

# Simplement renoncer

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



La semaine dernière, le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié ses estimations trimestrielles pour l'économie suisse. La plupart des grandes économies nationales ayant déjà publié leurs chiffres auparavant, il était prévisible que l'effondrement en Suisse ne serait pas aussi grave que nous le redoutions initialement. Mais même dans ces conditions, les chiffres

sont toujours incroyablement mauvais. Selon les estimations du SECO, la performance économique au deuxième trimestre 2020 s'est effondrée de 8,2% par rapport au trimestre précédent, après avoir déjà enregistré au premier trimestre un recul de 2,5% par rapport au trimestre précédent. Depuis le début de l'enregistrement des chiffres trimestriels en 1980, ce fut le pire effondrement jamais mesuré. Le COVID-19 a donc déjà freiné l'économie suisse de 10,5%. C'est incontestablement douloureux, et le fait que cela aurait pu être pire constitue une maigre consolation.

Il n'empêche que l'économie suisse a mieux tiré son épingle du jeu que la plupart des autres pays industrialisés. En Allemagne, le recul du produit intérieur brut au deuxième trimestre était p. ex. de 9,7%, contre 12,1% en Belgique, 12,8% en Italie, 13,8% en France et même 18,5% en Espagne. A l'échelle de l'UE, la performance économique a plongé de 12,1%. La Suède s'en est également mieux sortie que la moyenne de l'UE, puisque la performance économique n'y a baissé «que» de 8,6% au deuxième trimestre 2020. Cela s'explique par la bonne décision prise par la Suède qui n'a notamment pas ordonné d'arrêt complet de son économie. Cette satisfaction n'a cependant été que de courte durée, la Finlande, le Danemark mais aussi la Norvège affichant à présent de meilleurs résultats que la Suède. Il apparaît en effet que la Suède compte l'un des taux de mortalité lié au coronavirus les plus élevés au monde et que la stratégie empruntée n'a pas apporté le succès escompté, même économique, comme nous venons de le voir.

## «Routine en terre inconnue»

Au cours de ma carrière d'observateur du marché, je n'ai encore jamais vu de taux de croissance et encore moins de régression à deux chiffres et je suis sûr qu'il en va de même de la plupart des autres observateurs de l'économie. Sans compter que le COVID-19 peut en quelque sorte être qualifié de choc exogène. Il affiche deux caractéristiques particulièrement délicates: premièrement, il se produit de manière inopinée et soudaine et deuxièmement, l'étendue des dommages est inconnue, car nouvelle. Nous sommes donc confrontés à un phénomène inconnu à ce jour, ce qui n'empêche pas bon nombre d'acteurs de faire des analyses et des prévisions, comme si de rien n'était. Aujourd'hui on rencontre encore des incorrigibles qui affirment fonder leurs prévisions sur des modèles parfaitement calibrés. Et tenez-

vous bien, le modèle aurait même bien anticipé le coronavirus. A d'autres! Comme nous le savons, un modèle est le reflet aussi exact que possible de la réalité. Il ne devient jamais vraiment bon, mais il s'améliore au gré des observations prises en compte. Je me demande en revanche comment on pourrait élaborer un modèle à propos d'un phénomène jusqu'alors inconnu? Quelles observations, sans parler des hypothèses, intègre-t-on dans un tel modèle? Et même si une ou deux variables fictives permettaient de préserver plus ou moins la qualité des prévisions, on n'a pas la moindre idée des interactions dans le modèle, ni même de leur genèse. Sans explications, il n'y a toutefois pas de recommandations pour la politique, du moins il ne devrait pas y en avoir. Mais comme l'humanité a soif de solutions pour sortir de la crise et faute de véritable expertise, nous sommes désormais confrontés à une inflation de déclarations et de recommandations toutes plus bizarres les unes que les autres. Elles sont toutes nées d'une absence de connaissances immanente au système quand la nouveauté fait inopinément irruption dans notre vie. L'incertitude est en effet la porte ouverte aux spéculations en tout genre. «C'est un complot de l'Etat chinois qui est à l'origine du virus ou Wall Street, un remède contre la malaria ou l'injection de désinfectant peuvent remédier au coronavirus, le virus est à peine plus grave qu'une simple grippe» sont autant d'âneries évidentes que l'on trouve sur Internet et dans l'esprit des gens. Une chance que mon secteur garde au moins la tête froide face à toutes ces contingences.

## Une science à trois phases

En quatre phases, le coronavirus nous montre ce qui arrive quand des économistes sont surpris à contre-pied. C'est ce qui est arrivé au début du mois de mars de cette année. Durant la phase un, la masse surprise des analystes se scinde en deux camps: ceux qui prédisent la fin du monde et ceux qui minimisent la situation. Le courage qui leur permet d'assumer des points de vue extrêmes est récompensé dans le sens où ils ont au moins l'assurance d'être sous les feux de la rampe et d'avoir l'attention des médias. Le malheur ou la consolation offrent en effet des gros titres plus faciles à commercialiser qu'un consensus mou, voire qu'une déclaration honnête du type «je ne le sais pas précisément». Durant la phase deux que nous traversons à présent, la situation actuelle est analysée avec précision, puisque nous disposons désormais des premières données actuelles et que nous connaissons au moins l'étendue de l'effondrement économique qui s'est produit à ce jour. Et comme il a été d'une brutalité insoupçonnée, nous entrons dans la phase trois qui, placée sous le signe de l'espoir, laisse libre cours à toutes les fantaisies. Notamment à la hausse, car un effondrement encore plus dramatique est catégoriquement nié. Deux cygnes noirs? Cela n'existe pas! Nous préférons opter pour la salade de lettres. Quelle relance vous ferait plaisir? Un V, un U, un W, un L, sachant que cette dernière n'en est pas vraiment une? L'alphabet a déjà été mis à contribution après l'effondrement des subprimes en 2008/09, nous disposons

# Simplement renoncer

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

donc d'exemples correspondants. Sauf qu'il n'y a pas de comparaison possible. Alors que le choc exogène pouvait être considéré comme définitivement terminé en 2009, ce n'est pas le cas aujourd'hui. C'est pourquoi la phase trois entre à présent en vigueur. Les prévisions sont remplacées par des scénarios. Ceux-ci se présentent p. ex. comme suit: deuxième vague non, probabilité de V supérieure à 75%. Deuxième vague oui, probabilité de W croissante, celle d'un U est supérieure à 50%. Passons, car il existe sans doute encore beaucoup plus de tels scénarios potentiels qui fonctionnent sur la base d'une «rhétorique si..., alors...». Ce n'est pas vraiment satisfaisant. Peut-être que nous les économistes devrions envisager une phase quatre. Durant la phase quatre, la profession est comme paralysée, plus personne ne sait vraiment quoi faire. Il serait temps de l'admettre, car les trois premières phases ont déjà été suffisamment coûteuses. Au point que nos petits-enfants peineront encore à rembourser les fonds que nous avons aujourd'hui consentis aussi généreusement et de manière non conventionnelle, avec une ardente conviction. Quand un économiste prêche le renoncement, il ne se fait pas des amis dans la profession. C'est pourtant la seule certitude que nous ayons. Le renoncement représente notre meilleure porte de sortie pour échapper aux crises, même à celle-ci.

**Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

---

# Simplement renoncer

---

## 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.

---