

Comment interpréter les variations de stocks ?

Introduction

A la fin septembre 2009, le Centre de recherches conjoncturelles KOF de l'EPF de Zurich¹¹ a soulevé la question de savoir si le recul du produit intérieur brut (PIB) de la Suisse à la fin 2008 et au début 2009 n'avait pas été plus sévère que ne l'affirmaient les estimations trimestrielles officielles du SECO. Le KOF a invoqué notamment qu'une estimation différente des variations de stocks aurait conduit à une autre évolution du PIB. Ce thème spéciale présente différents aspects liés à l'interprétation de la variation des stocks dans le cadre des comptes trimestriels et se concentre également sur l'interprétation de l'épisode conjoncturel de la fin de l'année 2008 et du début 2009.

Les investissements en stocks en tant que composante du PIB

Si les investissements en stocks¹² ne jouent qu'un rôle mineur pour le moyen terme et en tant que quote-part dans le PIB, ils n'en ont pas moins une grande importance durant certaines phases conjoncturelles. Les entreprises détiennent des stocks pour différentes raisons. D'une part, les processus de fabrication prennent du temps et il est souvent nécessaire de constituer certains stocks de matières premières ou de produits intermédiaires pour assurer une certaine fluidité dans la production. Les entreprises accumulent des stocks pour s'assurer également contre des incertitudes en matière d'offre de certains produits. Le volume des stocks varie souvent selon l'évolution du contexte économique. Les causes des adaptations peuvent être complexes et apparemment contradictoires. Dans l'anticipation de ventes accrues, les entreprises peuvent augmenter leurs stocks pour faire face à une demande qu'elles pensent croissante (théorie de l'évitement de la rupture de stocks). Si en revanche elles sont prises au dépourvu par une augmentation des ventes non anticipées, les stocks se dégarnissent, la production ne pouvant être adaptée à court terme (théorie du lissage de la production).

Au niveau macroéconomique, les investissements en stocks correspondent à la différence entre la production totale et la demande (demande intérieure + exportations - importations). Selon la manière dont les investissements en stocks réagissent aux variations de la demande, la volatilité de la production sera supérieure ou inférieure à celle de la demande. Comme les investissements en stocks varient généralement fortement, ils apportent une contribution qui peut être conséquente aux fluctuations du PIB, même s'ils ne constituent qu'une petite partie de celui-ci.

Les variations des stocks peuvent réduire ou augmenter la volatilité de l'activité économique

Les résultats de la comptabilité nationale de l'Office fédéral de la statistique (OFS) et également des comptes trimestriels du SECO montrent que la volatilité de la production en Suisse est inférieure à celle de la demande. Entre 1981 et 2008, l'écart type des fluctuations trimestrielles du PIB a été de 0,6%, alors que celui d'un agrégat construit à partir du PIB sans les variations de stocks a été de 0,9%. Le fait que les investissements dans les stocks contribuent à lisser la production implique la présence d'une corrélation négative significative entre les variations de la demande et celles des investissements en stocks¹³, ce qui est observé en Suisse, autant dans les chiffres annuels que trimestriels.

Un comportement identique des investissements en stocks se retrouve aussi dans d'autres pays. En France par exemple, l'écart type des fluctuations trimestrielles du PIB a été de 0,5% entre 1981 et 2008, mais de 0,6% lorsque l'on retire du PIB les investissements en stocks¹⁴. Un comportement opposé des stocks, à savoir une évolution pro-cyclique qui tend à accroître la volatilité du PIB est observé dans d'autres pays. Par exemple pour les États-Unis, Cecchetti et al.¹⁵ constatent une relation inverse aux États-Unis : 1% d'écart-

¹¹ www.kof.ethz.ch

¹² Dans l'ensemble de ce thème spécial, nous utilisons les deux expressions « investissements en stocks » et « variations des stocks » comme synonymes.

¹³ Dans une publication de l'OCDE de 2006, nous retrouvons la même idée, formulée (en anglais) de la manière suivante : *“At the onset of an economic slowdown it is common for stock building to occur until businesses react by reducing production or imports. So an inventory build-up can be a precursor of a future decline or slow down in production. Conversely, a rundown in inventories can herald an increase in production or imports”*, OECD, Working Party on National Accounts, 2006, Survey of OECD Member Country Practices in Deriving Contributions to GDP Volume Growth and Quarterly Changes in Inventories (<http://www.oecd.org/dataoecd/2/16/37460293.pdf>)

¹⁴ Données des comptes trimestriels de l'INSEE (http://www.insee.fr/fr/themes/theme.asp?theme=16&sous_theme=8&nivgeo=0&type=2), calculs propres du SECO

¹⁵ S. G. Cecchetti, A. Flores-Lagunes et S. Krause, 2006, Assessing the Sources of Changes in the Volatility of Real Growth, NBER Working Paper No. W11946, <http://www.nber.org/papers/w11946>

Comptes de résultats (qui représentent des flux), comptes d'accumulation (qui représentent des stocks), et variations des comptes de résultats	type pour le PIB (donc avec les investissements en stocks) et 0,8% pour un agrégat construit à partir du PIB sans les investissements en stocks.
Niveaux des stocks dans l'économie et investissements dans les stocks	<p>On distingue souvent dans les indicateurs économiques et notamment dans le cadre des comptes nationaux, les comptes de résultats et les comptes d'accumulation. On pourrait également parler de « flux » et de « stocks ». Le terme « stock » a ici une fonction générale et englobe l'ensemble des variables économiques qui possède un « niveau » et qui ne revient pas à zéro en début d'année. Le compte de capital, un parc immobilier, le nombre de personnes actives, le nombre de personnes au chômage représentent des indicateurs économiques, en plus des réalités qu'elles témoignent, que l'on peut associer à des « comptes d'accumulation » ou à des variables « stocks ». Les exportations durant une année ou un trimestre, les investissements en construction, les variations (ou les investissements) en stocks, voire même le produit intérieur brut, représentent des variables « flux ». Lorsque dans la presse les variations du PIB sont commentées, il s'agit des variations d'une donnée flux par excellence. Pour notre sujet, les variations des investissements en stocks doivent être distinguées des investissements en stocks, tout comme les investissements dans la construction sont distingués des variations des investissements dans la construction.</p>
Investissements dans les stocks depuis le passage au SEC95	<p>Comme toutes les composantes du PIB du côté des dépenses (consommation, investissements, exportations et importations), les investissements en stocks représentent une grandeur flux. Comme les autres investissements, dans la construction, par exemple, ils décrivent les variations d'un volume – pour autant que ce dernier n'ait pas été soumis à amortissement. Mais contrairement aux investissements en construction, les investissements en stock peuvent être négatifs, puisque les stocks peuvent augmenter ou diminuer durant un trimestre ou une année, ce qui n'est pas possible pour les investissements en construction, pour ne reprendre que cet exemple.</p>
Les contraintes liées aux valeurs positives et négatives des investissements en stocks	<p>Comme alternative à la terminologie « investissements en stocks », on utilise souvent à titre de synonyme l'expression « variations des stocks ». L'expression « investissements en stocks » souligne, à notre avis, un peu mieux le caractère de grandeur flux de cette composante du PIB et simplifie également la terminologie. Tout comme celui des investissements en construction, le montant des investissements en stocks ne dit rien sur le niveau des stocks présents dans l'économie à un moment donné, mais indique uniquement la variation de ce niveau. Pour le diagnostic conjoncturel, on ne réfère souvent à la variation des investissements en construction d'une année à l'autre ou d'un trimestre à l'autre. Pour certains diagnostics, et notamment lorsque l'on parle des contributions à la croissance du PIB (ce point sera plus approfondi par la suite dans ce thème spécial) il est nécessaire de distinguer les variations des investissements en stocks des investissements en stocks. Dans la terminologie synonyme souvent utilisée, il s'agirait donc des variations des variations de stocks.</p>

Depuis la dernière grande révision de la comptabilité nationale (CN) annuelle et trimestrielle effectuée entre 2003 et 2005, les chiffres commentés régulièrement en Suisse sont conformes aux normes du Système européen des comptes nationaux et régionaux (SEC 95). Sur une base annuelle, lorsque l'on parle de résultats corrigés de l'effet de l'inflation, on fait référence aux résultats des comptes nationaux exprimés selon les prix de l'année précédente. Les variations réelles des agrégats comptables sont calculées à partir des données exprimées aux prix de l'année précédente divisées par les valeurs nominales de l'année précédente. Ensuite, à partir d'une valeur initiale choisie arbitrairement, on « chaîne » les valeurs réelles à l'aide de leur taux de variation pour obtenir une série temporelle réelle. Dans le cas de la CN trimestrielle, les valeurs trimestrielles sont libellées aux prix moyens de l'année précédente, puis « insérées » dans une série annuelle réelle (en Suisse, comme dans beaucoup d'autres pays européens, la méthode de chaînage des séries trimestrielles « annual overlap » est utilisée¹⁶).

Idéalement, cette méthode devrait aussi s'appliquer au calcul des investissements en stocks pour obtenir les investissements « réels » (à prix constants). Mais comme ceux-ci représentent un solde qui peut prendre des valeurs positives ou négatives, une déflation traditionnelle n'est pas praticable. Depuis 2005, autant l'OFS que le SECO ne publient que les contributions aux variations du PIB à prix constants des investissements en stocks. Ces contributions sont calculées trimestriellement en établissant la différence

¹⁶ Pour plus d'information sur la méthode « annual overlap » on pourra se référer au manuel du Fonds Monétaire International (FMI) sur les comptes trimestriels (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/qna/2000/textbook/index.htm>), chapitre IX.

Comment interpréter les variations de stocks ?

Les contributions à la croissance des variations de stocks ne livrent aucune information sur les variations (positives ou négatives) des stocks

entre la variation estimée du PIB du côté de la production et la somme des contributions à la croissance de toutes les autres composantes du PIB du côté des dépenses (hors variations des stocks).

La contribution (réelle, soit corrigée de l'effet des prix) des investissements en stocks aux fluctuations du PIB ne désigne rien d'autre que *la part* de la croissance du PIB à prix constants (exprimée en points de pourcentage) qui résulte des variations des investissements en stocks. Cette contribution ne livre aucune information directe ni sur volume des stocks ni sur le signe des investissements (qui peut être, pour une année ou un trimestre, positif ou négatif). Ce dernier point est très important : une particularité des investissements en stocks réside justement dans la possibilité d'observer sur une période des « désinvestissements » (réduction du niveau de stocks), une particularité qui est totalement étrangère aux investissements en construction par exemple.

Une contribution positive des variations de stocks à la croissance du PIB (ou de la variation des investissements en stocks) indique simplement la « direction » de la variation des investissements en stocks. Si celle-ci est positive, soit les stocks augmentent plus rapidement, soit ils se dégarnissent plus lentement que durant la période précédente. Le tableau 5 illustre quelques cas de figure (volume des stocks, flux et variations des flux). Nous présentons un exemple sur 4 périodes consécutives (t, t+1, t+2 et t+3). Dans cet exemple fictif: tandis qu'en t+2 une contribution négative à la croissance du PIB est générée par un déstockage, ce déstockage se poursuit en t+3, mais étant donné qu'il est plus modéré que durant l'année précédente, il génère une contribution positive à la croissance du PIB. Evidemment de multiples autres cas de figure sont envisageables. Une contribution négative des variations des stocks à la croissance du PIB peut par exemple provenir d'une augmentation du niveau des stocks durant une période moins importante que l'augmentation des stocks observée à la période précédente et ainsi de suite.

tableau 5: volume des stocks, flux et variations des flux (exemple fictif avec une croissance constante du PIB de 2%)

	t	t+1	t+2	t+3
Produit intérieur brut				
Flux		50'000	51'000	52'020
Variation du flux			1'000	1'020
Croissance du PIB en %			+ 2,00	+ 2,00
investissements en stock				
Niveau (<i>stocks</i>)	200	350	120	90
Flux (<i>investissements en stock</i>)		150	-230	-30
Variation du flux (<i>variation des investissements en stocks</i>)			-380	200
Contribution à la croissance du PIB en %				
			- 0,76	
				+ 0,39

source : SECO

Les investissements en stocks en tant que résidus

Dans le cadre des comptes trimestriels, les investissements en stocks sont calculés en tant que différence entre le PIB estimé du côté de la production et les autres composantes du PIB estimées du côté des dépenses. Aucune estimation explicite des variations des stocks n'est effectuée au niveau trimestriel, faute de données disponibles compatibles avec les variations des stocks relevés dans les comptes annuels. La rubrique « variations des stocks » ou (investissements en stocks) intègre également des différences statistiques et des erreurs potentielles effectuées lors du relevé ou de l'estimation de toutes les composantes du PIB, comme cela est également le cas dans le cadre des comptes annuels.

Les données des enquêtes de conjoncture sur les variations de stocks ne sont pas corrélées avec les variations des stocks selon les comptes nationaux

Peu de données trimestrielles sur les variations de stocks dans les différents secteurs de l'économie sont disponibles. Les quelques données dont on dispose (pour l'industrie notamment), ne sont que très peu ou pas du tout corrélées avec les variations des stocks mises en évidence par les comptes nationaux.

Dans les calculs annuels de l'OFS, il est important de mentionner que des informations plus détaillées que celles disponibles trimestriellement sont utilisées pour une première approximation des variations des stocks dans l'industrie et le commerce. A la suite des

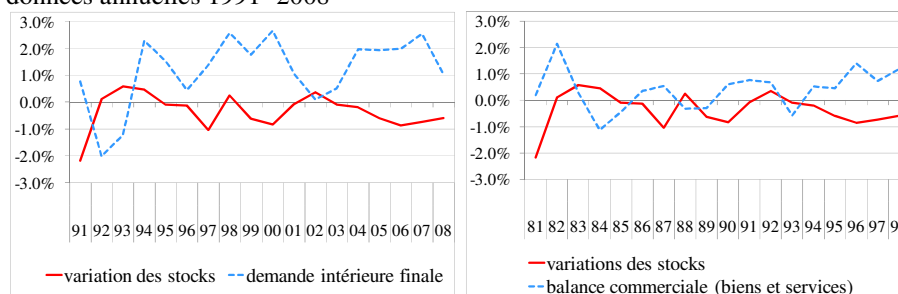
Comment interpréter les variations de stocks ?

En Suisse, une forte corrélation négative existe entre les contributions à la croissance des variations des stocks et celles de la balance commerciale

procédures d'harmonisation des comptes annuels (ajustement des comptes selon les trois optiques de calcul du PIB), la rubrique variations des stocks et écarts statistiques est toutefois à nouveau estimée et elle intègre alors, par différence (il s'agit donc d'un résultat implicite), également les stocks d'autres secteurs de l'économie et l'ensemble des travaux en cours

Dans le cadre des comptes trimestriels, l'expérience des dernières années a montré qu'il est possible d'effectuer quelques tests de plausibilité sur les résultats obtenus, en basant l'analyse sur le comportement anticyclique des stocks, qui semble très prononcé en Suisse. La corrélation négative qui existe au niveau annuel entre les contributions à la croissance des variations des stocks et celles de la balance commerciale par exemple (ou de la demande intérieure finale) permet de dégager quelques « règles » de comportement des stocks, qui peuvent servir pour analyser le caractère plausible des résultats obtenus par les résultats des comptes trimestriels. Le Graphique 28 met en évidence la corrélation négative entre les contributions à la croissance du PIB à prix constants des investissements en stocks et de la demande intérieure (à gauche) ou avec les contributions de la balance commerciale (à droite).

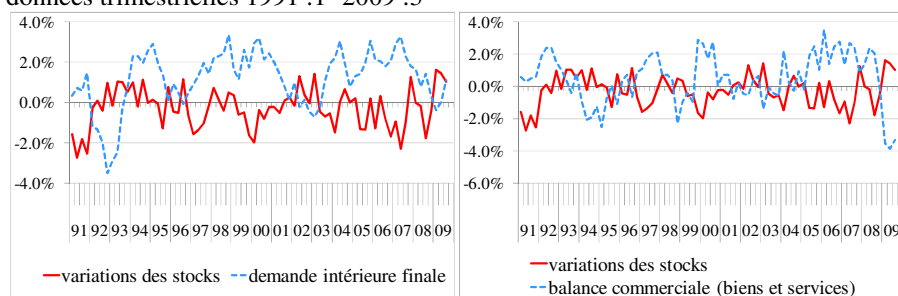
Graphique 28: contributions à la croissance du PIB des investissements en stocks, de la demande intérieure finale et de la balance commerciale (sans les objets de valeur), données annuelles 1991 -2008



sources : OFS, calculs SECO

L'existence d'une corrélation négative (également visible dans les graphiques) entre les contributions à la croissance du PIB des investissements en stocks et celles de la balance commerciale ne signifie pas forcément qu'il existe un « lien de causalité » entre ces variables. On ne saurait non plus en inférer que les variations des stocks impliquent obligatoirement un lissage du cycle conjoncturel chaque trimestre. Il peut parfaitement arriver qu'une contribution négative de la demande coïncide avec une contribution négative des investissements en stocks, mais ce genre de situation est rare et bien plus rare que les situations inverses (et surtout concentrée sur un ou deux trimestres, pas davantage). Ainsi, étant donné l'évolution antérieure observée dans les données annuelles, le cours croisé des deux contributions à la croissance (stocks et demande finale ou stocks et balance commerciale) durant l'année 2008 et au début 2009 dans les comptes trimestriels n'a pas de quoi surprendre (Graphique 29).

Graphique 29: contributions à la croissance du PIB des investissements en stocks, de la demande intérieure finale et de la balance commerciale (sans les objets de valeur), données trimestrielles 1991 :1 -2009 :3



sources : OFS, SECO

Dans le Graphique 29 on peut constater qu'à la fin 2008 et au début 2009, le tracé des deux variables, dans chacune des deux illustrations, est certes marqué (notamment pour la balance commerciale), mais ne présente pas de particularités frappantes en termes de

Comment interpréter les variations de stocks ?

Les données et les enquêtes sur les variations des stocks dans l'industrie livrent des informations qui ne sont pas toujours compatibles entre-elles...

corrélation par rapport aux années et trimestres antérieures.

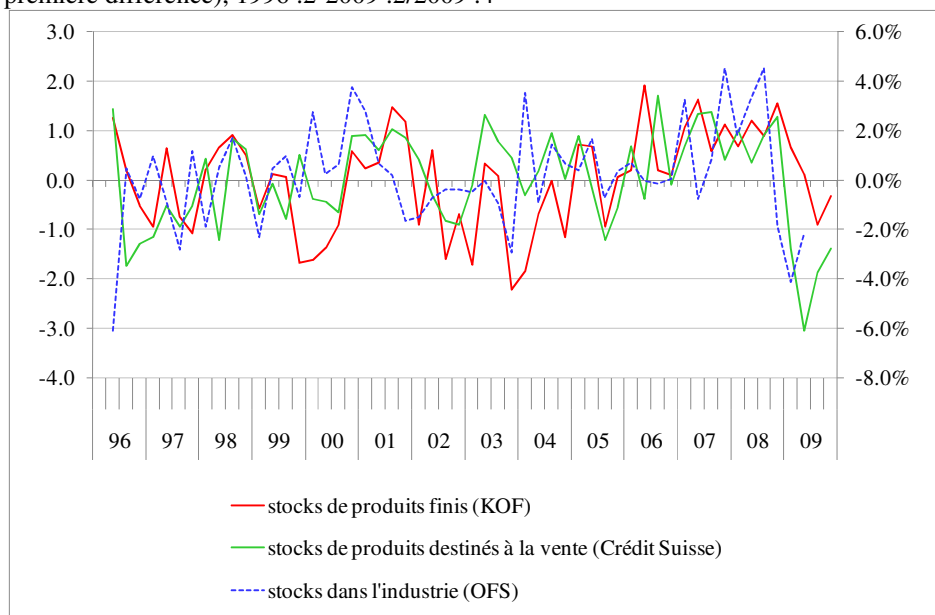
Régulièrement (chaque mois ou trimestre), l'Office fédéral de la statistique, le Crédit Suisse (PMI) et le KOF interrogent plusieurs entreprises en Suisse pour déterminer, entre autres, l'évolution des stocks détenus par l'industrie. Dans les deux enquêtes mensuelles du Crédit Suisse et du KOF, des questions sont posées sur l'évolution des stocks par rapport à la période précédente. Les entreprises doivent alors indiquer si ceux-ci sont « supérieurs », « égaux » ou « inférieurs » à la période précédente. Les indices calculés dans les deux enquêtes se réfèrent à la variation des stocks. Une valeur élevée (> 50 pour le PMI, > 0 pour le KOF) signifie une croissance des stocks par rapport à la période précédente.

Le KOF relève également le « jugement » que les entrepreneurs portent sur les niveaux des stocks dans leur entreprise. Dans le cadre de son enquête conjoncturelle sur la production, les entrées de commande, les chiffres d'affaires et les stocks dans l'industrie, l'OFS publie un indice de volume des niveaux des stocks (une série temporelle trimestrielle existe depuis le début 1996). L'OFS souligne à ce propos que pas tous les secteurs industriels sont couverts par l'enquête sur le volume des stocks, notamment les stocks de la chimie et pharmacie ne sont pas relevés.

Il est intéressant de constater que ces trois informations sur l'évolution ou le niveau de stocks dans l'industrie ne sont pas ou que très peu corrélées (Graphique 30). Certes il existe bien une corrélation entre les résultats des enquêtes du Crédit Suisse et celles du KOF (environ $+0,4$), mais celle-ci n'est pas particulièrement élevée si l'on tient compte du fait qu'il s'agit de la même variable économique (variation des stocks dans l'industrie) qui est relevée.

Etant donné que l'OFS publie un indice du niveau des stocks, il convient de désaisonnaliser ce dernier et de comparer sa première différence (ou son taux de variation par rapport au trimestre précédent) aux enquêtes du Crédit Suisse ou du KOF, qui mesurent également la variation par rapport à la période précédente des stocks, pour constater la présence d'une relation éventuelle. En fait, il n'existe aucune corrélation linéaire (ni simultanée, ni croisée) entre les fluctuations de l'indice du volume des stocks dans l'industrie de l'OFS et les résultats des enquêtes du KOF et du PMI pour les variations des stocks dans l'industrie (Graphique 30, calculs propres). Cet état de fait souligne la complexité de cet agrégat comptable et met sans doute en évidence des différences de mesure, qui affectent les résultats des différentes enquêtes.

Graphique 30: Variation des stocks dans l'industrie, trois sources (enquêtes du KOF et PMI (échelle de gauche), statistique de l'OFS (enquête « PAUL », échelle de droite, première différence), 1996 :2-2009 :2/2009 :4¹⁷

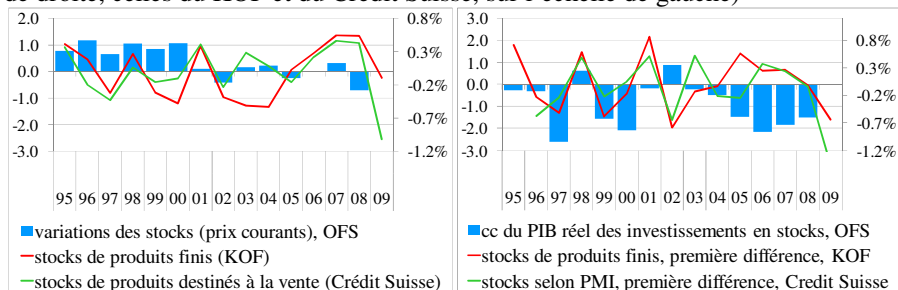


sources : OFS, KOF, Crédit Suisse

Quelques transformations des données sont nécessaires avant de comparer les résultats des enquêtes avec les contributions à la croissance des CN

La CN, on l'a vu plus haut, ne renseigne que sur la variation des investissements en stocks (réels) à partir de leur contribution à la croissance du PIB, mais non sur l'évolution de leur volume (réel). Il n'est donc pas possible de comparer directement entre eux les indices des enquêtes conjoncturelles du KOF ou du Crédit Suisse et les contributions à la croissance des variations des stocks. Ce qui est possible, par contre, comme le présente le volet gauche du Graphique 31, c'est une comparaison de la part nominale des investissements en stocks au PIB (on peut également prendre la variation nominale des stocks dans les comptes nationaux annuels), telle que calculée annuellement par l'OFS, avec les indices des stocks de produits finis établis par le KOF et le Crédit Suisse (indice PMI). Ce qui est également correct, c'est la comparaison (volet de droite du Graphique 31) des contributions réelles à la croissance des investissements en stocks avec les variations des indices cités précédemment. Ni l'une ni l'autre de ces comparaisons ne permet d'établir la présence d'une corrélation statistique significative entre les résultats des enquêtes conjoncturelles et les variations des stocks selon les comptes nationaux. Les illustrations présentées sous le Graphique 31 confirment qu'une grande variété de situations est possible et que les enquêtes de conjoncture ne semblent pas livrer des informations qui puissent être directement utilisées dans le cadre des comptes nationaux (absence de corrélation).

Graphique 31: Investissements en stocks (CN, OFS) et enquêtes conjoncturelles : valeurs annuelles, 1995-2008/2009 (les données de l'OFS sont représentées sur l'échelle de droite, celles du KOF et du Crédit Suisse, sur l'échelle de gauche)¹⁸



source : OFS, KOF, Crédit Suisse

¹⁷ Pour les besoins du graphiques, les résultats des enquêtes du KOF et du Crédit Suisse ont été normalisés (moyenne de zéro et variance ramenée à 1).

Les limites des enquêtes de conjoncture sur les variations de stocks

A notre avis, le manque de corrélation apparente entre les résultats des comptes nationaux pour les investissements en stocks et les résultats des enquêtes conjoncturelles peut avoir plusieurs raisons :

1. Les enquêtes de l'industrie livrent une information sur les variations des stocks dans l'industrie ou dans une partie de celle-ci ; les variations des stocks dans d'autres secteurs de l'économie ne sont pas recensés ou que très peu. La présence et la nature des fluctuations de stocks dans le secteur des services sont très peu documentées. Selon le SEC95, les variations de stocks comprennent en plus des matières premières et des fournitures, les travaux en cours. Par travaux en cours le SEC95 entend toutes les formes de production des entreprises qui n'est pas terminée durant une période, cette production peut revêtir les formes les plus variées (la production des bureaux d'architectes, la production de films, le développement de logiciels sont des exemples énumérés pour le secteur des services (cette énumération n'est évidemment pas exhaustive) par le SEC95¹⁹.
2. La composante « écart statistique » présente également dans la rubrique des « variations de stocks » de la comptabilité nationale peut jouer un certain rôle. Elle pourrait réduire la corrélation mentionnée préalablement. Mais il est difficile, à notre avis, d'accepter l'hypothèse que l'écart statistique biaise à lui seul et presque entièrement les corrélations avec les résultats des enquêtes conjoncturelles sur l'évolution des stocks dans l'industrie.
3. Comme le souligne l'OCDE également²⁰, la valorisation des stocks par les entreprises, lors des enquêtes conjoncturelles, peut être très différente des principes de valorisation des stocks au sein des comptes nationaux. La question de la prise en compte des effets prix, des fluctuations des prix entre deux périodes, le mode particulier d'enregistrement comptable des stocks au sein des entreprises sont autant de raisons qui pourraient expliquer la faible corrélation observée entre les variations des stocks selon les comptes nationaux et selon les résultats des enquêtes de conjoncture.

Conclusions et résumé

Dans le cadre des comptes trimestriels, le PIB est obtenu à l'aide de l'agrégation de la valeur ajoutée de 16 branches industrielles, plus les taxes moins les subventions. Pour l'ensemble de toutes ces composantes des relevés ou des indicateurs trimestriels sont disponibles. Du côté des dépenses, au niveau trimestriel une estimation de toutes les composantes peut être effectuée, hormis pour la rubrique « variations des stocks » (que nous appelons également « investissements en stocks », afin de souligner l'analogie avec d'autres formes d'investissements, bien que dans ce dernier cas, des « désinvestissements » soient possibles). La raison pour ce choix est évidente : à court terme aucune information en Suisse n'est disponible sur l'évolution de stocks pour l'ensemble de l'économie. Des résultats d'enquêtes conjoncturelles (KOF ou PMI du Crédit Suisse), ainsi que l'indice du volume des stocks dans le secteur secondaire calculé par l'Office fédéral de la Statistique sont bien disponibles, mais ils n'affichent aucun lien apparent avec les variations des stocks agrégés mis en évidence dans les comptes nationaux annuels. Cela tient à plusieurs raisons. A notre avis, la valorisation des stocks au niveau comptable des entreprises n'est pas compatible avec la valorisation des stocks au sein des comptes nationaux (ou du moins pas entièrement). Les stocks dans d'autres secteurs de l'économie (notamment dans les services) ainsi que les travaux en cours ne sont pas facilement mesurables pour un trimestre et ils peuvent être conséquents. La variation des stocks est publiée dans le cadre des comptes nationaux annuels avec la composante « écarts statistiques ». Cet état de fait peut expliquer, à notre avis, un certain affaiblissement des corrélations avec les résultats des enquêtes de conjoncture mais pas l'absence quasiment totale de corrélation

En Suisse, nous constatons une très forte corrélation entre les contributions à la croissance du PIB réel (prix constants) des investissements en stocks et les contributions à la croissance de la balance commerciale. Une interprétation économique possible est la suivante : à court terme (sur quelques trimestres ou sur une année), les fluctuations de la demande sont plus marquées que les fluctuations de la production. En Suisse, comme dans d'autres pays (comme la France par exemple), les variations des stocks réduisent la

¹⁸ Dans le graphique de droite, « cc » signifie « contribution à la croissance »

¹⁹ <http://circa.europa.eu/irc/dsis/nfaccount/info/data/ESA95/fr/efr00142.htm>

²⁰ OECD, 2006, Working Party on National Accounts, Survey of OECD Member Country Practices in Deriving Contributions to GDP Volume Growth and Quarterly Changes in Inventories (<http://www.oecd.org/dataoecd/2/16/37460293.pdf>)

La situation à la fin 2008 et durant les trois premiers trimestres 2009

volatilité du PIB. Aux Etats-Unis, nous pouvons observer une situation inverse : les variations des stocks augmentent la volatilité du PIB.

En glissement annuel (par rapport au même trimestre de l'année précédente), les contributions des investissements en stocks à la croissance du PIB réel ont été négatives sur l'ensemble de l'année 2008 et positives à partir du début 2009. A l'opposé, le solde de la balance commerciale de biens et services a apporté des contributions positives à la croissance du PIB en 2008 et négatives à partir du début 2009. Une interprétation possible est la suivante : la forte chute du commerce mondial a surpris dans son ampleur plusieurs secteurs de l'économie, la production n'a pas pu, à très court terme, être adaptée vers le bas aussi rapidement que la demande. Une contribution positive à la croissance de la variation des stocks en 2009 a ainsi été enregistrée. Notons à nouveau, comme nous l'avons souligné dans ce thème spécial, qu'une contribution positive à la croissance du PIB des variations des stocks ne signifie pas forcément que les stocks ont augmenté ; il peut s'agir d'un déstockage qui a été moins volumineux que celui enregistré à la période précédente.

Selon les résultats des comptes trimestriels, à la mi-année 2009 et cela a été également confirmé par les résultats du 3^{ème} trimestre, le recul du PIB sur l'ensemble de l'année 2009 devrait se situer entre -1,5% et -2,0%. Nous donnons ici une marge de fluctuations, car il faut tenir compte du caractère d'estimation marqué des comptes trimestriels et donc provisoire de ces premiers résultats. Des révisions ultérieures des données de base intégrées dans les calculs des comptes trimestriels, non encore connues lors de l'établissement des comptes, peuvent évidemment venir corriger cette première estimation. Des révisions de la balance des transactions courantes, des chiffres du commerce extérieur ou d'autres indicateurs utilisés lors de l'estimation des composantes du PIB peuvent encore être publiées jusqu'au printemps 2010, pour l'année 2009. Mais pour l'heure (entre l'été et l'automne 2009), les résultats des comptes trimestriels confirment que l'économie suisse a été moins fortement touchée que d'autres économies de l'OCDE ou de l'UE par la crise financière et économique.

L'importance de l'harmonisation des comptes nationaux trimestriels

Dans le cadre des comptes nationaux, annuels ou trimestriels, dès que plusieurs optiques pour le calcul du PIB sont utilisées conjointement (optiques dépenses, production et revenus), un besoin d'harmonisation des résultats obtenus, afin d'aboutir à une valeur unique pour le PIB, est toujours ressenti. Le thème de l'harmonisation des comptes nationaux, annuels ou trimestriels, fait du reste l'objet de chapitres séparés dans les manuels de comptabilité nationale. La pratique actuelle du SECO consiste à se fier principalement aux résultats obtenus lors de l'estimation du PIB selon l'optique de la production (somme des valeurs ajoutées) et à ventiler les différences entre dépenses et production dans la rubrique « variations des stocks et écarts statistiques ». Cette ventilation n'est toutefois pas faite à l'aveugle. Les comportements antérieurs des variations des stocks et la correspondance de ces fluctuations avec d'autres fluctuations des composantes du PIB est utilisée dans de l'analyse de la plausibilité des résultats obtenus, avant publication. Pour l'année 2008 et l'année 2009, aucune rupture de la « logique » de comportement des agrégats comptables n'a été observée, même si l'ampleur de la contraction des exportations a été sans doute historique²¹.

D'une manière plus générale, le débat sur la détermination correcte des investissements en stocks peut également être compris comme une proposition de développement supplémentaire des procédures d'harmonisation des comptes trimestriels. Ce débat est loin d'être clos. Dans le cadre des accords bilatéraux, un chapitre règle en détail la collaboration statistique entre la Suisse et l'UE. Le sujet des comptes trimestriels est également concerné. Avec le développement de l'optique de la production, de l'optique des dépenses et de celle des revenus, l'harmonisation des résultats trimestriels fait l'objet d'une attention croissante. Tout changement futur dans le cadre des procédures d'harmonisation utilisée sera annoncé en temps voulu, sous forme de publication officielle ou en annexe aux communiqués de presse réguliers. Ces adaptations auront été discutées au préalable dans des groupes d'experts, comme cela a été le cas jusqu'à présent pour tous changements importants affectant le mode de calcul des comptes trimestriels

²¹ Notons toutefois à cet égard que les contributions de la balance commerciale des biens et services aux fluctuations du PIB ont été moins négatives que n'aurait pu le suggérer l'observation unique de l'évolution des exportations. La contraction des importations de marchandises a été également importante durant la fin de l'année 2008 et au début de 2009.