

Puzzle trimestriel

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



Quitte à me répéter, les estimations de croissance actuelles de l'économie suisse ne sont pas très pertinentes, même si elles émanent du très officiel Secrétariat d'Etat à l'Economie (SECO) et bénéficient donc d'une attention correspondante des médias. C'était le cas hier et cela l'est une fois de plus aujourd'hui. Malheureusement, il n'est précisé nulle part

qu'il s'agit d'estimations. Le rapport donne l'impression d'un bilan rétrospectif de la situation économique désormais établie au dernier trimestre, après que les données définitives aient été fournies. La NZZ a par exemple comparé les taux de croissance de la Suisse avec ceux de l'UE et des Etats-Unis et constaté que la croissance dans la zone euro ou aux Etats-Unis était deux fois plus élevée qu'en Suisse. Pas la moindre trace de subjonctif, au contraire: les chiffres sont égrainés et interprétés l'un après l'autre. Nul doute que cela relève de l'obligation de rendre compte, mais je ne vois aucune mention du fait que les chiffres du SECO ne constituent qu'un vague instantané qui est encore loin d'être gravé dans le marbre. Bien au contraire, dans trois mois la situation aura déjà radicalement changé.

Il apparaît régulièrement que les données présumées concernant la performance de croissance de la Suisse sont assez vagues. Même un changement de signe plus/moins dans le cadre d'une révision des estimations au trimestre suivant n'est pas totalement exclu. Il faudra encore attendre trois trimestres supplémentaires jusqu'à ce que la comptabilité nationale ait bouclé les comptes et que la croissance économique annuelle soit définitivement établie. Mais plus personne ne s'y intéresse alors, car c'est déjà de l'histoire ancienne.

Choisissez vous-même le signe positif ou négatif

Mais revenons-en aux estimations trimestrielles surinterprétées dans les médias et en termes d'analyse. Bien que les estimations ne conviennent pas pour répondre à des questions élémentaires, p. ex. si l'économie suisse a vraiment surmonté le choc du franc, elles sont régulièrement utilisées à cet effet de manière abusive. Bon nombre d'économistes et de politiciens se sont déjà exprimés en conséquence, peut-être en raison d'une méconnaissance de la qualité des estimations disponibles. Il y a trois mois, on affirmait encore que les exportations de services avaient légèrement reculé au quatrième trimestre 2016 (-1,0%). Hier, elles ont affiché un résultat exceptionnel, passant à plus 10,4%. Le deuxième trimestre 2017 aurait en revanche réservé un revers sévère de moins 9,3% aux exportations de services qui englobent également le tourisme, alors que les estimations tablaient encore sur plus 3,2%. Un krach des exportations de services à la fin 2016 s'est ainsi mué en un boom de fin d'année.

Selon les dernières estimations, le krach se serait finalement produit au premier trimestre 2017.

Les corrections des estimations sont également tellement massives pour le commerce de marchandises ou les importations de services que leur interprétation s'avère extrêmement délicate. Il y a encore trois mois, le SECO estimait que les importations de services augmenteraient fortement au premier trimestre 2017 (+5,7%). A présent, elles ressortiraient à moins 0,5%. Dans le commerce de marchandises, les écarts par rapport aux estimations trimestrielles ne sont certes pas (toujours) aussi extrêmes, mais ils sont également trop importants (changement de signe y compris) pour pouvoir en tirer des conclusions pertinentes. Même l'intégralité de la croissance économique peut s'évanouir à l'occasion d'une révision, ce qui vient de se produire, également pour le quatrième trimestre 2016. Au lieu de plus 0,2%, elle était vraisemblablement de moins 0,2%, soit une régression économique au lieu d'une croissance économique.

Salade de données au lieu de pièces de puzzle

Quiconque essaie simplement d'imaginer dans quelle mesure des données économiques globales fiables peuvent être collectées dans un délai utile ne peut parvenir qu'à une seule conclusion. L'entreprise est extrêmement difficile, voire impossible. Et pourtant, la plupart des médias vendent les estimations trimestrielles du PIB pour argent comptant, ce qui s'explique sans doute aussi par le fait que les estimations ne sont même pas analysées. Les données empiriques et les estimations sont en effet beaucoup plus difficiles à comprendre que les résultats bruts, quelle que puisse en être le degré d'imprécision. Chaque trimestre à la publication des estimations actuelles du PIB, je suis toujours aussi surpris de voir à quel point ces chiffres sont acrobatiques. Ils sont malheureusement tellement confus qu'il est difficilement possible de donner une évaluation réaliste de la situation économique suisse, d'autant que les chiffres seront déjà de l'histoire ancienne dans trois mois. Il n'empêche que tout le monde participe au puzzle.

Une économie en trompe-l'œil

Nous sommes apparemment si désireux de faire le point sur notre situation économique globale que nous faisons simplement comme si nous étions au courant. En définitive, le monde ne s'offusque guère d'une petite dose de mensonge. Personne dans mon cercle de connaissances pourtant intéressées par l'économie n'a jamais évoqué avec moi le fait que les données trimestrielles du PIB ne soient que des estimations. Tous les considèrent comme une analyse de la situation effective et disposent d'ailleurs de l'une ou l'autre interprétation à ce sujet. Et même pour nous, les prévisionnistes, il devient difficile de trop remettre en question la base de données, car elle sert en effet de base à toutes les prévisions concernant l'économie suisse réelle, à commencer par les prévisions de croissance. Nous avons pu constater leur

Puzzle trimestriel

réelle pertinence à plusieurs reprises par le passé. Elles donnent tout au plus une indication quant à la tendance. Mais j'hésiterais sérieusement à les reprendre telles quelles dans la budgétisation de l'entreprise. Il existe sans doute des indicateurs avancés de meilleure qualité. Lorsqu'un chauffeur de taxi me donne un conseil boursier ou que ma sœur qui ne comprend pas grand-chose à l'économie se demande si elle devrait investir une partie de sa modeste fortune étrangère en roubles, ce sont des indications relativement pertinentes. Elles ne sont malheureusement pas quantifiables et donc pas non plus modélisables. Or les modèles macro-économiques ultra-complexes ne fonctionnent que si on les alimente en données. Le résultat peut parfois sembler anecdotique, lorsque l'on feuillette des journaux économiques. Chaque économiste sait pourtant que «garbage in» signifie «garbage out». Mais au moins, le modèle est-il super. Je préfère me fier à mon intuition. Et elle me susurre que le taux de change est toujours aussi douloureux.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

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

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

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

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

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