIB des principaux partenaires commerciaux de la Suisse, pondérés par les exportations, valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % sur un an



sources : OFS, SECO, Groupe d'experts de la Confédération

Parallèlement, la conjoncture à l'étranger devrait se redresser. Les données les plus récentes suggèrent que la demande mondiale évoluera plus favorablement cette

[14] Pour une vue d'ensemble des mesures, voir : https://www.bag.admin.ch/bag/de/home/krankheiten/ausbrueche-epidemien-pandemien/aktuelle-ausbrueche-epidemien/novel-cov/massnahmen-des-bundes.html#1570431754.

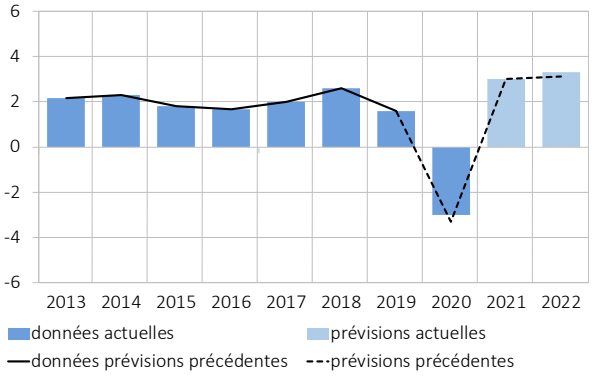
année que ce qui était prévu dans les dernières prévisions (graphique 39, tableau 6), avec des effets positifs correspondants sur l'économie suisse d'exportation. Les exportations de marchandises, en particulier, devraient se redresser sensiblement. Cela permettrait d'accroître l'utilisation des capacités de production en Suisse, de sorte que l'on peut s'attendre à une croissance substantielle des investissements en biens d'équipement pour l'année en cours, soutenue en outre par la persistance de bonnes conditions de financement sur les marchés du crédit et des capitaux. La politique monétaire et la politique budgétaire devraient rester expansionnistes. Pour autant qu'il ne soit plus nécessaire d'imposer des mesures de confinement, les secteurs économiques particulièrement exposés, comme le tourisme international, devraient également trouver une issue à la crise.

Dans ce contexte, le groupe d'experts confirme largement ses prévisions de décembre concernant le PIB. Pour 2021, il continue de prévoir une croissance supérieure à la moyenne, de 3,0 %, du PIB corrigé des événements sportifs (graphique 40, tableau 7). Le niveau du PIB d'avant la crise devrait ainsi être à nouveau dépassé vers la fin 2021, soutenu à la fois par les composantes de la demande intérieure et par le commerce extérieur (graphique 41). En incluant les effets des grands événements sportifs internationaux prévus pour 2021, cela correspond à une croissance de 3,2 %.

PIB 2021 corrigé des événements sportifs : +3,0 %

graphique 40 : Prévisions du PIB

valeurs réelles désaisonnalisées et corrigées des grands événements sportifs, variation en % sur un an



sources : OFS, SECO, Groupe d'experts pour les prévisions

La reprise qui s'amorce améliore également la situation sur le marché du travail : le chômage partiel est progressivement réduit et le chômage diminue peu à peu. Le taux de chômage devrait s'établir en moyenne à 3,3 % pour l'année (prévision inchangée).

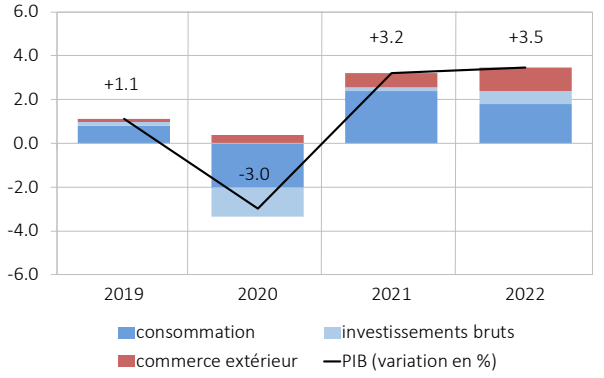
Le groupe d'experts prévoit pour 2022 un taux de croissance du PIB corrigé des grands événements sportifs de 3,3 % (3,5 % en incluant l'effet des grands événements sportifs internationaux). Les exportations de biens et de services devraient dépasser sensiblement les niveaux d'avant la crise. Le commerce extérieur contribuerait ainsi positivement à la croissance du PIB, mais les importations devraient augmenter du fait de la reprise de la demande intérieure. Au terme de l'horizon de prévision, la croissance économique devrait se normaliser au fur et à mesure que les effets de rattrapage s'estomperont.

PIB 2022 corrigé des événements sportifs : +3,3 %

La reprise économique est susceptible d'avoir un impact notable sur le marché du travail. En 2022, le taux de chômage devrait tomber à 3,0 % en moyenne et l'emploi devrait augmenter sensiblement.

graphique 41 : Prévisions du PIB et contributions à la croissance

valeurs réelles, y c. événements sportifs, contribution des composantes en points de pourcentage, 2021–2022 : prévisions



sources : OFS, SECO, Groupe d'experts de la Confédération

Risques

Les plus grandes incertitudes tiennent à la pandémie, aux réactions potentielles des agents économiques et des décideurs politiques ainsi qu'aux effets économiques secondaires.

La reprise serait considérablement retardée si de nouvelles mesures de confinement drastiques devaient être prises en Suisse et chez d'importants partenaires commerciaux au cours des prochains mois, par exemple en raison de retards dans les programmes de vaccination contre le Covid-19.

On ne peut pas non plus exclure que la pandémie pèse sur la conjoncture économique jusqu'en 2022, par exemple du fait de la propagation de mutants du coronavirus réagissant moins bien aux vaccins disponibles. Il pourrait y avoir en outre des effets économiques secondaires, tels que des suppressions d'emplois et des faillites d'entreprises, plus graves que ceux envisagés dans les prévisions du groupe d'experts. Les risques liés à la dette souveraine et à la solvabilité des entreprises s'en trouveraient également amplifiés.

À l'inverse, la reprise au cours de l'année 2021 pourrait être, au niveau international, plus vigoureuse que ce qui était annoncé dans les prévisions du groupe d'experts, en raison notamment d'effets de rattrapage accrus en matière de dépenses de consommation privée.

Mais l'économie mondiale est aussi exposée à d'autres risques inhérents au conflit commercial international. Une certaine incertitude plane en outre sur les relations entre la Suisse et l'UE en ce qui concerne l'accord institutionnel. Enfin, sur le plan intérieur demeure le risque de corrections plus importantes dans le secteur immobilier.

tableau 6 : Conjoncture internationale et cadre monétaire, mars 2021[15]

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles,
PIB : valeurs réelles, corrigées des effets saisonniers et calendaires

	2019	2020	2021 *		2022 *	
Produit intérieur brut, comparaison internationale						
États-Unis	2.2	-3.5	5.1	(3.4)	3.1	(4.0)
Zone euro	1.3	-6.8	3.7	(3.5)	3.8	(4.2)
Allemagne	0.6	-5.3	3.5	(3.6)	3.9	(4.1)
Royaume-Uni	1.4	-9.9	5.1	(6.0)	5.7	(5.8)
Japon	0.3	-4.9	3.5	(2.7)	2.0	(2.5)
Pays du Bric	4.8	-1.0	8.3	(7.7)	5.3	(5.5)
Chine	6.0	2.3	8.8	(8.1)	5.4	(5.6)
Demande mondiale	1.8	-5.0	4.6	(4.1)	3.8	(4.3)
Prix du pétrole en USD par baril de Brent	64.3	41.8	63.3	(45.2)	65.4	(45.9)
Suisse						
Libor à trois mois en %	-0.7	-0.7	-0.7	(-0.8)	-0.7	(-0.7)
Rendement des emprunts à 10 ans en %	-0.5	-0.5	-0.3	(-0.5)	-0.3	(-0.5)
Indice réel du cours du franc	0.7	3.9	0.3	(0.1)	0.0	(0.0)

sources : SECO, institutions statistiques internationales, U.S. EIA, BNS
* hypothèses du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions

tableau 7 : Conjoncture suisse, mars 2021[16]

sauf mention contraire, variation en %, valeurs réelles, contributions à la croissance en points de pourcentage,
prévisions du PIB et des composantes : valeurs réelles, corrigées des effets saisonniers et calendaires

	2019	2020	2021 *		2022 *	
Produit intérieur brut, corrigé des événements sportifs	1.6	-3.0	3.0	(3.0)	3.3	(3.1)
Produit intérieur brut (PIB) et composantes	1.1	-3.0	3.2	(3.2)	3.5	(3.3)
Consommation privée	1.4	-4.5	3.7	(4.1)	3.7	(2.7)
Consommation de l'État	0.9	2.9	4.2	(2.0)	-0.8	(0.4)
Investissements dans la construction	-0.5	-0.7	1.0	(0.5)	0.2	(0.2)
Investissements en biens d'équipement	2.2	-2.2	4.0	(3.3)	3.5	(3.5)
Exportations de biens	4.9	-1.7	3.7	(3.2)	4.8	(5.9)
Exportations de services	-3.0	-17.2	13.9	(5.2)	7.0	(13.5)
Importations de biens	2.8	-7.4	4.0	(4.0)	4.5	(6.0)
Importations de services	2.0	-12.7	12.6	(5.5)	4.8	(10.0)
Contributions à la croissance du PIB						
Demande intérieure finale	1.1	-2.4	3.1	(2.9)	2.4	(2.0)
Commerce extérieur	0.1	0.4	0.7	(0.1)	1.1	(1.3)
Marché du travail et prix						
Emplois en équivalents plein temps	1.6	0.0	0.3	(0.3)	1.5	(1.5)
Taux de chômage en %	2.3	3.1	3.3	(3.3)	3.0	(3.0)
Indice des prix à la consommation	0.4	-0.7	0.4	(0.1)	0.4	(0.3)

sources : OFS, SECO
* prévisions du Groupe d'experts de la Confédération,
entre parenthèses : prévisions précédentes

[15] Bric : agrégat pondéré du PIB à parité de pouvoir d'achat (FMI) du Brésil, de la Russie, de l'Inde et de la Chine.
[16] Exportations et importations de marchandises ainsi que contribution à la croissance du commerce extérieur : sans les objets de valeur.

Scénarios

Vu le haut niveau d'incertitude qui persiste, le SECO complète les prévisions du groupe d'experts par trois scénarios (graphique 42, graphique 43, tableau 8). Les scénarios 1 et 2 tiennent compte de différents risques de retardement. Le scénario 3 illustre la survenance de risques positifs.

Scénario 1 : « Retardement »

Si la situation épidémiologique revient progressivement à la normale dans certains pays, comme les États-Unis et le Royaume-Uni, elle reste tendue en Suisse et dans la zone euro jusqu'à l'été en raison de retards dans les programmes de vaccination contre le Covid-19. Les réouvertures d'entreprises envisagées pour le 2e trimestre seront ainsi reportées et certaines réouvertures seront annulées. Une levée profonde et durable des mesures restrictives sur le plan économique n'aura donc lieu qu'au cours du 3e trimestre. Les secteurs particulièrement exposés (tourisme, gastronomie, divertissement) continuent à souffrir sévèrement des restrictions économiques et sont plus durablement tributaires de mesures de soutien. Les faillites et les licenciements dans les industries concernées sont en augmentation. De plus, la faible croissance dans la zone euro pèse sur l'économie d'exportation et sur l'activité d'investissement en Suisse.

Assouplissements étendus et prolongés seulement au 3e trimestre

Dans ce scénario, la reprise de l'économie est retardée par rapport aux prévisions de base. Pour l'ensemble de l'année 2021, cela se traduit par une croissance du PIB de seulement 1,8 %, puis de 4,3 % en 2022. Le chômage augmente jusqu'au milieu de l'année 2021 et, après une baisse au second semestre, il atteint une moyenne annuelle de 3,4 % en 2021. En 2022, il continuera de diminuer pour atteindre une moyenne annuelle de 3,0 %. Par rapport aux prévisions de décembre 2019, la perte cumulée du PIB d'ici à la fin 2022 est d'environ 98 milliards de francs suisses (en termes nominaux).[17]

Reprise retardée

Scénario 2 : « Effets de second tour »

La reprise est entravée par des effets économiques secondaires et la situation épidémiologique restera fragile jusqu'en 2022 dans le monde entier, notamment en raison de nouvelles mutations du virus. Après des assouplissements temporaires, certaines mesures de confinement sont réinstaurées, au moins provisoirement, ce qui signifie que les perspectives à moyen terme restent faibles dans les secteurs exposés tels que l'hôtellerie, les transports et l'événementiel. Il y a des vagues de faillites et de licenciements dans les branches touchées, ce qui induit des effets secondaires dans d'autres secteurs de l'économie. Ces effets secondaires et la fragilité de la situation épidémiologique affaiblissent également la demande étrangère. La crise s'intensifie au niveau international par le biais du commerce extérieur, en particulier dans les services concernés (notamment le tourisme), mais aussi dans les échanges de marchandises. Tout cela pèse également sur l'industrie suisse des exportations. Les investissements prévus sont annulés, et l'industrie licencie de plus en plus de personnel. Le chômage augmente sensiblement, exerçant une pression supplémentaire sur la consommation.

Dans ce scénario, la reprise économique sur l'ensemble de l'horizon prévisionnel est nettement plus faible que dans la prévision de base. Le taux de croissance du PIB qui en résulte pour l'ensemble de l'année 2021 n'est que de 1,1 %, suivi de 2,1 % en 2022. Le chômage continue d'augmenter, atteignant une moyenne annuelle de 3,6 % en 2021 avant de retomber à une moyenne de 3,5 % en 2022. Par rapport aux prévisions de décembre 2019, la perte de PIB cumulée jusqu'à la fin de 2022 est d'environ 132 milliards de francs suisses (en termes nominaux). Le niveau d'avant la crise ne sera atteint que dans le courant de l'année 2022.

L'économie ne se redresse que lentement

Scénario 3 : « Compensation »

La situation épidémiologique se normalise rapidement et durablement sur le plan international. Dans le monde entier, la reprise économique est beaucoup plus forte que ne le prévoyait le groupe d'experts. Les ménages privés ont beaucoup de besoins de rattrapage à combler après un hiver difficile et une longue phase de restriction imposée aux consommateurs. L'offre renouvelée de possibilités de consommation entraîne dès lors des effets de rattrapage plus importants que prévu dans les prévisions de base, et ces effets sont encore renforcés par l'épargne supplémentaire accumulée par certains ménages en 2020 et par l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Ces effets de rattrapage se font également sentir à l'étranger et s'intensifient à l'échelle internationale, ce dont bénéficie l'industrie suisse d'exportation. Ces perspectives beaucoup plus positives incitent les entreprises,

Les besoins de rattrapage chez les consommateurs…

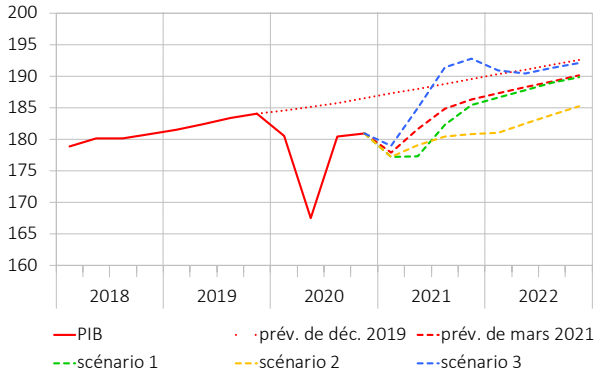
[17] En décembre 2019, l'horizon de prévision du groupe d'experts ne s'étendait que jusqu'en 2021. La trajectoire du PIB prévue à ce moment-là est prolongée jusqu'à fin 2022 avec des taux moyens de croissance trimestrielle de manière à pouvoir calculer les pertes économiques jusqu'en 2022.

en Suisse comme à l'étranger, à rattraper le retard pris dans leurs investissements et à embaucher de nouveaux collaborateurs. D'ici à 2022, l'effet de rattrapage de l'ensemble de l'économie se verra ainsi renforcé de sorte que la trajectoire du PIB qui aurait été prévue sans la crise du Covid-19 sera même dépassée en Suisse, mais aussi dans d'autres pays, à un rythme plus rapide.

Ce scénario se traduit par une forte reprise avec des taux de croissance du PIB s'élevant respectivement à 5,4 % et 2,2 % pour 2021 et 2022. Le chômage diminue progressivement à partir du 2e trimestre 2021 et n'atteint plus que 2,7 % en moyenne en 2022. Cependant, même dans ce scénario positif, les effets économiques de la crise du Covid-19 seraient considérables. Par rapport aux prévisions de décembre 2019, la perte cumulée du PIB d'ici à fin 2022 est de l'ordre de 57 milliards de francs suisses (en termes nominaux).[18] La forte reprise de la demande entraîne une hausse temporaire de l'inflation en raison d'une utilisation accrue des capacités.

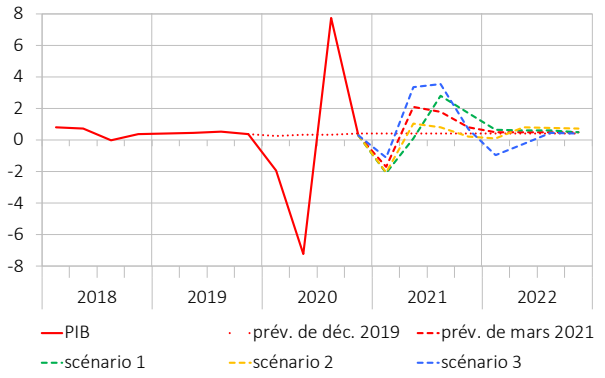
… favorisent une forte reprise

graphique 42 : Prévisions du PIB et scénarios, niveaux[18]
en milliards de francs, valeurs réelles corrigées des effets des événements sportifs



sources : SECO, Groupe d'experts pour les prévisions conjoncturelles

graphique 43 : Prévisions du PIB et scénarios, croissance[18]
variation en % par rapport au trimestre précédent , valeurs réelles et corrigées des effets des événements sportifs



sources : SECO, Groupe d'experts pour les prévisions conjoncturelles

tableau 8 : Prévisions conjoncturelles de mars 2021 et scénarios pour la conjoncture[18]
PIB : valeurs réelles, corrigées des événements sportifs, Prévisions et scénarios du PIB : valeurs également désaisonnalisées
Perte de valeur ajoutée : en comparaison avec les prévisions de décembre 2019, valeurs nominales, en milliards de francs

		Prévisions mars 2021		Scénario 1		Scénario 2		Scénario 3	
	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Croissance du PIB en %	-3,3	3,0	3,3	1,8	4,3	1,1	2,1	5,4	2,2
Taux de chômage en %	3,2	3,3	3,0	3,4	3,0	3,6	3,5	3,0	2,7
Perte de valeur ajoutée	37	29	19	39	22	46	50	13	7

sources : SECO, Groupe d'experts de la Confédération

[18] En décembre 2019, l'horizon prévisionnel du groupe d'experts ne s'étendait que jusqu'en 2021. Pour pouvoir calculer les pertes économiques jusqu'en 2022, la trajectoire du PIB prévue à ce moment-là est prolongée jusqu'à fin 2022 avec des taux de croissance trimestriels moyens.

Environnement international et monétaire

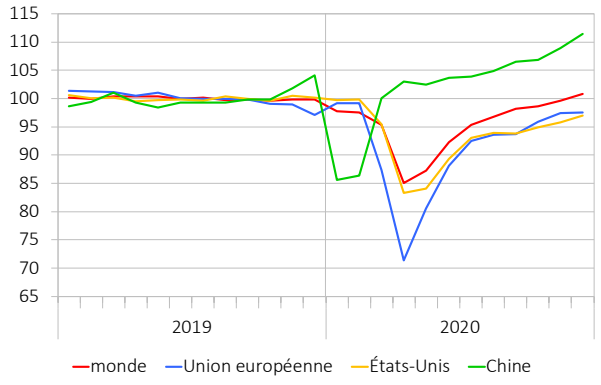
Économie mondiale

Au 4e trimestre 2020, la dynamique de reprise de l'économie mondiale s'est essoufflée. Si la reprise économique amorcée au cours des trimestres précédents s'est poursuivie en Chine, il n'en reste pas moins que des mesures de confinement généralisées ont été à nouveau mises en œuvre dans de nombreux autres pays face à l'augmentation du nombre des cas de Covid-19. Ainsi, les principaux pays industrialisés ont connu un net ralentissement du rythme de la croissance économique (par ex. les États-Unis), voire un déclin de l'activité économique (par ex. divers pays de la zone euro). Il ne s'est toutefois pas produit, au niveau international, d'effondrement aussi grave qu'au printemps dernier.

Les ruptures de production dans le secteur industriel, et donc les distorsions dans les chaînes d'approvisionnement internationales, ont été évitées autant que possible. Le secteur manufacturier a pu par la suite bénéficier de la reprise de la demande de marchandises. La production industrielle a pu ainsi continuer à se développer dans la plupart des régions du monde. Dans l'ensemble, à la fin 2020, elle avait déjà légèrement dépassé le niveau d'avant la crise (graphique 44).

graphique 44 : Production industrielle

valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne 2019 = 100



source : CPB Netherlands

Les indicateurs annoncent au début de l'année 2021 une évolution globalement positive du climat de confiance. Dans de nombreux pays notamment, les indices globaux des directeurs d'achat pour l'industrie (PMI) laissent espérer une nouvelle expansion. En revanche, les indicateurs de performance du secteur des services donnent une image plus hétérogène : dans certains pays européens, ils sont inférieurs au seuil de croissance alors qu'aux aux États-Unis et en Chine, ils indiquent une croissance. Dans l'ensemble, la situation de l'économie mondiale est un peu plus favorable que ce à quoi l'on s'attendait l'année dernière. Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit ainsi que la demande mondiale augmentera en 2021 plus fortement que ce qui était escompté dans les prévisions de décembre 2020. La suite de l'évolution de la conjoncture mondiale dépendra toutefois essentiellement de la situation épidémiologique et des mesures qui en découleront. L'incertitude reste donc extrêmement forte.

Zone euro

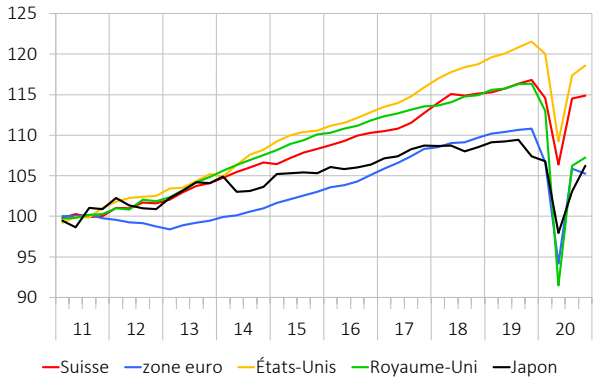
Après une forte reprise en été, le PIB de la zone euro a diminué de 0,6 % au 4e trimestre 2020.[19] Il était donc inférieur d'environ 5 % à celui d'avant la crise, à fin 2019 (graphique 45). Le durcissement des mesures de lutte contre la prolifération du coronavirus a pesé sur l'économie. Néanmoins, la baisse du PIB au 4e trimestre a été beaucoup moins prononcée que celle du premier semestre 2020 : des mesures de confinement moins strictes et plus ciblées ont été appliquées, et l'évolution positive de l'industrie a stabilisé la conjoncture.

En conséquence, les dépenses de consommation privée en particulier, qui ont été directement limitées par les mesures d'endiguement, ont apporté une contribution négative à la croissance du PIB (graphique 46). En revanche, les investissements en équipements ont légèrement augmenté. Les importations et les exportations ont augmenté dans le sillage de la reprise du commerce

[19] Sauf indication contraire, les commentaires ci-après se rapportent aux taux de croissance par rapport au trimestre précédent des agrégats désaisonnalisés, en valeurs réelles, ainsi qu'aux données désaisonnalisées du marché du travail.

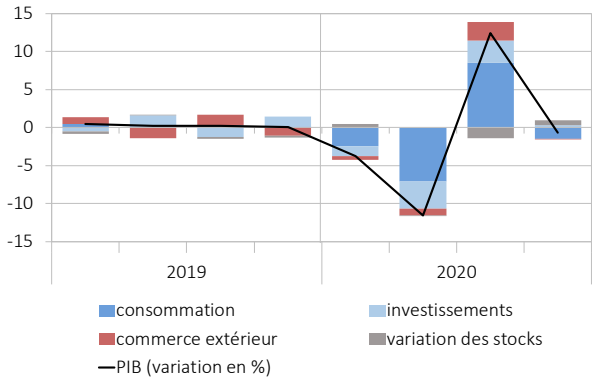
mondial ; au total, le commerce extérieur a apporté une contribution légèrement négative à la croissance.

graphique 45 : PIB, comparaison internationale
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



sources : SECO, Eurostat, U.S. BEA, U.K. ONS, CaO Japan

graphique 46 : Contribution des composantes, zone euro
valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage

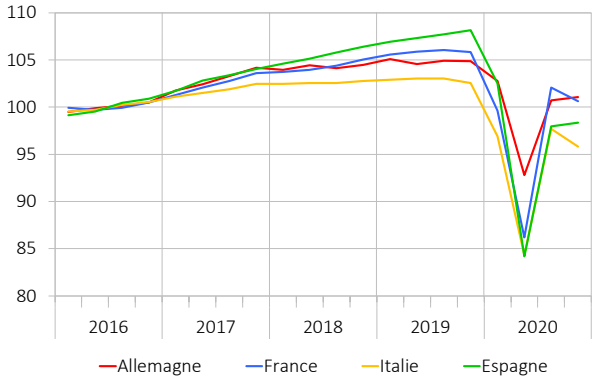


source : Eurostat

Parmi les grands pays de la zone euro, l'Allemagne et l'Espagne se distinguent de façon positive par une croissance respective de leur PIB de 0,3 % et 0,4 % (graphique 47). En France et en Italie, le PIB a diminué respectivement de 1,4 % et 1,9 % au 4e trimestre.

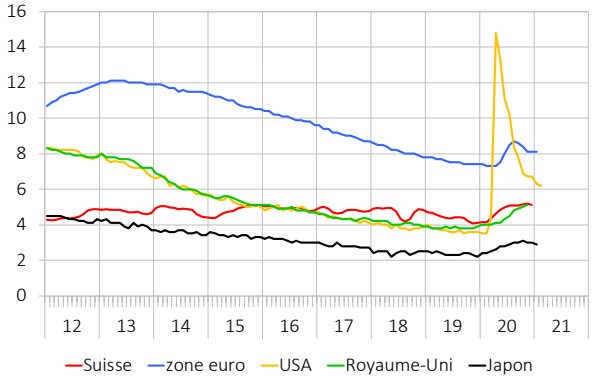
Sur le marché du travail de nombreux pays de la zone euro, la situation s'est légèrement détériorée vers la fin 2020. Dans l'ensemble de la zone euro, le taux de chômage s'est maintenu à 8,1 % entre novembre 2020 et janvier, interrompant la baisse précédente. La valeur d'avant la crise de février 2020 n'est par conséquent dépassée que de 0,8 point de pourcentage (graphique 48). Cependant, le taux de chômage incite à minimiser les effets de la crise du Covid-19 sur le marché du travail. Le recours généralisé au chômage partiel contribue notamment à maintenir un grand nombre d'emplois, ce qui a un effet modérateur sur le taux de chômage.

graphique 47 : PIB, divers pays de la zone euro
valeurs réelles, désaisonnalisées, moyenne de 2016 = 100



source : Eurostat

graphique 48 : Chômage, comparaison internationale
taux au sens du BIT, valeurs désaisonnalisées, en %



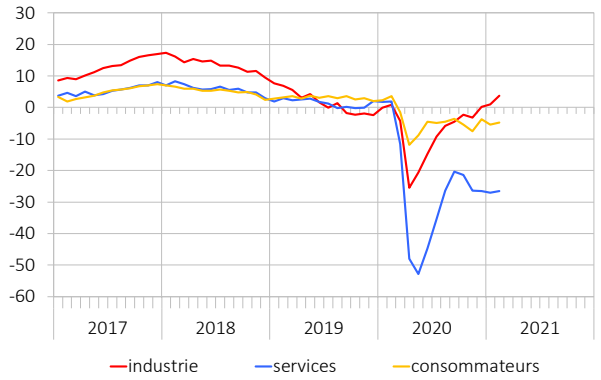
sources : OFS (désaisonn. : SECO), Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, CaO Japan

Depuis le déclenchement de la deuxième vague de Covid-19, les indicateurs de confiance, pour la zone euro, ont connu une évolution hétérogène selon les secteurs économiques (graphique 49). D'un côté, le climat de confiance a continué de s'améliorer dans l'industrie, atteignant en février son niveau le plus élevé depuis mai 2019, ce qui corrobore d'autres indicateurs avancés tels que le PMI de l'industrie. Par ailleurs, le sentiment de confiance dans le secteur des services s'est détérioré, mais son niveau est resté pourtant bien supérieur aux niveaux les plus bas enregistrés lors de la première vague du Covid-19, et aucune nouvelle détérioration ne s'est produite en février.

Compte tenu de ces signaux hétérogènes et du fait que de nombreuses restrictions restent en place dans la zone euro, le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une nouvelle baisse du PIB au 1er trimestre en cours. L'assouplissement progressif des mesures devrait favoriser une reprise rapide, en particulier des dépenses de consommation privée. Le groupe d'experts revoit donc légèrement à la hausse ses prévisions pour 2021. Néanmoins, le niveau du PIB d'avant la crise ne devrait pas être atteint avant 2022.

graphique 49 : Indicateurs de confiance, zone euro

sous-composantes de l'Economic Sentiment Indicator, soldes, valeurs désaisonnalisées et corrigées de la valeur moyenne



source : Commission européenne

États-Unis

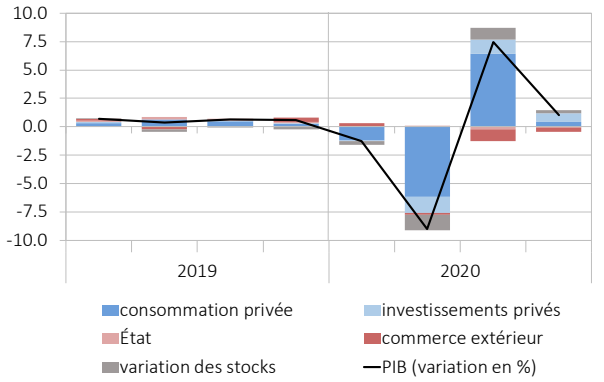
Au 4e trimestre, la reprise de l'économie américaine s'est considérablement ralentie : le PIB n'a plus augmenté que de 1,0 %, après 7,5 % au 3e trimestre (graphique 45), et il reste donc encore inférieur de 2,4 % à son niveau d'avant la crise. Si l'investissement a de nouveau fortement augmenté au 4e trimestre, dépassant ainsi largement son niveau d'avant la crise, la consommation n'a progressé, elle, que légèrement (graphique 50). Il est probable que cela tienne au renforcement des mesures de lutte contre le virus prises au 4e trimestre face à l'augmentation du nombre des cas de contamination. Le commerce extérieur a apporté une contribution négative à la croissance, d'autant plus que les importations ont augmenté plus fortement que les exportations. Toutefois, si les exportations sont presque revenues à leur niveau d'avant la crise, les importations restent inférieures de 11 % au niveau d'avant la crise.

Les effets de la pandémie demeurent toujours clairement visibles sur le marché du travail. Bien que le taux de chômage soit passé de 14,8 % – son apogée – en avril 2020 à 6,3 % en janvier 2021, il dépasse toujours de 3 points de pourcentage environ les niveaux d'avant la crise. En revanche, l'emploi n'a pas pu se redresser davantage au cours des derniers mois et se situe toujours autour de 6 % – soit plus de 9 millions de salariés – en dessous des niveaux d'avant la crise. En conséquence, le climat de consommation est resté morose au printemps 2020.

Selon les États, l'assurance-chômage couvre pendant environ six mois jusqu'à 50 % du revenu antérieur. Corrélativement, les dépenses budgétaires supplémentaires en 2020 (env. 3 milliards de dollars US) ont été d'autant plus importantes, incluant notamment une extension de l'assurance-chômage et des paiements pour les faibles revenus. Ceci a probablement empêché un effondrement encore plus grave de la consommation privée, donc de l'économie américaine dans son ensemble. Pour l'ensemble de l'année 2020, le PIB des États-Unis a baissé de 3,5 %, une évolution similaire à celle de la consommation privée. Exception faite de la crise financière de 2009, il s'agit du pire déclin économique depuis la Seconde Guerre mondiale.

graphique 50 : Contribution des composantes, États-Unis

valeurs réelles désaisonnalisées, variation par rapport au trimestre précédent, en points de pourcentage



source : U.S. BEA

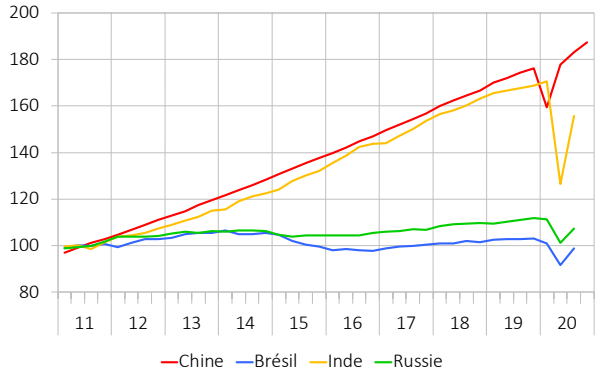
Selon certains indicateurs avancés, l'économie américaine a pris un bon départ au début 2021. Les indices des directeurs d'achat indiquent une croissance notable dans les secteurs de l'industrie et des services. Pour l'instant, cependant, les entreprises semblent encore hésitantes à embaucher du personnel supplémentaire. Le gouvernement prévoit actuellement un autre paquet fiscal d'une valeur de 1 900 milliards de dollars qui vise à soutenir la consommation privée. En outre, de nombreuses mesures ont été prises pour lutter contre la pandémie. Si le nouveau train de mesures budgétaires est approuvé et mis en œuvre à cette échelle, la relance budgétaire totale depuis le début de la crise s'élèvera à environ 25 % du PIB d'avant la crise.

Le Groupe d'experts de la Confédération prévoit une reprise notable de l'économie américaine à partir du 2e trimestre et une croissance annuelle de 5,1 % en 2021. Le niveau d'avant la crise devrait être atteint dans le courant de l'année. L'économie devrait également continuer d'évoluer positivement en 2022, quoique avec moins de dynamisme.

Chine

L'économie chinoise a affiché une croissance de 2,4 % au 4e trimestre, ce qui signifie que le PIB est déjà d'au moins 6 % supérieur au niveau d'il y a un an (graphique 51).

graphique 51 : PIB, pays du groupe Bric
valeurs réelles désaisonnalisées, moyenne de 2011 = 100



sources : NBS China, IBGE, Rosstat (désaisonnalisation : SECO), MoS&PI

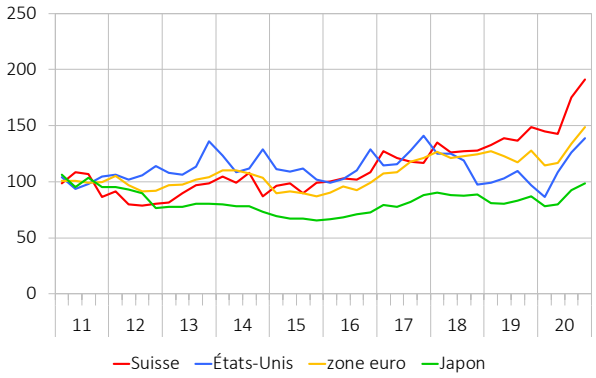
La reprise, dynamique, a été soutenue par un développement robuste de l'économie nationale, en particulier dans le secteur industriel. La production industrielle a récemment connu des taux de croissance supérieurs à la moyenne. D'une part, l'industrie chinoise axée sur les exportations a bénéficié de la reprise économique chez ses principaux partenaires commerciaux. Les exportations ont ainsi enregistré une forte croissance. D'autre part, le développement est soutenu par une intense activité d'investissement de la part des entreprises et du gouvernement. Cette évolution positive devrait se poursuivre au cours de la nouvelle année : selon les enquêtes effectuées auprès des entreprises, le climat en janvier est à la confiance. L'indice des directeurs d'achat est supérieur au seuil de croissance.

Développement robuste de l'industrie chinoise

La consommation privée a également apporté au 4e trimestre une contribution positive à la croissance. Cette évolution demeure cependant fragile. Les ventes au détail ont légèrement baissé en décembre, le taux de chômage a atteint son plus haut niveau depuis le milieu de l'année 2009 et le climat de consommation s'est récemment quelque peu détérioré, probablement du fait d'une recrudescence des cas de contamination et de nouvelles mesures de confinement locales.

Les partenaires commerciaux de la Chine ont également bénéficié de l'évolution positive de son marché intérieur. Les exportations suisses vers la Chine ont par exemple enregistré une croissance exceptionnelle en 2020. Les produits chimico-pharmaceutiques, les montres et les métaux ont notamment connu une croissance supérieure à la moyenne. Les exportations des États-Unis, de la zone euro et du Japon vers la Chine ont également enregistré des taux de croissance considérables (graphique 52). Dans le cas des États-Unis, l'accord commercial de la « première phase », dans lequel la Chine s'est engagée à importer des États-Unis d'ici à fin 2021 beaucoup plus de biens et de services qu'en 2017, pourrait également jouer un certain rôle.

graphique 52 : Exportations vers la Chine
valeurs nominales désaisonnalisées, indice, moyenne 2011 = 100 %



sources : AFD, Eurostat, US Census Bureau, Ministère des finances du Japon

Le groupe d'experts révise donc à la hausse ses prévisions de croissance du PIB de la Chine en 2021. D'une part, l'économie chinoise sort de l'année écoulée et amorce la nouvelle avec beaucoup de dynamisme ; d'autre part, elle devrait bénéficier d'un élan supplémentaire provenant des dépenses de consommation. En 2022, la croissance devrait être légèrement plus faible que celle anticipée dans les prévisions antérieures.

Autres pays

Au 4e trimestre 2020, le PIB du **Royaume-Uni** ne s'est que légèrement redressé (1,0 %) et reste inférieur de quelque 7,8 % à son niveau d'avant la crise. L'industrie et le secteur des services ont tous deux enregistré une croissance positive. L'un des principaux moteurs de la croissance était le secteur de la santé. Avec l'augmentation des cas de contamination par le coronavirus en automne, les tests et le dépistage se sont encore intensifiés, ce qui s'est accompagné d'une augmentation de la consommation des pouvoirs publics. La détérioration de la situation épidémiologique au 4e trimestre a interrompu la reprise dans les secteurs à forte intensité de contacts, notamment ceux de la restauration ou des loisirs, où le confinement imposé en novembre a entraîné une baisse importante de la production. En plus de la pandémie, la fin imminente de la période de transition liée au Brexit, en décembre 2020, a également contribué à l'incertitude. Il est probable qu'il en ait résulté un impact positif sur le commerce extérieur au cours du 4e trimestre. Les opérations de stockage se sont intensifiées, en particulier pour les marchandises du secteur pharmaceutique et du secteur des transports.

Sur l'ensemble de l'année 2020, la production économique a chuté de 9,9 % par rapport à l'année précédente, ce qui représente le déclin le plus important jamais enregistré. En comparaison internationale, l'économie du Royaume-Uni a été particulièrement frappée par la pandémie et les restrictions qui ont été imposées.

Suite à la propagation d'une variante plus contagieuse du virus, un troisième confinement a été imposé au début janvier 2021. En outre, des retards se sont produits dans le commerce extérieur au début de l'année en raison du Brexit, ce qui n'empêche pas le Royaume-Uni d'occuper une position de leader international dans le domaine des vaccinations contre le coronavirus. Cela devrait permettre un assouplissement durable, quoique progressif, des mesures de confinement dans le courant de l'année. Le groupe d'experts s'attend donc à une reprise rapide dès le 2e trimestre 2021.

L'économie du **Japon** a progressé de 3,0 % au 4e trimestre 2020 grâce à la demande intérieure et au commerce extérieur. Malgré l'augmentation du chômage et la déprime des consommateurs, la consommation privée a connu une évolution vigoureuse. Les investissements ont même enregistré la plus forte croissance trimestrielle depuis 1994. Toutefois, l'économie nationale risque de subir un coup de frein en début d'année du fait du durcissement des mesures de confinement au niveau local. Par ailleurs, l'industrie nippone d'exportation a continué, en janvier 2021, de bénéficier de la forte demande de semi-conducteurs et de puces informatiques de la part des pays asiatiques, notamment de la Chine. À plus long terme, l'économie japonaise devrait profiter de la reprise chez ses partenaires commerciaux, ce qui a amené le groupe d'experts à revoir à la hausse ses prévisions de croissance annuelle pour 2021. En revanche, la dynamique est susceptible de se ralentir un peu plus en 2022.

L'économie de l'**Inde** a poursuivi au 4e trimestre sa reprise rapide avec une croissance de 8,9 %. Le PIB était donc déjà légèrement supérieur à son niveau d'avant la crise (graphique 52). Au **Brésil** et en **Russie**, l'économie a également enregistré au 4e trimestre une évolution positive. Compte tenu de la reprise rapide observée en fin d'année dans les **pays du groupe BRIC** (Brésil, Russie, Inde, Chine), les experts revoient à la hausse leur hypothèse de croissance du PIB pour 2021. En 2022, cependant, le dynamisme devrait être un peu plus faible que prévu précédemment, en particulier en Inde et au Brésil.

Encadré : Rapportée à la récession de 2020, la stimulation fiscale de la Suisse est importante

Les gouvernements du monde entier ont alloué des fonds publics d'une ampleur extraordinaire pour contrer le ralentissement économique sans précédent résultant de la pandémie et des mesures de santé publique qui lui sont liées. Les programmes fiscaux comprennent, d'une part, des mesures ayant un impact budgétaire direct, telles que des dépenses supplémentaires et des réductions d'impôts (ci-après « stimulation fiscale »). D'autre part, les instruments de politique fiscale comprennent également des mesures ayant peu d'impact sur le déficit public à court terme, telles que l'octroi de prêts ou de garanties sur les prêts aux entreprises. Mesurées à la baisse du PIB, les mesures fiscales mises en œuvre en Suisse sont supérieures à la moyenne. Certains pays dont la dette publique est plus élevée ont fait preuve de plus de retenue en termes de dépenses supplémentaires.

Cependant, il est très difficile de comparer les mesures fiscales au niveau international. S'il est possible de mesurer les fonds supplémentaires accordés par les gouvernements, on ne saurait pour autant les considérer indépendamment du cadre institutionnel existant. Il existe à cet égard des différences notables entre pays. Par exemple, certains pays disposent d'une assurance-chômage (AC) largement développée. En cas de crise, l'économie est ainsi « automatiquement » stabilisée, car les allocations de chômage augmentent alors que les revenus diminuent. Les économies dotées de « stabilisateurs automatiques » bien développés ont donc tendance à nécessiter moins de mesures budgétaires supplémentaires. Dans la pandémie actuelle, le financement des soins de santé joue en outre un rôle essentiel.

Dans son « moniteur des finances publiques » (Fiscal Monitor)[20], le Fonds monétaire international (FMI) a compilé les mesures fiscales adoptées jusqu'à fin 2020 dans de nombreux pays. Dans ses données, le FMI prend en compte les mesures qui complètent les stabilisateurs automatiques existants. Mesurée en termes de dépenses supplémentaires et de réductions d'impôts, la relance budgétaire en 2020 s'est élevée à plusieurs pour cent du PIB dans la plupart des pays industrialisés (tableau 9).

Les différences d'un pays à l'autre sont considérables. C'est aux États-Unis que les mesures de relance budgétaire en pourcentage du PIB sont les plus importantes, ce qui tient probablement au fait que les stabilisateurs automatiques y sont moins développés que dans de nombreux pays européens. Par exemple, la relance budgétaire américaine comprend environ 600 milliards de dollars pour augmenter et prolonger les allocations de chômage, auxquels s'ajoutent 400 milliards pour d'autres mesures en faveur de l'emploi. En outre, les mesures de relance prévoient pas moins de 480 milliards, soit 2,3 % du PIB, pour financer des mesures dans le secteur de la santé – un chiffre élevé en comparaison internationale.

tableau 9 : Stimulation fiscale et recul du PIB

stimulation fiscale : dépenses supplémentaires et réductions d'impôts ; baisse du PIB réalisée en 2020[21]

	Stim. fiscale en % du BIP	Recul du PIB en %, 2020	Stim. fiscale relative au recul du PIB
Espagne	4.1	-11.0	0.4
Danemark	1.8	-3.3	0.5
UE	3.8	-6.4	0.6
Portugal	4.7	-7.6	0.6
Italie	6.8	-8.9	0.8
France	7.7	-8.2	0.9
Finlande	3.0	-2.8	1.1
Belgique	7.2	-6.3	1.1
Autriche	8.6	-7.4	1.2
Pays-Bas	4.5	-3.8	1.2
Suède	4.2	-3.0	1.4
Royaume-Uni	16.3	-9.9	1.6
Suisse	**5.3**	**-3.0**	**1.8**
Allemagne	11.0	-5.3	2.1
Japon	15.6	-4.9	3.2
États-Unis	16.7	-3.5	4.8

sources : FMI, offices statistiques, calculs : SECO

Les écarts entre les pays en matière de stimulation fiscale reflètent également des ampleurs de récession différentes, d'où la nécessité de mesures fiscales différenciées. Dans le tableau 9, la stimulation fiscale est donc également rapportée à la baisse du PIB en 2020. Avec un stimulus de 5,3 % du PIB face à une baisse du PIB de 2,8 %, la relance fiscale suisse est supérieure à la moyenne internationale. La plus grande partie de la stimulation fiscale suisse est constituée de quelque 20 milliards de francs pour le fonds de l'AC et l'indemnisation du chômage partiel. En outre, 7,5 milliards de francs sont consacrés au régime de l'allocation pour perte de gain due à la pandémie et une aide fédérale de 1,9 milliard de francs aux cas de rigueur. En revanche, les dépenses supplémentaires dans le secteur de la santé sont relativement faibles (3 milliards ou 0,4 % du PIB). Ces chiffres correspondent aux fonds alloués pour 2020 et 2021. Les dépenses effectives sont moindres. En revanche, le FMI ne prend pas en compte les mesures cantonales.

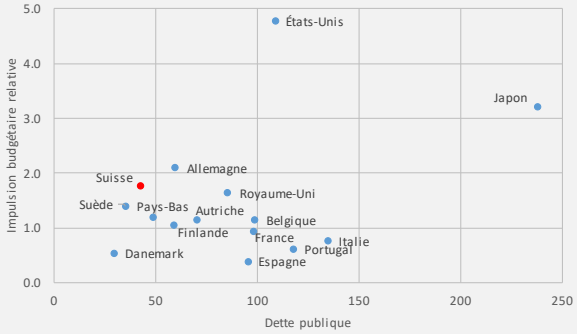
[20] https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19.

[21] Tableaux 9 et 10 et graphique 51 : pays sélectionnés à partir de l'analyse du FMI ; taux de croissance du PIB réalisés selon les offices de statistique, état au 4 mars 2021 : taux basés sur le PIB corrigé des variations saisonnières et calendaires, car le PIB non corrigé n'a pas encore été publié pour certains pays.

C'est dans les pays du sud de l'Europe, à savoir l'Espagne, le Portugal et l'Italie, que la stimulation fiscale est la plus faible par rapport à la baisse du PIB, ce qui peut s'expliquer par le niveau déjà élevé de la dette publique dans ces pays. On constate en effet – hormis aux États-Unis et au Japon – une corrélation négative entre la dette publique d'avant la crise et la stimulation fiscale relative (graphique 53). Le resserrement de la marge de manœuvre budgétaire tend donc à réduire les mesures de relance par rapport à l'effondrement du PIB. Toutefois, dans le cas des États membres de l'UE, il faut tenir compte du fait que les mesures de stimulation fiscale de chaque pays sont complétées par des mesures de l'UE.

graphique 53 : Dette publique et stimulation fiscale

dette publique : endettement brut de l'État, en % du PIB 2019, stimulation fiscale par rapport au recul du PIB en 2020



source : FMI

Les comparaisons entre pays basées sur les données du FMI doivent être interprétées avec précaution. D'une part, il y a des écarts entre le volume des fonds alloués et celui des montants dépensés. Par ailleurs, la portée des mesures prises en compte par le FMI n'est pas toujours parfaitement claire, par exemple en ce qui concerne les dépenses au niveau fédéral. En outre, il est difficile d'établir une ligne de démarcation entre les dépenses extraordinaires et les instruments existants. Par exemple, selon le FMI, la stimulation fiscale de la Suisse inclut quelque 20 milliards de francs pour le fonds de l'AC en vue de financer l'indemnisation du chômage partiel. Celle-ci étant un stabilisateur automatique, il n'est pas évident de savoir dans quelle mesure les fonds octroyés doivent être considérés comme une stimulation fiscale supplémentaire. Toutefois, du fait de la crise du Covid-19, l'indemnisation du chômage partiel a été considérablement étendue, notamment en ce qui concerne les groupes d'ayants droit et la durée du droit à l'indemnité. En outre, les crédits alloués au fonds de l'AC ont également servi à éviter d'atteindre le plafond de la dette et, par conséquent, à ne pas devoir augmenter les cotisations salariales. L'État est donc intervenu de manière discrétionnaire dans le stabilisateur automatique existant en l'élargissant considérablement et en libérant les employés et employeurs de cotisations salariales plus élevées. Il n'est cependant guère possible de subdiviser précisément le paiement extraordinaire entre ce qui relève du « stabilisateur automatique » et de la « stimulation fiscale discrétionnaire ». Toutefois, ces problèmes de délimitation ne sont pas propres à la Suisse ; dans d'autres pays, les stabilisateurs automatiques ont également été généralisés de manière discrétionnaire.

En plus de la stimulation fiscale décrite ci-avant, les entreprises ont été soutenues au moyen de prêts, de fonds propres ou de garanties. Bien que ces mesures ne pèsent pas directement sur le budget de l'État, elles s'accompagnent de besoins de financement supplémentaires ou de passifs éventuels et peuvent entraîner des pertes à l'avenir. Jusqu'ici, ces mesures ont été mises en œuvre à des degrés très divers d'un pays à l'autre (tableau 10). La Suisse a décidé de fournir un soutien en liquidités à hauteur de 6 % du PIB jusqu'à fin 2020, principalement par le biais des garanties de prêts Covid. Par rapport à la baisse du PIB, la Suisse se situe ainsi au-dessus de la moyenne en comparaison internationale.

tableau 10 : Soutien en liquidités et recul du PIB

soutien en liquidités : prêts, injections de capital, reprises de dette, garanties ; baisse du PIB réalisée en 2020[21]

	Soutien en liquidités en % du PIB	Recul du PIB en %, 2020	Soutien en liquidités relatif au recul du PIB
Autriche	2.4	-7.4	0.3
États-Unis	2.4	-3.5	0.7
Portugal	6.5	-7.6	0.9
UE	6.8	-6.4	1.1
Danemark	4.3	-3.3	1.3
Espagne	14.4	-11.0	1.3
Royaume-Uni	16.1	-9.9	1.6
Suède	5.3	-3.0	1.8
Belgique	11.9	-6.3	1.9
France	15.8	-8.2	1.9
Suisse	**6.0**	**-3.0**	**2.0**
Pays-Bas	8.3	-3.8	2.2
Finlande	7.0	-2.8	2.5
Italie	35.5	-8.9	4.0
Allemagne	27.8	-5.3	5.3
Japon	28.4	-4.9	5.9

sources : FMI, offices statistiques, calculs : SECO

Les États-Unis, qui pratiquent une stimulation fiscale forte, sont par contre relativement réservés en matière de soutien des liquidités. Cela montre que les trains de mesures qui sont appliqués diffèrent d'un pays à l'autre en fonction du cadre institutionnel existant et de la marge de manœuvre budgétaire respective. Quelle que soit la forme exacte qu'elle prend, la politique fiscale dans le monde entier n'en demeure pas moins expansionniste et contribue ainsi à soutenir l'économie.

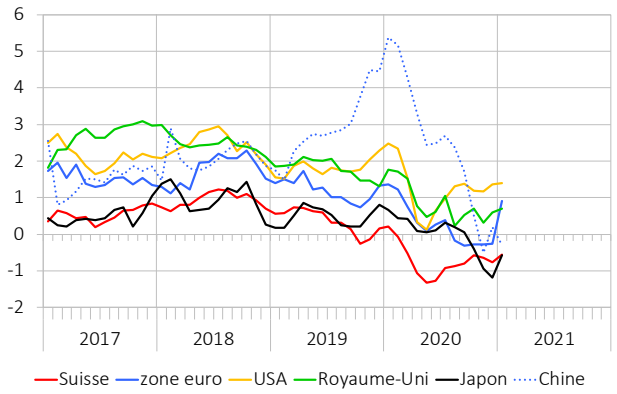
Rédaction : Andreas Bachmann (SECO, Conjoncture)

Cadre monétaire

Prix en comparaison internationale

Dans de nombreux pays, l'inflation est restée faible au début de l'année. Outre l'effet de base toujours négatif du prix du pétrole, cela tient essentiellement au fait que l'inflation sous-jacente y est encore inférieure aux niveaux atteints avant le déclenchement de la pandémie. La zone euro fait exception : l'inflation et l'inflation sous-jacente y ont fortement augmenté en janvier.

graphique 54 : Inflation, comparaison internationale
variation sur un an en %



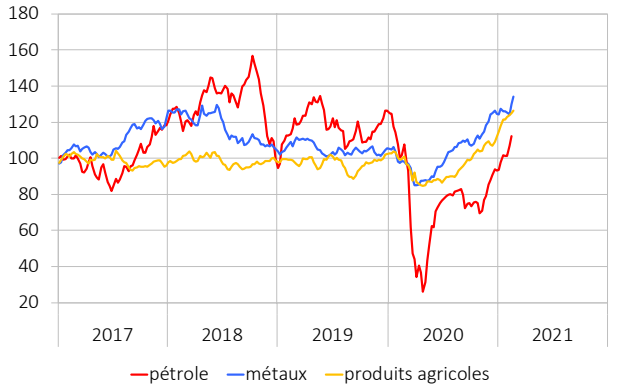
sources : OFS, Eurostat, U.S. BLS, U.K. ONS, Statistics Japan, NBS China

Après être tombée au mois d'août en terrain négatif en raison de circonstances exceptionnelles, l'inflation dans la **zone euro** a de nouveau grimpé en janvier pour atteindre 0,9 % (graphique 54). Tout d'abord, le délai de la baisse temporaire de la TVA instaurée en Allemagne en juillet 2020 a expiré en janvier. Par ailleurs, les soldes d'hiver ont été reportés dans plusieurs pays européens en raison de la pandémie, ce qui a entraîné en janvier une forte hausse du renchérissement relevant de l'année précédente. En conséquence, l'inflation sous-jacente a augmenté de 1,2 point de pourcentage, passant à 1,4 %, soit le taux le plus élevé depuis octobre 2015.

Aux **États-Unis** et au **Royaume-Uni**, l'inflation et l'inflation sous-jacente sont restées faibles au cours des derniers mois. Au **Japon**, l'inflation a continué de baisser ; en **Chine**, l'inflation sous-jacente est même tombée en terrain négatif en janvier. Cela tient toutefois, en partie du moins, à un effet spécial puisque, cette année, le Nouvel-An chinois n'a eu lieu qu'en février.

L'inflation globale devrait augmenter dans les mois à venir. Les prix des matières premières ont ainsi de nouveau sensiblement augmenté depuis l'automne, à la faveur de la reprise économique qui se dessine. En février, les **prix du pétrole** sont revenus pour la première fois à leurs niveaux d'avant la crise. Quant aux prix des produits agricoles et des métaux industriels, ils dépassent même aujourd'hui de plus de 20 % les niveaux d'avant la crise (graphique 55).

graphique 55 : Prix des matières premières
en dollars US, moyenne de janvier 2017 = 100

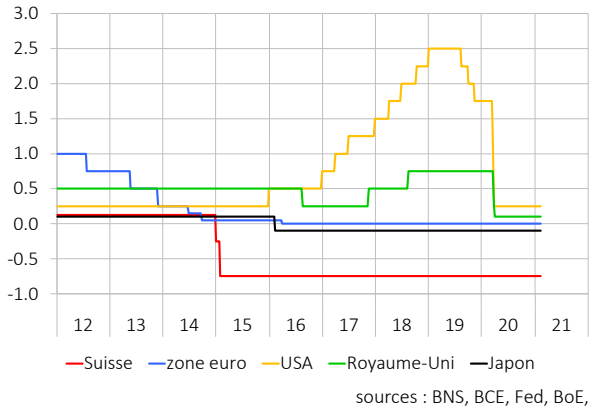


sources : Energy Information Administration, S&P Dow Jones

Politique monétaire

Les banques centrales des principaux pays industrialisés ont poursuivi leur politique monétaire extrêmement expansionniste ou ont encore augmenté la stimulation monétaire. Les taux d'intérêt directeurs sont proches de zéro ou en terrain négatif (graphique 56). De plus, de nombreuses banques centrales misent sur des plans d'achat massif d'obligations et sur des mesures visant à stimuler les prêts afin de lutter contre l'impact négatif de la pandémie sur l'inflation et l'économie.

graphique 56 : Taux d'intérêt de référence
en %



sources : BNS, BCE, Fed, BoE, BoJ

La Banque centrale des États-Unis (**Fed**) a laissé inchangée la fourchette cible de son taux d'intérêt directeur de 0,0 %

à 0,25 % et poursuit ses achats d'obligations à hauteur d'au moins 120 milliards de dollars US par mois. L'horizon pour les achats d'obligations a toutefois été prolongé en décembre 2020 : ceux-ci doivent maintenant se poursuivre jusqu'à ce que de nouveaux progrès substantiels aient été réalisés en ce qui concerne les objectifs de plein emploi et de stabilité des prix.

La **Banque centrale européenne** (BCE) a de nouveau accru son activité de stimulation monétaire en décembre 2020. Elle a certes laissé les taux directeurs inchangés, mais elle a par ailleurs adopté tout un train de mesures. Le budget destiné au programme d'achat d'urgence face à la pandémie de Covid-19 a été augmenté de 500 milliards d'euros et porté au total à 1 850 milliards d'euros, l'horizon temporel des achats a été prolongé au moins jusqu'à fin mars 2022 et l'échéance à partir de laquelle le budget du PEPP devra être réduit est maintenant fixée à 2024 au plus tôt. La BCE a en outre l'intention de promouvoir davantage les prêts. À cette fin ont notamment été décidées des opérations de refinancement supplémentaires à plus long terme, dans le cadre desquelles les banques commerciales reçoivent des prêts subventionnés, et la période des taux d'intérêt particulièrement favorables a été prolongée pour les opérations en cours.

La **BNS** a maintenu sa politique monétaire expansionniste. Le taux d'intérêt directeur reste à −0,75 %, la banque centrale étant également toujours prête à intensifier ses interventions sur le marché des changes pour contrer la pression à l'appréciation du franc suisse. La fourniture de liquidités et de crédits à l'économie continue d'être encouragée par le biais de la facilité de refinancement BNS Covid-19 qui permet aux banques d'obtenir des liquidités de la BNS contre dépôt de prêts Covid aux entreprises garantis par la Confédération ou les cantons.

La **Banque d'Angleterre** maintient également sa politique monétaire inchangée. Le taux d'intérêt directeur reste à un niveau historiquement bas de 0,1 % et les achats d'obligations vont se poursuivre. Au **Japon**, les taux d'intérêt à court et à long terme restent également inchangés. En revanche, la Banque du Japon a prolongé la durée des achats d'obligations supplémentaires et a élargi le programme afin de soutenir le financement des entreprises.

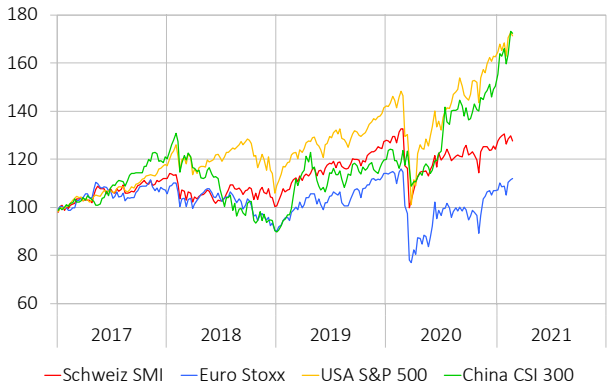
Marchés des actions

La seconde vague de la pandémie et les mesures de confinement qui en découlent ont laissé jusqu'à présent peu de traces sur les marchés financiers. L'année 2021 s'annonce sous le signe de la confiance : les campagnes de vaccination progressent, ce qui laisse espérer que la pandémie se résorbera bientôt, et de nouvelles mesures de soutien – fiscales et monétaires – ont été envisagées aux États-Unis et en Europe. La tendance positive de la fin de l'année 2020 s'est ainsi poursuivie et la volatilité reste à un faible niveau.

Fin février 2021, l'indice américain S&P 500 se situait juste un peu en dessous de la barre des 4000 points. Toutefois, cette forte valorisation pourrait aussi entraîner une augmentation des risques : le ratio cours/bénéfice de Shiller a récemment atteint son niveau le plus élevé depuis février 2001. Il semble en conséquence que les bénéfices des entreprises devraient fortement augmenter à l'avenir. L'indice chinois CSI 300 a lui aussi enregistré des gains de change importants au cours des deux premiers mois de l'année. Enfin, l'indice suisse SMI et l'indice européen Euro Stoxx 50 ont enregistré des progressions plus faibles (graphique 57).

graphique 57 : Marchés des actions

moyenne janvier 2016 = 100



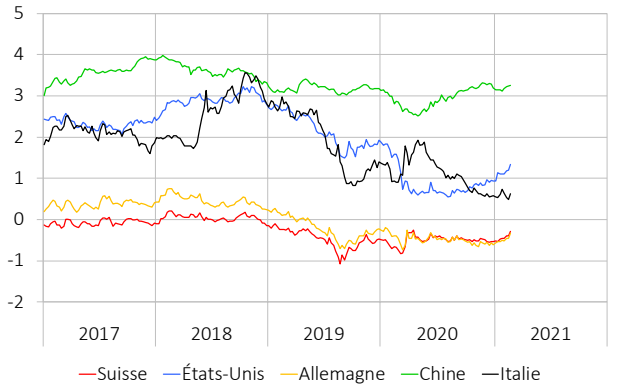
sources : SWX, Stoxx, S&P Dow Jones, CSI

Marchés des capitaux

Le retour de la confiance dans la reprise économique a aussi entraîné une recrudescence des anticipations inflationnistes. Aux États-Unis, par exemple, le baromètre des anticipations d'inflation à long terme, dit « Five-Year Forward », a atteint environ 2 % à fin février, contre environ 1,5 % au milieu de 2020. Les taux d'intérêt sur les obligations d'État américaines ont ainsi augmenté de 50 points de base depuis le début de l'année pour atteindre environ 1,5 %, soit le niveau le plus élevé depuis plus d'un an. Les rendements des emprunts d'État à 10 ans de l'Allemagne et de la Suisse ont également connu une hausse notable depuis le début de l'année, tout en demeurant en terrain négatif (graphique 58).

Les écarts de taux sur les obligations d'État et d'entreprise à risques sont également un signe de confiance : le différentiel de taux d'intérêt entre les obligations d'État italiennes et allemandes a diminué de 25 points de base en février pour s'établir à environ un point de pourcentage. Quant à l'écart sur les obligations d'entreprise notées BBB, il a même atteint un niveau historiquement bas.

graphique 58 : Emprunts d'État à dix ans
rendement en %



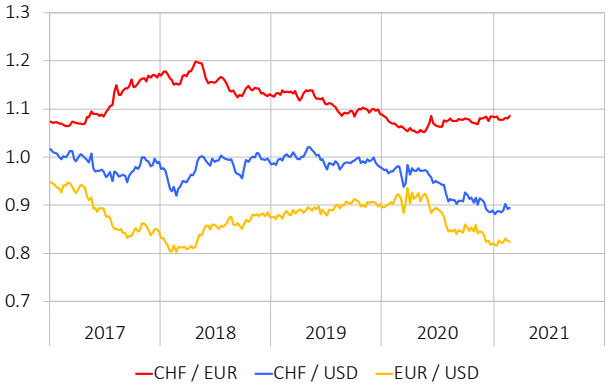
source : Macrobond Financial AB

Cours de change

Les perspectives économiques plus positives pour les États-Unis ont atténué la tendance à la dépréciation du dollar américain. Depuis le début de l'année, la monnaie américaine s'est même légèrement appréciée par rapport à l'euro et au franc (graphique 59).

Après être resté pratiquement stable par rapport à l'euro depuis le milieu de 2020, le franc suisse a récemment connu une dépréciation importante pour revenir à son niveau d'avant la crise du Covid-19. Toutefois, il reste à voir si cette évolution se poursuivra. En termes réels et pondérés par les échanges, l'indice mesuré sur la base des prix à la consommation a dépassé de 12 % sa moyenne à long terme en janvier 2021.

graphique 59 : Cours de change nominal



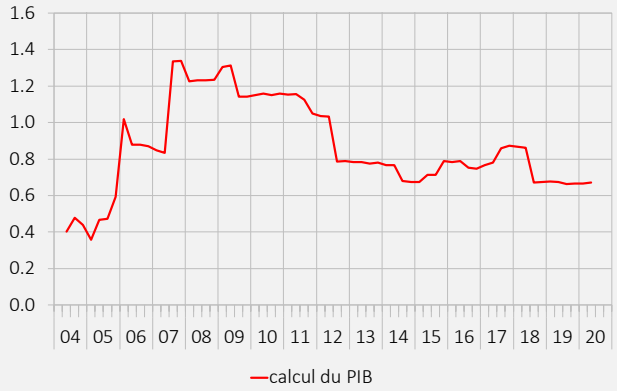
source : BNS

Thème spécial

Révisions du PIB de la Suisse : comparaison internationale et analyse nationale

Pourquoi les résultats des CN sont-ils révisés ?
Les résultats des comptes nationaux (CN) sont sujets à des révisions au fil du temps. Le graphique 60 illustre le taux de croissance du produit intérieur brut réel de la Suisse au 1er trimestre 2004, calculé à différents moments depuis sa première publication. Des révisions majeures et mineures y sont discernables, comme c'est habituellement le cas pour d'autres trimestres.

graphique 60 : Croissance du PIB au 1er trimestre 2004
Calcul à différents moments, PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent



source : SECO

Les motifs des révisions sont multiples.[22] D'une part, les calculs antérieurs des CN d'un trimestre comprennent moins de statistiques que les calculs ultérieurs : plus le temps passe, plus amples sont les informations dont on dispose. D'autre part, les données de base qui entrent dans le calcul sont souvent révisées. En outre, les définitions et les méthodes de calcul appliquées aux données de base ainsi qu'aux CN eux-mêmes peuvent changer. Dans les CN trimestriels, c'est le cas, par exemple, des méthodes utilisées pour la désaisonnalisation ou la désagrégation temporelle.[23]

En général, on suppose que les résultats des CN présentent certaines inexactitudes à court et moyen terme, qui diminuent ou disparaissent avec le temps, de sorte que les valeurs publiées finissent par se rapprocher des « vraies valeurs ». En fait, les révisions des calculs antérieurs d'un trimestre sont généralement plus importantes que les révisions des calculs ultérieurs. Entre la nécessité de disposer au plus tôt d'informations pertinentes pour la décision et celle d'assurer leur précision, il existe donc un compromis fondamental qui doit être pesé par les parties responsables. La qualité et la quantité de la base de données disponible ainsi que la fiabilité de la méthodologie appliquée jouent ici un rôle majeur.

Ci-après, les révisions du PIB de la Suisse sont analysées sur une base trimestrielle au moyen de divers indicateurs et comparées au niveau international, ce qui permet de tirer certaines conclusions sur la qualité des chiffres trimestriels du PIB. Une attention particulière est accordée aux révisions de la première publication après la fin du trimestre. Globalement, il s'avère que le taux de croissance du PIB de la Suisse n'est pas soumis à des révisions systématiques à court et moyen terme, c'est-à-dire qu'il est conforme aux attentes. Dans une comparaison à long terme, il y a certains indices de révisions systématiques à petite échelle. Toutefois, ce résultat est en grande partie caractéristique de ce que l'on appelle des « révisions majeures ». En outre, par rapport à des pays de taille analogue, la Suisse obtient des résultats relativement bons en termes de niveau de révision du PIB.

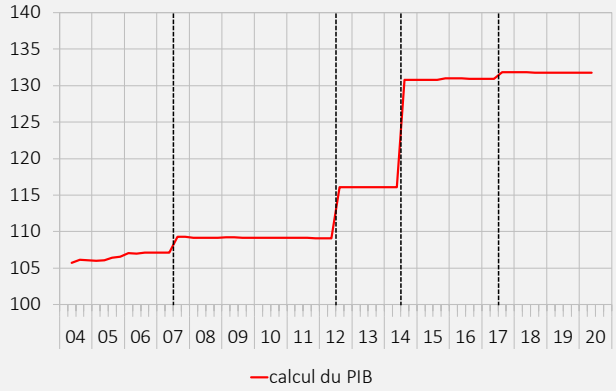
Révisions benchmark et conceptuelles
La plupart des révisions – appelées « révisions courantes » ou « de routine » – sont dues à la mise à jour de la base de données. Dans le cas des « révisions majeures », des changements de définition et de méthodologie sont par contre effectués à plus grande échelle et, si nécessaire, de nouvelles sources de données sont exploitées. Une distinction est établie entre les révisions conceptuelles et les révisions benchmark : les « révisions benchmark » introduisent de nouvelles méthodes dans les CN tout en intégrant des don-

[22] https://www.bfs.admin.ch/bfs/fr/home/statistiques/economie-nationale/comptes-nationaux.assetdetail.9186420.html.
[23] https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/bip-quartalsschaetzungen-/concepts--en--.html.

nées nouvelles et révisées. Dans le cas des « révisions conceptuelles », de nouvelles définitions sont également adoptées pour les CN et les principes comptables sont adaptés. Tant les révisions conceptuelles que benchmark conduisent généralement à une révision de l'ensemble des séries temporelles des CN.

Les révisions majeures sont donc généralement reconnaissables à un changement de niveau : le graphique 61 montre que des sauts considérables apparaissent si, comme dans l'exemple précédent, on considère l'évolution du niveau de PIB plutôt que l'évolution du taux de croissance du PIB.

graphique 61 : Niveau de PIB au 1er trimestre 2004
Calcul à différents moments, PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, en milliards de francs



source : SECO

Pour évaluer la qualité du calcul du PIB, les « révisions majeures » devraient si possible être traitées séparément. Les définitions peuvent en effet changer radicalement, de sorte que le système de mesure n'est plus directement comparable.

Indicateurs pour l'évaluation des révisions
Divers indicateurs statistiques sont utilisés pour évaluer les révisions. Les indicateurs sont expliqués plus en détail dans l'annexe. On ne trouvera ci-après qu'une liste succincte des principales variables prises en compte dans cette analyse :

La révision moyenne (MR) : La révision moyenne (arithmétique) donne une indication pour savoir si les révisions sont systématiquement différentes de zéro, c'est-à-dire si le PIB tend à être révisé dans une direction déterminée.

L'écart-type de la révision (SDR) : L'écart-type de la révision est une mesure de la dispersion des révisions.

La révision absolue moyenne (MAR) : La révision absolue moyenne (arithmétique) indique de quelle ampleur sont habituellement les révisions.

La racine de la révision quadratique moyenne (WMQR) : La racine carrée de la révision quadratique moyenne indique dans quelle mesure les révisions varient en taille, la fonction quadratique donnant plus de poids aux grandes révisions qu'aux petites.

La corrélation (KORR) : La corrélation fournit des informations sur l'étendue de la relation (linéaire) entre deux variables. Le coefficient de corrélation est normalisé entre – 1 et 1. Si la corrélation entre les révisions survenant dans plusieurs intervalles temporels est significativement différente de zéro, cela signifie qu'une révision peut être utilisée pour prévoir une autre révision.

Nouveautés et bruit : En examinant la corrélation entre le taux de croissance du PIB et les révisions, il est possible d'évaluer si les résultats des CN sont révisés essentiellement en raison de ce que l'on appelle le « bruit » – comme les erreurs de calcul et de mesure – ou plutôt, ce qui est souhaitable, en fonction d'informations nouvelles. Lorsqu'il s'agit de « nouveautés », la WMQR augmente généralement pour les révisions à plus long terme. En présence de « bruit », c'est l'inverse.

Comparaison entre les pays : la Suisse dans la moyenne
Les archives de l'Indicateur économique mensuel de l'OCDE (Monthly Economic Indicator, MEI)[24] fournissent des tableaux de révision du PIB trimestriel pour de nombreux pays. Dans bien des cas, les publications concernant le PIB sont déjà disponibles à partir de 1999. Dans la présente analyse, cet ensemble de données a été utilisé pour établir une comparaison de la révision du PIB par pays.

Comme l'ensemble de données de l'OCDE contient les chiffres révisés du PIB selon une fréquence mensuelle, les limites temporelles des intervalles de révision examinés $[f, s] - f$ pour « tôt » et s pour « tard » – se rapportent au nombre de mois écoulés depuis la fin du trimestre de référence. Cependant, la sélectivité temporelle de l'ensemble de données est quelque peu imprécise du fait de la périodicité mensuelle de leur relevé. Il n'est donc pas possible de savoir quand la publication concernant le PIB a eu lieu dans le mois spécifié. En outre, dans certains cas, les mois indiqués ne correspondent pas aux dates de publication effectives. Toutefois, cela ne devrait pas influer fondamentalement sur les résultats comparatifs.[25]

Seuls ont été retenus dans la comparaison les pays pour lesquels au moins 30 observations trimestrielles étaient

[24] https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_ARCHIVE.
[25] Les données du MEI de l'OCDE rendent difficile une attribution temporelle précise. Pour certains pays, les résultats ont donc fait l'objet d'un contrôle de plausibilité à partir de sources de données nationales.

disponibles concernant chacun des intervalles de révision considérés. La publication sur le PIB avec un intervalle mensuel $d = 3$ au trimestre de référence est la première publication pour laquelle, dans l'ensemble de données, on dispose de suffisamment de points de données concernant la plupart des pays. En conséquence, effectué dans le troisième mois suivant la fin du trimestre, ce calcul du PIB est entendu ou défini ici comme « première publication ».

Les trimestres de référence retenus dans l'analyse vont du 3e trimestre 2002 au 1er trimestre 2017. Le dernier trimestre de référence a été choisi de manière à ce que le calcul du PIB, à partir du moment où l'analyse a été effectuée (août 2020), soit disponible trois ans après la « première publication ». Les révisions entre les relevés mensuels du PIB, qui sont exactement nulles dans l'ensemble de données de l'OCDE, ont par ailleurs été exclues du calcul : de nombreux pays ne recalculant pas le PIB chaque mois, une révision de zéro signifie généralement qu'aucune nouvelle valeur n'a été publiée pour le mois en question, et non pas que la révision est effectivement nulle.

Sur la base de ces données, le Certains des pays de référence, tels que l'Allemagne et l'Italie, bénéficient de statistiques économiques plus développées que la Suisse. D'autres pays également collectent des données importantes à une fréquence plus élevée, et ces données sont donc disponibles plus tôt. Il est en outre frappant de constater que les grands pays ou zones économiques procèdent généralement à des révisions de moindre ampleur. Ainsi, la zone euro (EA18) obtient de très bons résultats. Le PIB de la zone euro étant calculé sur la base des résultats des différents pays membres, il se produit un effet de diversification : les révisions des calculs de chacun des pays pris en compte devraient tendre à se compenser. Un effet similaire se produit probablement au niveau des pays : dans les grandes économies où le nombre d'entreprises est plus élevé, les notifications tardives des entreprises tendent à s'annuler mutuellement. La structure des entreprises joue ici un rôle : s'il y a un nombre relativement important de grandes entreprises dans un pays, comme en Suisse, les déclarations tardives ont tendance à prendre davantage d'importance dans l'ensemble, ce qui se traduit par de plus amples révisions du PIB.

graphique 62 montre une comparaison par pays de la révision moyenne absolue de la croissance du PIB pour divers intervalles de révision sélectionnés $[3, s]$. Si l'on prend pour base la racine de la révision quadratique moyenne, on obtient un classement des pays largement concordant.

La révision moyenne absolue de la « première publication » s'accroît au fur et à mesure de l'augmentation de l'horizon temporel. C'est également le cas pour la racine de la révision quadratique moyenne. Pour de nombreux pays, cela indique la présence de « nouveautés ». Si l'on choisit d'autres intervalles de révision, on obtient un classement général à peu près similaire. Il en va de même pour le choix de la période de référence.

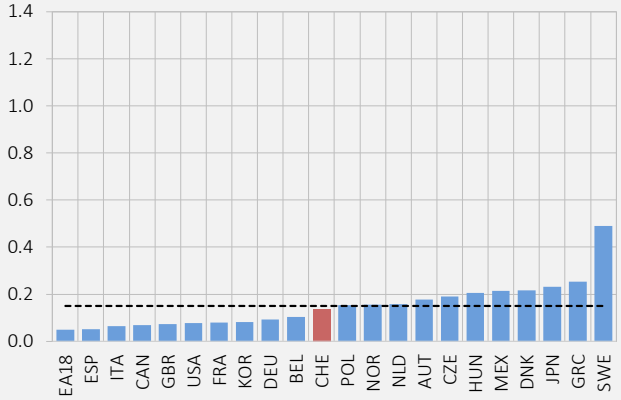
Comme le montrent les graphiques, la Suisse se situe au milieu du peloton par rapport aux pays de l'OCDE étudiés. La révision absolue moyenne est toujours inférieure à la valeur moyenne des pays considérés. Pour l'intervalle de révision $[3, 21]$, l'écart par rapport à la moyenne est même statistiquement significatif.

Certains des pays de référence, tels que l'Allemagne et l'Italie, bénéficient de statistiques économiques plus développées que la Suisse. D'autres pays également collectent des données importantes à une fréquence plus élevée, et ces données sont donc disponibles plus tôt. Il est en outre frappant de constater que les grands pays ou zones économiques procèdent généralement à des révisions de moindre ampleur. Ainsi, la zone euro (EA18) obtient de très bons résultats. Le PIB de la zone euro étant calculé sur la base des résultats des différents pays membres, il se produit un effet de diversification : les révisions des calculs de chacun des pays pris en compte devraient tendre à se compenser. Un effet similaire se produit probablement au niveau des pays : dans les grandes économies où le nombre d'entreprises est plus élevé, les notifications tardives des entreprises tendent à s'annuler mutuellement. La structure des entreprises joue ici un rôle : s'il y a un nombre relativement important de grandes entreprises dans un pays, comme en Suisse, les déclarations tardives ont tendance à prendre davantage d'importance dans l'ensemble, ce qui se traduit par de plus amples révisions du PIB.

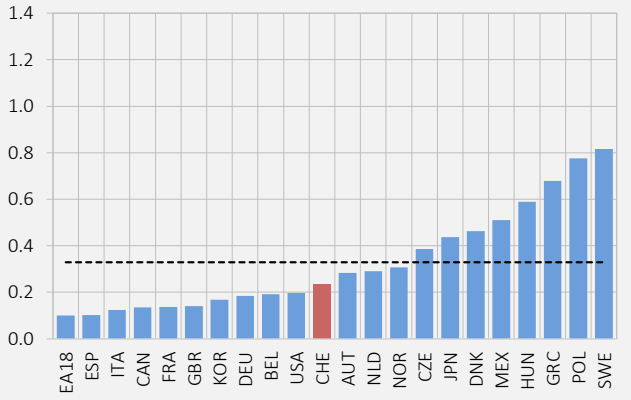
graphique 62 : Comparaison internationale

Révision absolue moyenne du PIB (valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent), intervalles choisis (mois), ligne noire pointillée = moyenne des pays

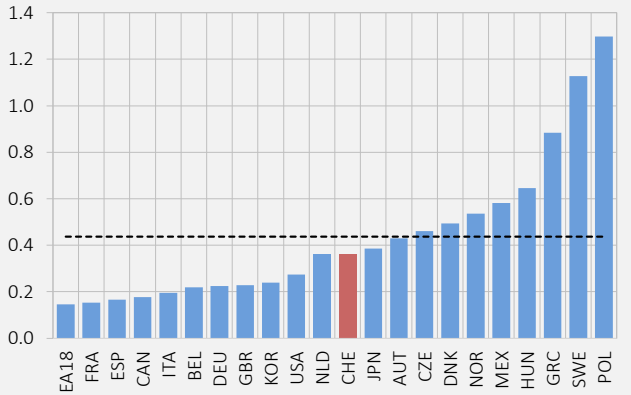
- Intervalle [3,6] (3 mois)



- Intervalle [3,21] (1,5 an)



- Intervalle [3,39] (3 ans)



sources : OECD MEI Archive, SECO

En particulier dans le cas de révisions plutôt à court terme de la « première publication » surtout, les caractéristiques spécifiques de la politique de révision peuvent également jouer un rôle dans la comparaison des résultats. Ainsi, certains pays attendent plus longtemps que d'autres avant d'effectuer les premières révisions substantielles ou procèdent généralement à des révisions moins fréquentes, comme c'est le cas par exemple des États-Unis. Les différences qui en découlent dans la politique de révision peuvent, bien entendu, être motivées à leur tour par la disponibilité temporelle de données pertinentes propres à chaque pays.

Le tableau 11 donne un aperçu supplémentaire des indicateurs exacts de l'intervalle de révision [3,39] pour certains pays européens. En outre, le tableau contient un test de corrélation pour les révisions aux intervalles [3,6] et [6,39].

tableau 11 : Principaux indicateurs des révisions en comparaison internationale

PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent, indicateurs pour l'intervalle [3,39] (mois), test de corrélation entre les intervalles [3,6] et [6,39]

	AUT	BEL	CHE	DEU	NLD
MAR	0.430	0.218	0.364	0.225	0.362
MR	0.048	0.051	0.087	0.058	0.166
SDR	0.567	0.279	0.429	0.294	0.404
valeur p (MR)	0.566	0.173	0.175	0.133	0.003 **
WMQR	0.563	0.281	0.433	0.297	0.434
KORR	-0.080	0.107	0.096	0.316	-0.126
valeur p (KORR)	0.612	0.483	0.601	0.030 *	0.353

°: p ≤ 0,1; *: p ≤ 0,05; **: p ≤ 0,01 (par symétrie)
sources : OECD MEI Archive, SECO

Les astérisques apposés aux valeurs p indiquent la pertinence statistique par rapport à un écart nul. Si l'on examine la valeur p de la révision moyenne, on ne trouve dans cet intervalle que quelques révisions systématiques de la « première publication » (valeur p inférieure à 0,1). De même, des corrélations significatives entre les révisions ne sont constatées que pour un petit nombre de pays, ce qui indique que les informations disponibles sont rarement négligées. Étant donné qu'une corrélation significative indique que des révisions ultérieures peuvent être prédites à partir des révisions précédentes, il s'ensuit que le calcul intermédiaire n'utilise pas de manière optimale les informations disponibles.

Dans le groupe de comparaison du tableau 11, on notera une frappante similitude entre les indicateurs suisses et néerlandais.

Données en temps réel concernant le PIB de la Suisse

Pour l'analyse approfondie des révisions du PIB de la Suisse, les données en temps réel proviennent de la base de données du SECO qui, contrairement à celles de l'OCDE, permet une claire attribution temporelle des estimations des CN.[26] Les trimestres de référence sont inclus dans l'ensemble de données à partir de 1980, et les publications révisées concernant le PIB sont disponibles à partir de fin 2002. Pour l'analyse ci-après, comme pour les données de l'OCDE, les trimestres de référence qui ont été choisis vont du 3e trimestre 2002 au 1er trimestre 2017.

En Suisse, le premier calcul du PIB est publié environ 60 jours après la fin du trimestre (« t+60 ») : à cette occasion, les résultats des trimestres précédents sont également révisés. Le délai de publication et de révision suivant est ensuite 60 jours après le terme du trimestre suivant. Il existe ainsi quatre dates de publication régulières par an : envi-

[26] Les données sont accessibles sous : https://www.seco.admin.ch/dam/seco/de/dokumente/Wirtschaft/Wirtschaftslage/VIP%20trimestressch%C3%A4tzungen/realtime_database.xlsx.download.xlsx/realtime_database.xlsx.

ron début mars, début juin, début septembre et début décembre. Dans le cas des révisions benchmark, il y a parfois un délai de publication supplémentaire en automne, mais celui-ci n'est pas intégré à la base de données en temps réel.

Dans l'ensemble des données, les publications peuvent donc être clairement attribuées au début d'un mois. Si la classification mensuelle est maintenue, comme c'est le cas pour les données de l'OCDE, la première publication a toujours lieu dans un intervalle de $d = 3$ à la fin du trimestre de référence.

Le PIB suisse est-il non biaisé, son calcul est-il efficient ?
Les indicateurs figurant dans le tableau 12 ont été établis à partir des données en temps réel du SECO. L'accent est mis sur la première publication clairement identifiable. Jusqu'à l'intervalle $[3,39]$, l'échantillon trimestriel s'étend jusqu'au 1er trimestre 2017. Par contre, les observations concernant l'intervalle plus long $[3,63]$ (5 ans) ne vont que jusqu'au 2e trimestre 2015, raison pour laquelle la taille de l'échantillon Q est un peu plus petite. Cependant, cet intervalle est également mentionné pour l'analyse des révisions à très long terme.

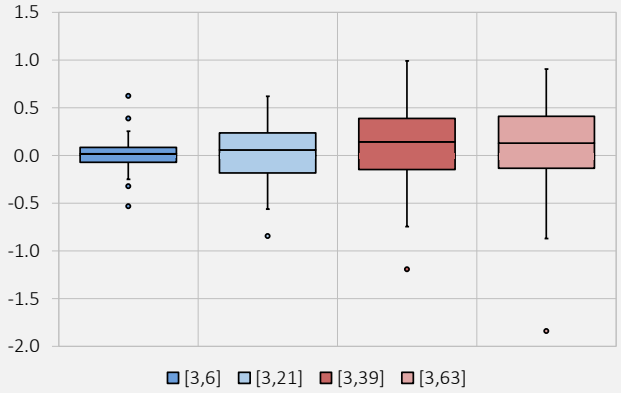
tableau 12 : Indicateurs des révisions du PIB de la Suisse
PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent, intervalles sélectionnés (mois)

Intervalle	[3,6] (3 mois)	[3,21] (1,5 an)	[3,39] (3 ans)	[3,63] (5 ans)
MAR	0.123	0.246	0.348	0.337
MR	0.019	0.018	0.095	0.096
SDR	0.178	0.307	0.423	0.447
Valeur p (MR)	0.419	0.648	0.090 °	0.128
WMQR	0.177	0.305	0.430	0.453
Q	59	59	59	52

°: p ≤ 0,1; *: p ≤ 0,05; **: p ≤ 0,01 (par symétrie)
source : SECO

Si l'on examine le tableau 12, on constate que la révision absolue moyenne de la première publication atteint son minimum à l'intervalle de révision $[3,6]$, avec environ 0,12 point de pourcentage. Elle augmente ensuite avec un plus grand intervalle de temps pour atteindre son maximum – à 0,38 point de pourcentage – à l'intervalle $[3,48]$ (qui ne figure pas dans le tableau). Globalement, la révision absolue moyenne et la racine de la révision quadratique moyenne de la première publication semblent stables à un horizon d'environ trois ans. Après cette période, le calcul du PIB de la Suisse n'est plus guère révisé, hormis lors de révisions majeures.

graphique 63 : Révisions du PIB de la Suisse
PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent, intervalles sélectionnés (mois)



source : SECO

La valeur p indiquée dans le tableau se réfère à un test t bilatéral portant sur la révision moyenne. Comme cette valeur p reste suffisamment éloignée du niveau de 10 % pour les intervalles de révision $[3,6]$ et $[3,21]$, l'hypothèse d'une valeur escomptée égale à zéro ne saurait en l'occurrence être écartée : il n'apparaît donc pas que l'on soit en présence d'une révision systématique du premier calcul du PIB. Toutefois, pour la révision sur trois ans ($[3,39]$), la valeur p tombe légèrement en dessous du seuil de 10 %, ce qui suggère une sous-estimation systématique de la croissance du PIB de près de 0,1 point de pourcentage en moyenne sur la période de 2002 à 2007. Un examen plus approfondi de cette période permet de supposer que les révisions décisives à la hausse ont eu lieu dans une large mesure lors de la mise en œuvre de « révisions majeures ». Il reste à savoir si cette tendance se maintiendra à l'avenir.

Pour donner une idée de la répartition des révisions, le graphique 63 montre les diagrammes en boîtes des révisions sur les intervalles examinés du tableau 12. Le tableau 13 indique les indicateurs correspondants : les limites inférieures et supérieures des rectangles et les encadrés décrivent respectivement le premier et le troisième quartile. La ligne transversale supplémentaire est la médiane. La longueur des « antennes » est limitée à 1,5 fois l'écart interquartile. Enfin, les « valeurs aberrantes », c'est-à-dire les points de données situés en dehors des antennes, sont affichées comme des points libres.

tableau 13 : Chiffres clés des révisions du PIB suisse
relatifs aux diagrammes en boîtes du graphique 4

Intervalle	[3,6]	[3,21]	[3,39]	[3,63]
Maximum	0.625	0.620	0.992	0.909
3e quartile	0.087	0.236	0.387	0.411
Médiane	0.018	0.059	0.143	0.132
1er quartile	-0.070	-0.183	-0.146	-0.133
Minimum	-0.532	-0.846	-1.193	-1.842

source : SECO

tableau 14 : Test de corrélation des révisions du PIB suisse
PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent, intervalles sélectionnés (mois)

Intervalle	[3,6] [6,21]	[3,6] [6,39]	[6,21] [21,39]
Corrélation	-0.065	0.145	0.001
Statistique t	-0.492	1.105	0.011
Valeur p	0.625	0.274	0.992
Q	59	59	60

°: p ≤ 0,1; *: p ≤ 0,05; **: p ≤ 0,01 (par symétrie)
source : SECO

En ce qui concerne la médiane et l'écart interquartile, les valeurs semblent également se stabiliser à un horizon d'environ trois ans. De manière analogue à la valeur moyenne, la médiane est légèrement supérieure à zéro. Hormis pour l'intervalle $[3,6]$, les valeurs de la médiane ainsi que les valeurs moyennes du tableau 12 indiquent une légère distorsion à gauche de la répartition sous-jacente des révisions, ce qui accroît la probabilité de valeurs aberrantes à la baisse.

Si le calcul du PIB du SECO est efficient, les révisions ne devraient pas être corrélées entre elles. Le tableau 14 fournit des indices à cet égard : en ce qui concerne les révisions au sein des paires d'intervalles examinées, on n'observe aucune corrélation statistiquement significative dans les données du SECO, ce qui indique une corrélation égale à zéro. Cela implique que les diverses publications du PIB contiennent les informations pertinentes au moment du calcul.

« Nouveautés » ou « bruit » ?
À la fin de l'analyse des indicateurs pour la Suisse, un examen est effectué en fonction des « nouveautés » et du « bruit ». Le tableau 15 et le tableau 16 présentent, pour divers intervalles de révision déterminés, les corrélations entre les calculs et les révisions du PIB d'après les estimations de G. Mankiw et M. Shapiro (1986). Ils indiquent en outre les valeurs p des paramètres α et β des régressions supplémentaires (voir l'annexe pour plus de détails).

tableau 15 : Test de « nouveautés » pour la Suisse
pour les révisions du PIB (valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent), intervalles sélectionnés (mois)

Intervalle	[3,6]	[6,21]	[21,39]
Corrélation	0.387	0.644	0.408
Statistique t	3.173	6.416	3.543
Valeur p	0.002 **	0.000 **	0.001 **
R carré ajusté	0.135	0.405	0.153
Valeur p alpha	0.107	0.001 **	0.934
Valeur p beta	0.009 **	0.000 **	0.000 **
Q	59	60	65

°: p ≤ 0,1; *: p ≤ 0,05; **: p ≤ 0,01 (par symétrie)
source : SECO

tableau 16 : Test de « bruit » pour la Suisse
pour les révisions du PIB (valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent), intervalles sélectionnés (mois)

Intervalle	[3,6]	[6,21]	[21,39]
Corrélation	-0.068	0.164	-0.026
Statistique t	-0.516	1.267	-0.205
Valeur p	0.608	0.210	0.838
R carré ajusté	-0.013	0.010	-0.015
Valeur p alpha	0.366	0.483	0.088 °
Valeur p beta	0.558	0.245	0.868
Q	59	60	65

°: p ≤ 0,1; *: p ≤ 0,05; **: p ≤ 0,01 (par symétrie)
source : SECO

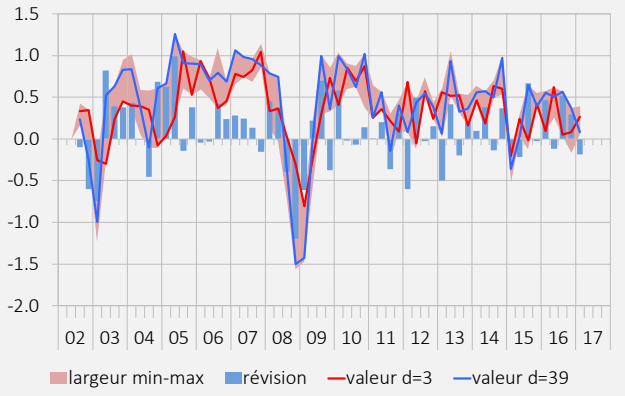
Les très petites valeurs p pour la corrélation ainsi que pour le paramètre de pente β de la régression associée sont de solides signaux en faveur de « nouveautés ». Par contre, il y a assez peu d'indices statistiques de la présence de « bruit ». Cela confirme que l'augmentation de la WMQR dans le temps ainsi que l'écart-type du tableau 12 tiennent à l'émergence de nouvelles informations.

Les révisions du calcul du PIB de la Suisse semblent donc traiter essentiellement des informations nouvelles, et les méthodes économétriques paraissent être utilisées efficacement. Ce résultat est très robuste au filtrage des révisions benchmark et conceptuelles.

Calculs du PIB peut-être moins précis en cas de crise
En guise de conclusion imagée, le graphique 64 donne un aperçu de l'éventail des publications sur le PIB de la Suisse au cours des trimestres. Pour chaque trimestre de référence disponible, il indique la valeur enregistrée lors de la première publication et celle obtenue trois ans plus tard (intervalle $[3,39]$). La largeur minimale-maximale désigne la fourchette entre la plus petite et la plus grande publication concernant le PIB durant la période considérée.

graphique 64 : Révisions du PIB suisse

PIB : valeurs réelles désaisonnalisées, variation en % par rapport au trimestre précédent, intervalle [3,39] (mois)



source : SECO

La plus grande révision en termes absolus a eu lieu au cours de la période de référence pour le premier calcul du 4e trimestre 2008, soit au beau milieu de la crise financière. La croissance a été en l'occurrence corrigée de 1,19 point de pourcentage à la baisse. L'hypothèse d'une distribution normale des révisions ne pouvant être rejetée, la probabilité d'une révision encore plus négative est estimée à 0,01 % en supposant une distribution normale. Cinq ans après la première publication, la révision atteignait même 1,84 point de pourcentage. Il convient toutefois de noter que d'autres pays européens (notamment l'Autriche, le Royaume-Uni, l'Italie) et les États-Unis ont sous-estimé dans une semblable mesure l'effondrement de la fin de 2008. Ces observations suggèrent que les calculs du PIB peuvent être moins précis en temps de crise. Des compléments d'information à ce sujet, des analyses et des références bibliographiques se trouvent notamment dans Bierbaumer-Polly et al. (2014)[27].

Malgré l'ampleur parfois considérable des révisions, le tableau conjoncturel global ne change guère : le signal de croissance donné lors de la première publication est toujours correct dans 86,4 % des cas au moment de la nouvelle publication trois ans plus tard.

Conclusion : la Suisse s'en sort bien, des améliorations sont encore souhaitables

Normalement, les premières publications relatives au PIB sont révisées par la suite. De nombreux facteurs peuvent expliquer les éventuelles lacunes dans la base de données. Comme le montre cette étude, la Suisse tient son rang dans le contexte de l'OCDE : elle se place dans la moyenne lors de la comparaison des révisions. Vu que la Suisse est petit pays et qu'elle ne bénéficie pas d'un aussi grand effet de diversification que les grands pays, il s'agit d'un résultat positif. Par ailleurs, une analyse approfondie des révisions du PIB de la Suisse n'indique, dans l'ensemble, que des révisions systématiques mineures. Les taux de croissance du PIB sont notamment révisés en fonction de nouvelles informations. Il faut néanmoins garder l'ambition d'améliorer encore le calcul du PIB trimestriel. En particulier, des données et des informations supplémentaires, éventuellement disponibles plus tôt, ainsi qu'une méthodologie améliorée, peuvent encore accroître la valeur informative des calculs du PIB et réduire les révisions.

Rédaction : Lukas Tschabold (SECO, secteur Conjoncture)

[27] https://ideas.repec.org/a/wfo/monber/y2014i10p693-710.html.

Annexe : Possibilités de comparaison des révisions

L'analyse conjoncturelle se concentre généralement sur le taux de croissance du PIB, le niveau absolu étant d'une importance secondaire. Différents indicateurs peuvent être utilisés pour évaluer les révisions, dont certains sont présentés ci-dessous. À cet effet, indiquons par

$$\hat{y}^{l;q;d}$$

le calcul de la croissance du PIB pour le pays l et le trimestre q avec l'intervalle de temps d jusqu'à la fin du trimestre correspondant. Soit

$$r^{l;q;[f,s]} = \hat{y}^{l;q;d=s} - \hat{y}^{l;q;d=f}$$

la révision de $\hat{y}^{l;q;d}$, qui intervient *entre* les intervalles temporels f et s ($f =$ « tôt » et $s =$ « tard ») après la fin du trimestre, où $f < s$. Vu que $\hat{y}^{l;q;d}$ est généralement exprimé en pour cent, $r^{l;q;[f,s]}$ correspond à un point de pourcentage.

La révision moyenne :

La révision moyenne (arithmétique) – également désignée par $\bar{R}^{l;[f,s]}$ dans le sens d'une notation plus concise – est

$$MR^{l;[f,s]} = \bar{R}^{l;[f,s]} = \frac{1}{Q^{l;[f,s]}} \cdot \sum_q r^{l;q;[f,s]},$$

où $Q^{l;[f,s]}$ décrit le nombre total de trimestres de référence dans l'échantillon disponible. La révision moyenne est un estimateur basé sur les attentes quant à la révision attendue $\mu_r^{l;[f,s]}$. Dans le langage courant, la moyenne arithmétique est appelée la moyenne.

La valeur optimale est atteinte lorsque la révision attendue $\mu_r^{l;[f,s]}$ est égale à zéro. Dans le cas contraire, les calculs du PIB aux points f et s différeraient de façon systématique. Ainsi, la valeur du PIB à la distance f devrait être considérée comme biaisée si le calcul à la distance s est supposé être « plus proche de la vérité ». Cette exigence concernant $\mu_r^{l;[f,s]}$ est donc particulièrement importante pour les révisions entre les calculs très précoces et très tardifs. Pour tester statistiquement si une révision moyenne $\bar{R}^{l;[f,s]}$ non égale à zéro implique également $\mu_r^{l;[f,s]} \neq 0$, on utilise généralement le test t standard. Pour cela, l'écart-type empirique

$$SDR^{l;[f,s]} = \sqrt{\frac{1}{Q^{l;[f,s]} - 1} \cdot \sum_q (r^{l;q;[f,s]} - \bar{R}^{l;[f,s]})^2}$$

est considéré comme un estimateur de l'écart-type $\sigma_r^{l;[f,s]}$ de la révision. L'écart-type est lui-même un paramètre important pour évaluer la dispersion des révisions.

La révision absolue moyenne :

La révision absolue moyenne décrit la moyenne arithmétique des valeurs absolues des révisions :

$$MAR^{l;[f,s]} = \frac{1}{Q^{l;[f,s]}} \cdot \sum_q \left| r^{l;q;[f,s]} \right|.$$

Elle fournit une indication facile à interpréter de l'ampleur exacte des révisions et constitue donc l'une des variables les plus intéressantes pour une comparaison internationale.

La révision quadratique moyenne :

La révision quadratique moyenne est définie comme

$$MQR^{l;[f,s]} = \frac{1}{Q^{l;[f,s]}} \cdot \sum_q \left(r^{l;q;[f,s]}\right)^2$$

et elle est davantage pondérée par la forme de la fonction quadratique dans les révisions majeures que dans les révisions mineures. Elle fournit des informations supplémentaires sur la dispersion des révisions, car elle est contenue de la même manière dans l'écart-type (empirique). Par analogie avec ce dernier, il est indiqué d'utiliser de préférence la racine de la révision quadratique moyenne afin d'obtenir une référence aux valeurs initiales :

$$WMQR^{l;[f,s]} = \sqrt{MQR^{l;[f,s]}}.$$

Cette analyse recourt également à la WMQR, notamment pour établir des intervalles de dispersion sous l'hypothèse explicite que $\mu_r^{l;[f,s]} = 0$.

Corrélations entre les révisions :

La corrélation (selon Pearson) $\rho_r^{l;[f_1,s_1];[f_2,s_2]}$ entre les révisions qui surviennent entre les deux intervalles de temps $[f_1, s_1]$ et $[f_2, s_2]$ ne se chevauchant pas, peut être estimée par

$$KORR^{l;[f_1,s_1];[f_2,s_2]} =$$

$$\frac{\sum_q \left(r^{l;q;[f_1,s_1]} - \bar{R}^{l;[f_1,s_1]}\right) \cdot \left(r^{l;q;[f_2,s_2]} - \bar{R}^{l;[f_2,s_2]}\right)}{\sqrt{\sum_q (r^{l;q;[f_1,s_1]} - \bar{R}^{l;[f_1,s_1]})^2 \cdot \sum_q (r^{l;q;[f_2,s_2]} - \bar{R}^{l;[f_2,s_2]})^2}}.$$

En tant que mesure standardisée entre -1 et 1 pour la relation linéaire entre les révisions antérieures et ultérieures, la corrélation doit être aussi proche de zéro que

possible. En effet, s'il existe une corrélation non nulle, cela indiquerait que les révisions ultérieures peuvent être prévues sur la base des révisions précédentes et que, par conséquent, toutes les informations actuellement disponibles ne sont pas utilisées pour mettre à jour un calcul de PIB. Un test t peut également être effectué pour la corrélation afin de vérifier une différence statistiquement significative par rapport à zéro.

Nouveautés et bruit :

Le débat sur la question « nouveautés ou bruit» (« News and Noise ») remonte à un article de G. Mankiw et M. Shapiro publié en 1986.[28] Pour ces auteurs, la question consistait essentiellement à savoir si les calculs du PIB sont généralement révisés en raison du « bruit » ou de nouvelles informations. Si les calculs du PIB sont effectivement révisés en raison du bruit, cela signifie que ce sont principalement les erreurs de calcul et de mesure (dues par exemple à des entrées de données erronées) qui sont corrigées au fil du temps. Si, par contre, ce sont de nouvelles informations qui sont à l'origine des révisions, cela signifie que les calculs du PIB peuvent être compris comme des prévisions économétriques efficaces quant à la valeur finale « effective », toutes les données (nouvellement) disponibles étant traitées complètement et correctement à tout moment.

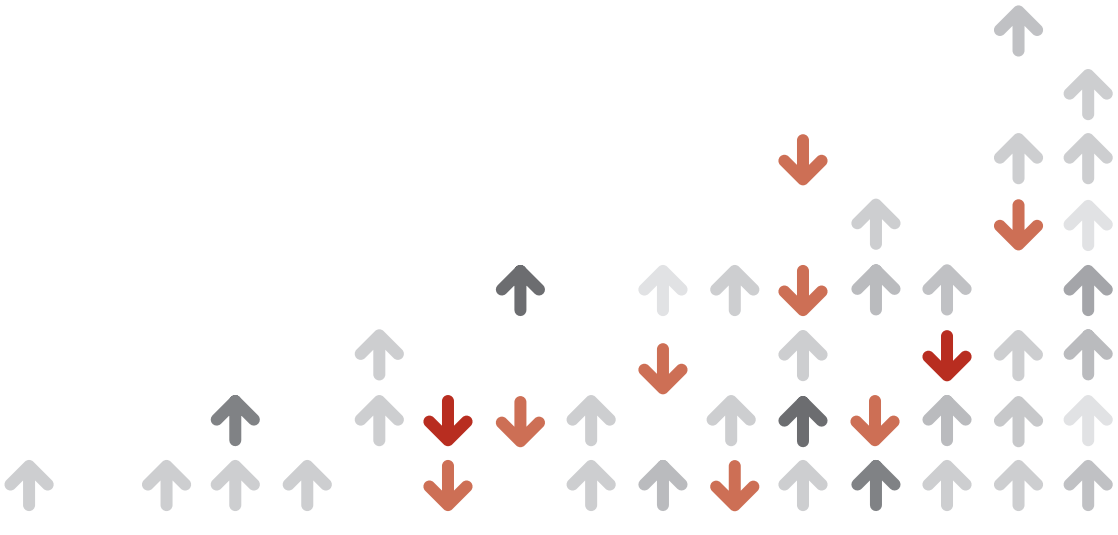
Pour tester ces deux relations possibles, G. Mankiw et M. Shapiro proposent de tester la corrélation entre les calculs et les révisions du PIB. Ainsi, une corrélation confirmée entre $r^{l;q;[f,s]}$ et $\hat{y}^{l;q;d=f}$ suggère la présence de bruit : L'erreur de mesure contenue dans $\hat{y}^{l;q;d=f}$ et corrigée selon $\hat{y}^{l;q;d=s}$ est la raison sous-jacente de $r^{l;q;[f,s]}$. En revanche, une corrélation confirmée entre $r^{l;q;[f,s]}$ et $\hat{y}^{l;q;d=s}$ corroborerait l'hypothèse « nouveautés » : La nouvelle information, qui n'est pas encore contenue dans $\hat{y}^{l;q;d=f}$ mais apparaît dans $\hat{y}^{l;q;d=s}$ est la raison de $r^{l;q;[f,s]}$.

Ces hypothèses peuvent également être testées dans une procédure élargie via une analyse de régression, en utilisant les calculs du PIB comme des variables explicatives des révisions :

$$r^{l;q;[f,s]} = \alpha + \beta \cdot \hat{y}^{l;q;d=f} + \varepsilon_{noise}^{l;q;[f,s]},$$

$$r^{l;q;[f,s]} = \alpha + \beta \cdot \hat{y}^{l;q;d=s} + \varepsilon_{news}^{l;q;[f,s]}.$$

Ici, les valeurs p des coefficients de régression α et β sont intéressantes : si les deux coefficients sont significativement différents de zéro, c'est un signe très clair indiquant l'existence d'une relation correspondante.

Une implication de la présence de « nouveautés » serait que la révision quadratique moyenne ou l'écart-type de la révision augmente à mesure que la fin de l'intervalle s s'éloigne de la fin du trimestre, f restant une constante. La raison en est que les informations supplémentaires traitées sont fondamentalement aléatoires. Inversement, en présence de « bruit », la variance diminuerait : les erreurs de mesure se produisent au début de la série temporelle et sont toutes corrigées à un certain moment.

[28] https://www.nber.org/papers/w1939.