

## Une moyenne trompeuse



Vendredi, le Secrétariat d'Etat à l'Economie (SECO) va publier son estimation trimestrielle de l'évolution du produit intérieur brut suisse au quatrième trimestre 2020. La médiane des estimations des analystes, au nombre de 17 selon Bloomberg, est précisément de 0%, la fourchette étant cette fois-ci particulièrement large entre -1,5% et +0,9%. Pour mémoire, la

deuxième vague de coronavirus a également submergé la Suisse fin octobre et après des semaines d'attente, le Conseil fédéral a fini par renforcer considérablement les mesures de confinement en décembre. Les restaurants ainsi que les établissements de loisirs, de sport et culturel ont été les plus touchés. Ils sont désormais fermés depuis le 22 décembre. La situation économique avait déjà connu une décélération auparavant, comme le montre les données sur la mobilité de Google. A peine le nombre de cas a-t-il augmenté en novembre que la population a recommencé à éviter les transports publics, les magasins et les autres établissements.

Quelle est réellement l'importance de cet effondrement et l'économie a-t-elle peut-être été en mesure de progresser? De nombreux augures attendent la publication du SECO avec impatience. Mais à vrai dire, ce PIB n'est déjà plus d'actualité compte tenu du confinement en janvier, sans compter qu'il ne s'agit en fait que d'une estimation qui sera ultérieurement révisée. Comme d'habitude, les économistes regardent beaucoup trop dans le rétroviseur. Cela s'explique également par la publication extrêmement tardive des chiffres du PIB par le SECO, du moins dans une comparaison internationale. Toutes les économies importantes ont déjà publié les chiffres pour le quatrième trimestre, souvent de nombreuses semaines plus tôt. Parmi les pays du G20, seuls le Canada et la Turquie sont encore plus lents que la Suisse.

### Une économie scindée en deux

Le regard dans le rétroviseur est cependant peu concluant, a fortiori lors de la crise du coronavirus et en situation de *stop and go* économique. On peut donc porter au crédit du SECO qu'il a élaboré en novembre dernier un indicateur pour le produit intérieur brut qui mesure la dynamique économique en temps quasi réel. Le nouvel indicateur se fonde sur neuf indicateurs conjoncturels rapidement disponibles, p. ex. la consommation d'électricité ou la concentration d'azote dans l'air et est publié chaque semaine. Selon ces données, l'économie suisse a traversé le deuxième confinement relativement sans encombre et ne se situe actuellement «que» 2% environ au-dessous du niveau de l'année précédente. Il semblerait donc que nous pourrions voir un zéro, voire une croissance minimale vendredi prochain. Mais dans quelle mesure le nouvel indicateur du SECO reflète-t-il la situation véritable de l'économie dès lors que quatre des neuf sous-indicateurs, p. ex. les exportations de marchandises, relèvent

plutôt de l'industrie, alors que celle-ci ne représente que 20% de la création de valeur suisse? A la différence de phases antérieures de la crise, l'industrie résiste plutôt bien, tandis que le secteur tertiaire est durement touché.

### La moyenne n'est pas toujours la mesure de toute chose

Les indices des directeurs d'achat, autrement dit les enquêtes auprès des entreprises à qui l'on a demandé si leur situation était meilleure, moins bonne ou identique, montrent par exemple que l'économie est scindée en deux. Les indicateurs de ce type présentent une structure simple et sont rapidement disponibles, raison pour laquelle ils font office de référence absolue dans l'observation conjoncturelle. Ils montrent actuellement que l'estimation des entreprises industrielles s'est améliorée ces derniers mois, alors que le moral dans le secteur tertiaire est plutôt mauvais. Malheureusement, les indices des directeurs d'achats ont également leurs failles et ne reflètent pas nécessairement la «véritable» situation de l'économie. Ainsi, le nombre de réponses positives est comparé aux réponses négatives, sans toutefois capter l'étendue du changement. Une évolution à peine négative d'une entreprise a donc la même importance que celle d'une autre dont le chiffre d'affaires s'est totalement effondré et qui est sur le point de faire faillite. Comme vous le savez peut-être, le groupe Raiffeisen publie depuis trois ans [le premier indice des directeurs d'achat suisse exclusivement fondé sur les PME](#) et celui-ci montre assez clairement que les PME industrielles résistent moins bien à la crise que les grandes entreprises. Il faut reconnaître que l'objection est ici la même que pour les autres indices des directeurs d'achat. Nous ne savons tout simplement pas à quel point les PME vont plus mal. Une interprétation indiscutable n'étant pas toujours possible, de telles enquêtes auprès des entreprises sont également qualifiées d'indicateurs conjoncturels «doux». Ceux qui reposent sur des données économiques mesurables sont, quant à eux, qualifiés d'indicateurs «durs». La croissance du PIB peut également être qualifiée d'indicateur «dur». Mais là encore, la moyenne n'est pas toujours la mesure de toute chose. Même si la croissance du PIB a été positive en fin d'année, cela n'aide pas les nombreuses entreprises qui luttent précisément pour leur survie. Quoi qu'il en soit de la croissance du PIB au quatrième trimestre, le début de la nouvelle année fut difficile pour de nombreux acteurs économiques. C'est pourquoi, je suis de moins en moins convaincu par la moyenne.

**Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

# Une moyenne trompeuse

## 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.