



## Tendances conjoncturelles, été 2014

(données et informations incluses jusqu'à mi-juin 2014)

page

Survol	La croissance réjouissante de l'économie suisse s'est maintenue au printemps 2014. Toutefois, si la dynamique conjoncturelle interne est vigoureuse, le développement des exportations reste timide.	2
--------	--	---

### Economie mondiale et cadre monétaire

Economie mondiale	L'économie mondiale a poursuivi son redressement au 1 <sup>er</sup> trim. 2014, quoique de façon plutôt irrégulière. La reprise conjoncturelle aux USA semble robuste mais la reprise en zone euro reste hésitante.	3
Cadre monétaire	La politique monétaire de la zone euro a été à nouveau assouplie au début juin. En Suisse, les conditions monétaires sont restées pour l'essentiel inchangées.	8

### Situation de l'économie suisse

Produit intérieur brut	L'économie a progressé de 0,5% au 1 <sup>er</sup> trim. 2014 en évolution trimestrielle, continuant ainsi de croître à rythme soutenu en comparaison internationale.	13
Production	La valeur ajoutée a progressé au 1 <sup>er</sup> trim. dans l'industrie et les services financiers ; la croissance était moins forte dans les services proches de l'Etat.	14
Dépenses	La croissance est toujours largement portée par la demande intérieure, tandis que les exportations peinent à redémarrer.	16
Marché du travail	Légères tendances à l'amélioration sur le marché de l'emploi; le chômage (saisonnalisé) est en baisse depuis le début de l'année.	25
Prix	Le taux d'inflation continue d'osciller autour de zéro. L'inflation basse ne présente pas de tendance à la baisse, comme dans divers pays de la zone euro.	29

### Prévisions conjoncturelles

Conditions générales	La reprise pourrait continuer de gagner en vigueur dans les pays industrialisés, portée par la politique monétaire expansive et la réduction des efforts de consolidation budgétaire.	30
Prévisions	Le Groupe d'experts de la Confédération continue de tabler sur un renforcement progressif de l'essor conjoncturel en Suisse, qui devrait voir son assise s'élargir d'ici à 2015. Pour l'année 2014, une croissance du PIB en termes réels de 2% est désormais attendue (en comparaison avec la prévision de mars dernier de +2,2%). La croissance en 2015 devrait être plus soutenue et atteindre 2,6% (2,7% étaient prévus en mars dernier).	31
Risques	Même si une reprise économique est visible au niveau mondial, des risques importants continuent de peser sur les perspectives à court terme. La fragilité du système financier de la zone euro, en particulier, continue de représenter une source de préoccupation. En Suisse, le risque de surchauffe du marché de l'immobilier et les relations futures avec l'UE constituent également des facteurs d'incertitude.	32

### Thème spécial

Analyse de la qualité des prévisions	Ce thème spécial est dédié à l'analyse de la qualité des prévisions conjoncturelles du Groupe d'Experts de la Confédération et d'autres instituts qui publient des prévisions du PIB en Suisse. Nous analysons la période 1985-2012.	33
--------------------------------------	--	----

## Tendances conjoncturelles en bref

### Conjoncture mondiale

L'économie mondiale poursuit son redressement, quoique de façon plutôt irrégulière. La reprise de la conjoncturelle aux USA semble désormais robuste, malgré un revers au 1<sup>er</sup> trimestre, tandis que la reprise en zone euro reste hésitante. Dès lors, une embellie à large échelle, qui se traduirait par des effets positifs sur le marché du travail, n'est pas encore en vue. Les disparités entre pays restent importantes. En Allemagne et dans certains pays du nord de l'Europe, la croissance est robuste et bénéficie en outre du soutien de la politique monétaire expansive de la BCE. Par contre, les pays du Sud de l'Europe, mais aussi la France, sont loin de connaître une telle dynamique. Dans les pays périphériques du Sud, le cumul défavorable d'une croissance faible, d'un fort taux de chômage et de banques en difficulté a réveillé le spectre de la déflation, que la BCE a cherché à éloigner au début juin en assouplissant une nouvelle fois sa politique monétaire. Dans de nombreux pays émergents, le développement de l'économie souffre depuis un certain temps de divers développements des marchés financiers, moins favorables à la croissance (fuite de capitaux et taux d'intérêt plus élevés). Les perspectives de croissance restent, pour l'heure, relativement modestes.

### Economie suisse

En comparaison internationale, la croissance de l'économie suisse a été relativement vigoureuse au printemps 2014 (croissance du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre: +0,5 % par rapport au trimestre précédent). Toutefois, on continue d'observer une certaine dichotomie entre l'économie intérieure, en bonne santé, et les secteurs d'exportation, davantage à la peine.

Toutefois, à condition que la conjoncture internationale poursuive son amélioration, une croissance plus marquée des exportations suisses au cours du second semestre est attendue. Le Groupe d'experts de la Confédération continue de tableur sur un essor conjoncturel en Suisse qui devrait progressivement se renforcer et voir son assise s'élargir d'ici à 2015. En raison de la reprise encore hésitante des exportations, l'essor conjoncturel devrait être un peu moins marqué en 2014 et 2015 qu'escompté en mars dernier. Les derniers indicateurs d'enquêtes, par exemple l'indice des directeurs d'achat PMI ou le baromètre du KOF, un peu moins optimistes, semblent confirmer ce diagnostic. Les prévisions conjoncturelles ont ainsi été révisées légèrement à la baisse: on table désormais sur une croissance du PIB de 2% en 2014 (au lieu de 2,2%) et de 2,6% en 2015 (au lieu de 2,7%). La demande intérieure, quant à elle, devrait continuer de donner des impulsions conjoncturelles positives.

Les améliorations de la situation sur le marché du travail ont été timides de sorte que le taux de chômage désaisonnalisé est resté pratiquement inchangé au cours des cinq premiers mois de l'année 2014 pour s'établir à 3,2%. En raison des perspectives conjoncturelles globalement positives, la reprise devrait peu à peu se faire sentir davantage sur le marché du travail. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait reculer de 3,2% en 2013 à 3,1% 2014, puis à 2,8% en 2015 (prévisions inchangées).

### Risques

Même si une reprise économique est visible au niveau mondial, des risques importants continuent de peser sur les perspectives à court terme. La fragilité du système financier de la zone euro, en particulier, continue de représenter une source de préoccupation. Parmi les autres risques sur le plan international, on doit mentionner la sortie graduelle par les Etats-Unis de la période de politique monétaire très expansive (« tapering »), qui aura des conséquences incertaines sur les marchés financiers du monde entier et des pays émergents en particulier. On doit également mentionner les perspectives de croissance moins prometteuse en Chine et les conséquences incertaines de cette évolution.

Outre ces risques liés à la conjoncture mondiale, il convient de continuer à garder un œil attentif sur le risque de surchauffe et de déséquilibre du marché de l'immobilier en Suisse, en raison de la persistance des taux hypothécaires à un très bas niveau. En outre, l'incertitude concernant les relations futures avec l'UE, à la suite de l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse, continue sans doute, pour l'heure, d'influencer le comportement de l'investissement et ainsi les perspectives de croissance à moyen terme.

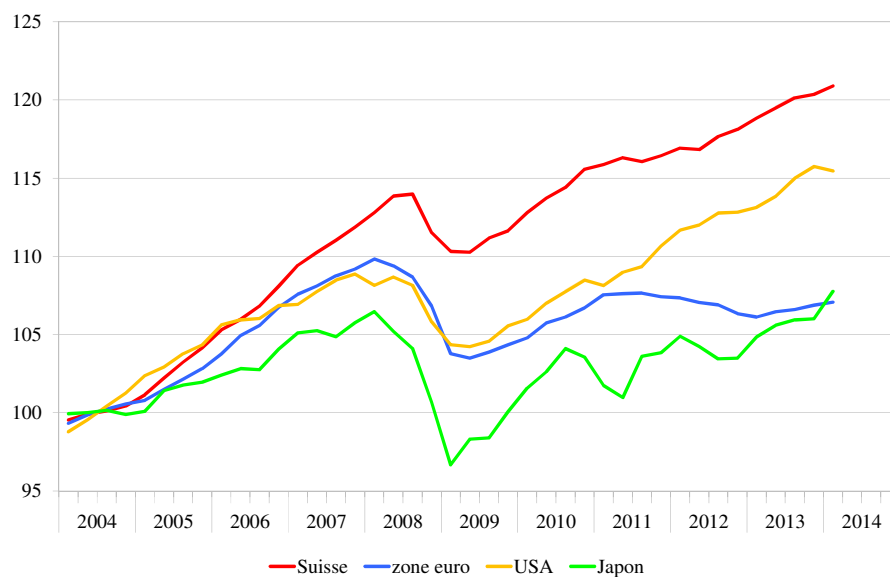
## Economie mondiale et cadre monétaire

### Economie mondiale Reprise hésitante

L'économie mondiale a poursuivi son redressement au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, quoique de façon plutôt hésitante. La dynamique conjoncturelle reste très variable d'un pays ou d'une région économique à l'autre. Tandis que l'économie américaine, malgré un revers au 1<sup>er</sup> trimestre, donne l'impression d'avoir largement retrouvé sa vigueur, la reprise en zone euro reste hésitante. Dans les pays périphériques du sud de la zone, l'association défavorable entre croissance faible, chômage élevé et système bancaire fragilisé renforce la crainte d'une déflation. Parmi les pays émergents, beaucoup ont encore enregistré une croissance modeste, freinée par des vents contraires sur les marchés financiers internationaux et par des problèmes structurels.

#### graphique 1 : Produit intérieur brut (PIB), différentes régions

Indice réel, 2004 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

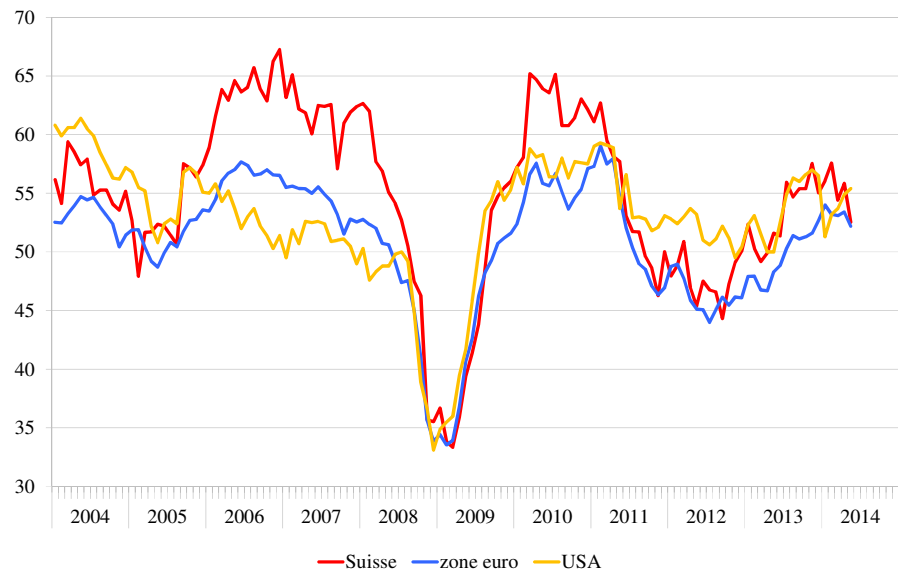
### Etats-Unis 1<sup>er</sup> trimestre faible, sans doute un arrêt de croissance passager

L'économie américaine a enregistré un 1<sup>er</sup> trimestre faible, l'activité reculant même légèrement par rapport au trimestre précédent (-0,25%). Il ne s'agit toutefois pas d'un véritable ralentissement conjoncturel, mais seulement d'une pause passagère liée à des facteurs exceptionnels. L'hiver a été particulièrement rude en début d'année, provoquant des arrêts de production qui ont pesé sur l'évolution du PIB.

Ces effets temporaires mis à part, la conjoncture américaine semble avoir encore gagné en vigueur. L'impression est confirmée par les derniers indicateurs, notamment l'indice des directeurs d'achats, qui dans leur grande majorité se sont encore améliorés ces derniers mois. Le mouvement de réduction de l'endettement des ménages semble être en grande partie terminé, l'emprunt étant reparti à la hausse depuis quelque mois, ce qui devrait soutenir la consommation privée. Sur le front de la politique budgétaire, pas de nouvelle mesure d'économie ni de hausse d'impôts ne sont prévues cette année, qui auraient pu freiner la croissance comme cela avait été le cas en 2013. On peut donc tabler sur une accélération de la croissance économique américaine, qui pourrait passer de 1,9% l'an passé à 2,5% cette année, puis à plus de 3% l'an prochain.

**graphique 2 : Indices des directeurs d'achats dans l'industrie (PMI)**

valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : Credit Suisse, Markit Group, Institute for Supply Management

**Zone euro**

La reprise garde un rythme hésitant

Les différences restent importantes entre les pays : la dynamique est forte en Allemagne ...

... tandis que d'autres pays tels que la France et l'Italie peinent à passer le creux de la vague

La reprise économique reste hésitante dans la zone euro. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, le PIB a atteint une croissance de 0,2% (en évolution trimestrielle, non annualisée), suivant ainsi le rythme modéré des trimestres précédents. La plupart des instituts de prévision (OCDE, FMI, Commission européenne, banques notamment) tablent sur un maintien de cette tendance dans la suite de l'année et sur une croissance annuelle aux alentours de 1% pour 2014. Une reprise plus vigoureuse ne semble pas être imminente. A quel point la relance peine à s'engager se manifeste dans le fait que le PIB se situe toujours très au-dessous de son niveau d'avant la grande crise financière de 2008, et donc que le recul d'alors, plus de cinq ans après, n'a toujours pas été compensé.

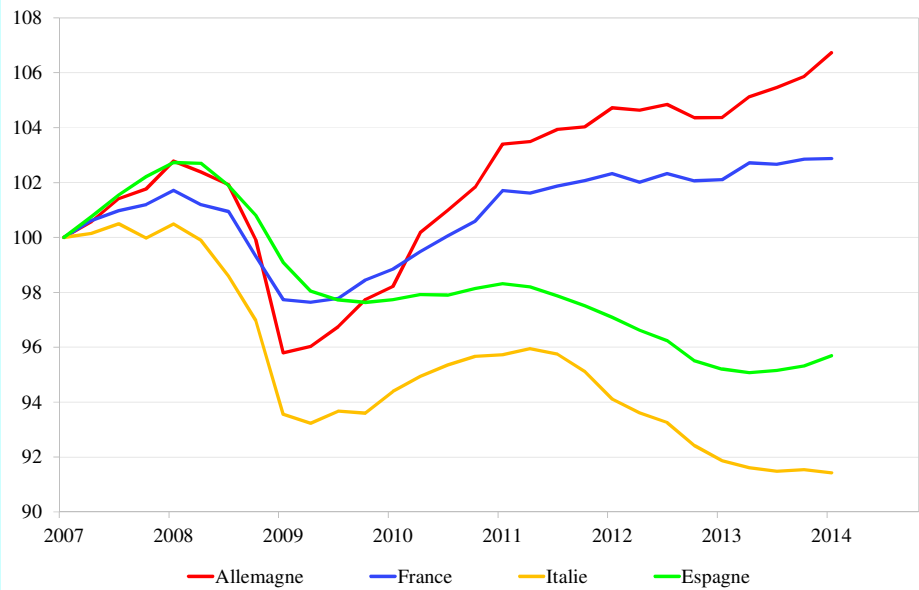
La conjoncture présente toujours de fortes disparités entre les différents pays de la zone euro (graphique 3) L'Allemagne, notamment, connaît une croissance supérieure à la moyenne. La tendance y est renforcée par la politique monétaire expansionniste de la BCE et par les faibles taux d'intérêts qui l'accompagnent, au point que de premiers risques de surchauffe ont été relevés dans certains secteurs, notamment le marché immobilier. Les soutiens à la croissance semblent se déplacer progressivement : alors que l'économie allemande était fortement tirée depuis plusieurs années par les exportations, de plus en plus de signes suggèrent que la demande domestique repart en hausse. L'amélioration de la situation sur le marché du travail se traduit par une accélération de la croissance des salaires, ce qui soutient la consommation privée. Les investissements des entreprises, longtemps atones, semblent également s'accélérer progressivement.

Beaucoup de pays membres de la zone euro sont très loin de connaître une dynamique conjoncturelle aussi robuste que l'Allemagne. En France, l'économie a stagné au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, comme elle le fait depuis plusieurs trimestres. Parmi les pays périphériques du sud, durement touchés par la crise de la dette, c'est surtout l'Espagne qui enregistre à ce jour un redémarrage, avec une croissance du PIB de 0,4% au 1<sup>er</sup> trimestre, qui confirme ainsi sa tendance positive. Depuis la crise, l'Espagne a accompli des progrès importants dans la reconquête de sa compétitivité à l'export (notamment par une diminution des coûts salariaux unitaires). Pour l'Italie en revanche, l'inversion de tendance se fait encore attendre (-0,1% au 1<sup>er</sup> trimestre). Selon les prévisions, les pays du sud de la zone euro pourraient retrouver progressivement des taux de croissance positifs en 2014 et 2015. Ces pays restent malgré tout confrontés à de sérieux handicaps, en particulier la fragilité de leurs secteurs bancaires (qui complique l'accès au crédit pour de nombreuses entreprises de ces pays), des finances publiques nécessitant encore des efforts considérables de consolidation et un chômage élevé. Comme par ailleurs la fragilité conjoncturelle s'accompagne d'une inflation

faible, le risque de déflation fait l'objet d'un regain d'attention.

**graphique 3 : PIB, différents pays de la zone euro**

Indices réels, 1er trimestre 2004 = 100, valeurs corrigées des influences saisonnières



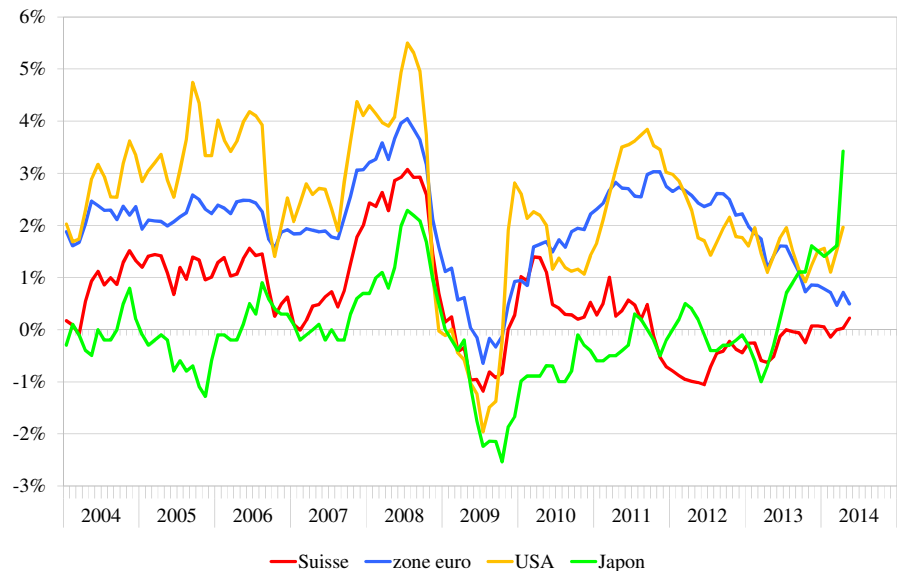
source : Eurostat

Ralentissement de l'inflation dans la zone euro, recul des prix dans la périphérie

L'inflation est depuis longtemps en recul dans la zone euro. Encore supérieure en 2012 au plafond de 2% fixé par la BCE, l'inflation est passée en 2013 sous la barre de 1% (graphique 4) pour atteindre en mai 2014 un taux de 0,5% (en rythme annuel). A l'instar des chiffres de la croissance, les taux d'inflation varient fortement d'un pays à l'autre de la zone monétaire (graphique 5). Pour mai, les chiffres vont d'une hausse des prix de +1,5% en Autriche à un recul de -2,1% en Grèce.

**graphique 4 : Taux d'inflation, différentes régions**

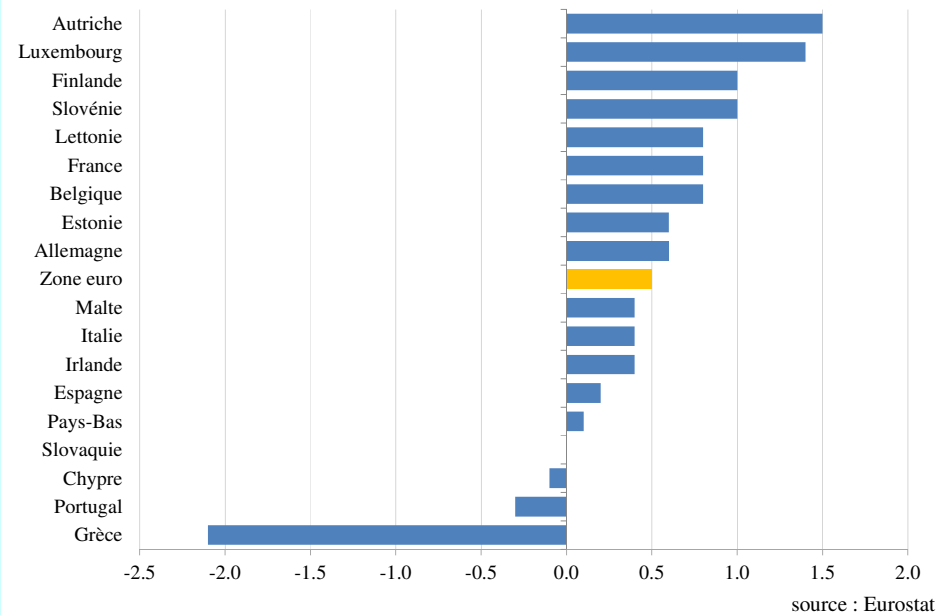
variations en % sur un an des indices des prix à la consommation



sources : OFS, Eurostat, BCE

**graphique 5 : Taux d'inflation dans les pays de la zone euro**

Taux d'inflation annuel en mai 2014 (en %) par ordre descendant



On peut constater dans l'ensemble que l'inflation se situe à des niveaux très faibles voire négatifs dans les pays périphériques. C'est là en grande partie l'effet de la crise économique, qui exerce dans ces pays une pression à la baisse sur les prix et les salaires. Cette inflation inférieure au reste de la zone euro constitue par ailleurs, au moins en partie, un processus d'ajustement par rapport aux hausses de prix particulièrement fortes des années précédentes. Durant longtemps, les taux d'inflation ont été supérieurs à la moyenne européenne dans les pays de la périphérie, avant de diminuer significativement depuis quelques mois.

La faiblesse conjoncturelle abrite un **risque de spirale déflationniste**, qui pourrait fragiliser encore la conjoncture et aggraver le problème de la dette

Le recul des prix n'est pas en soi néfaste pour l'économie, et présente même de nombreux avantages (des prix plus bas augmentent par exemple le pouvoir d'achat réel et soutiennent par conséquent la consommation privée). Toutefois, dans un environnement conjoncturel difficile, marqué par une demande atone et un chômage élevé, le danger existe que se forme une spirale déflationniste, alimentée par une pression à la baisse durable sur les prix et les salaires et par des attentes négatives de la part des consommateurs et des investisseurs. Ces deux facteurs peuvent se renforcer mutuellement (d'où l'effet de spirale) et aggraver ainsi la crise économique. Etant donné la fragilité de la conjoncture dans la périphérie de la zone euro, un tel risque ne saurait être écarté. La déflation accentue également les problèmes d'endettement. Une inflation négative, ou une inflation nettement plus faible qu'attendu, accroît en effet le poids réel de la dette (celle-ci conservant un même niveau nominal, tandis que la déflation réduit les revenus permettant d'assurer le service de la dette). Comme l'endettement public et privé demeure élevé dans de nombreux pays, une période prolongée de déflation constitue également un risque à cet égard. Ces effets néfastes de la déflation incitent les banques centrales (dans le cas présent la BCE) à en contrer dès que possible l'apparition. Les exemples historiques – en particulier l'évolution déflationniste qui a affecté le Japon durant les vingt dernières années – montrent qu'il est plus difficile pour une banque centrale de venir à bout d'une déflation bien installée que d'une inflation élevée. Cela tient en grande partie au fait que le recours à la politique des taux se trouve vite épuisé en cas de déflation (les taux d'intérêt butant sur la limite du zéro).

**Japon**

La consommation enregistre un effet d'anticipation lié à la TVA, causant un bond de croissance passager, mais un sérieux coup de frein est à attendre

L'économie japonaise a commencé l'année 2014 sur les chapeaux de roues (croissance du PIB de +1,5% au premier trimestre en évolution trimestrielle). Paradoxe apparent, cette performance est liée à une hausse d'impôt (relèvement de la TVA de 5% à 8% au 1<sup>er</sup> avril 2014) ; elle s'explique en fait par un bond des dépenses des ménages avant que la hausse n'entre en vigueur. Cet effet d'anticipation a dopé la croissance économique au 1<sup>er</sup> trimestre, mais l'évolution va nécessairement s'inverser par la suite, car le relèvement de la TVA devrait en fin de compte peser sensiblement sur la demande de consommation et sur la conjoncture. Le gouvernement a déjà lancé un programme de relance destiné à atténuer les effets négatifs attendus sur la demande au 2<sup>ème</sup> trimestre. Abstraction faite de ces fluctuations de croissance passagères liées à la politique fiscale, la conjoncture japonaise semble évoluer modérément à la hausse. Les prévisions de croissance du PIB pour 2014 se situent en majorité dans une fourchette de 1,5% à 2%, soit un niveau similaire à celui de l'an passé (+1,5%).

**Marchés du travail**

Recul hésitant du chômage en Europe

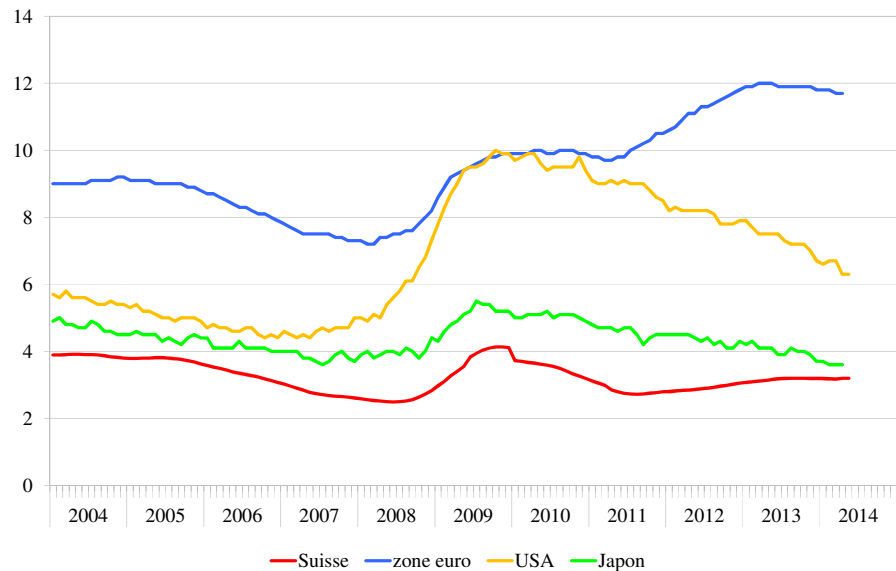
Le chômage restera un problème très sérieux en zone euro pour plusieurs années encore, malgré le début de reprise économique. Les crises des années précédentes (crise financière de 2008/09, crise de la dette de 2011/12) ont fait grimper depuis 2008, en deux bonds successifs, le chômage de 7,5% à 12% (graphique 6). On observe toutefois une timide amélioration depuis fin 2013, avec un taux de chômage à 11,8% en mars 2014 pour la zone euro. Cette valeur moyenne recouvre toujours des écarts considérables d'un pays à l'autre, avec un spectre s'étendant d'environ 5% en Autriche et en Allemagne à plus de 25% en Espagne et en Grèce.

Le recul du chômage aux Etats-Unis s'explique aussi par une réduction de la participation au marché du travail

Le taux de chômage aux Etats-Unis a nettement diminué ces dernières années, passant de presque 10% à seulement 6,3% en avril 2014. Cet important recul donne toutefois une impression exagérément positive de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Seule une partie du recul s'explique en effet par l'accélération de la croissance de l'emploi, un autre facteur résidant dans le fait qu'un nombre croissant de personnes ont renoncé ces dernières années à retrouver un emploi (ce que l'on nomme les retraits du marché du travail).

**graphique 6 : Taux de chômage, différentes régions**

taux de chômage harmonisés en %, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : SECO, Eurostat



**Pays émergents**

Resserrement des politiques monétaires

Depuis les premiers signes de tournant dans la politique monétaire américaine, il y a environ un an, la situation des pays émergents s'est nettement détériorée sur les marchés financiers. Alors que les capitaux affluaient en masse depuis plusieurs années, attirés par des taux d'intérêts élevés et des croissances fortes, les flux de capitaux se sont soudain inversés. De nombreux pays ont été contraints dès lors de relever fortement leurs taux d'intérêts, ce qui a eu pour effet de freiner la conjoncture. Bon nombre de pays émergents connaissent dans ces conditions une croissance économique plutôt molle, et aucune amélioration significative ne s'annonce pour l'instant.

Le conflit en Ukraine freine la conjoncture russe

A ces conditions conjoncturelles globalement moins favorables pour les pays émergents s'ajoute dans l'est de l'Europe le facteur aggravant du conflit impliquant la Russie et l'Ukraine. Les dernières données économiques en provenance de Russie, plutôt mauvaises, indiquent que la croissance y est pour l'instant à l'arrêt. Cela en l'absence de sanctions significatives de la part des pays occidentaux, mais principalement en raison de l'incertitude politique accrue, qui pèse sur les investissements.

**Chine**

Le gouvernement tente de freiner l'expansion du crédit

Comme attendu, la croissance économique chinoise a continué de ralentir au printemps 2014. Après une expansion de 7,7% au dernier trimestre de 2013, le PIB a enregistré une croissance de 7,3% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (en glissement annuel), soit un rythme légèrement inférieur à l'objectif de 7,5% fixé par le gouvernement. Ce ralentissement n'a toutefois rien d'alarmant, du moment qu'il ne se mue pas en une tendance négative plus prononcée. Le gouvernement chinois s'efforce de freiner l'expansion excessive du crédit, alimentée ces dernières années par des taux d'intérêts artificiellement bas, et qui s'est traduite par des crédits douteux et par des risques de défaut dans le secteur bancaire. Ralentir cette évolution peut contribuer à rendre la croissance plus durable, mais freine la conjoncture sur le court terme.

**Cadre monétaire**

Le BCE a une nouvelle fois assoupli la politique monétaire pour soutenir d'avantage la reprise conjoncturelle encore fragile dans la zone euro et pour combattre les tendances déflationniste. Avec une politique monétaire toujours très expansive dans la plupart des pays, une crise de la dette européenne qui continue de se résorber et des marchés financiers en voie d'apaisement dans les pays émergents, les cours des actifs financiers ont enregistré de nouvelles hausses tant sur les marchés des actions que sur les marchés obligataires. Les craintes de déflation dans la zone euro ont alimenté par ailleurs les spéculations autour d'un éventuel assouplissement supplémentaire de la politique monétaire européenne. En Suisse, les conditions monétaires et les perspectives d'inflation sont restées pour l'essentiel inchangées.

**Politique monétaire**

Inflation très faible en Europe, « tapering » aux Etats-Unis

Comme indiqué plus haut, les craintes de tendances déflationnistes dans la zone euro se sont accrues en première moitié de 2014. La BCE a opéré par conséquent un nouvel assouplissement de sa politique monétaire, ce qu'avaient anticipé les marchés, en abaissant son taux directeur à un niveau inédit de 0,15%. Les autorités monétaires ont en outre fait passer en territoire négatif le rendement des dépôts auprès de la BCE. La banque centrale américaine a continué en revanche de réduire ses achats d'actifs (« tapering ») dans le cadre du Quantitative Easing 3. Le QE3 pourrait ainsi arriver totalement à terme cette année encore. La plupart des observateurs des marchés n'attendent cependant pas de hausse de taux avant 2015, bien que le chômage soit passé sous la barre des 6,5%, condition posée il y a peu par la Fed pour un éventuel relèvement des taux.

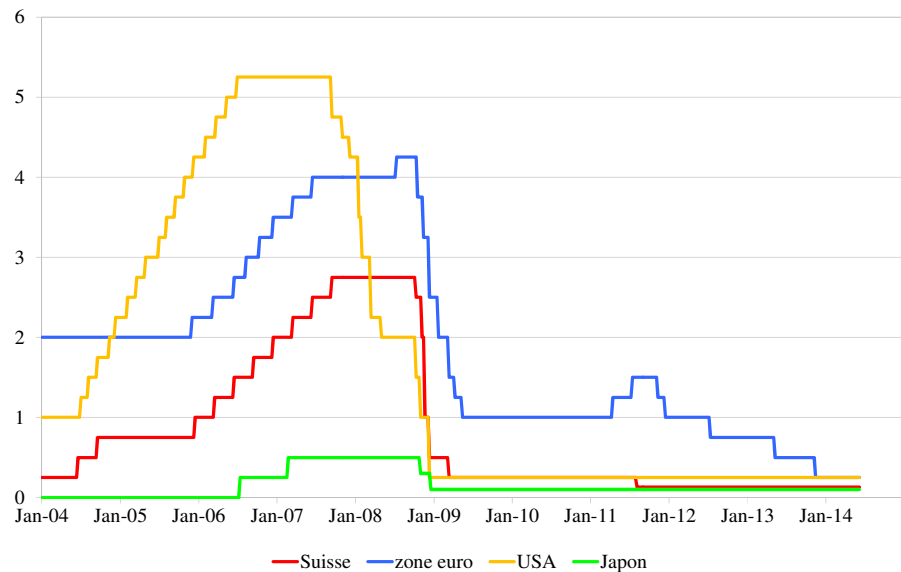
L'inflation est faible également en Suisse

La BNS a encore laissé sa politique monétaire inchangée (graphique 7). En mars, elle a abaissé à nouveau ses prévisions d'inflation et anticipe désormais pour 2014 des taux d'inflation proches du zéro. Le cours du franc face à l'euro a été jugé une fois encore excessif et le cours plancher a été confirmé. La situation pourrait toutefois devenir encore plus difficile si la BCE optait pour une politique nettement plus expansionniste et lançait de nouvelles mesures exceptionnelles, car cela pourrait générer de nouvelles pressions à la hausse sur le franc. Il est peu probable dans ces conditions que la BNS relève ses taux avant 2015.



**graphique 7 : Taux d'intérêt officiels ou de référence, zone euro et différents pays**

en pourcent, valeurs hebdomadaires



sources : BNS, BCE, Fed, BOJ

**Marchés des capitaux**

Les taux à long terme sont à nouveau sous pression

L'abaissement des prévisions d'inflation, les assurances données par diverses banques centrales de conserver une politique monétaire expansionniste, ainsi que les fuites de capitaux hors des pays émergents en début d'année ont conduit à de nouvelles diminutions des taux d'intérêts à long terme dans les pays développés (graphique 8). Cette évolution n'est pas étonnante dans le cas de la zone euro, mais elle a de quoi surprendre dans le cas des Etats-Unis, étant donné l'arrivée à terme progressive du QE3 et la vigueur de la conjoncture américaine. Le recul des taux à long terme est toutefois nettement plus marqué dans la zone euro qu'aux Etats-Unis.

Les obligations de la Confédération à dix ans sont également en baisse depuis plusieurs mois et se situent actuellement à leur plus bas depuis début 2013. Les rendements des emprunts d'État suisses ont marqué leur dernier plus bas historique fin 2012. Les taux des obligations à court terme de la Confédération continuent pour leur part d'évoluer en territoire négatif, comme c'est le cas depuis déjà deux ans et demi, ce qui constitue une phase remarquablement longue de taux négatifs.

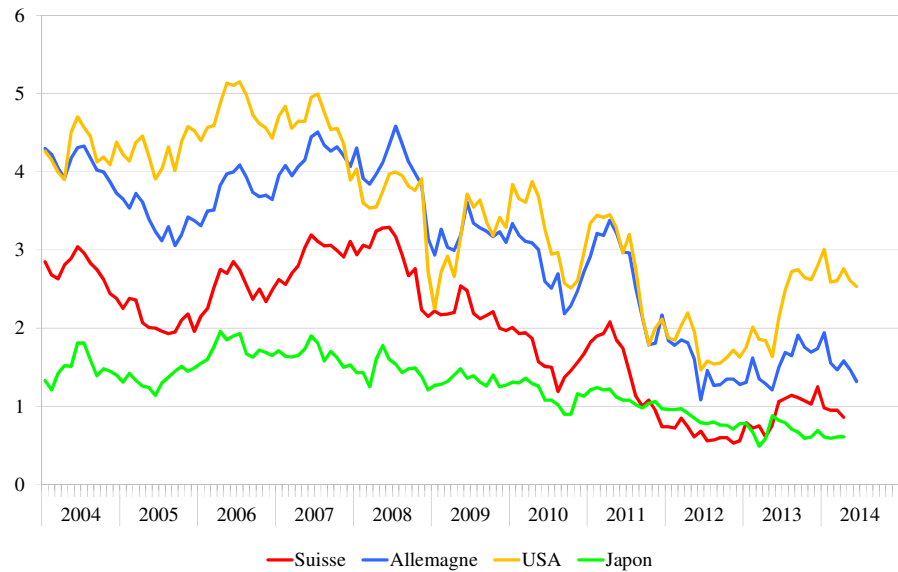
Ambiance de fête sur les marchés des capitaux de la périphérie de l'Europe

Sur les marchés des capitaux des pays touchés par la crise de la dette, l'humeur des investisseurs a confiné à l'euphorie. Si l'on se base en effet sur les prix des Credit Default Swaps<sup>1</sup>, la crise de la dette européenne appartient déjà au passé. Seules les valeurs pour le Portugal et la Grèce sont encore légèrement supérieures aux niveaux d'avant la crise. Pour l'Espagne, l'Irlande et l'Italie en revanche, ni les prix des CDS, ni les différentiels de taux par rapport à l'Allemagne ne témoignent de risques particulièrement élevés. On peut souligner en outre le retour réussi de la Grèce sur les marchés, avec un emprunt à quatre ans largement sursouscrit qui a pu être placé à un taux inférieur à 5%.

<sup>1</sup> Dérivés de crédit permettant de s'assurer contre un défaut de paiement du débiteur.

**graphique 8 : Rendement des emprunts d'Etat à long terme (dix ans)**

valeurs mensuelles moyennes



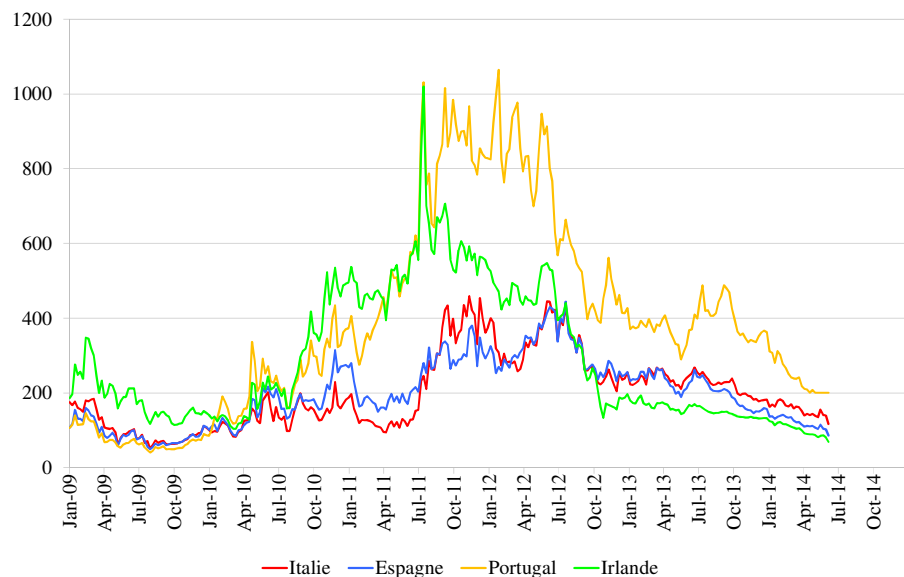
sources : BNS, BCE, Datastream, OCDE

La crise de l'économie réelle en zone euro n'est cependant pas terminée

Cet appétit des investisseurs sur les marchés des capitaux semble cependant plus inspiré par la recherche de rendements avantageux que par la solidité de l'économie réelle de ces pays. Le chômage reste supérieur à 25% en Grèce et en Espagne, le PIB connaît encore dans certains pays une évolution proche de la dépression, problèmes qui occuperont les gouvernements pour des années encore. Et pourtant, même pour la Grèce, pays dont la situation inquiète le plus, plusieurs indicateurs (production industrielle, climat des affaires) sont à leurs plus hauts depuis 2008, le taux de chômage a connu une inversion de tendance et, pour la première fois depuis une décennie, le pays affiche un solde primaire positif. De bonnes nouvelles sont aussi venues dernièrement du Portugal qui, après trois années environ d'aide financière extérieure, s'est affranchi du fonds de sauvetage européen et vole à nouveau de ses propres ailes sur les marchés des capitaux. Ces progrès ont écarté depuis longtemps déjà le risque d'éclatement de la zone euro.

**graphique 9 : Prix des CDS pour quelques pays européens**

en prix de base, valeurs hebdomadaires



source : Datastream

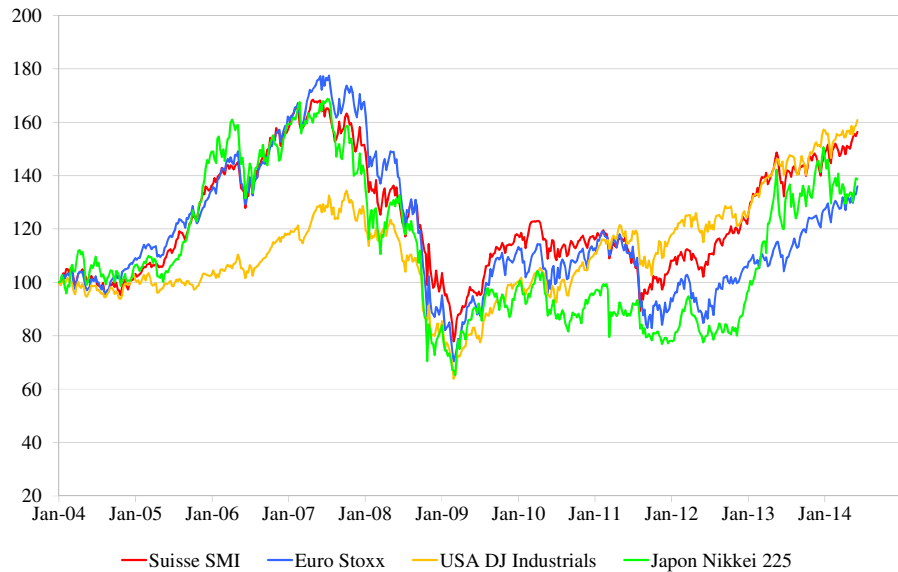
**Marchés des actions**

Nouveaux records dans les pays centraux de la zone

Malgré les incertitudes passagères qui ont marqué le début de l'année, les indices boursiers ont atteint de nouveaux sommets dans de nombreux pays développés, dont les Etats-Unis et l'Allemagne. En Suisse également, le Swiss Market Index (SMI) s'est hissé à un niveau inédit depuis 2007 et le Swiss Performance Index, indice plus large, se situe depuis des mois nettement au-dessus des plus hauts historiques d'avant la crise de 2008/2009. Les marchés d'actions des pays émergents, encore sujets d'inquiétudes en début d'année (conjuncture en panne, fuites de capitaux), ont enregistré des hausses de cours impressionnantes. Les principaux indices turc ou brésilien par exemple ont rattrapé presque en totalité leurs pertes de fin 2013 et début 2014.

**graphique 10 : Evolution des indices boursiers, différentes régions**

valeurs hebdomadaires, indices (janvier 2003 = 100)



sources : SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

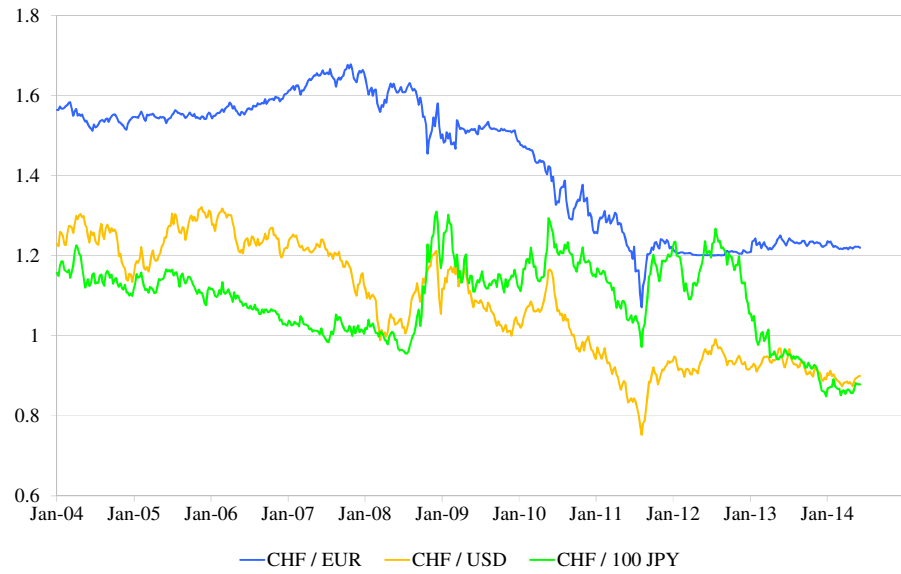
**Cours de change**

Le franc a cessé dernièrement de monter

Depuis mi-2013, la valeur extérieure nominale du franc a évolué en nette hausse par rapport à la plupart des devises, exception faite de l'euro. L'appréciation a atteint par exemple environ 10% face au yen, au dollar canadien ou au dollar australien. Par rapport au dollar US, le franc est légèrement plus haut qu'une année auparavant. Cette tendance à la hausse du franc a toutefois quelque peu fléchi ces dernières semaines, car l'euro a perdu récemment du terrain face à des monnaies tierces sur les marchés des devises, ce qui s'est répercuté sur l'évolution du franc. A l'instar des marchés d'actions, les monnaies de quelques pays émergents ont enregistré des inversions de tendance notables, jusqu'à rattraper en grande partie les vagues de dépréciation massives face au franc ou à l'euro de fin 2013 / début 2014.

**graphique 11 : Evolution du cours de change du franc suisse**

valeurs hebdomadaires



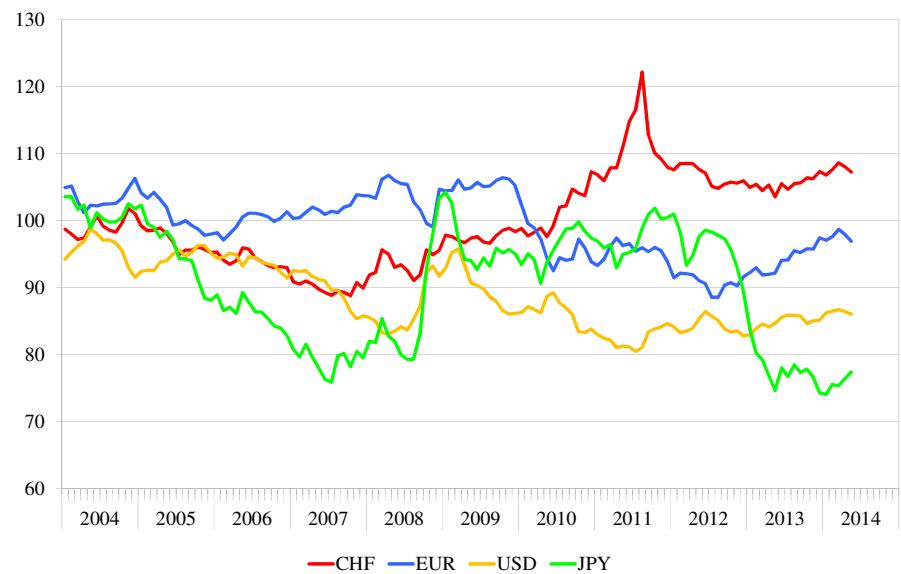
source : BNS

Indices du cours de change réels pondérés

Concernant les cours de change réels pondérés, qui tiennent compte de l'évolution des prix dans les différents pays, les tendances observées précédemment se sont maintenues. Dans le cas de la zone euro, la valeur extérieure réelle de la monnaie tend à s'apprécier depuis deux ans. La Suisse connaît également une légère appréciation du cours de change réel depuis mi-2013. Pour les Etats-Unis et le Japon, ces cours restent plutôt stables depuis un an, avec toutefois une légère tendance à l'appréciation dans les cas des Etats-Unis et une légère tendance à la dépréciation dans le cas du Japon. La politique monétaire accommodante de la banque centrale japonaise pourrait continuer d'exercer une légère pression à la baisse sur le yen.

**graphique 12: Indices du cours de change réels du franc suisse**

valeurs mensuelles, 2003=100



source : OCDE

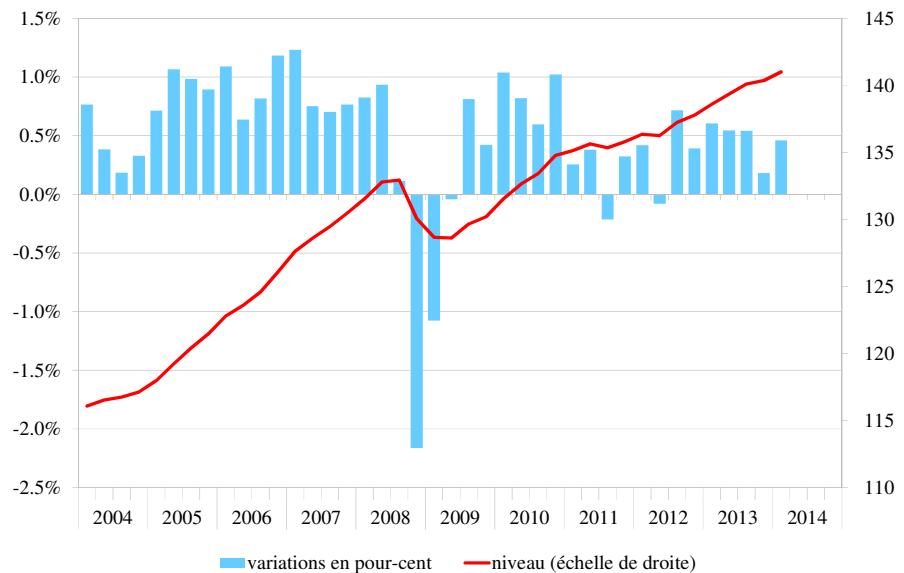
## Situation de l'économie suisse

**Produit intérieur brut**  
Bonne croissance au 1<sup>er</sup>  
trimestre...

L'économie suisse a progressé de 0,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (en évolution trimestrielle, graphique 13). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, la croissance du PIB se monte à 2,0%. L'économie suisse a donc continué de croître à un rythme plus soutenu que la moyenne internationale.

### graphique 13 : Produit intérieur brut (PIB) réel de la Suisse

variations en % par rapport au trimestre précédent et niveau, données corrigées des influences saisonnières



source : SECO

... avec toujours deux  
tendances distinctes

Cette croissance globalement robuste ne doit cependant pas voiler le fait que la conjoncture ne bénéficie pas d'une assise particulièrement large. Depuis la césure de la crise financière de 2008/09, l'économie est principalement tirée par la demande intérieure, notamment la construction et la consommation privée, tandis que les secteurs d'exportation subissent la morosité économique à l'étranger et la force du franc. Si l'on subdivise l'évolution du PIB entre demande intérieure et commerce extérieur (solde de la balance commerciale), on peut observer que durant l'essor général qui a précédé la crise financière (2004-2007), le commerce extérieur de la Suisse a tiré la croissance (ligne ascendante) mais qu'il a périéclité après la crise, tandis que la demande intérieure a continué de croître avec vigueur (graphique 14).

Investissements dans la  
construction en forte hausse

Ce découplage de la croissance reste en principe d'actualité. Les investissements dans la construction, soutenus par la faiblesse persistante des taux d'intérêts, ont progressé plus fortement que la moyenne sur les derniers trimestres, évolution encore dopée au 1<sup>er</sup> trimestre par les bonnes conditions météorologiques (hiver doux). La consommation privée continue également de tirer la croissance, malgré un certain ralentissement au 1<sup>er</sup> trimestre.

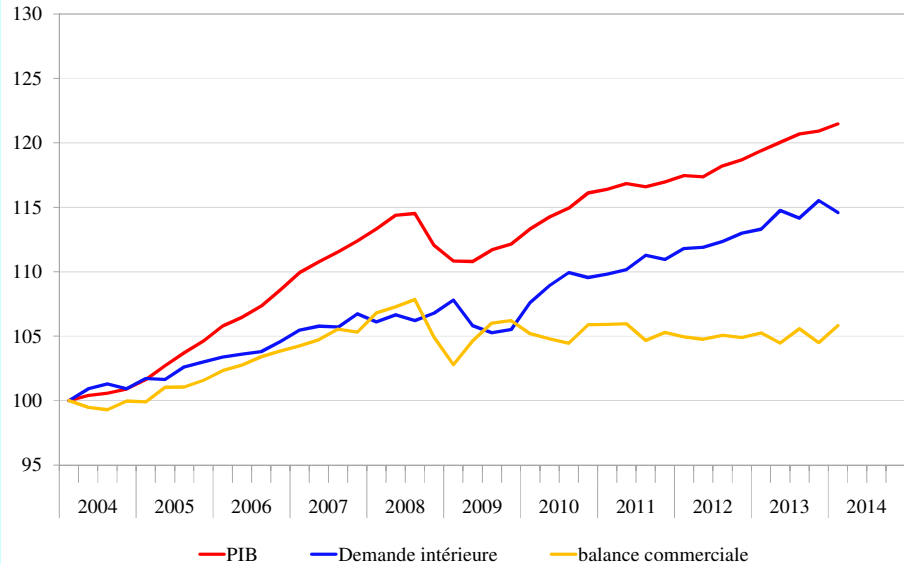
Les exportations et les  
investissements en biens  
d'équipements peinent à  
redémarrer

Pour les exportations en revanche, une inversion de tendance significative se fait toujours attendre. La croissance des exportations de marchandises au 1<sup>er</sup> trimestre a surtout été portée par la rubrique chimie/pharma, tandis que d'autres segments importants tels que les exportations de l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux ont continué de stagner. Cette reprise des exportations visiblement plus lente que prévu pourrait s'expliquer d'un côté par les attermoissements de la conjoncture internationale et, d'un autre côté, par la compétitivité-prix moins élevée des entreprises suisses. En effet, le franc suisse reste, malgré le cours du change plancher face à l'euro, plutôt surévalué par rapport à de nombreuses devises. La récente baisse des prix à l'exportation en francs suisses, durant les derniers trimestres, pourrait être un indice de la pression considérable sur les prix et les marges à laquelle les exportateurs suisses sont encore confrontés. Au vu de la retenue avec laquelle les exportations évoluent, il n'est guère surprenant que les entreprises jugent

peu opportun d'accroître leurs capacités, ce qui se traduit par une atonie des investissements en biens d'équipement, qui depuis longtemps déjà tendent à stagner et restent à un niveau très inférieur à celui d'avant la crise.

**graphique 14 : Evolution du PIB de la Suisse, contributions (cumulées) de la demande intérieure et de la balance commerciale**

Indices réels (1er trimestre 2004=100)



source : SECO

**Production**

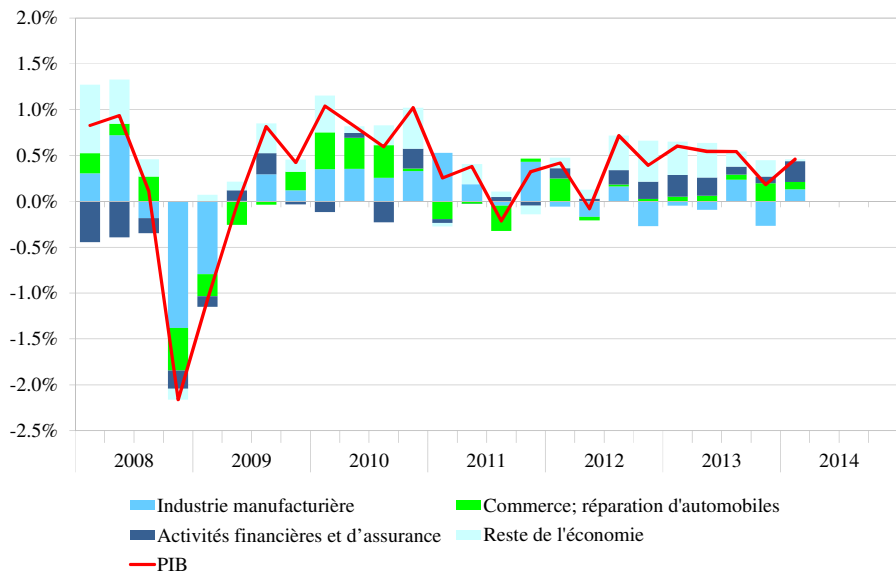
Accroissement de la valeur ajoutée dans les services financiers et l'industrie, mais ce redressement manque encore d'assise

Côté production (évolution de la valeur ajoutée par branches), quelques branches ayant subi des vents contraires depuis plusieurs trimestres, voire plusieurs années, telles que les services financiers ou l'industrie de transformation, ont pu apporter au 1<sup>er</sup> trimestre des contributions positives à la croissance. Il reste toutefois à voir si cette tendance se confirmera par la suite. La situation est particulièrement hétérogène dans l'industrie d'exportation. La croissance du PIB a également été tirée au 1<sup>er</sup> trimestre par le commerce de gros ainsi que par la construction. L'expansion a faibli en revanche au 1<sup>er</sup> trimestre dans quelques domaines « proches de l'Etat », tels que l'administration et la santé. Il serait toutefois là aussi prématuré de parler d'une inversion de tendance, dans ce cas à la baisse, avant de connaître l'évolution sur les prochains trimestres. Le graphique 15 présente les contributions à la croissance du PIB de quelques secteurs économiques.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Pour déterminer ces contributions, les taux de croissance des diverses composantes du PIB sont pondérés par leur part dans le PIB. La somme des contributions de toutes les composantes est égale au taux de variation du PIB. Les barres présentées dans le graphique correspondent aux contributions en point(s) de pourcentage apportées à la croissance du PIB. Les surfaces qui se situent au-dessus de la ligne du zéro indiquent que les secteurs mentionnés ont livré une contribution positive à l'évolution du PIB. A l'inverse, celles qui se situent au-dessous de la ligne du zéro indiquent des contributions négatives.

**graphique 15 : PIB de la Suisse selon l'approche par la production**

contributions à la croissance du PIB et variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

**tableau 1 : Suisse, évolution du PIB selon l'approche par la production**

Données désaisonnalisées, aux prix de l'année précédente, données chaînées

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs)							
	2012 <sup>1</sup>	2013 <sup>1</sup>	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013	1/2014
A1 Agriculture, sylviculture et pêche	-2.4	-0.4	-0.5	0.3	0.4	0.2	-0.4	-0.1
A2 Industries extractives; Industries manufacturière; Production et distribution d'énergie et d'eau, gestion des déchets	1.6	-0.9	-1.4	-0.1	-0.5	1.2	-1.2	0.4
A3 Construction	-1.5	3.1	0.6	0.4	0.9	1.6	1.0	0.3
A4 Commerce, réparation d'automobiles; Transports et entreposage; Information et communication; Hébergement et restauration	0.1	1.1	0.4	0.1	0.5	0.3	0.9	0.5
A5 Activités financières; Assurances; Activités immobilières, scientifiques et techniques; Activités de services administratifs et de soutien	2.1	4.5	1.2	1.4	1.4	0.8	0.3	1.1
A6 Administration publique; Enseignement; Santé humaine et activités sociales; Arts, spectacles, activités récréatives et autres activités de service; Activités des ménages en tant qu'employeurs et producteurs pour usage final propre	1.4	2.8	0.9	0.9	0.6	0.1	0.6	0.0
<b>Impôts sur les produits</b>	1.0	1.5	1.8	0.4	1.1	-0.4	-0.9	0.6
<b>Subventions sur les produits</b>	-1.1	-8.8	0.0	-8.7	0.0	0.0	0.0	-0.6
<b>Produit intérieur brut</b>	1.0	2.0	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.5

<sup>1</sup> Valeurs annuelles 2012 OFS, 2013 SECO.



## Dépenses

**tableau 2 : Suisse, évolution du PIB selon l'approche par la dépense**

Données désaisonnalisées, aux prix constants de l'année précédente, données chaînées

Données annuelles et trimestrielles (en termes réels) selon le SEC95	Variation en % par rapport à la période précédente (données annuelles, données trimestrielles cvs)							
	2012 <sup>4</sup>	2013 <sup>4</sup>	4/2012	1/2013	2/2013	3/2013	4/2013	1/2014
<b>Dépense de consommation finale</b>	2.5	2.4	0.8	0.8	0.4	0.3	0.6	0.0
Ménages et ISBLSM <sup>1</sup>	2.4	2.3	0.8	0.7	0.5	0.2	0.7	0.1
Administrations publiques	3.2	3.0	0.7	1.1	0.2	0.9	0.3	-0.8
<b>Formation brute de capital fixe</b>	-0.4	1.8	-0.2	-0.1	2.3	0.8	1.8	0.5
Biens d'équipement	1.7	0.2	-0.8	-0.9	3.4	-0.4	1.2	-1.5
Construction	-2.9	3.8	0.5	0.8	0.9	2.2	2.5	2.7
<b>Demande intérieure finale<sup>2</sup></b>	1.8	2.3	0.6	0.6	0.8	0.4	0.9	0.1
<b>Demande intérieure</b>	1.2	1.8	-0.6	1.0	0.6	0.2	1.1	-1.6
<b>Exportations de biens et de services</b>	2.5	2.0	1.7	-0.8	1.0	0.0*	1.0	2.2
Exportations de biens	2.5	0.9	1.5	-1.6	1.3	0.0*	0.0	2.7
Exportations de biens sans objets de valeur <sup>3</sup>	1.9	-0.5	-1.3	-0.6	-0.8	3.1*	-1.7	2.0
Exportations de services	2.4	4.4	2.2	1.2	0.6	0.1	3.1	1.3
<b>Demande globale</b>	1.6	1.9	0.3	0.3	0.8	0.2	1.0	-0.2
<b>Importations de biens et de services</b>	3.1	1.6	-0.1	-0.3	1.3	-0.7	3.1*	-1.6
Importations de biens	1.6	0.6	-1.0	-0.3	1.4	-0.9	2.0*	-1.7
Importations de biens sans objets de valeur <sup>3</sup>	2.5	-0.1	-0.7	-1.0	1.5	0.1	1.1*	-0.8
Importations de services	9.4	5.7	3.6	-0.2	0.9	-0.4	7.2	-1.3
<b>Produit intérieur brut</b>	1.0	2.0	0.4	0.6	0.5	0.5	0.2	0.5

<sup>1</sup> La consommation finale des ménages privés répond au concept national et tient compte également de la consommation des institutions privées sans buts lucratifs au service des ménages (ISBLSM).

<sup>2</sup> La demande intérieure finale n'incorpore pas les variations de stocks.

<sup>3</sup> Objets de valeur = commerce de métaux précieux, des pierres de gemmes, des objets d'art et des antiquités.

<sup>4</sup> Valeurs annuelles 2012 OFS, 2013 SECO.

\* Ces résultats sont influencés par l'adaptation du système de relevé du commerce extérieur d'électricité à partir de janvier 2013.

**Consommation privée**  
Ralentissement au 1<sup>er</sup>  
trimestre 2014, mais fon-  
damentalement robuste

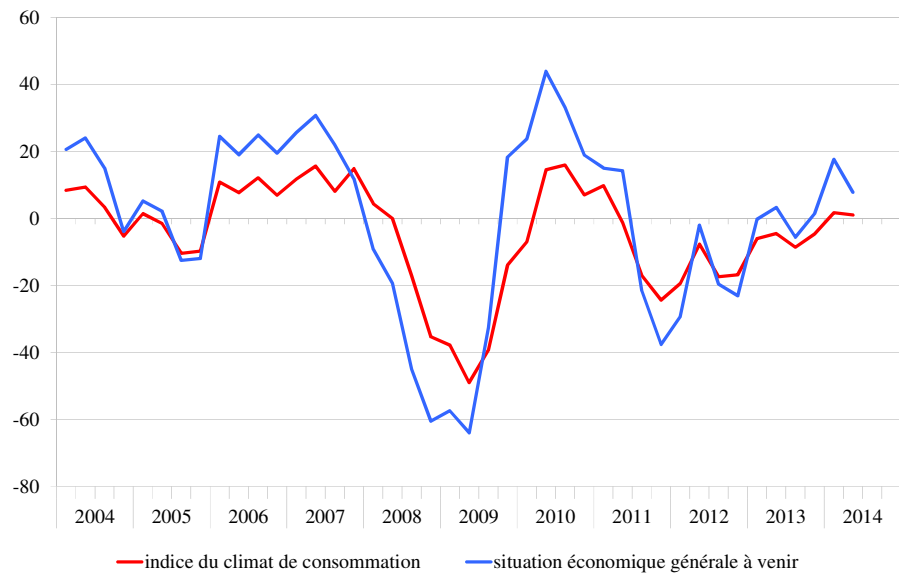
Les dépenses de consommation des ménages n'ont plus progressé que de 0,1% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 en évolution trimestrielle (données corrigées des variations saisonnières et de l'évolution des prix). Comparé aux trimestres précédents, cela représente un net ralentissement, alors que la consommation privée constituait encore jusqu'à récemment un des piliers de la croissance. La rubrique « logement » a livré la contribution la plus négative à la croissance, ce qu'il faut surtout imputer à la douceur de l'hiver, qui a fait tomber de 30% la consommation de mazout par rapport à l'année précédente. Ce facteur inhabituel et passager permet de relativiser la faible croissance de la consommation du 1<sup>er</sup> trimestre, qu'il n'y a pas lieu d'interpréter comme une inversion de tendance. L'évolution positive de l'emploi et des salaires réels devrait continuer de tirer la consommation privée, même si le pic de la dynamique de consommation semble être passé.

Le climat de consommation  
est resté pratiquement  
inchangé

Le climat de consommation est resté stable, ce qui démontre également que la situation ne s'est pas fondamentalement détériorée (graphique 16). L'indice associé au climat de consommation s'est fixé à +1 en avril, après avoir atteint la valeur de +2 en janvier, et reste donc au-dessus de la moyenne à long terme de -9 points. Les ménages se sont montrés en avril un peu plus circonspects quant à l'évolution économique future, mais ont livré une estimation plus positive de la situation sur le marché du travail.

**graphique 16 : Climat de consommation**

indice du climat de consommation (SECO)



source : SECO

**Consommation publique**

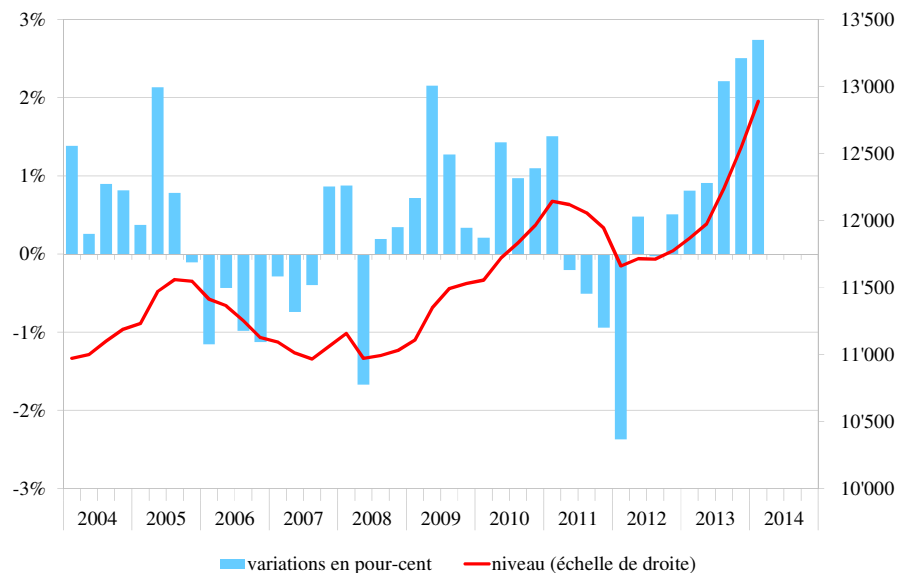
Les dépenses de consommation de l'Etat, après avoir progressé de 0,3% au 4<sup>ème</sup> trimestre 2013, ont reculé de -0,8% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014.

La croissance des **investissements dans la construction** s'est accélérée au 1<sup>er</sup> trimestre 2014

Les investissements dans la construction ont progressé au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 de 2,7% par rapport au trimestre précédent. Leur croissance a continué ainsi de s'accélérer. La croissance en rythme annuel atteint la valeur très élevée de 11,5%, grâce à quelques trimestres particulièrement forts.

**graphique 17 : Investissements dans la construction**

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



source : SECO

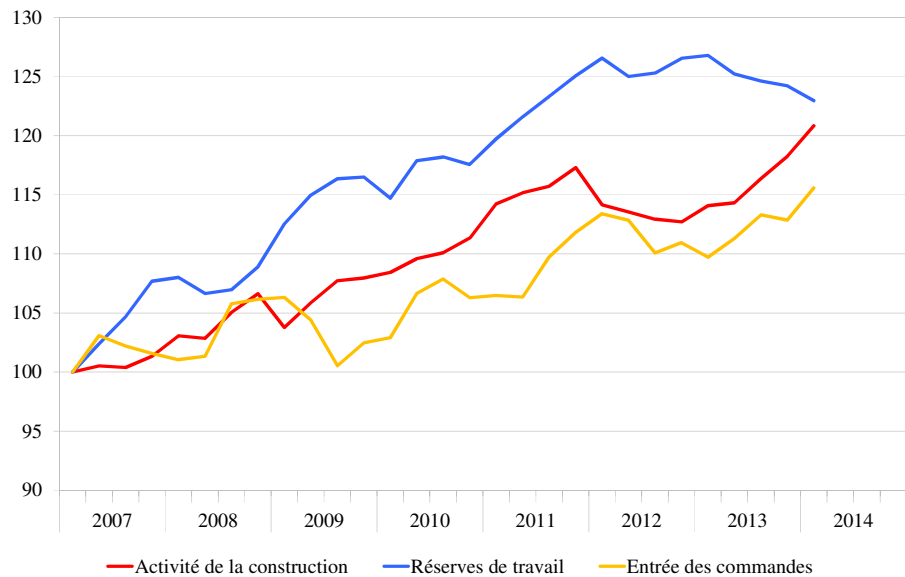
L'hiver doux a favorisé l'activité dans la construction, mais la réserve de travail diminue

Il faut toutefois nuancer quelque peu les bons chiffres de la construction des deux derniers trimestres, les conditions météorologiques ayant été exceptionnellement bonnes (avec un hiver particulièrement doux). Les statistiques de la Société suisse des entrepreneurs (SSE) s'en font notamment le reflet. Le graphique 18 illustre bien le dynamisme de l'activité dans la construction. Ce niveau d'activité important a permis de réduire dernièrement quelque peu l'importante réserve de travail. Le fait que la

réserve de travail diminue depuis quelques trimestres laisse prévoir, malgré des entrées de commande toujours en hausse, un ralentissement progressif dans le secteur de la construction.

**graphique 18 Statistiques des entreprises du bâtiment selon SSE**

Moyenne glissante sur quatre trimestres, indexé 1<sup>er</sup> trimestre 2007=100



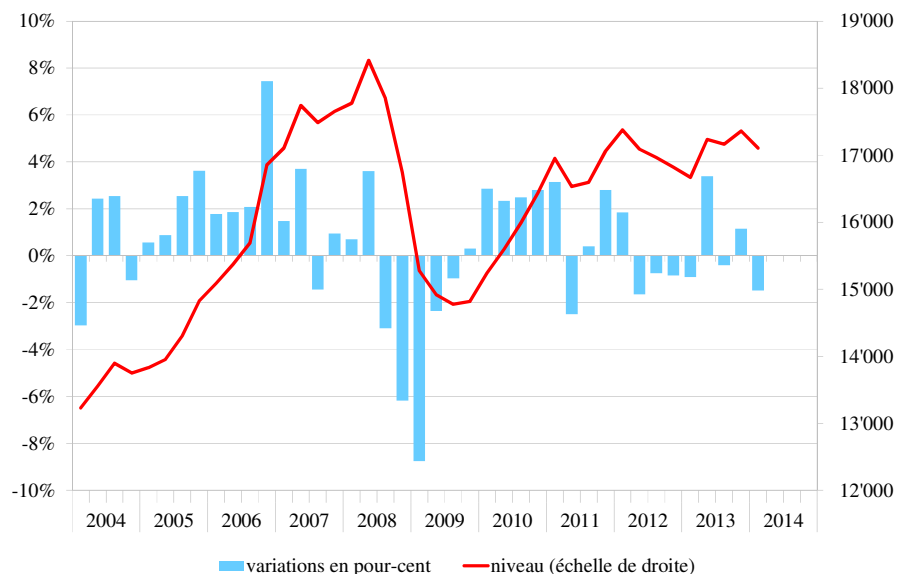
source : SSE

**Investissements en biens d'équipement : début d'année 2014 difficile**

Les investissements en biens d'équipement ont reculé de 1,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014. Les investissements ont stagné dans la plupart des principales rubriques, mais ils ont diminué dans la rubrique des véhicules divers. Seuls les investissements dans les services informatiques ont enregistré une croissance significative.

**graphique 19 : Investissements en biens d'équipement**

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières



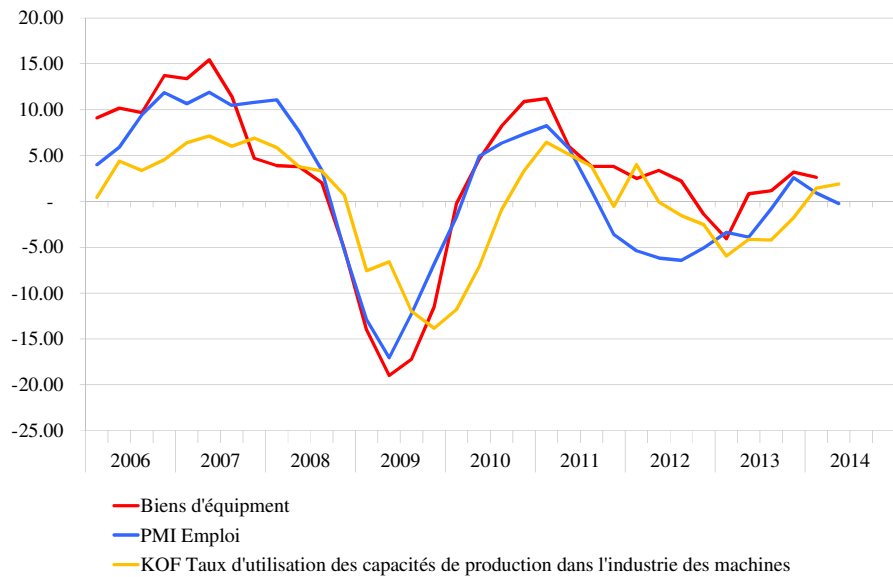
source : SECO

Léger fléchissement des indicateurs

L'utilisation des capacités de production (KOF) est en hausse depuis maintenant plusieurs trimestres, quoique cette tendance affiche un léger tassement (graphique 20). L'indicateur est désormais nettement supérieur à sa valeur moyenne, ce qui devrait se traduire par une accélération des investissements. L'indice de l'emploi PMI<sup>3</sup> tend en revanche à reculer depuis fin 2013, ce qui signifie que les directeurs d'achats sont plus circonspects concernant de nouvelles embauches, ce qui indique une propension à investir en général un peu plus faible. Les indicateurs présentent donc des perspectives contrastées. Le fait est que les investissements dans les biens d'équipement peinent toujours à redémarrer en Suisse, comme d'ailleurs dans beaucoup d'autres pays ; mais comme on peut s'attendre à une amélioration générale de l'économie mondiale dans le courant de l'année, il reste possible que les investissements des entreprises en Suisse se redressent – quoique cela doive encore se vérifier.

**graphique 20 : Investissements en biens d'équipement et indicateurs**

taux de variation par rapport au trimestre précédent et niveau, valeurs corrigées des influences saisonnières PMI et KOF<sup>4</sup>



sources : KOF, CS, SECO

**Commerce extérieur**

Exportations de marchandises en hausse au 1<sup>er</sup> trimestre 2014, mais pas encore de tournant

Les exportations de marchandises (hors métaux précieux, pierres gemmes, objets d'art et antiquités) ont progressé de 2,0% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (données réelles et corrigées des variations saisonnières, évolutions trimestrielles). Depuis mi-2011, les exportations de marchandises évoluent de façon volatile d'un trimestre sur l'autre, sans démontrer une tendance claire (graphique 21).

Recul des importations de marchandises

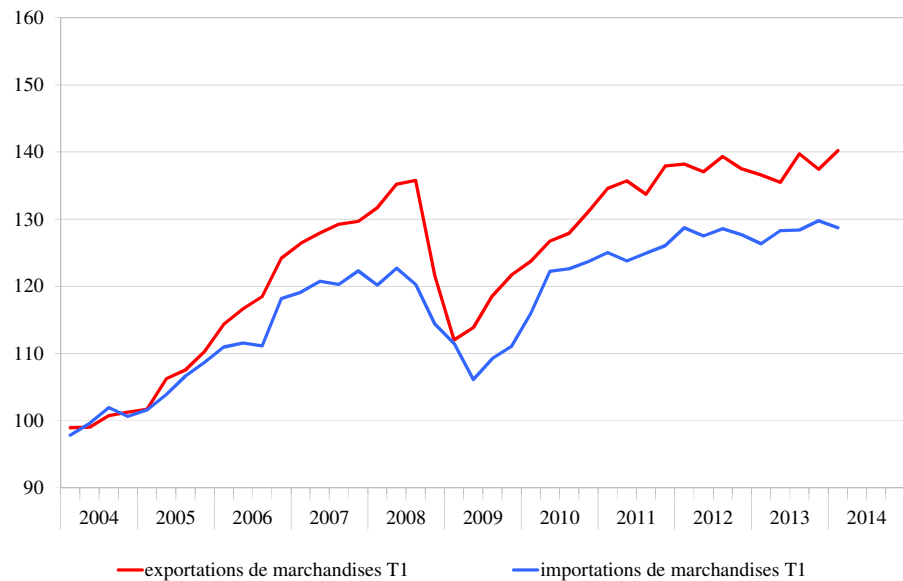
Les importations de marchandises ont reculé au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (-0,8%), après avoir progressé au trimestre précédent. Les importations de marchandises, comme les exportations, sont actuellement volatiles. Cette évolution horizontale et volatile du commerce de marchandises considéré dans son ensemble constitue sans doute aussi un reflet du redémarrage encore très irrégulier suivant les régions de l'économie mondiale.

<sup>3</sup> Enquête auprès des directeurs d'achats (PMI), Crédit Suisse / procure.ch . Pour le 2<sup>ème</sup> trimestre 2014, la moyenne d'avril et mai 2014 a été employée, car les données de juin ne sont pas encore disponibles.

<sup>4</sup> La moyenne des indices a été ramenée à zéro pour les besoins du graphique.

**graphique 21 : Exportations et importations de marchandises de la Suisse<sup>5</sup>**

indice de volume (2003=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

Exportations de marchandises par branches : chimie/pharma toujours en tête, MEM encore dans le creux de la vague

Le graphique 22 présente les exportations de marchandises ventilées par rubriques. On peut y voir très nettement la hausse prononcée des exportations de chimie/pharma. Cette rubrique relativement insensible à la conjoncture est largement à l'origine de la croissance des exportations de marchandises au 1<sup>er</sup> trimestre 2014. L'agrégat des rubriques diverses (véhicules à moteur) a également progressé. La rubrique des instruments de précision/horlogerie/bijouterie ainsi que les exportations de l'industrie MEM ont en revanche pesé sur la croissance. L'inversion de tendance dans l'industrie MEM, attendue depuis mi-2013, ne semble donc toujours pas se concrétiser. Les indicateurs pour l'industrie MEM sont pour l'instant mitigés et sans tendance claire. L'indice des directeurs d'achats pour l'industrie (PMI) a évolué en baisse ces derniers mois, mais se maintient toujours au-dessus du seuil de croissance. Une enquête de Swissmem indique en revanche que les entreprises sont confiantes et tablent sur un redressement des exportations de l'industrie MEM, dans le sillage de la reprise économique en zone euro.

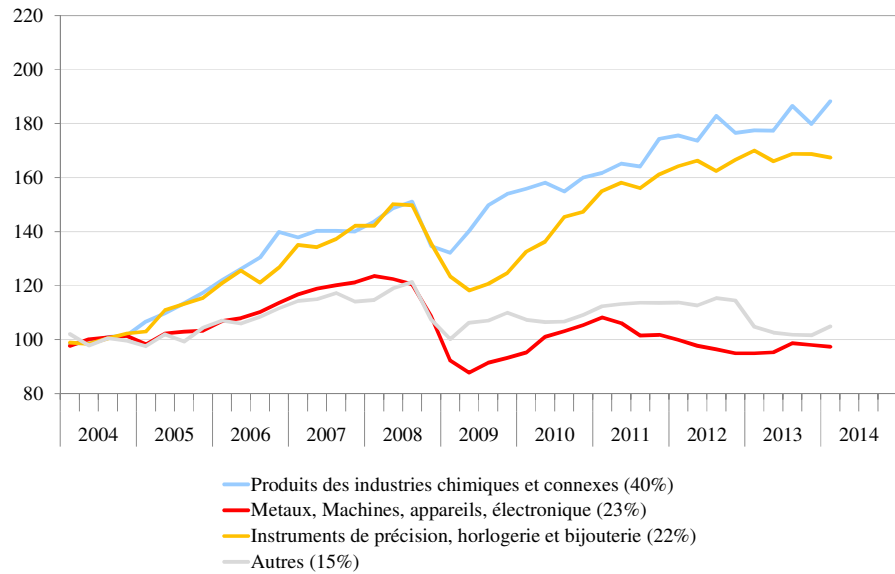
Le graphique 23 illustre clairement l'importance de la rubrique des produits chimiques et connexes (chimie/pharma). Cette rubrique constitue, avec plus de 40% du total, le principal secteur d'exportation suisse. La croissance moyenne de la rubrique chimie/pharma se monte à 6,8% sur les dix dernières années, soit bien plus que la croissance de l'ensemble des exportations de marchandises (3,8%). L'agrégat des exportations de marchandises sans la chimie/pharma s'affiche pour sa part en léger recul depuis début 2011. Le niveau des exportations de marchandises, considérées sans la chimie/pharma, est actuellement nettement au-dessous des valeurs d'avant-crise, alors que l'agrégat d'ensemble a dépassé ces valeurs depuis mi-2012.

<sup>5</sup> "Total 1" (parfois également "T1") signifie dans le graphique la somme des marchandises exportées ou importées sans le commerce des métaux précieux, des pierres gemmes, des objets d'art et des antiquités. L'ensemble des marchandises plus le commerce des rubriques précédentes est appelé "total 2" (ou "T2") dans la nomenclature de l'Administration fédérale des douanes (AFD).

Exportations de marchandises par branches : pas encore de confirmation d'une inversion de tendance dans l'industrie MEM

**graphique 22 : Exportations de marchandises, différentes branches**

indice de volume (2004=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées

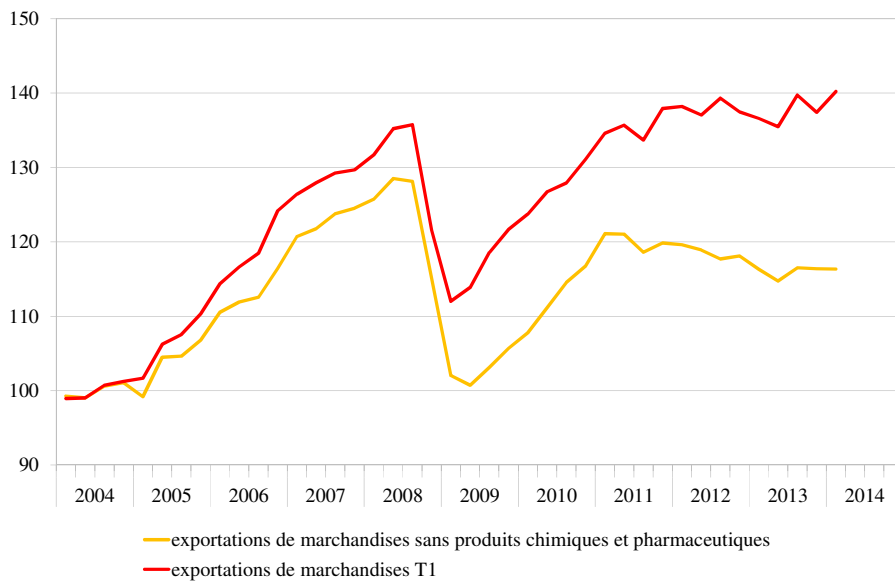


sources : AFD, SECO

Rubrique des produits chimiques et connexes comme moteur de la croissance

**graphique 23 : Exportations de marchandises T1 et sans produits chimiques et pharmaceutiques**

indice de volume (2004=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



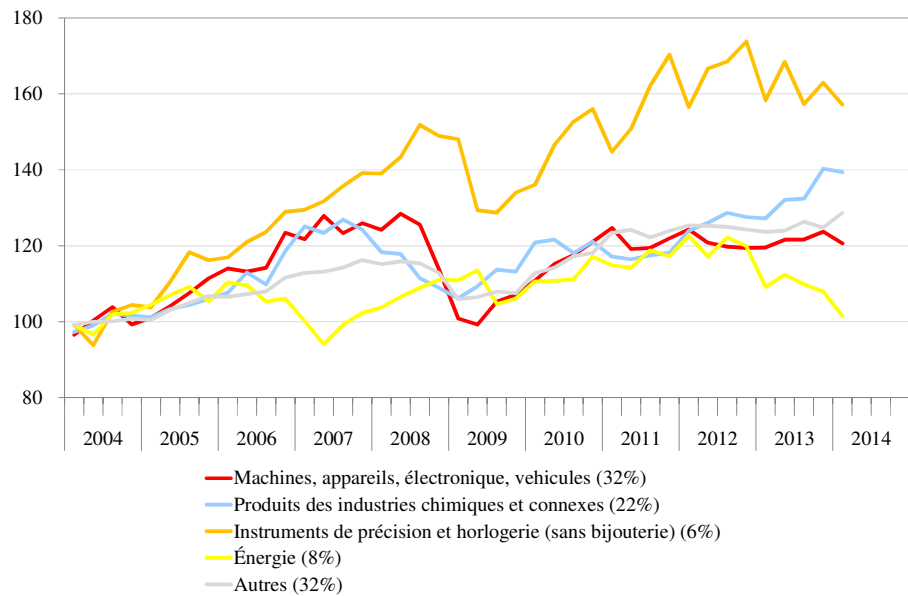
sources : AFD, SECO

Le graphique 24 présente l'évolution des importations de marchandises ventilées par branches (ou agrégats). Un recul s'observe au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 dans la majorité des rubriques. Les importations d'énergie ont diminué de façon particulièrement nette, ce qu'il faut rattacher à la douceur de l'hiver, qui a fait baisser la demande de mazout. Les importations de machines/électronique/véhicules ainsi que celles d'instruments de précision/horlogerie/bijouterie ont également reculé. Seule la rubrique des importations de marchandises diverses a enregistré une hausse significative, qui s'explique toutefois par un effet particulier lié à un bond des importations de navires.

Importations de marchandises par branches : forte diminution des importations d'énergie

**graphique 24 : Importations de marchandises, différentes branches**

indice de volume (2004=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : AFD, SECO

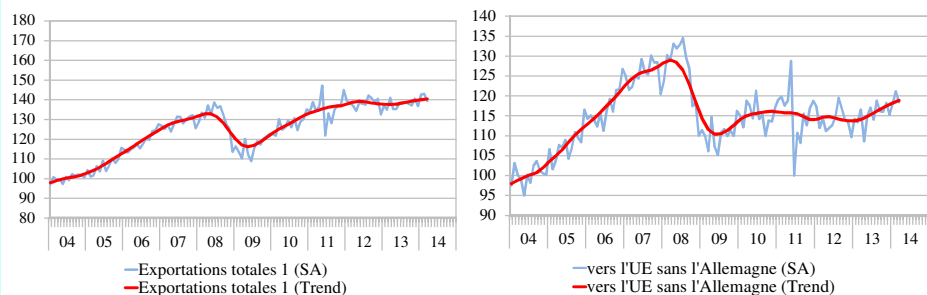
Exportations de marchandises par régions : en hausse vers l'UE, légèrement en baisse vers le « reste du monde »

Le graphique 25 présente l'évolution des exportations de marchandises ventilées par régions. Les exportations vers l'UE (sans l'Allemagne) ont recommencé à évoluer de façon nettement positive depuis fin 2013, au point que l'on peut parler d'un lent début de reprise. Cette tendance n'est toutefois portée que par un nombre restreint de branches, la chimie/pharma jouant ici, comme pour les exportations totales, un rôle majeur. Les exportations de machines et d'électronique restent pour leur part à des niveaux très inférieurs à ceux d'avant la crise. La reprise économique en zone euro laisse toutefois prévoir une accélération des exportations de l'industrie MEM vers l'UE. Il est néanmoins peu probable que celles-ci retrouvent dans un futur proche leur niveau d'avant la crise, en raison notamment de l'évaluation toujours forte de la monnaie suisse. Les exportations de marchandises vers les Etats-Unis et la Chine/Hong Kong ont également progressé. Les exportations vers l'Allemagne, en recul depuis mi-2012, se sont stabilisées. Au vu de l'évolution des derniers mois, une inflexion à la hausse pourrait se dessiner progressivement. Les exportations vers l'agrégat de pays « reste du monde » évoluent légèrement à la baisse. Cette tendance légèrement négative reflète la croissance inhabituellement modeste de beaucoup de pays émergents.

Exportations de marchandises par régions

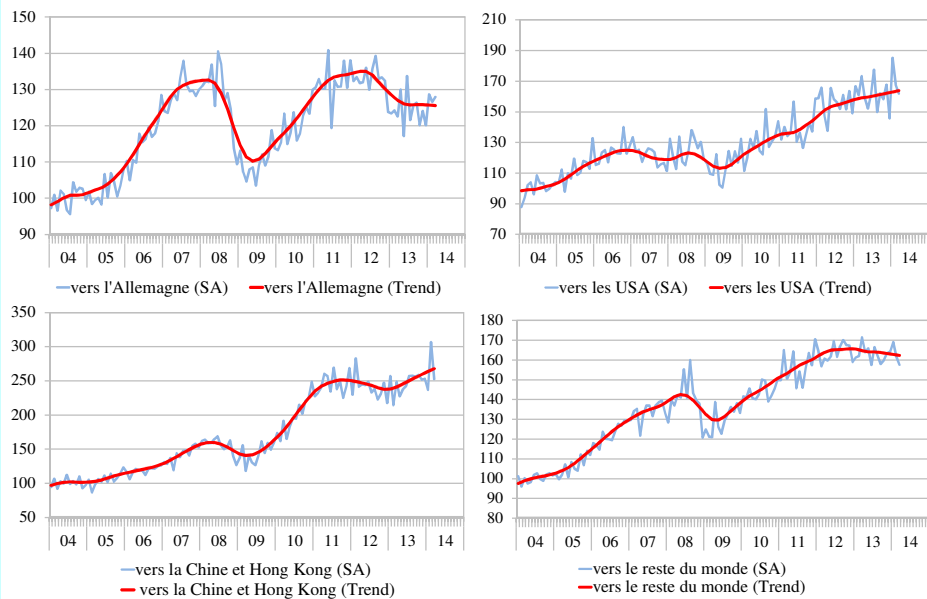
**graphique 25 : Exportations mensuelles totales (volume) et à destination de diverses régions géographiques**

indice de volume (2004=100), valeurs mensuelles désaisonnalisées (en bleu) et lissées (en rouge), période : 2004:01-2014:04





## Situation de l'économie suisse



sources : AFD, SECO

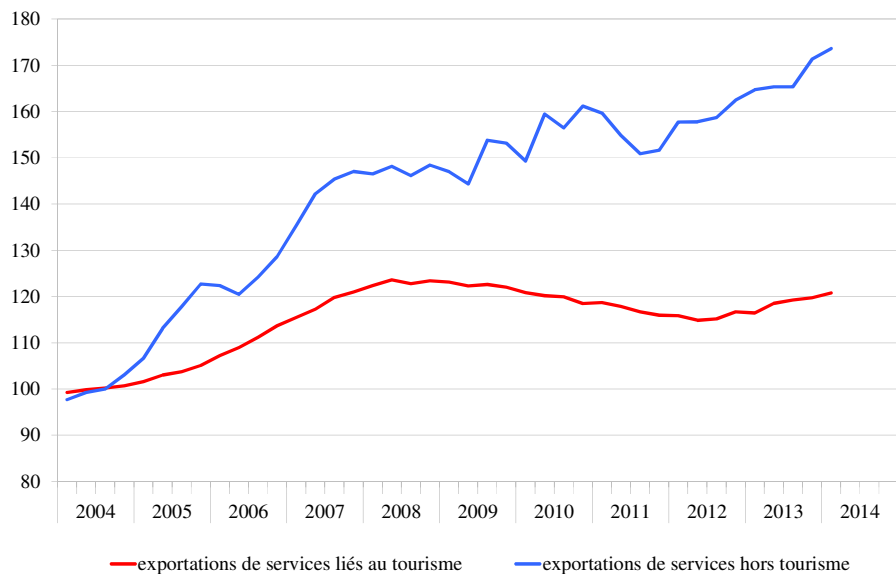
### Exportations et importations de services

Exportations de services et de services touristiques toujours en hausse

Les exportations de services (sans le tourisme), après un dernier trimestre de 2013 relativement fort, ont encore progressé de 1,3% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (cf. graphique 26). Les exportations de services touristiques (consommation en Suisse de résidents étrangers) ont continué d'évoluer en légère hausse (+0,8%).

### graphique 26 : Exportations de services (services liés au tourisme et autres services)

indice de volume (2004=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : BNS, SECO

L'inversion de tendance se confirme dans les exportations de **services touristiques**

Ainsi se confirme de façon toujours plus nette l'inversion de tendance dans le tourisme. Les exportations de services touristiques progressent de façon pratiquement ininterrompue depuis 2012. Le nombre de nuitées de la clientèle étrangère reste cependant très inférieur au niveau record de 2008, qui avec 21,5 millions dépasse encore de presque 10% le niveau actuel.

Changements majeurs dans la composition de la clientèle selon les régions d'origine

L'origine de la clientèle étrangère a connu des changements importants ces dernières années. De toutes les régions d'origine, la clientèle provenant de la zone euro a connu la chute la plus forte après 2008, tandis que la croissance de la clientèle asiatique a continué de s'envoler. 2013 a même été une année record à cet égard, avec 20% d'hôtes asiatiques de plus que l'année précédente, et ce segment de la clientèle a encore tiré fortement la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre 2014. La clientèle originaire des deux continents américains a également progressé à un rythme soutenu ces dernières années, avec en 2013 une forte croissance de 7%. La clientèle européenne donne toutefois aussi quelque raison d'espérer. La chute du nombre de nuitées dans ce segment a pris fin dans le courant de 2012 et se redresse depuis lors. Le nombre de nuitées de clients européens reste toutefois inférieur d'environ 20% au niveau de 2008 – et même de presque 30% dans le cas de l'Allemagne, pays d'où provient la clientèle la plus importante.

Corrélativement à cette évolution, le poids de la clientèle asiatique est passé en l'espace de cinq ans d'environ 11% à presque 18% du total, principalement aux dépens de la part de la clientèle européenne (env. 67% en 2013). Cette progression a été tirée en grande partie par la clientèle chinoise, qui a quadruplé depuis 2008. En 2013, environ 5% des visiteurs étrangers étaient originaires de Chine ; mais la croissance est forte également pour presque tous les autres pays asiatiques, à l'exception du Japon.

Les perspectives pour la branche touristique suisse sont à nouveau bonnes. A supposer que le franc ne connaisse pas de nouveau mouvement de hausse et que la conjoncture internationale poursuive son embellie, avec une accélération de la croissance en Europe et une évolution toujours dynamique en Asie, les tendances actuelles devraient se maintenir.

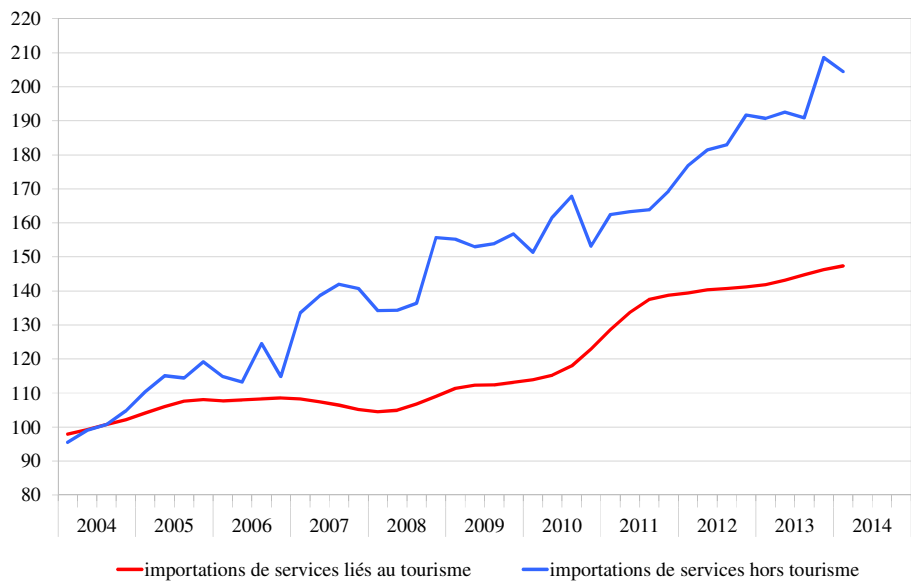
Importations de services touristiques toujours en hausse

Les importations de services (sans le tourisme), après avoir enregistré une très forte progression au trimestre précédent, ont reculé au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (-1,3%). Etant donné la performance exceptionnelle du trimestre précédent, ce recul peut être considéré comme une correction vers le bas. Les importations de services touristiques (services consommés à l'étranger par des personnes résidant en Suisse) continuent de suivre une légère tendance à la hausse (0,8%).

Importations de services en recul, après un trimestre fort

**graphique 27 : Importations de services (services liés au tourisme et autres services)**

indice de volume (2004=100), valeurs trimestrielles désaisonnalisées



sources : BNS, SECO

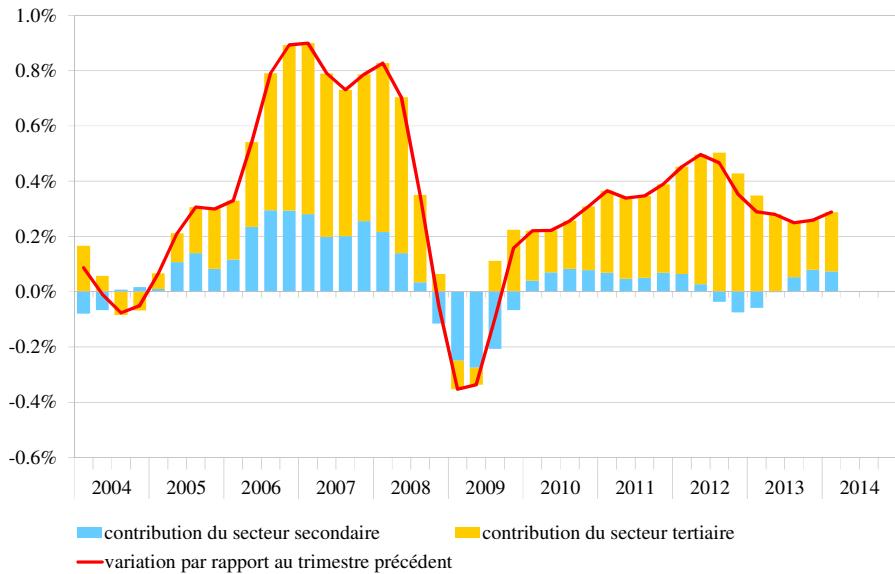
**Marché du travail**

L'emploi est toujours en légère croissance

L'emploi en Suisse a progressé au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 à un rythme mesuré, proche de celui du trimestre précédent. Selon les statistiques de l'emploi (STATEM), on compte au 1<sup>er</sup> trimestre une augmentation d'environ 10'300 postes en équivalents plein-temps (+0,29%) par rapport au trimestre précédent, sur une base corrigée des variations saisonnières et aléatoires<sup>6</sup>. Cette hausse est très légèrement supérieure à celle du 4<sup>ème</sup> trimestre 2013 (+0,26% ou +9'300 postes). Le ralentissement progressif de la croissance de l'emploi qui s'observait depuis mi-2012 semble avoir ainsi atteint son terme (graphique 28).

**graphique 28 : évolution de l'emploi par secteur**

emplois plein-temps, variations en % par rapport au trimestre précédent, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

Evolution par secteurs : emploi en hausse dans les services, l'industrie et la construction

Les contributions des secteurs à la croissance totale de l'emploi<sup>7</sup> montrent que la création d'emplois en Suisse est essentiellement portée par le secteur des services depuis plusieurs années suite à la fin de la crise financière, quoique la croissance de l'emploi ralentisse dans ce secteur depuis plusieurs trimestres, avec une progression passée d'environ +17'500 au 3<sup>ème</sup> trimestre 2012 à +7'600 au 1<sup>er</sup> trimestre 2014. Pour ce dernier trimestre, le secteur des services a contribué à hauteur de 0,21 points de pourcentage aux 0,29% de la croissance totale de l'emploi (presque 75%). La construction pour sa part comptait au 1<sup>er</sup> trimestre l'150 nouveaux emplois en équivalents plein-temps (en données corrigées des variations saisonnières et aléatoires), ce qui correspond à une contribution à la croissance de 0,03 points de pourcentage (environ 11%).

La légère progression de l'emploi dans l'industrie est en voie de consolidation

L'emploi progresse aussi légèrement dans l'industrie depuis maintenant trois trimestres, après avoir accusé depuis 2012, à la différence des autres secteurs, un recul sensible et durable, conséquence d'un environnement d'exportation difficile. On peut observer désormais un début de stabilisation. Le 1<sup>er</sup> trimestre a confirmé le changement de tendance, avec une croissance nette d'emplois modérément positive dans l'industrie (contribution à la croissance de +0,04 points de pourcentage, correspondant à +1'450 postes, soit environ +14%).

Evolution de l'emploi dans l'industrie par branches

Au sein de l'industrie, l'emploi (en équivalents plein-temps, corrigé des variations saisonnières et aléatoires) a connu au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 ses progressions les plus

<sup>6</sup> Les chiffres de l'emploi commentés ci-après sont toujours en équivalents plein-temps, tels que donnés par l'OFS. Les taux de variations mentionnés se rapportent, sauf mention contraire, au trimestre précédent, et sont corrigés des variations saisonnières et aléatoires.

<sup>7</sup> Les contributions des différents secteurs à la croissance de l'emploi se calculent de façon analogue aux contributions à la croissance du PIB, cf. note de bas de page 1 en page 14.

L'emploi connaît des évolutions contrastées dans le secteur des services : pour la première fois, les domaines proches de l'Etat sont nettement à la traîne des branches du privé

nettes en évolution trimestrielle dans la branche réunissant la fabrication de produits électroniques et l'horlogerie (+900/+0,9%) ainsi que dans la fabrication de produits métalliques (+770/+0,8%). Les plus forts reculs s'observent à nouveau dans la construction de machines (-230/-0,3%) ainsi que dans les autres industries manufacturières et les réparations (-120/-0,2%), les industries du textile et de l'habillement (-100/-0,8%) et les industries alimentaires (-100/-0,2%).

Parmi les branches des services (secteur tertiaire), un certain déplacement peut s'observer sur les derniers trimestres. Alors que la croissance de l'emploi était récemment à peu près aussi forte dans les domaines proches de l'Etat que dans l'ensemble des autres domaines des services, la croissance n'a plus atteint que +2'340 (+0,3%) au 1<sup>er</sup> trimestre dans les domaines proches de l'Etat tandis qu'elle s'est accélérée dans les autres domaines des services, avec une progression de +5'250 (+0,3%). Parmi les branches proches de l'Etat, l'emploi a reculé de -380/-0,2% dans l'administration publique mais a continué de croître dans l'éducation et l'enseignement (+1'020/+0,5%) ainsi que dans la santé et les affaires sociales (+1'700/+0,4%). Parmi les autres branches, celles à avoir nettement tiré l'emploi sont l'information et la communication (+2'520/+2,0%), le commerce de détail (+1'450/+0,6%), le transport et l'entreposage (+830/+0,4%), les activités spécialisées, scientifiques et techniques (+750/+0,3%) et le commerce de gros (+740/+0,4%). Les branches qui à l'inverse ont pesé le plus sur l'évolution sont les activités de services administratifs et de soutien (-440/-0,3%), l'administration publique (-380/-0,2%), le commerce et la réparation de véhicules à moteur (-380/-0,5%) ainsi que les activités de placement d'emploi (-330/-2,4%).

Evolution de l'emploi sur douze mois

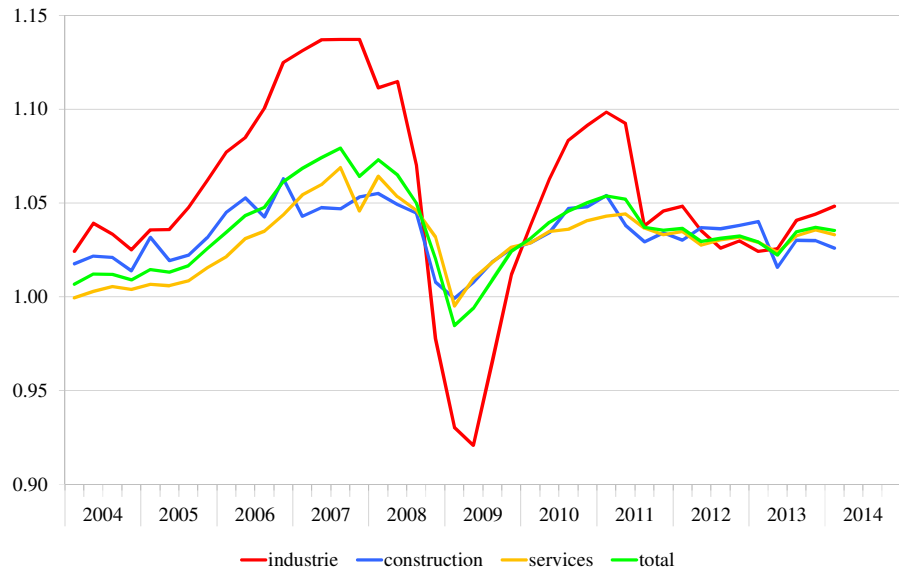
Sur un an, c'est-à-dire en comparant les 1<sup>ers</sup> trimestres de 2013 et 2014, l'emploi total en équivalents plein-temps a progressé de +1,1% (+38'700), et affiche donc une dynamique de croissance pratiquement inchangée. Le secteur tertiaire totalise une croissance de +1,3% (+32'000), avec une augmentation de +1,9% (+14'400) dans les branches proches de l'Etat et de +1,0% (+17'500) dans les autres branches. Dans le secteur secondaire, l'emploi a enregistré une progression de +6'730 (+0,7%), avec pour la première fois à nouveau une hausse dans l'industrie (secteur secondaire sans la construction), qui s'élève à +0,4% (+2'850), et une augmentation de +1,3% (+3'880) dans la construction.

Perspectives : les indicateurs avancés annoncent pour les prochains mois une légère accélération de la croissance de l'emploi

L'indicateur des perspectives d'emploi a connu à partir de mi-2011 (en valeurs désaisonnalisées) une légère tendance à la baisse, tout en se maintenant constamment dans le domaine positif, c'est-à-dire au-dessus du seuil critique de 1. Reparti légèrement à la hausse à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre 2013 (graphique 33), cet indicateur a reculé pour la première à nouveau légèrement au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 (graphique 29), indiquant de la sorte que l'emploi devrait continuer de croître ces prochains mois mais à un rythme légèrement plus faible. L'indicateur présente désormais pour la troisième fois consécutive une valeur d'au moins 1 pour chacune des branches, y compris l'hôtellerie/restauration, dont la valeur était demeurée constamment inférieure à ce seuil depuis 2010. La valeur désaisonnalisée de l'indicateur pour l'industrie (sans la construction) a encore progressé, passant de 1,04 à 1,05 par rapport au trimestre précédent. Concernant le secteur des services, l'indicateur est repassé sensiblement à la baisse, reculant de 1,04 à 1,03. Le recul a été particulièrement prononcé pour les deux branches apparentées information/communication et technologies et services de l'information, la première passant de 1,10 à 1,08 et la seconde de 1,15 à 1,13, alors que ces deux branches avaient enregistré des hausses particulièrement nettes au trimestre précédent. Concernant la construction, l'indicateur est resté inchangé à 1,03.

**graphique 29 : indicateur des perspectives d'emploi**

pondération en fonction du nombre de salariés, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources: OFS, SECO

L'indice (désaisonnalisé) des postes vacants de l'OFS est pour sa part globalement orienté à la hausse depuis mi-2012. Il a progressé au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 de +7,6% par rapport au même trimestre de l'année précédente et de +1,0% par rapport au trimestre précédent. La hausse a été particulièrement marquée en évolution trimestrielle pour la branche des technologies et services de l'information (+19,5%), quoique la tendance se tasse actuellement dans cette branche de façon significative (+43,4% en glissement annuel). La branche de l'éducation et de l'enseignement marque une nette inversion de tendance avec +14,3% en évolution trimestrielle et -29,5% en évolution annuelle.

Le nombre de postes vacants publié par les offices régionaux de placement (ORP) suit au contraire une tendance à la baisse depuis le printemps 2011 et affiche un recul de 11,1% sur un an. Il faut toutefois tenir compte du fait que l'introduction d'un portail en ligne a réduit le nombre de nouvelles annonces auprès des ORP.

L'Adecco Swiss Job Market Index, qui évolue à un niveau élevé depuis début 2011, a encore progressé de 10% au 1<sup>er</sup> trimestre 2014 et se situe désormais à un niveau record. La progression est de 21% en glissement annuel. La tendance est encore plus nette en comparaison à long terme, l'indice évoluant depuis mi-2013 constamment au-dessus du plus haut historique de 2008. Le baromètre de l'emploi de Manpower de juin 2014 annonce également pour le 3<sup>ème</sup> trimestre 2014 une poursuite de la hausse de l'emploi, mais à un rythme moins soutenu que l'indice Adecco. 5% des entreprises interrogées prévoient d'accroître leurs effectifs et 3% envisagent de les réduire, le reste comptant sur des effectifs inchangés. Il en résulte un solde de +2 points de pourcentage, ou +3 points après désaisonnalisation, ce qui annonce une croissance de l'emploi légèrement plus faible qu'au dernier trimestre.

Dans l'ensemble, les indicateurs précurseurs de l'emploi annoncent une évolution positive, marquée par une tendance à la hausse. Une légère accélération de la croissance de l'emploi semble donc possible sur le court terme. Nous prévoyons actuellement de nouvelles progressions des taux, de sorte que le rythme modéré de croissance de l'emploi pourrait s'intensifier légèrement lors des prochains mois par rapport aux trimestres écoulés.

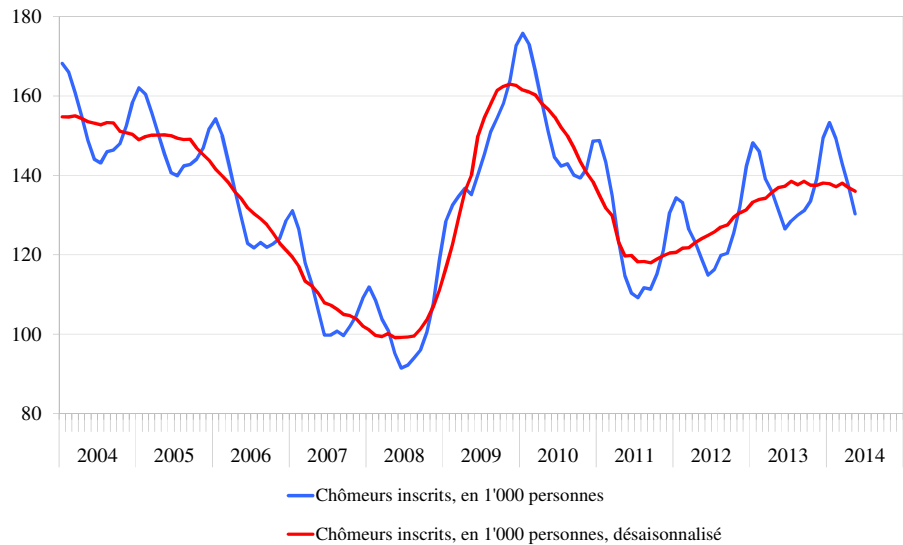
Le chômage désaisonnalisé, constamment à 3,2% depuis mai 2013

Le nombre de chômeurs inscrits auprès des Offices régionaux de placement (ORP) a atteint un dernier plancher fin septembre 2011, avec un total de 118'000 en valeurs désaisonnalisées, soit un taux de chômage de 2,7% (graphique 30). Le nombre de chômeurs a ensuite augmenté de 800 par mois en moyenne entre septembre 2011 et septembre 2012 (valeurs désaisonnalisées). Cette hausse s'est légèrement accélérée à 1'100 par mois en moyenne entre septembre 2012 et mai 2013, puis a pris fin mi-2013, et depuis six mois le nombre (désaisonnalisé) de chômeurs inscrits tend à

reculer légèrement. Le taux de chômage (désaisonnalisé) s'est fixé à 3,2% fin mai 2014, restant inchangé depuis mai 2013.

**graphique 30 : personnes au chômage**

Chômeurs inscrits, en 1'000 personnes



source : SECO

Sans tenir compte des effets saisonniers, 130'310 personnes étaient inscrites fin mai 2014 auprès des ORP, ce qui correspond à un taux de chômage de 3,0%. 184'436 personnes étaient inscrites comme demandeurs d'emploi (chômeurs inscrits et demandeurs d'emploi non-inscrits comme chômeurs, qui participent à des programmes d'activation de l'AC). A fin mai 2014, le nombre des demandeurs d'emploi était inférieur de -576 (-0,3%) et celui des chômeurs de -980 (-0,8%) aux niveaux de l'année précédente. Le nombre de chômeurs de longue durée, qui sont inscrits comme chômeurs depuis plus d'un an, était supérieur de +1'828 (+8,9%) à celui de l'année précédente. La part des chômeurs de longue durée se montait fin mai à 17,2%, une valeur qui n'avait plus été aussi élevée depuis l'automne 2011.

Le travail à temps réduit continue de reculer

Les indemnités pour travail à temps réduit ont été très fortement sollicitées durant la récession de 2009, en particulier par les entreprises industrielles. Le volume des heures chômées a atteint sa valeur maximale en mai 2009 avec un équivalent d'environ 30'000 postes plein-temps. Environ 4'800 entreprises avaient alors recours à l'instrument du travail à temps réduit. Elles n'étaient plus que 350 environ mi-2011, pour un volume de 0,1 millions d'heures chômées, soit approximativement 1'000 postes plein-temps. L'instrument du travail à temps réduit était ainsi presque entièrement délaissé.

Le travail à temps réduit est reparti en légère hausse à partir de la mi-2011. La progression a néanmoins été très lente si on la compare à celle de 2009. Depuis 2012, les demandes d'indemnités pour travail à temps réduit sont restées à peu près constantes. En mars 2014, selon les informations provisoires du SECO (état début juin 2014), 2'742 employés dans 269 entreprises ont touché des indemnités de travail à temps réduit. Le nombre d'heures perdues durant ce mois s'élève à 0,15 millions, ce qui correspond au volume de travail d'un peu moins de 1'000 employés à plein temps. Cette valeur pour le mois de mars 2014 est sensiblement inférieure aux niveaux déjà très faibles enregistrés en moyenne pour 2012 (3'200) et 2013 (2'400).

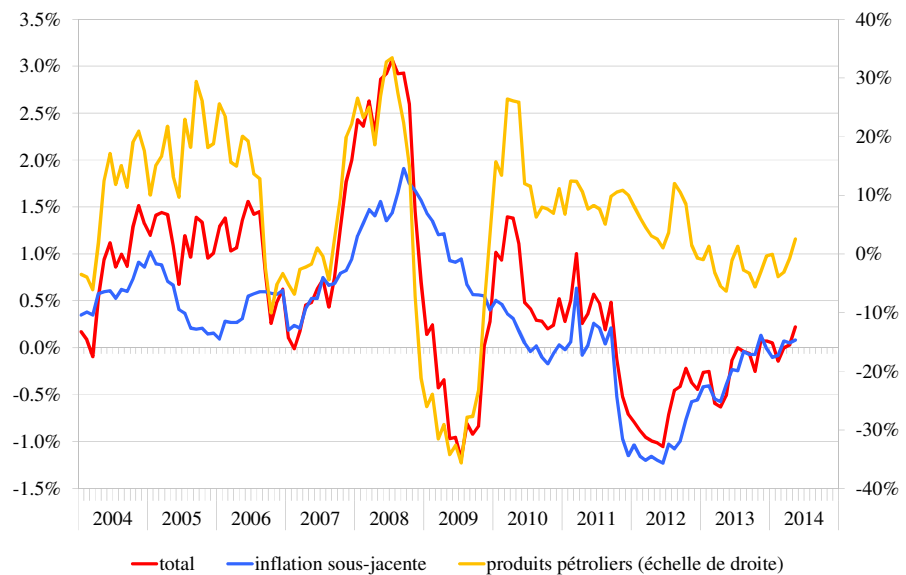
**Prix**

Inflation toujours proche du zéro, mais pas de tendance déflationniste

Le taux d'inflation continue d'osciller en Suisse autour du seuil du zéro (en rythme annuel). En mai 2014, l'inflation sur un an s'élevait à 0,2%. Aucune pression inflationniste notable n'est intervenue ces derniers mois, tant du côté des produits pétroliers, qui peuvent influencer fortement l'inflation globale sur le court terme, que de l'évolution des prix hors pétrole. L'inflation en Suisse, si elle reste faible, n'est pas pour autant en recul comme dans la zone euro. La période d'inflation négative de 2012, induite essentiellement par la force du franc (baisse des prix des produits importés), s'est entretemps normalisée et n'a pas débouché sur une évolution déflationniste (c'est-à-dire une baisse généralisée des prix et des salaires). Une telle évolution reste au demeurant peu probable du moment que la conjoncture demeure robuste et que la valeur extérieure du franc reste à peu près stable. De ce point de vue, la situation de la Suisse est très différente de certains pays de la zone euro dont la mauvaise situation économique accroît le risque de spirale déflationniste.

**graphique 31 : indice suisse des prix à la consommation**

variations en % par rapport à l'année précédente



source : OFS



## Prévisions conjoncturelles

### Conditions générales

#### Economie mondiale

Reprise hésitante en zone euro, pays périphériques toujours à la traîne

La conjoncture internationale est en reprise quand bien même elle continue à progresser de manière irrégulière et par à-coups. Dans la zone euro en particulier, le redressement de l'économie reste, comme attendu, hésitant. Dès lors, une embellie à large échelle, qui se traduirait par des effets positifs sur le marché du travail, n'est pas encore en vue. Les disparités entre pays restent importantes. En Allemagne et dans certains pays du nord de l'Europe, la croissance est robuste et bénéficie en outre de la poursuite de la politique monétaire expansive de la BCE. Par contre, les pays du Sud de l'Europe, mais aussi la France, sont loin de connaître une telle dynamique. Dans les pays périphériques du Sud, le cumul défavorable d'une croissance faible, d'un fort taux de chômage et de banques en difficulté a réveillé le spectre de la déflation, que la BCE a cherché à éloigner au début juin en assouplissant une nouvelle fois sa politique monétaire. Dans l'ensemble, la lente reprise de la zone euro devrait se poursuivre en 2014 et en 2015 (croissance du PIB prévue à +1 % en 2014 et à +1,5 % en 2015).

Probable renforcement de la reprise aux Etats-Unis

Pour les Etats-Unis, le retour de la croissance semble plus acquis qu'en Europe. Le ralentissement de la croissance au cours du 1er trimestre 2014 a été dû avant tout aux conditions météorologiques, avec des arrêts de production temporaires causés par la rigueur de l'hiver. Cet épisode ne représentera certainement qu'un arrêt momentané de la reprise. Le maintien d'une politique monétaire expansive et la réduction de l'effort de consolidation budgétaire devraient contribuer à accélérer la croissance du PIB à plus de 3 % en 2015.

Les perspectives restent mitigées pour les pays émergents

Dans de nombreux pays émergents, le développement de l'économie souffre depuis un certain temps de divers développements des marchés financiers, moins favorables à la croissance (fuite de capitaux et taux d'intérêt plus élevés notamment). Les perspectives de croissance restent, pour l'heure, relativement modestes. En Europe orientale, le conflit entre la Russie et l'Ukraine constitue un facteur aggravant qui alimente les incertitudes et plombe davantage la conjoncture en Russie. En Chine, le gouvernement s'efforce de freiner la croissance effrénée des crédits à laquelle on a assisté ces dernières années, qui a entraîné de nombreux mauvais investissements et des risques de défaillance du secteur bancaire. La conjoncture s'en trouve ralentie actuellement. Ces mesures peuvent freiner la dynamique conjoncturelle, mais devraient, en cas de succès, soutenir une expansion mieux équilibrée à moyen terme.

Le tableau 3 présente les hypothèses exogènes de juin 2014 retenues par le Groupe d'experts de la Confédération.<sup>8</sup>

Hypothèses exogènes pour les prévisions

**tableau 3 : hypothèses exogènes pour les prévisions (juin 2014)**

	2013	2014	2015
BIP			
USA	1.9%	2.3%	3.3%
Euroraum	-0.4%	1.0%	1.5%
Deutschland	0.5%	2.0%	2.2%
Japan	1.5%	1.5%	1.5%
BRIC <sup>1</sup>	5.7%	5.5%	5.7%
China	7.7%	7.3%	7.2%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	109.5	110.0	112.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.0%	0.0%	0.1%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	0.9%	1.0%	1.3%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	-1.1%	0.7%	-0.2%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.2%	0.1%	0.4%

sources: OCDE, Eurostat, BNS, OFS, Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

<sup>8</sup> Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles publie quatre fois par an (chaque trimestre) des prévisions sur l'évolution de la conjoncture en Suisse. Les prévisions actuelles datent du 17 juin 2014.

## Prévisions pour la Suisse

Les dernières enquêtes livrent une image incertaine du climat des entreprises

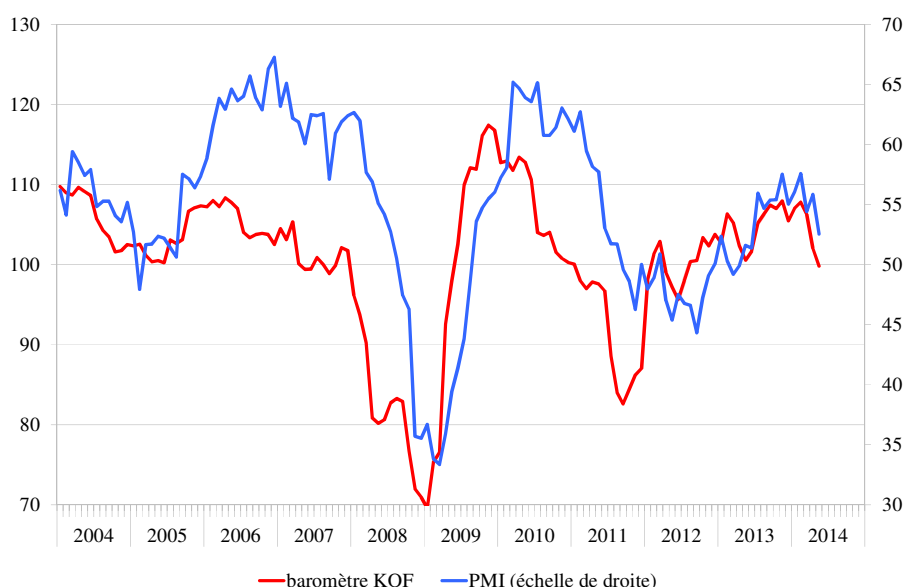
Mais il s'agit plus probablement d'une normalisation que d'un signe de détérioration prochaine

En comparaison internationale, la croissance de l'économie suisse a été relativement vigoureuse au printemps 2014, mais une reprise claire des exportations se fait toujours attendre. Le fait que l'extension de la reprise à l'industrie exportatrice ne s'opère qu'avec difficulté semble se refléter également dans les dernières enquêtes auprès des entreprises. Tant l'indice des directeurs d'achats (PMI) que le baromètre conjoncturel du KOF ont plutôt déçu dernièrement, avec des valeurs à nouveau plutôt en baisse (graphique 32). Certains observateurs en ont déduit que la conjoncture suisse pourrait aller au-devant d'un ralentissement.

Il est toutefois peu probable que la conjoncture se détériore, si l'on considère l'évolution globale de l'économie mondiale, qui n'est certes pas éclatante mais qui affiche tout de même une lente amélioration, à laquelle participe aussi la zone euro. Le récent recul des indicateurs constitue plus vraisemblablement une normalisation. Les indicateurs de climat s'étaient sensiblement orientés à la hausse durant la seconde moitié de 2013, ce qui reflétait probablement des attentes excessivement optimistes, qui se sont tempérées ces derniers mois. Cette interprétation est également soutenue par le fait que les indicateurs d'enquêtes sont toujours au-dessus de leurs moyennes à long terme, ce qui plaide également contre une dégradation à court terme de la conjoncture.

### graphique 32 : Suisse, indicateurs précurseurs

indices, valeurs corrigées des influences saisonnières



sources : KOF, Crédit Suisse

Les perspectives conjoncturelles restent positives, bien que la reprise tarde à venir pour les exportations

Le marché domestique devrait continuer de soutenir la conjoncture : croissance moins forte dans la construction, ...

A condition que la conjoncture internationale poursuive son amélioration, une croissance progressivement plus marquée des exportations suisses au cours du second semestre est attendue. Le Groupe d'experts de la Confédération continue de tabler sur un essor conjoncturel en Suisse qui devrait progressivement se renforcer et voir son assise s'élargir d'ici à 2015. En raison de la reprise encore hésitante des exportations, l'essor conjoncturel devrait être un peu moins marqué en 2014 et 2015 qu'escompté en mars dernier. Les prévisions conjoncturelles ont ainsi été révisées légèrement à la baisse: on table désormais sur une croissance du PIB de 2 % en 2014 (au lieu de 2,2 %) et de 2,6 % en 2015 (au lieu de 2,7 %).

La demande intérieure, quant à elle, devrait continuer de donner des impulsions conjoncturelles positives. Les investissements dans la construction bénéficient des faibles taux d'intérêt et de la croissance encore soutenue de la population. Cependant, certains facteurs tels que la diminution des impulsions données par les chantiers publics, la limitation des résidences secondaires ou encore les incertitudes liées à l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse pourraient peu à peu contribuer à ralentir le dynamisme du secteur de la construction.

## Prévisions conjoncturelles

... consommation privée solide, redressement des investissements en biens d'équipement

Chômage légèrement en baisse

La consommation privée devrait rester un pilier solide de la conjoncture grâce à la progression de l'emploi et des revenus, même si son évolution devrait être un peu moins dynamique que durant ces dernières années. Si les perspectives d'exportation s'améliorent et que les capacités de production sont mieux utilisées, les investissements en biens d'équipement des entreprises devraient recommencer à croître de manière plus soutenue que jusqu'à présent.

Les améliorations de la situation sur le marché du travail (chômage) ont été timides récemment. On observe toutefois des tendances positives. La croissance de l'emploi reste modérée mais a cessé de ralentir. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières a très légèrement reculé au cours des cinq premiers mois de l'année 2014 pour s'établir à 3,2 %. En raison des perspectives conjoncturelles globalement positives, la reprise devrait peu à peu se faire sentir davantage sur le marché du travail. En moyenne annuelle, le taux de chômage devrait reculer de 3,2 % en 2013 à 3,1 % 2014, puis à 2,8 % en 2015 (prévisions inchangées).

**tableau 4 : Suisse, prévisions conjoncturelles (juin 2014)**

Quelques prévisions pour l'économie suisse				
comparaison des prévisions du juin 14 et mars 14				
variation en % par rapport à l'année précédente, taux				
	2014		2015	
	juin 14	mars 14	juin 14	mars 14
PIB	<b>2.0%</b>	2.2%	<b>2.6%</b>	2.7%
Dépenses de consommation:				
Consommation privée et ISBLSM	<b>1.6%</b>	1.8%	<b>1.9%</b>	2.0%
Etat	<b>0.3%</b>	0.2%	<b>2.1%</b>	2.2%
Investissements dans la construction	<b>4.0%</b>	3.0%	<b>1.5%</b>	2.2%
Investissements en biens d'équipement	<b>3.0%</b>	4.0%	<b>6.0%</b>	5.0%
Exportations	<b>4.3%</b>	4.8%	<b>5.3%</b>	5.4%
Importations	<b>4.3%</b>	4.7%	<b>5.1%</b>	5.1%
Emploi (en équivalents plein-temps)	<b>1.2%</b>	1.2%	<b>1.4%</b>	1.4%
Taux de chômage	<b>3.1%</b>	3.1%	<b>2.8%</b>	2.8%
Indice suisse des prix à la consommation	<b>0.1%</b>	0.1%	<b>0.4%</b>	0.4%

source : Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions à court terme

### Risques

Les risques pour l'économie mondiale restent importants, en particulier la fragilité du système financier de la zone euro

Même si une reprise économique est visible au niveau mondial, des risques importants continuent à assombrir les perspectives à court terme. La fragilité du système financier de la zone euro, en particulier, continue de représenter une source de préoccupation. De nombreuses banques des pays périphériques de la zone euro doivent épurer leur bilan et se montrent dès lors plutôt prudentes dans l'octroi de nouveaux crédits aux entreprises. Cette situation peut rallonger la convalescence de ces pays et accroît le risque potentiel de déflation. Il est encore trop tôt pour savoir si l'assouplissement monétaire décidé au début juin par le BCE parviendra à stimuler l'octroi de crédits par les banques. De même, il est également trop tôt pour savoir si les résultats des tests de résistance aux crises (stress tests), auxquels les banques de l'UE seront soumises en automne prochain, augmenteront ou non la confiance accordée aux établissements financiers. Parmi les autres risques sur le plan international, la sortie graduelle par les Etats-Unis de la période de politique monétaire très expansive (« tapering ») aura des conséquences sur les marchés financiers du monde entier et les pays émergents en particulier, dont la nature est encore incertaine. Les perspectives également incertaines de la croissance en Chine entache également cet exercice de prévision.

En Suisse, le marché immobilier et les relations futures avec l'UE constituent des facteurs d'incertitude

Outre ces risques liés à la conjoncture mondiale, il convient de continuer à garder un œil attentif sur le risque de surchauffe et de déséquilibre du marché de l'immobilier en Suisse, en raison de la persistance des taux hypothécaires à un très bas niveau. En outre, l'incertitude concernant les relations futures avec l'UE, à la suite de l'acceptation de l'initiative sur l'immigration de masse, continue sans doute, pour l'heure, d'influencer le comportement de l'investissement et ainsi les perspectives de croissance à moyen terme.

## Thème spécial: Analyse de la qualité des prévisions

### Analyse de la qualité des prévisions du PIB suisse

La présente étude examine la qualité des prévisions de croissance du PIB suisse à prix constants. L'analyse, qui porte sur la période 1985-2012, inclut les prévisions de sept instituts, y compris celles du Groupe d'Experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles. Différentes mesures statistiques sont employées pour évaluer la qualité des prévisions et pour déterminer s'il existe des biais systématiques. Sans grande surprise, les résultats indiquent que les prévisions conjoncturelles sont d'autant plus précises que l'horizon de prévision est court. Notre analyse met également en évidence que la qualité des prévisions du Groupe d'experts de la Confédération ne diffère pas significativement de celle des autres instituts. Les résultats montrent en particulier que les prévisions conjoncturelles pour des horizons de plus de quatre trimestres, et en particulier celles de sept trimestres, ont une fiabilité limitée. Enfin, aucun biais systématique n'a été identifié pour les prévisions des instituts retenus et cela indépendamment de l'horizon de la prévision.

### Introduction

Bien que la qualité des prévisions conjoncturelles ne satisfait pas toujours les utilisateurs, il semble difficile de s'en passer complètement. Plusieurs décisions de politique économique, notamment en matière de gestion des finances publiques (prévisions des recettes fiscales) ou de politique monétaire (prévision d'inflation et prévision de la croissance) reposent sur des projections de l'activité économique dans le futur. La gestion d'une assurance chômage requière également une extrapolation du chômage pour l'année suivante, elle-même dépendante d'un scénario économique. Les prévisions économiques jouent ainsi un certain rôle pour la gestion de plusieurs outils de la politique économique.

La réputation des prévisions conjoncturelles n'a jamais été très élevée dans le public et les critiques se sont encore accentuées depuis la crise financière, qui n'a pas été prévue dans son ampleur, par la plupart des instituts. La capacité des modèles de prévision, et sans doute celle des êtres humains également, à saisir et comprendre correctement les interdépendances toujours plus étroites entre les systèmes économiques sont limitées. Les influences des fluctuations des marchés financiers sur les prévisions macroéconomiques sont également difficile à modéliser. Certains soupçonnent aussi que les prévisions (effectuées selon des méthodes traditionnelles) ont perdu encore davantage de leur précision depuis l'éclatement de la crise financière, qui a dévoilé des interactions plus complexes qu'anticipé antérieurement entre le secteur bancaire, les marchés financiers et l'économie en général.

Les erreurs de prévision sont certainement inévitables dans un monde incertain et gouverné en grande partie par des chocs stochastiques et imprévisibles par définition. Aucun modèle de prévision, aussi sophistiqué soit-il, ne peut prétendre être en mesure d'anticiper des chocs aléatoires. Les erreurs de prévision sont donc le lot quotidien des prévisionnistes, qui travaillent du reste *en connaissance de cause* depuis de nombreuses décennies.

### Hypothèses exogènes et autres sources possibles d'erreurs

Une prévision économique dépend toujours d'hypothèses exogènes. Ces hypothèses permettent de fixer un cadre de référence, à partir duquel un scénario sera dégagé. Par exemple dans le cas de l'économie suisse, il est nécessaire de fixer une hypothèse sur la croissance prévue dans la zone euro, aux Etats-Unis ou dans certains pays émergents, avant de s'aventurer à effectuer une prévision de croissance pour la Suisse. Ces hypothèses exogènes ne correspondront pas nécessairement au scénario de croissance qui va se vérifier. Même si le *modèle*<sup>9</sup> utilisé offre une représentation fiable de l'économie suisse, des erreurs de prévisions sont commises dès l'instant où les hypothèses exogènes ne sont pas vérifiées. Si en plus d'une non réalisation des hypothèses exogènes, le modèle retenu pour l'économie n'est pas (ou plus) approprié, des erreurs supplémentaires s'accumuleront. Il existe différentes taxonomies pour qualifier les sources des erreurs de prévisions. Hendry et Clemens (2001) par exemple proposent une taxonomie intéressante, un peu technique mais directement applicable aux modèles de prévision.

Les économistes ont pris l'habitude d'analyser les erreurs de prévisions. L'analyse de ces erreurs (après-coup) peut permettre d'améliorer les nouvelles prévisions faites pour le futur. L'analyse *ex-post* et la description de la qualité des prévisions devrait du reste être

<sup>9</sup> Par *modèle*, nous entendons ici bien plus qu'un modèle économétrique ; nous utilisons ce terme pour définir la compréhension que l'on peut avoir à un certain moment des principaux déterminants de la croissance économique.

Objectifs de cette analyse	<p>considérée comme une étape importante (et faisant partie intégrante) de l'exercice de prévision.</p> <p>C'est dans cet esprit que nous examinons ici la qualité des prévisions du PIB suisse. Nous analysons en détail les prévisions du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles et celles d'autres instituts. L'analyse est concentrée sur les prévisions de sept instituts au total. Nous déterminons le degré de précision et identifions d'éventuels biais systématiques. L'étude se focalise sur les prévisions du produit intérieur brut (PIB) à prix constants, bien que les divers instituts retenus prévoient également d'autres variables économiques. La période de temps considérée s'étend de 1985 à 2012. Nous analysons la qualité des prévisions annuelles, pour le PIB de l'année en cours et de l'année suivante.</p> <p>Le but de notre analyse n'est pas d'établir un classement des instituts en fonction de la qualité de leurs prévisions, mais bien de mettre en évidence différentes mesures de l'erreur de prévision et d'évaluer, en particulier, la qualité relative des prévisions du Groupe d'experts de la Confédération. Ce groupe se réunit quatre fois par année pour effectuer une nouvelle prévision de l'économie suisse, pour l'année en cours et l'année suivante. Il est parfois étrange pour le grand public de comprendre qu'une prévision de croissance du PIB est effectuée plusieurs fois dans le courant de l'année pour l'année en cours. Cette situation résulte du fait que différentes statistiques disponibles ont souvent un caractère provisoire et que le PIB officiel <i>définitif</i> de la Suisse (l'estimation officielle de l'Office fédéral de la statistique, après révision) n'est connu qu'avec plusieurs mois de retard, après que l'année se soit écoulée. Cette situation n'est pas typique à la Suisse mais rencontrée dans la plupart des pays.</p> <p>Sans surprise, nos résultats indiquent que la qualité d'une prévision est d'autant plus élevée que l'horizon temporel de la prévision est court. La date de publication d'une prévision est également déterminante (l'intégration ou non de certains événements particuliers dans l'exercice de prévision). Plus une prévision est publiée tardivement (plus l'horizon de prévision est court), plus les informations à disposition seront nombreuses et plus élevée sera la qualité d'une prévision. A l'inverse, une projection conjoncturelle sur plus de quatre trimestres se révèle souvent peu fiable. La qualité d'une prévision sur plus de sept trimestres est très limitée. Les différences entre tous les instituts sont en revanche très marginales.</p>
Littérature	<p>Une importante littérature<sup>10</sup> est consacrée à l'analyse des prévisions conjoncturelles. Peu d'études cependant portent spécifiquement sur les prévisions effectuées en Suisse.</p> <p>Le Professeur Mattei, de l'Université de Lausanne, a mené régulièrement des études sur la qualité des prévisions pour la Suisse publiées par divers instituts, en incluant également ses propres prévisions dans l'analyse. Les prévisions examinées portaient sur le PIB et ses composantes selon l'approche par la dépense, mais également les taux d'inflation et de chômage. La dernière étude en date (Mattei, 2007) porte sur la période 1977-2006 et se limite aux prévisions d'automne pour l'année suivante. Mattei évoque, en conclusion de cette dernière étude publiée, une diminution des erreurs de prévision sur les années 2003-2006, qu'il explique par la relative stabilité de l'évolution économique durant cette période.</p> <p>L'étude de Ruoss et Savioz (2002) se penche pour sa part sur la qualité des prévisions du PIB de quatorze instituts publiées entre 1981 et 2000. L'étude inclut des données à différents horizons de prévision et examine également le facteur de la date de publication. Les résultats indiquent que les erreurs de prévision sont plus faibles lorsque l'horizon de prévision est plus court et, à l'inverse, que les prévisions à moyen terme ont une valeur prédictive à peine plus élevée que des prévisions naïves, ce que notre analyse confirme également. Noormamode (2003) a examiné les prévisions de l'Institut de recherches économiques de Bâle (BAK), du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF Zurich (KOF) et du Groupe d'experts de la Confédération sur la période 1981-2000. La qualité des prévisions avait alors été testée au moyen de quatre hypothèses. Les résultats ne faisaient ressortir aucun institut comme clairement supérieur aux autres par des prévisions systématiquement plus justes. L'étude portait non seulement sur les prévisions du PIB mais également sur les prévisions concernant les différentes composantes du PIB (approche par la dépense des comptes nationaux).</p>

<sup>10</sup> Par exemple: Dovern et Weisser (2011), Ager, Kappler et Osterloh (2009), Osterloh (2006), Gultekin et Lahiri (2007), Koutsogeorgopoulou (2000), Spiwox, Scheier et Hein (2011), Kappler (2005).

## Les données : prévisions du PIB à prix constants

Notre présente analyse inclut les données des instituts qui établissent des prévisions pour le PIB à prix constants de la Suisse. Il s'agit de l'Institut de recherches économiques de Bâle (BAK Basel Economics SA), le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF Zurich (KOF), du Crédit suisse (CS), de l'OCDE à Paris (Organisation pour la Coopération et le Développement Economique), du Créa (Institut Créa de macroéconomie appliquée de l'Université de Lausanne), du Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles (prév.Conf.) et de l'UBS<sup>11</sup>. En principe, les prévisions de la période 1985-2012 publiées en automne (entre septembre et novembre) pour l'année qui suit ont été prises en compte dans l'analyse. Les prévisions de l'OCDE sont publiées dans le World Economic Outlook, qui paraît en décembre. En outre, pour le BAK, le KOF, le Groupe d'Experts de la Confédération et l'OCDE, qui émettent également des prévisions à d'autres horizons, d'autres données ont été retenues. Il s'agit de prévisions publiées au printemps (de mars à mai<sup>12</sup>) pour l'année en cours ou pour l'année qui suit, ainsi que de prévisions publiées en automne (de septembre à novembre) pour l'année en cours. A défaut de données correspondantes, l'analyse de ces horizons de prévision n'inclut pas les autres instituts (CS, UBS et Créa). Quatre horizons de prévision sont donc à distinguer. Le tableau 5 résume et présente la dénomination des diverses prévisions du PIB analysées.

Pour le reste de notre analyse, nous ne souhaitons pas mentionner les noms des instituts et remplaçons ceux-ci par les termes anonymes de *institut 1* à *institut 7* (l'ordre n'est évidemment plus identique à celui de la présentation précédente, afin de respecter justement l'anonymat).

**tableau 5 : Présentation et dénomination des diverses prévisions analysées**

	Année d'élaboration de la prévision	Année prévue	Nombre de trimestres "implicitement" prévus	Dénomination de la prévision dans le texte
Prévision de printemps	<i>t</i>	<i>t+1</i>	7	<b>PP(7)</b>
Prévision d'automne	<i>t</i>	<i>t+1</i>	5	<b>PA(5)</b>
Prévision de printemps	<i>t</i>	<i>t</i>	3	<b>PP(3)</b>
Prévision d'automne	<i>t</i>	<i>t</i>	1	<b>PA(1)</b>

## Choix de la série de référence

Concernant le choix de la série de référence servant à évaluer le degré de précision des prévisions, nous optons – à l'instar de la littérature existante<sup>13</sup> – pour la première estimation provisoire du taux de croissance annuel du PIB réel, effectuée sur la base des résultats des comptes trimestriels (première valeur annuelle connue). Cette estimation est publiée en mars de chaque année par le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO)<sup>14</sup>. Les premières valeurs annuelles de l'Office fédéral de la statistique (OFS) sont intégrées dans un second temps à l'analyse, à titre de comparaison supplémentaire. La dénomination des séries de références est mentionnée dans le tableau 6.

**tableau 6 : Dénomination des valeurs de référence (PIB des comptes nationaux)**

	Source	Dénomination de la série de référence dans le texte
Variation du PIB annuelle (aux prix de l'année précédente) issue des comptes nationaux <i>trimestriels</i>	SECO	<b>CN-PIB-1</b>
Variation du PIB annuelle (aux prix de l'année précédente) issue des comptes nationaux <i>annuels</i> (première estimation)	OFS	<b>CN-PIB-2</b>

<sup>11</sup> Avant 1998, l'Union de banques suisses.

<sup>12</sup> L'OCDE publie ses prévisions dans l'Economic Outlook, qui paraît en juin et en décembre.

<sup>13</sup> Par exemple, Clements, Joutz, & Stekler (2007) ou Ruoss & Savioz (2002).

<sup>14</sup> Publiée en 1985 et 1986 par l'Office fédéral de la statistique (OFS), de 1987 à 1998 par l'Office fédéral des questions conjoncturelles, et depuis 1999 par le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO).

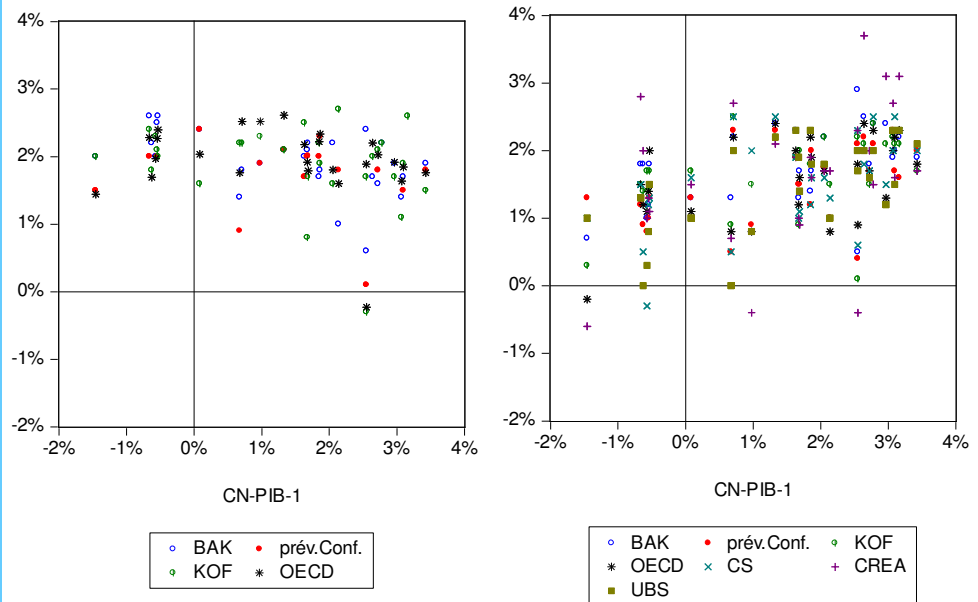


Les prévisions de croissance du PIB du BAK, du KOF et celles du groupe d'experts (de la Confédération (prév.Conf.) aux différents horizons de prévision sont tirés de Noormamode (2002). Pour les données des autres instituts à l'horizon de prévision *PA(5)*, la source principale est la banque de donnée du Professeur Mattei (2007). Les données nécessaires pour compléter la période (jusqu'en 2012) ont été principalement obtenues sur Internet, en consultant des archives ou par des contacts directs avec les instituts<sup>15</sup>.

La période est considérée dans son entier (1985-2012) pour *PP(3)* et *PA(5)*, mais elle est plus courte pour *PP(3)* (1992-2012) et *PA(7)* (1994-2012). Les données des séries de référence, c'est-à-dire les valeurs annuelles issues des comptes trimestriels et les premières valeurs annuelles des comptes nationaux annuels pour les taux de croissance du PIB à prix constants, proviennent de la banque de données de l'Economic Outlook de l'OCDE. Les différents tableaux dans l'annexe présentent diverses statistiques descriptives des données intégrées dans l'analyse.

Le graphique 33 et le graphique 34 illustrent l'évolution des prévisions d'un horizon de prévision à l'autre. L'axe des ordonnées (vertical) correspond aux prévisions, l'axe des abscisses (horizontal) à la première valeur annuelle disponible (valeur annuelle des comptes nationaux trimestriels). Un point qui se situe sur la droite à 45° indique que la prévision est égale à la valeur réalisée des comptes trimestriels (la prévision serait alors parfaite).

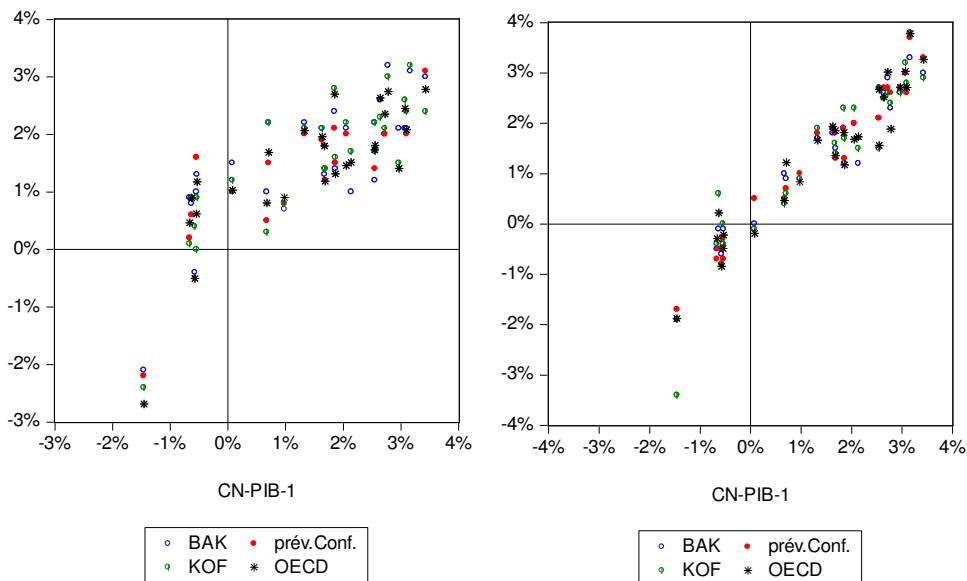
**graphique 33 : prévisions et valeurs réalisées : à gauche « *PP(7)* », à droite « *PA(5)* »**



<sup>15</sup> Nous remercions ici chaleureusement le Professeur Aurélio Mattei pour avoir mis à notre disposition sa banque de données. Nous souhaitons aussi remercier M. Alexis Körber (BAK Basel Economics SA) et M. Claude Maurer (Credit Suisse SA) pour les données qu'ils ont eu l'amabilité de nous fournir.



graphique 34 : prévisions et valeurs réalisées : à gauche « PP(3) », à droite « PA(1) »



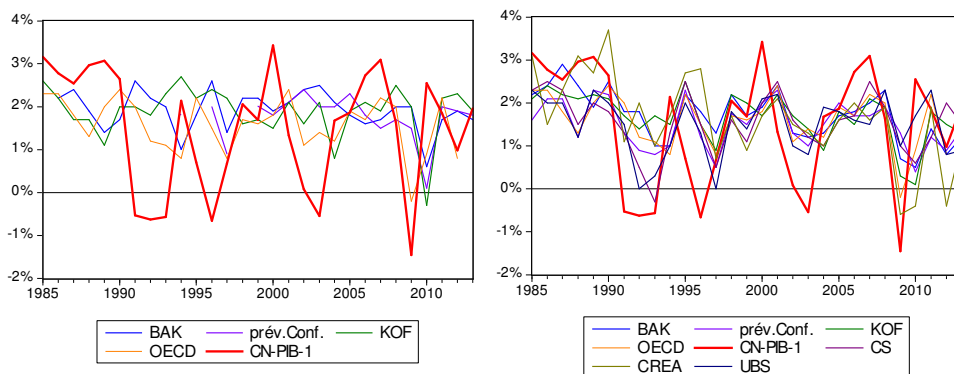
Plus l'horizon de la prévision est court, plus la qualité s'améliore...

Comme on peut l'observer à partir des graphiques précédents, l'écart entre prévisions et valeurs réalisées se réduit et fur et à mesure que l'horizon de prévision diminue (rapprochement vers la droite à 45° pour les prévisions implicites d'un seul trimestre). Autrement dit, les prévisions gagnent en exactitude lorsque l'horizon de prévision est très court.

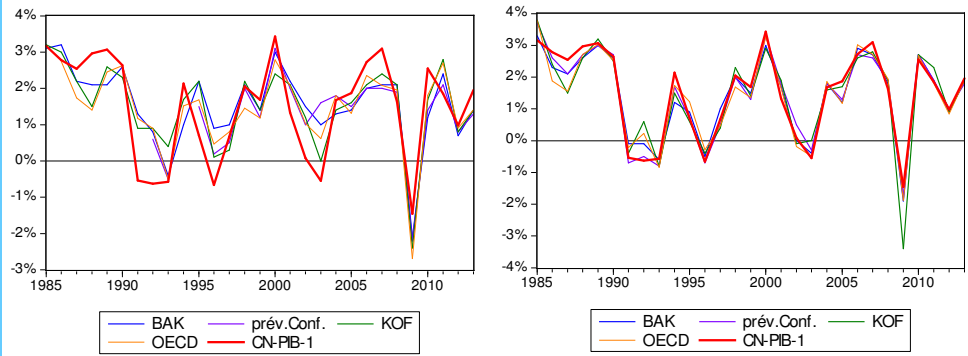
Les prévisions de croissance du PIB émises au printemps pour l'année suivante - PP(7) - se situent souvent entre 1,5% et 2,5% (environ 80% des cas), alors que les valeurs annuelles des comptes trimestriels fluctuent bien davantage. Il n'y a toutefois là rien de surprenant dans la mesure où ces valeurs se situent aux alentours de la croissance moyenne/médiane à long terme du PIB (1,8%). L'idée selon laquelle le taux de croissance du PIB rejoindrait après quelques trimestres la croissance tendancielle (moyenne à long terme) semble ainsi être largement répandue chez les prévisionnistes. La présence de biais éventuels – surestimations ou sous-estimations systématiques de la croissance – sera examinée plus loin.

Le graphique 35 et le graphique 36 présentent sur un axe temporel (horizontal), pour chaque horizon de prévision PP(7), PA(5), PP(3) et PA(1), les prévisions et les valeurs réalisées. Il s'agit cette fois-ci d'une simple représentation sous forme de série temporelle. Plus l'écart entre les deux séries est élevé, plus l'erreur de prévision est grande. On notera que les récessions graves, comme celle du début des années 1990 ou la crise financière de 2008/2009, ne peuvent être réalisées que lorsque l'année est déjà bien entamée. On observe en outre que les effets de rattrapage de 2004 et 2010 ont été partiellement sous-estimés aux horizons de prévision PP(7) et PA(5).

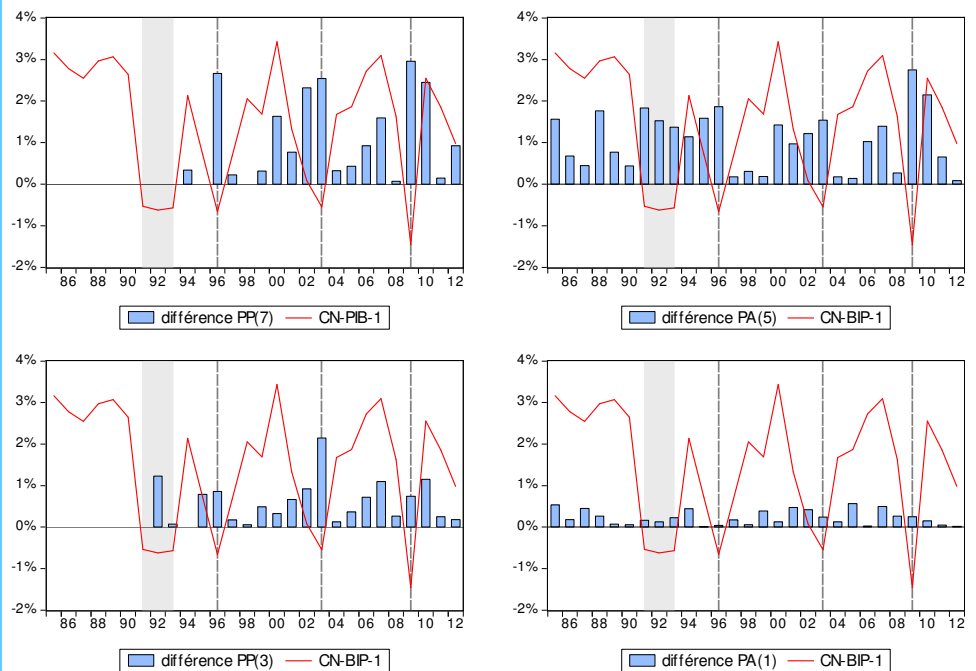
graphique 35 : prévisions et valeurs réalisées, à gauche « PP(7) », à droite « PA(5) »



graphique 36 : prévisions et valeurs réalisées, à gauche « PP(3) », à droite « PA(1) »



graphique 37 : différence<sup>16</sup> entre les prévisions et la première valeur annuelle du PIB, différents horizons de prévision



Le graphique 37 présente sur un axe temporel, pour chaque horizon de prévision, les erreurs absolues de prévision (barres bleues) du Groupe d'experts de la Confédération. Les années où l'économie suisse s'est trouvée en récession (croissance annuelle du PIB négative) sont en outre marquées en gris<sup>17</sup>. Ces surfaces grises signalent une récession et donc également une phase d'incertitude conjoncturelle.

<sup>16</sup> La différence est exprimée en valeur absolue, mais comme la prévision est une prévision de variation exprimée en point de pourcentage, la différence est également chiffrée en points de pourcentage dans les graphiques.

<sup>17</sup> Dans la littérature courante, on parle de récession dès lors que le PIB est négatif sur deux trimestres consécutifs (Meichle, Ranaldo et Zanetti, 2011). Nous nous basons pour notre part sur les taux de croissance annuels, et seules les années dont ce taux est négatif sont marquées en gris.

Erreurs de prévision durant les récessions

Le graphique montre clairement qu'à des horizons de plus d'un an -  $PA(5)$  et  $PP(7)$  - les erreurs de prévision sont plus importantes lorsqu'elles portent sur des années marquées par une récession ou suivant une récession. Ces erreurs de prévision liées aux récessions tendent toutefois à diminuer à mesure que l'horizon de prévision se raccourcit. Les récessions des années 1990, celle de 2003 ainsi que la récente crise financière et ses effets en 2009 n'ont pas pu être anticipées à un horizon de prévision de sept ou cinq trimestres, mais uniquement lorsque la période de récession avait déjà commencé. On peut constater en outre que les erreurs de prévision sont plus importantes lorsque la récession est plus marquée. Les erreurs de prévision absolues les plus importantes, aux horizons  $PP(7)$  et  $PA(5)$ , portent sur l'année 2009.

Qualité de la prévision

L'examen des données au moyen des graphiques présentés jusqu'ici livre quelques informations sur la qualité des prévisions. Il est toutefois nécessaire, pour une analyse plus précise, de recourir à diverses mesures statistiques (mesures de l'erreur de prévision). Dans la suite, nous allons effectuer les mesures traditionnelles que l'on retrouve habituellement dans la littérature, nous calculons notamment l'erreur absolue moyenne ( $MAE$ , *Mean Absolute Error*) et la racine de l'erreur quadratique moyenne ( $RMSE$ , *Root Mean Squared Error*). Le  $MAE$  livre une information sur l'écart moyen absolu entre les prévisions et les valeurs réalisées, et permet ainsi de calculer l'ampleur de l'erreur de prévision absolue d'un institut en moyenne historique, pour chacun des horizons de prévision. L'autre mesure d'erreur couramment employée, le  $RMSE$ , met en évidence, par l'élévation au carré de l'erreur, les écarts importants. Elle fait ainsi plus ressortir les erreurs grossières de prévision des instituts. Enfin, le calcul du coefficient d'inégalité de Theil permet de comparer les prévisions des instituts à une prévision naïve.

Erreur absolue moyenne ( $MAE$ )

L'erreur absolue moyenne ( $MAE$ ) correspond à la différence moyenne entre prévisions et valeurs réalisées du PIB. Le  $MAE$  est calculé pour chaque institut à chaque horizon de prévision. Comme série de référence pour la valeur réalisée du PIB, nous employons dans un premier temps les valeurs annuelles des comptes trimestriels (partie gauche du tableau 7), puis dans un second temps les premières valeurs annuelles des comptes nationaux annuels (partie droite du tableau 7). Celles-ci sont donc également utilisés comme valeurs de référence. Nous avons comme définition pour la  $MAE$  :

$$MAE = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n |a_t - f_t| \quad (1)$$

où  $n$  représente le nombre d'observations,  $a_t$  la croissance réalisée du PIB annuel à prix constants (comptes trimestriels ou comptes annuels),  $f_t$  les prévisions de l'institut considéré et  $t$  l'année faisant l'objet d'une prévision.

**tableau 7 : MAE pour les différents horizons de prévision, période 1985-2012 ; séries de référence : à gauche, valeur annuelle des comptes trimestriels, à droite, valeur annuelle des comptes annuels**

	$PA(1)$	$PP(3)$	$PA(5)$	$PP(7)$		$PA(1)$	$PP(3)$	$PA(5)$	$PP(7)$
Institut 1	0.35	0.68	1.05	1.33	Institut 1	0.37	0.70	1.03	1.31
Institut 2	0.27	0.79	1.05	1.28	Institut 2	0.27	0.78	1.09	1.26
Institut 3	0.23	0.63	1.05	1.21	Institut 3	0.35	0.69	1.08	1.28
Institut 4	0.41	0.70	1.08	1.34	Institut 4	0.41	0.76	1.12	1.41
Institut 5			1.03		Institut 5			1.06	
Institut 6			1.09		Institut 6			1.19	
Institut 7			0.95		Institut 7			0.96	
Moyenne	0.32	0.70	1.04	1.29	Moyenne	0.35	0.73	1.08	1.32

On peut ainsi confirmer à l'aide de cette première mesure que l'erreur absolue moyenne de prévision diminue lorsque l'horizon de la prévision se raccourcit. Les prévisions à plus d'un an s'écartent en moyenne d'au moins un point de pourcentage des valeurs annuelles des comptes trimestriels ou des comptes annuels de la comptabilité nationale (séries de référence). L'erreur de prévision de l'automne pour la croissance annuelle du PIB de l'année en cours est d'environ 0.3 (respectivement 0.4).

Entre les différents instituts présentés, aucun institut ne semble vraiment meilleur que les autres, sur l'ensemble des différents horizons temporels retenus.

Racine de l'erreur quadratique moyenne (*RMSE*)

La racine carrée de l'erreur quadratique moyenne est définie de la manière suivante :

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n (a_t - f_t)^2} \quad (2)$$

(même définition des variables que sous *MAE*). Le *RMSE* représente une autre mesure statistique permettant de calculer le degré de précision d'une prévision. L'élévation au carré des erreurs de prévision attribue plus de poids aux écarts importants que dans le *MAE*. Les tableaux ci-dessous présentent le *RMSE* pour les différents horizons de prévision. L'erreur quadratique moyenne est plus faible lorsque l'horizon de prévision est plus court, comme cela était déjà le cas pour le *MAE*. Les résultats du tableau 8 confirment dans l'ensemble les commentaires que nous avons faits précédemment. A nouveau, les prévisions sur plus de quatre trimestres ont une qualité très limitées, alors que les prévisions sur 1 à 3 trimestres sont en moyenne meilleures.

**tableau 8 : *RMSE* pour les différents horizons de prévision, période 1985-2012 ;** séries de référence : valeur annuelle des comptes trimestriels à gauche, valeur annuelle des comptes annuels à droite

	<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>		<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>
Institut 1	0.43	0.79	1.24	1.64	Institut 1	0.49	0.80	1.24	1.68
Institut 2	0.35	0.93	1.29	1.65	Institut 2	0.39	0.96	1.32	1.67
Institut 3	0.29	0.81	1.26	1.57	Institut 3	0.46	0.88	1.36	1.61
Institut 4	0.58	0.80	1.32	1.68	Institut 4	0.55	0.91	1.38	1.73
Institut 5			1.21		Institut 5			1.29	
Institut 6			1.41		Institut 6			1.44	
Institut 7			1.12		Institut 7			1.21	
Moyenne	0.41	0.83	1.26	1.63	Moyenne	0.47	0.89	1.32	1.67

Statistique *U de Theil*

Les mesures statistiques effectuées jusqu'ici (*MAE* et *RMSE*) permettent de quantifier les erreurs de prévision des instituts et de les comparer les unes aux autres. Sur la base de ces outils, il est toutefois difficile de qualifier une prévision de *bonne* ou de *mauvaise*. On peut recourir à cette fin à une autre mesure statistique, le statistique *U de Theil* (nommé souvent et simplement *U de Theil*), qui permet de comparer les prévisions des instituts avec ce que l'on peut appeler une *prévision naïve*. Celle-ci est obtenue au moyen d'un procédé de prévision simplifié. Le *U de Theil* indique si les prévisions sont satisfaisantes au regard d'une prévision naïve (c'est-à-dire une prévision établie à partir d'une méthode ne requérant pas de connaissance spécifique).

Le *U de Theil* s'obtient en divisant le *RMSE* des prévisions d'un institut par le *RMSE* des prévisions produite par un procédé naïf. La valeur critique pour ce coefficient est donc de 1. Si l'indice se situe entre zéro et un ( $0 < U < 1$ ), la prévision émise par un institut est meilleure que celle que l'on peut qualifier de *naïve*. Si cet indicateur est égal à 1, le *RMSE* de la prévision naïve est équivalent à celui de la prévision d'un institut (pas de différence entre la qualité des prévisions). Si l'indicateur est supérieur à 1, l'erreur quadratique moyenne des prévisions naïves est moindre que celle des prévisions de l'institut considéré. Dans ce dernier cas, la méthode utilisée par l'institut devrait être revue puisqu'une méthode triviale aboutirait à de meilleurs résultats.

Comparaison avec des prévisions naïves simples

Un procédé courant de prévision naïve consiste à utiliser une moyenne des anciens taux de variation. Dans un premier temps, nous utilisons la moyenne des taux de variation des dix dernières années. Les résultats obtenus au moyen de ce procédé sont présentés dans le tableau 9.

**tableau 9 : *U de Theil*, comparaison des prévisions des instituts avec des prévisions « naïves » :** moyenne des taux de variation des dix dernières années, période 1985-2012 ; séries de référence : valeur annuelle des comptes trimestriels à gauche, valeur annuelle des comptes annuels à droite

	<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>		<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>
Institut 1	0.30	0.53	0.87	1.19	Institut 1	0.35	0.53	0.87	1.27
Institut 2	0.24	0.59	0.90	1.20	Institut 2	0.27	0.64	0.93	1.29
Institut 3	0.20	0.65	0.89	1.12	Institut 3	0.32	0.67	0.95	1.22
Institut 4	0.40	0.45	0.92	1.26	Institut 4	0.38	0.49	0.97	1.35
Institut 5			0.85		Institut 5			0.90	
Institut 6			0.99		Institut 6			1.01	
Institut 7			0.78		Institut 7			0.85	
Moyenne	0.29	0.55	0.89	1.19	Moyenne	0.33	0.59	0.93	1.28

Comparaison avec des prévisions naïves un peu plus sophistiquées

On peut noter à partir des résultats présentés dans le tableau 9 que la valeur de l'indicateur augmente à mesure que l'horizon de prévision s'allonge, comme on pouvait à nouveau s'y attendre. Pour l'horizon de prévision  $PP(7)$ , le  $U$  de Theil dépasse la valeur critique de 1, tant par rapport aux valeurs annuelles issues des comptes trimestriels que par rapport aux valeurs des comptes annuels. En d'autres termes, le  $RMSE$  des prévisions des instituts est plus élevé pour  $PP(7)$  que le  $RMSE$  des prévisions naïves. Il semble donc que la croissance tendancielle des dix dernières années constitue une prévision au moins aussi valable à l'horizon  $PP(7)$  que les prévisions des instituts. Par contre, à des horizons de prévision plus courts, la qualité des prévisions des instituts se révèle supérieure à celle de prévisions naïves, calculées comme la moyenne des dix dernières années. Que conclure de ces résultats? Sur des horizons temporels supérieurs à quatre trimestres, les méthodes utilisées par les instituts que nous avons retenus ont encore un potentiel d'amélioration.

Les prévisions à court terme pour l'année en cours  $PP(3)$  et  $PA(1)$  peuvent s'appuyer sur les résultats des trimestres déjà publiés dans le cadre de la comptabilité nationale trimestrielle et ainsi avoir déjà une première information officielle sur le PIB de l'année (une partie de l'année est alors déjà couverte par les comptes trimestriels). Or ces données trimestrielles ne sont pas prises en compte dans la prévision naïve précédente, basée sur une moyenne des valeurs annuelles des dix dernières années. La prévision naïve que nous avons retenu dans un premier temps souffre ainsi d'un certain handicap puisqu'elle n'intègre pas toute l'information disponible. Dans un deuxième temps, nous construisons, afin d'améliorer cette prévision naïve, des prévisions naïves un peu plus sophistiquées, qui tiennent compte des valeurs trimestrielles déjà disponibles. Nous estimons à cette fin, à titre de prévisions naïves plus sophistiquées, un modèle ARIMA qui est ensuite utilisé pour établir une prévision des trimestres manquants et pour obtenir une prévision annuelle. Nous continuons d'appeler cette prévision naïve (ou triviale), car elle n'intègre que des informations du passé et un ordinateur pourrait procéder à cet exercice. Nous calculons alors à nouveau le coefficient de  $U$  de Theil à l'aide de cette technique. Nous comparons alors les prévisions des instituts à une prévision naïve issue d'une extrapolation ARIMA des dernières valeurs trimestrielles du PIB à prix constants. Nous construisons ensuite ainsi une variation annuelle. Plus techniquement, une prévision ARIMA représente une projection statistique des données du passé dans le futur (les données futures du PIB sont alors extrapolées uniquement à partir des interactions temporelles estimées dans les données du passé; ces interactions sont estimées à partir des autocorrélations présentes dans les données disponibles).

Concernant les choix faits pour la modélisation ARIMA, nous avons utilisé plusieurs critères statistiques (AIC, BIC, Schwarz) et avons ensuite fixé une structure pour le modèle ARIMA retenu. Nous n'entrerons pas plus en détail ici sur le choix du modèle. L'emploi d'une base de données trimestrielles en *temps réel* (Indergand & Leist, 2014), nous a permis de mener cet exercice dans le même contexte que celui auquel aurait été confronté un prévisionniste à l'époque de l'élaboration de la prévision (même information disponible). En raison du manque de données temps réel, seules les prévisions de la période 2003-2013 sont considérées ici. Les résultats sont présentés dans le tableau 10.

**tableau 10 :  $U$  de Theil , comparaison avec des prévisions naïves :** extrapolation ARIMA des données trimestrielles, période 2003-2012 ; séries de référence : valeur annuelle des comptes trimestriels à gauche, valeur annuelle des comptes annuels à droite

	$PA(1)$	$PP(3)$	$PA(5)$	$PP(7)$		$PA(1)$	$PP(3)$	$PA(5)$	$PP(7)$
Institut 1	0.81	0.65	0.51	0.79	Institut 1	0.71	0.58	0.57	0.76
Institut 2	0.76	0.68	0.66	0.76	Institut 2	0.71	0.68	0.69	0.75
Institut 3	0.69	0.62	0.77	0.75	Institut 3	0.78	0.62	0.78	0.73
Institut 4	1.66	0.61	0.69	0.86	Institut 4	1.24	0.58	0.71	0.83
Institut 5					Institut 5				
Institut 6					Institut 6				
Institut 7					Institut 7				
Moyenne	0.98	0.64	0.66	0.79	Moyenne	0.86	0.62	0.69	0.77

Pour la majorité des instituts, le  $U$  de Theil, dans cette deuxième variante, se situe aux alentours de 0,7 à tous les horizons de prévision, ce qui signifie que les prévisions des instituts l'emportent en qualité sur la prévision naïve basée sur des extrapolations ARIMA, à l'exception des prévisions de l'institut No 4 à l'horizon  $PA(1)$ , pour lesquelles le  $U$  de Theil affiche une valeur nettement supérieure à 1. Si l'on compare les prévisions naïves basées sur la moyenne des dix dernières années et celles issues de prévisions ARIMA, on notera que les prévisions ARIMA n'ont qu'une valeur à très court terme,

Test de *Diebold et Mariano*

comme du reste la théorie de l'analyse des séries temporelles nous l'indique. Pour un horizon de prévision de plus de quatre trimestres, la moyenne des dix dernières années semble représenter une méthode plus performante que l'extrapolation ARIMA ou la prévision d'experts (celle des instituts retenus).

Les calculs précédents livrent une certaine information sur l'ampleur des erreurs de prévision des instituts et des différences entre ces derniers. Nous allons maintenant, au moyen d'un test de Diebold et Mariano (1995)<sup>18</sup> évaluer leur degré de précision relative et examiner si les erreurs de prévision de certains instituts sont *significativement* plus faibles ou plus importantes que celles des autres instituts (ainsi que des prévisions naïves). Plus techniquement, ce test permet de déterminer s'il existe un écart *significatif* entre les erreurs de prévision des différents instituts et, par conséquent, si un institut émet des prévisions *significativement meilleures*, en *moyenne*, que les autres instituts.

Cette démarche nous permet en particulier de comparer les erreurs de prévision du Groupe d'experts de la Confédération (prév.Conf.) avec celles des autres instituts ainsi qu'avec les prévisions naïves, cela pour tous les horizons de prévision. Le tableau 11 présente les résultats du test de Diebold et Mariano avec pour série de référence les valeurs annuelles du PIB issues des résultats des comptes trimestriels.

Comme l'indiquent les coefficients présentés dans le tableau 11, l'hypothèse nulle selon laquelle les erreurs quadratiques des instituts sont égales à celles du Groupe d'experts, ne peut pas être rejetée à un seuil de signification de 5%, pour aucun institut et pour aucun horizon de prévision. On peut ainsi conclure, qu'il n'existe pas de différences significatives entre les prévisions du Groupe d'experts et celles des autres instituts retenus.

Lorsqu'on applique le test de Diebold et Mariano à la première prévision naïve que nous avons retenu (moyenne des dix dernières années), l'hypothèse nulle (pas de différence) est rejetée à un seuil de signification de 5% pour les horizons de prévision *PA(1)* et *PP(3)*. La valeur du coefficient est négative pour ces deux horizons, ce qui signifie que les erreurs de prévision quadratiques du Groupe d'experts de la Confédération (prév.Conf.) sont significativement moins importantes que celles de la prévision naïve retenue, lorsque ces prévisions portent sur l'année en cours. Le coefficient est positif en revanche dans le cas des prévisions à moyen terme *PP(7)*, ce qui concorde avec le *U de Theil* que nous avons calculé, pour cette première variante. La moyenne des erreurs de prévision quadratiques de « prév.Conf. » est certes plus élevée qu'elle ne l'est pour la prévision naïve issue de la moyenne des dix dernières années, mais l'ampleur de l'erreur type indique qu'il existe une dispersion importante et que la prévision naïve n'est donc pas systématiquement plus précise. Lorsque le test de Diebold et Mariano est appliqué à la prévision naïve basée sur les extrapolations ARIMA, l'hypothèse nulle (aucune différence entre les prévisions) n'est jamais rejetée. Ce qui signifie qu'à court terme, une prévision ARIMA est souvent pratiquement aussi bonne qu'une prévision d'un institut ou d'un groupe d'experts. On peut sans doute expliquer cela, en partie, par le caractère *autorégressif* de la conjoncture. En dehors de période de fort retournement de tendance (crise financière), la conjoncture affiche une certaine autocorrélation (une bonne conjoncture, une mauvaise conjoncture, affectent plusieurs trimestres d'affilée) et les modèles ARIMA semblent être en mesure de capter cette dynamique, qui peut s'auto-entretenir sur plusieurs trimestres.

Il faut toutefois préciser que le nombre de prévisions entrant dans les calculs que nous avons effectué est faible, du fait de la brièveté de la période que nous avons considérée, et qu'il est donc difficile d'obtenir des résultats fiables (au sens statistique du terme), en particulier lorsque le test de signification est appliqué à la prévision naïve issue des modèles ARIMA. Une actualisation future de ce calcul nous permettra d'y voir un peu plus clair.

<sup>18</sup> L'hypothèse nulle du test de Diebold et Mariano (1995) est que deux modèles/deux instituts présentent en moyenne des qualités prédictives identiques. Lorsque cette hypothèse nulle n'est pas confirmée (l'écart est statistiquement significatif), on en conclut qu'un modèle/un institut livre de *meilleures* prévisions.



**tableau 11 : tests de Diebold et Mariano ; séries de référence : valeur annuelle des comptes trimestriels**

	<b>PA(1)</b>	<b>PP(3)</b>	<b>PA(5)</b>	<b>PP(7)</b>
Institut 1	-0.106 (0.053)	0.014 (0.179)	0.067 (0.349)	-0.342 (0.215)
Institut 2	-0.040 (0.031)	-0.195 (0.171)	-0.065 (0.289)	-0.511 (0.293)
Institut 3	-0.249 (0.122)	-0.012 (0.250)	-0.140 (0.300)	-0.538 (0.398)
Institut 4			0.137 (0.188)	
Institut 5			-0.391 (0.426)	
Institut 6			0.347 (0.182)	
prévisions naïve 1	-1.96*** (0.461)	-1.39* (0.544)	-0.434 (0.336)	0.456 (0.585)
prévisions naïve 2	-0.090 (0.039)	-0.321 (0.458)	-1.157 (0.681)	-1.260 (1.170)

Remarque : l'erreur standard est indiquée entre parenthèses ;

\*/\*\*/\*\* indique le seuil de signification à 5%/2%/1%

Nous avons corrigé la matrice de variance-covariance des erreurs selon la méthode de Newey et West (1987) afin que celle-ci soit robuste à l'autocorrélation et à l'hétéroscédasticité.

## Synthèse des premiers résultats

L'examen du degré de précision des prévisions a mis en évidence le fait que les erreurs de prévision diminuent à mesure que l'horizon de prévision se raccourcit. Ce résultat n'est pas surprenant et est souvent évoqué dans la littérature. Pour les prévisions à court terme, un ensemble plus important de données et d'informations sont disponibles et leur inclusion dans le modèle de prévision (ou dans l'analyse) permet d'accroître la qualité des prévisions. Les chocs imprévus importants (par exemple un changement radical de tendance de la conjoncture mondiale) sont en outre moins fréquents sur un horizon d'un ou deux trimestres. Les mesures statistiques que nous avons utilisées n'ont révélé en revanche aucun institut qui se démarquerait par des prévisions d'une qualité *systématiquement supérieure* à celle des autres instituts. Il n'existe ainsi aucune différence significative entre les erreurs de prévision du Groupe d'experts et celles des autres instituts mentionnés.

Le recours à des prévisions naïves permet de confronter les prévisions des instituts avec les résultats d'un procédé simplifié. Cette comparaison révèle que la valeur prédictive des prévisions des instituts à moyen terme (plus de quatre trimestres) est plutôt limitée au regard des prévisions naïves. Les prévisions à moyen terme (plus de quatre trimestres) émises sur la période 1985-2012 par les instituts considérés ont une qualité comparable à celle de prévisions naïves basées sur la moyenne des dix dernières années. Dans le cas des prévisions à court terme (moins de quatre trimestres à prévoir), les différentes informations disponibles pour l'année livrent des informations pertinentes pour l'établissement des prévisions économiques. L'horizon à prévoir pour l'établissement d'une valeur annuelle est dès lors très court, de un à trois trimestres.

Ces résultats concordent avec ceux de la littérature existante, également dans le cas d'autres pays que la Suisse. D'après Ruoss et Savioz (2002), les prévisions à plus d'un an, loin d'anticiper l'évolution du cycle conjoncturel, reflètent tout au mieux la croissance tendancielle. L'étude de Gultekin et Lahiri (2007), qui examine la qualité des prévisions de l'institut Consensus Economics pour 18 pays, arrive à des résultats similaires. Les auteurs de cette étude concluent que les prévisions à un horizon de 18 mois (c'est-à-dire les prévisions établies 18 mois avant le terme de l'année  $t$ , nous retrouvons ici nos prévisions à plus de quatre trimestres) n'apportent pas plus d'information que ne le fait la croissance tendancielle du passé, extrapolée sur le futur.

## Les prévisions sont-elles systématiquement biaisées?

Une autre démarche, impliquant d'autres mesures statistiques d'évaluation de la qualité d'une prévision, consiste à examiner la présence de biais éventuels systématiques. La prévision d'un institut présente un biais lorsqu'elle est systématiquement trop basse ou trop élevée. Si c'est le cas, la prévision n'est pas *optimale* et elle peut être améliorée, en

se basant notamment sur le biais identifié dans les données historiques. Les résultats présentés dans le graphique 33 et le graphique 34 peuvent déjà donner une première indication sur l'existence de biais éventuels. Pour préciser l'analyse, les biais systématiques sont souvent examinés dans la littérature au moyen de la régression de Mincer et Zarnowitz<sup>19</sup> étendue, qui consiste à régresser les erreurs de prévision d'un institut sur une constante et un terme d'erreur. Nous avons plus formellement et et comme précédemment la définition suivante des erreurs de prévision:

$$e_{th} = f_{th} - a_t \quad (3)$$

avec  $e_{th}$  une variable qui représente l'erreur de prévision,  $f_{th}$  une prévision et  $a_t$  la croissance réalisée du PIB annuel à prix constants. Cette erreur  $e_{th}$  est ensuite régressée sur une constante  $\tau$  et un terme d'erreur  $v_{th}$ . L'indice  $h$  désigne l'horizon de prévision considéré. Nous estimons ainsi la régression suivante :

$$e_{th} = \tau + v_{th} \quad (4)$$

La variable  $\tau$  représente la somme des biais possibles et  $v_{th}$  est une variable d'erreur dans la régression, qui est sensée traduire les chocs imprévus intervenus entre  $t-h$  et  $t$  (qui n'ont pas pu être pris en compte dans la prévision). La régression par les moindres carrés ordinaires teste l'hypothèse nulle  $\tau = 0$ . Si l'hypothèse nulle est rejetée, il existe alors un biais systématique dans la prévision.

**tableau 12 : Analyse de biais éventuels dans la prévision, aux différents horizons temporels**

	PP(7)	PA(5)	PP(3)	PA(1)
Institut 1	0.571 (0.363)	0.132 (0.279)	0.078 (0.198)	-0.072 (0.081)
Institut 2	0.505 (0.384)	0.250 (0.272)	0.151 (0.196)	-0.063 (0.064)
Institut 3	0.400 (0.403)	0.020 (0.264)	0.128 (0.262)	-0.057 (0.054)
Institut 4	0.505 (0.376)	0.214 (0.257)	0.061 (0.183)	-0.086 (0.102)
Institut 5		0.171 (0.336)		
Institut 6		0.064 (0.254)		
Institut 7		0.025 (0.233)		

Remarque : l'erreur standard est indiquée entre parenthèses ;

\* indique le seuil de signification à 5%. Les résultats de la régression de Mincer et Zarnowitz n'indiquent ainsi aucun biais systématique, pour aucun institut. A nouveau, nous avons utilisé la méthode de Newey et West (1987) pour tenir compte de la présence de résidus auto-corrélés ou hétéroscédastiques.

Un test traditionnel de Student (*statistique t*) est employé afin de vérifier que les erreurs de prévisions suivent une distribution normale. Les termes d'erreur ne doivent pas être auto-corrélés. Comme les prévisions aux horizons PP(7) et PA(5) portent sur l'année suivante et sont effectuées avant que l'estimation du PIB pour l'année en cours soit disponible, puisque celle-ci est publiée en mars de l'année suivante, un chevauchement se produit. Dans ces cas, on peut s'attendre à une autocorrélation de premier ordre du terme d'erreur. Un choc externe qui se produit durant cette période de chevauchement apparaît tant dans la régression au temps  $t$  qu'au temps  $t-1$ .<sup>20</sup>

<sup>19</sup> Voir par exemple Clements, Joutz et Stekler (2007).

<sup>20</sup> C'est notamment pour cette raison que nous avons corrigé la matrice de variance-covariance des erreurs selon la méthode de Newey et West (1987) afin que celle-ci soit robuste à l'autocorrélation et à l'hétéroscédasticité, comme cela est mentionné du reste en dessous des tableaux respectifs.



Les coefficients présentés dans le tableau 12 ne sont pas significatifs à un seuil de signification de 5%, ce qui laisse penser qu'il n'existe de biais significatif pour aucun institut à aucun horizon de prévision. Il est intéressant néanmoins de constater que pour tous les instituts, la constante  $\tau$  (soit un biais éventuel) affiche pour l'horizon de prévision  $PP(7)$  une valeur positive d'environ 0,5 puis diminue à mesure que l'horizon se raccourcit (jusqu'à être légèrement négative pour  $PA(1)$ ). Cela pourrait être dû au fait que les récessions qui se sont produites entre 1994 et 2012 ont rarement été anticipées à un horizon à moyen terme (plus de quatre trimestres), ce qui implique également une légère surestimation, en moyenne, de la croissance du PIB pour ces années.

## Conclusion

La qualité d'une prévision dépend grandement de sa date de publication

A la lumière des résultats de notre analyse, plusieurs commentaires peuvent être tirés sur la qualité des prévisions du PIB suisse à prix constants.

Nos résultats mettent clairement en évidence (une conclusion qui n'est pas nouvelle) que la qualité d'une prévision annuelle est d'autant plus élevée que l'horizon de la prévision est court. Prévoir le PIB de l'année en cours, lorsque l'année est déjà entamée est plus aisé que de prévoir une année totalement inconnue (horizon de prévision supérieur à quatre trimestres). La fiabilité d'une prévision dépend également, et de manière déterminante, de la date à laquelle la prévision est effectuée. Effectuer une prévision au début août ou au début septembre, pour l'année en cours, peut avoir un effet très important sur la qualité de la prévision annuelle (suivant la qualité de l'information supplémentaire qui peut être intégrée dans la prévision). Prévoir une année, lorsque les six premiers mois de l'année sont déjà plus ou moins connus, signifie qu'une plus grande quantité d'informations est disponible. Leur inclusion dans le modèle de prévision permet d'accroître la précision. Un défi majeur dans l'établissement de prévisions conjoncturelles est du reste celui de tenir compte du flux constant d'informations nouvelles, qui ont souvent un caractère provisoire et seront (parfois substantiellement) ultérieurement revues. L'intégration d'informations ayant un caractère provisoire dans un exercice de prévision représente du reste un certain défi.

La qualité de la prévision sur un horizon de plus quatre trimestres est limitée

Un résultat plutôt décevant est le peu de valeur que l'on doit accorder en moyenne (des exceptions sont possibles) aux prévisions à plus de quatre trimestres. Ce résultat ne représente pas non plus une conclusion nouvelle. Les prévisions annuelles effectuées pour des horizons plus élevés que quatre trimestres, sur la période 1985-2012, semblent aussi fiables que des prévisions naïves basées sur la croissance tendancielle des dix dernières années. Ce résultat confirme un constat déjà fait par Ruoss et Savioz (2002). D'après ces auteurs, les prévisions conjoncturelles à moyen terme (plus de quatre trimestres), loin d'anticiper l'évolution conjoncturelle, reflètent tout au mieux la croissance tendancielle. Gultekin et Lahiri (2007), dans une étude portant sur la fiabilité des prévisions de l'institut Consensus Economics pour dix-huit pays, parviennent à des résultats similaires. En conclure qu'il faudrait renoncer à effectuer des prévisions sur plus de quatre trimestres serait toutefois excessif. Il est par contre nécessaire de bien les accompagner, par une communication appropriée. Dans de nombreux domaines, notamment la planification budgétaire, il est nécessaire de pouvoir s'appuyer sur des prévisions sur des horizons de six à huit trimestres. Les hypothèses exogènes qui sous-tendent la prévision devraient toujours être publiées et l'incertitude déboucher par exemple sur l'établissement de scénarios alternatifs et des analyses de sensibilité. Cela est par exemple déjà le cas dans le cadre de l'établissement du budget de la Confédération.

Pas de différence notable entre les instituts

L'étude que nous avons entreprise n'a pas révélé des différences significatives de qualité entre les prévisions des différents instituts pour ce qui concerne la prévision du PIB à prix constants. L'ampleur et la qualité (les caractéristiques) des erreurs de prévision du Groupe d'experts de la Confédération sont ainsi comparables à celles des autres instituts. Il est néanmoins nécessaire de soumettre à un examen périodique les processus et les modèles de prévision utilisés, afin de pouvoir connaître la nature des erreurs effectuées (fausses hypothèses exogènes, prise en compte d'un modèle inapproprié, changement de régime, etc). De plus, l'analyse des erreurs commises dans le passé peut permettre d'améliorer les modèles ou l'approche utilisés dans l'exercice de prévision. La recherche en économétrie est très intense dans ce domaine.

En termes de biais systématique de la prévision, les calculs que nous avons effectués ne permettent pas de confirmer leur présence dans les prévisions des instituts et du Groupe d'experts de la Confédération.

Erreurs de prévision importantes durant la crise financière

Les erreurs de prévisions sont souvent importantes (en termes absolus) durant les périodes de récession. Les chocs imprévus comme les conséquences pour les marchés financiers de la faillite de la banque Lehman Brothers (mi-septembre 2008) ou l'ampleur inattendue de l'effondrement du commerce mondial à la fin 2008/début 2009 conduisent inmanquablement à des erreurs de prévisions importantes et à reconsidérer les hypothèses exogènes utilisées. Ces erreurs ne traduisent toutefois pas forcément une mauvaise compréhension de certains mécanismes économiques de base utilisés dans l'exercice de prévision. Elles traduisent simplement l'impossibilité d'anticiper des chocs et des réactions inattendus.

Autres thèmes de recherche et importance de la communication

Nos analyses pourraient être prolongées et enrichies sur plusieurs points. Un examen plus approfondi des sources possibles d'erreurs (mauvaises hypothèses exogènes, mauvais modèle, mauvaise compréhension du régime de croissance, etc.) apporterait des éclairages précieux. En particulier, étant donné que les prévisions se basent souvent sur des relations estimées entre variables économiques à partir de données historiques, tous les problèmes connus et liés aux techniques d'estimation doivent entrer en ligne de compte lors de l'analyse des erreurs de prévision (échantillon de données utilisées, rupture structurelle, spécification des modèles utilisés, modification des relations entre les variables, paramètres dépendants du temps et de certains régimes, etc.).

Le Groupe d'experts de la Confédération pour les prévisions conjoncturelles utilise plusieurs approches complémentaires pour l'établissement de ses prévisions. D'une part des relations empiriques sont estimées entre différentes variables macroéconomiques, sur la base de données du passé. Des extrapolations sur la base des hypothèses exogènes retenues sont discutées au sein du Groupe d'experts. Différents modèles plus ou moins complexes et sophistiqués sont estimés. D'autre part, des avis d'experts sont échangés ; une analyse qualitative de la situation est ainsi apportée et confrontée aux résultats des modèles économétriques.

Les résultats publiés par le Groupe d'experts de la Confédération peuvent ainsi être considérés comme un compromis entre les propositions des modèles et les avis d'experts. De telles approches hybrides sont souvent utilisées dans les instituts de prévision (en Suisse ou à l'étranger). Elles apportent la garantie que la prévision n'est pas uniquement le résultat d'une approche mécanique. La prévision macroéconomique devrait gagner en qualité grâce à ce mélange de résultats quantitatifs et d'avis qualitatifs d'experts. Les risques associés aux prévisions devraient être également, à notre avis, toujours clairement communiqués. Plus que l'analyse statistique d'un chiffre publié, la qualité d'une prévision devrait dépendre aussi de la qualité de la communication proposée, qui présente le contexte général dans lequel la prévision peut se réaliser. Les nuances apportées lors de la présentation de ce contexte apportent alors, et souvent, des informations aussi précieuses que la prévision.

## Bibliographie

- Ager, P., Kappler, M., & Osterloh, S. (2009). The Accuracy and Efficiency of the Consensus Forecasts: A further application and extension of the pooled approach. *International Journal of Forecasting*, 25(1), p. 167-181.
- Clements, M. P. (1997). Evaluating the Rationality of Fixed-event Forecasts. *Journal of Forecasting*, 16(4), p. 225-239.
- Clements, M. P., Joutz, F., & Stekler, H. (2007). An Evaluation of the Forecasts of the Federal Reserve: A Pooled Approach. *Journal of Applied Econometrics*, 22(1), p. 121-136.
- Diebold, F. X., & Mariano, R. S. (1995). Comparing Predictive Accuracy. *Journal of Business and Economic Statistics*, 13(3), p. 253-265.
- Dovern, J., & Weisser, J. (2011). Accuracy, Unbiasedness and Efficiency of Professional Macro-economic Forecasts: An empirical comparison for the G7. *International Journal of Forecasting*, 27(2), p. 452-465.
- Gultekin, I., & Lahiri, K. (2007). How far ahead can we forecast? Evidence from cross-country surveys. *International Journal of Forecasting*, 23(2), p. 167-187.
- Hendry, D. F., & Clements, M. P. (2001). Economic Forecasting: Some Lessons From Recent Research, *Discussion Paper Series*, N. 78, University of Oxford, Department of Economics.
- Holden, K., & Peel, D. (1990). On Testing for Unbiasedness and Efficiency of Forecasts. *The Manchester School*, 58(2), p. 120-127.
- Indergand, R., & Leist, S., (2014). A real-time dataset for Switzerland, mimeo.
- Kappler, M. (2005). Wie genau sind die Konjunkturprognosen der Institute für Deutschland? *ZEW Discussion Paper*, Nr. 06-004, ZEW - Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- Koutsogeorgopoulou, V. (2000). A Post-Mortem on Economic Projections. *OECD Economics Department Working Papers*, Nr. 274, OECD Publishing.
- Mattei, A. (2007). La Qualité des Prévisions Economiques Suisses. Université de Lausanne.
- Meichle, M., Ranaldo, A., & Zanetti, A. (2011). Do financial variables help predict the state of the business cycle in small open economies? Evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, 25(4), p. 435-453.
- Newey, W. K., & West, K. D. (1987). A simple positive semi-definite heteroskedasticity and autocorrelation-consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3), p. 703-708.
- Noormamode, S. (2002). Analyse des prévisions des principales variables macroéconomiques. *WP Discussion Paper*, Nr. 15, Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO).
- Osterloh, S. (2006). Accuracy and properties of German business cycle forecasts. *ZEW Discussion Papers*, Nr: 06-87, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW).
- Pain, N. et al. (2014), OECD Forecasts During and After the Financial Crisis: A Post Mortem. *OECD Economics Department Working Papers*, No. 1107, OECD Publishing.
- Ruoss, E., & Savioz, M. (2002). Wie gut sind BIP-Prognosen? Eine Untersuchung für die Schweiz. *Quartalsheft*, Nr. 3/2002, Schweizerische Nationalbank.
- Spiwoks, M., Scheier, J., & Hein, O. (2011). Zur Beurteilung von Konjunkturprognosen : eine Auswertung von Prognosen zur Entwicklung des BIP, der Industrieproduktion und der privaten Konsumausgaben in zwölf Industrienationen. *Sofia-Diskussionsbeiträge zur Institutionenanalyse*, Nr. 11-01, Sonderforschungsgruppe Institutionenanalyse (Sofia).

## Annexe

**tableau 13 : Statistiques descriptives des prévisions, en pour-cent, pour PA(1) et PA(5), 1985-2012, pour PP(3) 1992-2012 (sans l'année 1997), pour PP(7) 1994-2012 (sans l'année 1997)**

	<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>
<b>Institut 1</b>				
mean	1.41	1.34	1.72	1.85
median	1.75	1.40	1.80	1.90
minimum	-1.90	-2.10	0.50	0.60
maximum	3.30	3.00	2.90	2.60
st.dev.	1.34	1.14	1.60	0.52
observations	28	20	28	17
<b>Institut 2</b>				
mean	1.42	1.23	1.50	1.75
median	1.80	1.50	1.50	1.90
minimum	-1.70	-2.20	0.40	0.10
maximum	3.70	3.10	2.30	2.40
st.dev.	1.43	1.16	0.55	0.55
observations	28	20	28	17
<b>Institut 3</b>				
mean	1.39	1.29	1.69	1.88
median	1.65	1.50	1.75	2.10
minimum	-3.40	-2.40	0.10	-0.30
maximum	3.80	2.80	2.50	2.70
st.dev.	1.53	1.20	0.58	0.73
observations	28	20	28	17
<b>Institut 4</b>				
mean	1.40	1.24	1.59	1.90
median	1.70	1.40	1.70	2.03
minimum	-1.90	-2.70	-0.15	-0.23
maximum	3.80	2.80	2.40	2.61
st.dev.	1.39	1.22	0.61	0.64
observations	28	20	28	17
<b>Institut 5</b>				
mean			1.65	
median			1.70	
minimum			-0.60	
maximum			3.70	
st.dev.			1.04	
observations			28	
<b>Institut 6</b>				
mean			1.50	
median			1.65	
minimum			0.00	
maximum			2.30	
st.dev.			0.68	
observations			28	

	<i>PA(1)</i>	<i>PP(3)</i>	<i>PA(5)</i>	<i>PP(7)</i>
<b>Institut 7</b>				
mean			1.54	
median			1.60	
minimum			-0.30	
maximum			2.50	
st.dev.			0.70	
observations			28	

**tableau 14 : statistique descriptive des valeurs réalisées du PIB (1985-2012)**

	<b>CN-PIB-1</b>	<b>CN-PIB-2</b>
mean	1.47	1.51
median	1.77	1.85
minimum	-1.45	-1.91
maximum	3.43	4.00
st.dev.	1.43	1.46
observations	28	28

Impressum

ISSN 1661-349X

Les "Tendances conjoncturelles" paraissent quatre fois par an (début janvier, avril, juillet et octobre) et sont disponibles gratuitement sur Internet en format PDF. Elles sont également publiées comme document annexé à "La Vie économique", dans les numéros de janvier/février, avril, juillet/août et octobre.

SECO

Secrétariat d'Etat à l'économie  
Direction de la politique économique  
Holzikofenweg 36  
3003 Berne

Tél. 031 322 42 27

Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Thèmes, Situation économique, Tendances conjoncturelles