

Baromètre conjoncturel de l'Institut CREA : des perspectives conjoncturelles favorables en Romandie et en Suisse, mais incertaines

Évolution jusqu'au 4^{ème} trimestre 2021 | Septembre 2021 - N° 102

27 septembre 2021

Tant en Suisse qu'en Suisse romande, le baromètre conjoncturel de l'Institut CREA a poursuivi sa hausse au 2^{ème} trimestre après avoir atteint un creux en fin d'année passée. Les indices suisse et romand se situent légèrement en-dessous de leur équilibre de long terme, respectivement à 99.4 et 99.1. Ils repassent en zone d'expansion au 3^{ème} trimestre et affichent au 4^{ème} trimestre des niveaux proches de ceux atteints lors des phases de croissance soutenue en 2000 et en 2007. Alors que les perspectives conjoncturelles restent favorables pour les prochains mois, elles n'en demeurent pas moins incertaines, notamment en raison des mesures récentes mises en place pour endiguer la propagation du coronavirus.

SELON L'INDICE CONJONCTUREL CREA, LES PERSPECTIVES CONJONCTURELS RESTENT FAVORABLES EN SUISSE...

Par rapport au dernier trimestre observé, en l'occurrence le 2^{ème} trimestre 2021, le baromètre conjoncturel CREA pour la **Suisse** gagne 1.4 points au 3^{ème} trimestre et voit sa progression accélérer au 4^{ème} trimestre en gagnant 2.2 points. Ceci constitue la deuxième plus forte hausse trimestrielle jamais enregistrée après celle observée début 2010 lors de la reprise économique consécutive à la récession liée à la crise financière de 2008. En affichant un écart de production positif de 3.0% par rapport à l'équilibre, l'indice suisse se situe dans la zone de croissance soutenue au 4^{ème} trimestre 2021. Alors que ce dernier enregistrerait un niveau identique à l'indice romand fin 2020, il le dépasse largement une année plus tard. Ainsi, la dynamique conjoncturelle fin 2021 devrait être davantage marquée en Suisse qu'en Suisse romande.

Un nombre important d'indicateurs couvrant un large spectre d'activités économiques représentatifs de l'économie suisse sont orientées à la hausse et expliquent ces perspectives conjoncturelles favorables. Du côté du **secteur secondaire**, les principaux indicateurs industriels du KOF pour la Suisse sont tous solidement ancrés en territoire positif indiquant ainsi que l'industrie se trouve en phase de d'expansion. L'indice de la marche des affaires a gagné 34 points depuis le début de l'année, alors que celui des entrées de commande a progressé de 44 points. Les statistiques récentes sur la production industrielle confirment cette tendance. Cette dernière a affiché une croissance en glissement annuel de 15.7% au 2^{ème} trimestre 2021 après 4.5% au 1^{er} trimestre. La production dans le secteur de la construction est quant à elle en hausse de 6.5% au 2^{ème} trimestre par rapport à son niveau de l'année précédente.

On note également une nette amélioration de la situation sur le **marché du travail**. Alors qu'entre le mois de mars 2020 et janvier 2021, l'augmentation moyenne des nouveaux demandeurs d'emploi s'élevait mensuellement à environ 6'500, la tendance s'est inversée depuis. On observe à l'échelle nationale un recul de 40'000 demandeurs d'emploi entre février et juillet de cette année, soit en moyenne 8'000 personnes par mois en moins à la recherche d'un emploi. Ces développements positifs se reflètent également dans les enquêtes menées par Manpower sur le marché du travail. Ces sondages indiquent que les entreprises suisses qui prévoient des embauches supplémentaires au 4^{ème} trimestre restent majoritaires, bien que leur nombre a légèrement fléchi par rapport au trimestre précédent. En effet, 19% d'entre elles ont l'intention d'augmenter leur masse salariale, 13% de la réduire alors que 65% n'anticipent aucun changement.

Selon les résultats du sondage mené par le SECO en juillet dernier, les **consommateurs** se montrent extrêmement optimistes par rapport à la situation économique à venir. Jamais, depuis le début des enquêtes en 1972, leurs attentes n'ont été aussi favorables. En revanche, ils font preuve d'un certain pessimisme quant à la situation actuelle en termes de sécurité de l'emploi. De manière globale, l'indice du climat de consommation a gagné 12 points depuis le mois d'avril et se situe à niveau bien supérieur à sa moyenne de long terme. Ainsi, l'amélioration du moral des consommateurs pourraient les inciter à accroître leurs dépenses dans les mois à venir.

L'**environnement externe** s'est lui aussi amélioré. Les entreprises helvétiques bénéficient d'une part d'une situation conjoncturelle favorable dans les principaux pays importateurs, et d'autre part de pressions haussières sur le franc suisses limitées par la politique monétaire mise en place par la Banque nationale suisse (BNS). L'indicateur IFO sur le climat des affaires en Allemagne est repassé dans le vert, alors que le franc s'est légèrement apprécié face à l'euro au 2^{ème} trimestre dans un contexte où la BNS a retreint ses interventions sur le marché des changes. Grâce à ces conditions externes favorables, les exportations helvétiques de marchandises ont augmenté pour le quatrième trimestre consécutif, et ce malgré un fléchissement de leur dynamique. Corrigée des effets prix et saisonniers, leur croissance en glissement trimestriel s'établit à 1.0% au 2^{ème} trimestre après 5.0% au 1^{er} trimestre.

... ET EN SUISSE ROMANDE...

Comme au niveau national, l'indice CREA pour la **Suisse romande** du 2^{ème} trimestre se situe à un niveau légèrement inférieur à son équilibre de long terme, soit à 99.1. Il progresse cependant de 1.3 points au 3^{ème} trimestre et gagne encore 1.5 points au 4^{ème} trimestre pour atteindre un écart de production positif de 1.9% (contre 3.1% pour la Suisse dans son ensemble). On observe cette dynamique conjoncturelle positive dans chacun des cantons romands qui tous atteignent un écart de production positif dès le 3^{ème} trimestre. Toutefois, ce sont les indices vaudois et neuchâtelois qui poussent l'indice romand le plus vers le haut. Alors que l'indice vaudois accuse un certain retard aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres par rapport à l'indice romand, il le rattrape nettement au 4^{ème} trimestre en progressant de 2.0 points. De par son poids élevé dans l'indice romand (37.4%), il contribue en grande partie aux bonnes perspectives conjoncturelles romandes. L'indice neuchâtelois a quant à lui gagné 1.5 points entre les 3^{ème} et

4^{ème} trimestres, alors que les indices genevois, fribourgeois, valaisan et jurassien n'ont gagné que 1.2 points en moyenne et reste en-dessous de l'indice romand fin 2020.

Comme pour la Suisse dans son ensemble, ce sont à la fois l'évolution positive des données réalisées et celle basée sur des enquêtes qui ont permis à la Suisse romande de passer en zone de croissance au 3^{ème} trimestre 2021 et de progresser encore au dernier trimestre. A l'exception de l'indice neuchâtelois des carnets de commandes, tous les principaux indicateurs du KOF issus d'enquête pour le **secteur industriel** romand ont gagné du terrain depuis le début de l'année. Ils ont progressé en moyenne de 35.4 points entre janvier et août, et se trouvent désormais tous en zone d'expansion. Du côté du **marché du travail**, le nombre de nouveaux demandeurs d'emploi en Romandie est sur une tendance baissière depuis le début de l'année avec un recul mensuel moyen passant de 974 personnes au 1^{er} trimestre à 2811 personnes au 2^{ème} trimestre. Les enquêtes réalisées récemment par Manpower auprès des employeurs romands confirment cette tendance, bien que leurs intentions d'augmenter la masse salariale dans un futur proche soient moins marquées aujourd'hui qu'il y a quelques mois.

... MAIS SONT ENTACHÉES D'UNE GRANDE INCERTITUDE

Ces perspectives conjoncturelles favorables sont sujettes à des risques orientés plutôt à la baisse. D'une part, la **consommation des ménages**, qui reste le principal pilier de la croissance économique en Suisse avec un poids d'un peu plus de 50% dans le PIB, pourrait connaître une dynamique plus faible qu'attendue en raison du contexte sanitaire actuel. Alors que l'amélioration du moral de l'ensemble des consommateurs pourrait les amener à dépenser davantage dans le prochain mois, un niveau d'incertitude élevé demeure quant à la réaction des individus qui n'ont pas accès au pass sanitaire. On peut imaginer que certains feront le choix de réduire leurs dépenses lorsqu'ils sont confrontés à des restrictions plutôt que d'opter pour le vaccin. Bien que ce scénario soit associé à une probabilité positive non-négligeable, l'évolution de la vaccination et de l'épidémie de COVID-19 ainsi que l'impact de ces variables-clé sur l'évolution conjoncturelle, notamment à travers la mise en place de nouvelles mesures de restriction, restent difficiles à prévoir.

L'évolution de l'**environnement externe** est également entachée d'une grande incertitude. Plusieurs facteurs pourraient à l'avenir entraver la capacité d'exportation des entreprises helvétiques, ou au contraire la stimuler. Premièrement, il est difficile de prévoir l'évolution des prix à la production et à la consommation à l'étranger et dans quelle mesure les principales banques centrales, notamment la Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed), vont réagir à ces développements. Selon le scénario de base, la dynamique des prix soutenue que l'on a pu observer ces derniers mois resterait un phénomène temporaire, permettant ainsi aux banques centrales de continuer à mener des politiques monétaires accommodantes.

Deuxièmement, l'hypothèse retenue dans le scénario de base est que les gouvernements des principaux pays partenaires économiques de la Suisse parviennent à limiter la propagation du coronavirus au sein de leurs frontières grâce à la vaccination. Néanmoins, l'émergence de nouveaux variants pourraient réduire l'efficacité de cette stratégie et les amener à introduire de nouvelles mesures de restriction plus néfastes pour leurs économies. On peut également

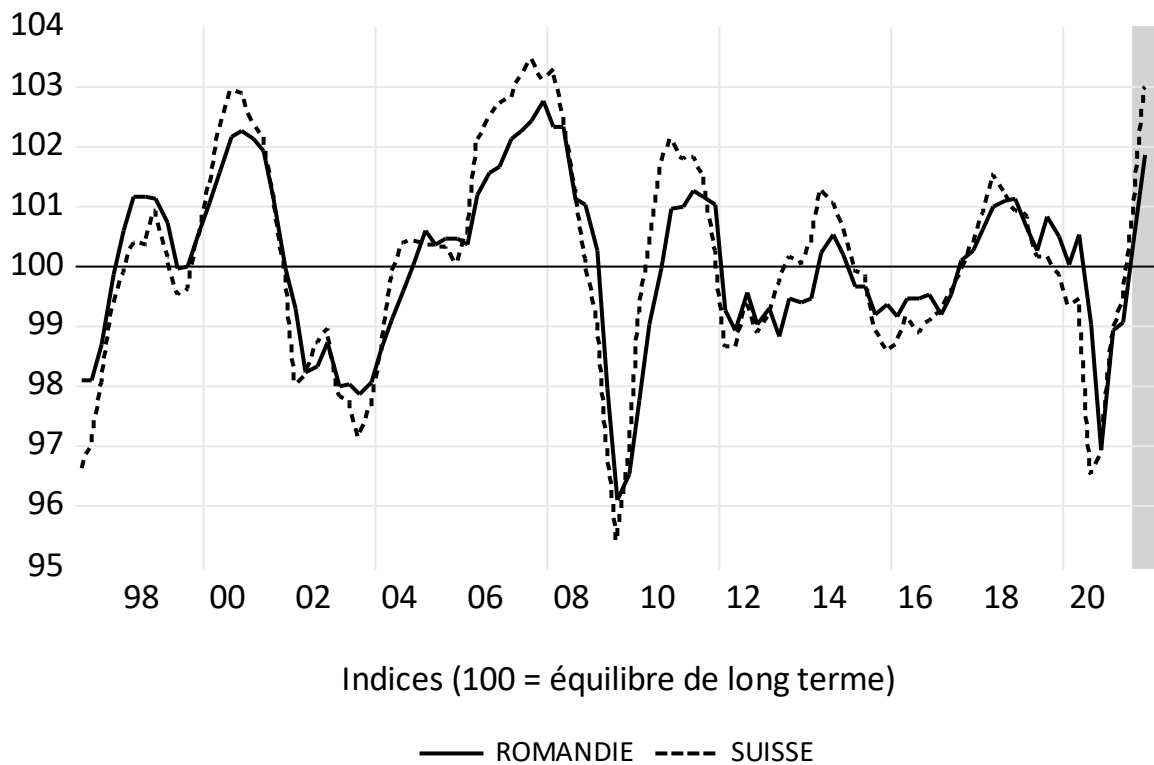
imaginer un scénario alternatif selon lequel les mesures de soutien mises en place depuis l'éclatement de la crise sanitaire génèrent des effets multiplicateurs sur l'activité économique plus forts qu'attendus.

Enfin, les enquêtes récentes menées auprès des directeurs d'achat dans l'industrie mettent en évidence une dégradation des perspectives conjoncturelles mondiales. A titre d'exemple, l'Indice PMI composite de l'activité globale dans la zone euro s'est contracté de 3 points à 56.1 en septembre et a atteint son niveau le plus bas depuis 5 mois. Les sondages soulignent également des difficultés d'approvisionnement et des tensions inflationnistes grandissantes. En raison du caractère unique du contexte sanitaire actuel, il est difficile de prédire dans quelle mesure ces problèmes sont temporaires ou vont au contraire s'inscrire dans la durée.

Les facteurs de risque et d'incertitude mis en avant pour l'économie suisse dans son ensemble prévalent également à l'échelle romande. Par ailleurs, si ces risques venaient à se matérialiser, leurs effets seraient encore plus difficiles à estimer pour les cantons en raison des spécificités liés à leur tissu économique, leur exposition aux marchés internationaux ainsi que à la contribution de la consommation privée à leur croissance économique.

Graphique 1 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour la Romandie et la Suisse¹

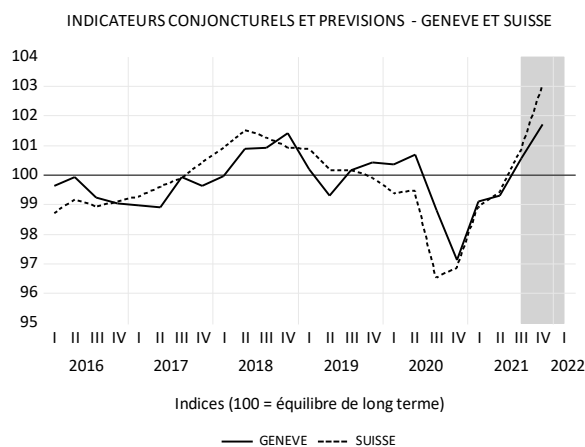


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

GENÈVE

Après avoir atteint un niveau proche de l'équilibre au 2^{ème} trimestre 2021 (99.3), l'indice conjoncturel CREA pour le canton de **Genève** continue de gagner du terrain au 3^{ème} et 4^{ème} trimestre. En affichant un écart de production positif de 1.7% au dernier trimestre de cette année, il est désormais solidement ancré en zone d'expansion. Le secteur industriel et le marché du travail sont les principaux moteurs de cette évolution conjoncturelle favorable. D'une part, on observe une diminution des nouveaux demandeurs d'emploi. D'autre part, l'indice KOF de la marche des affaires est repassé dans le vert en juillet dernier après avoir enregistré des valeurs négatives pendant 17 mois consécutifs.

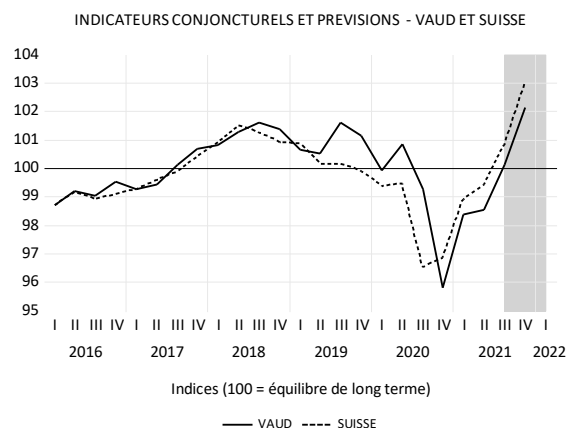


Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

VAUD

L'indice CREA pour le canton de **Vaud** est celui qui enregistre la plus forte progression en Romandie. Alors qu'il affichait un écart de production négatif de -4.2% en fin d'année passée, il a gagné plus de 4 points depuis pour atteindre l'équilibre au 3^{ème} trimestre 2021. Cette dynamique positive devrait se poursuivre au 4^{ème} trimestre offrant ainsi au canton les meilleures perspectives conjoncturelles de la Suisse romande. Bien que la situation économique du secteur de l'hôtellerie reste fragile, les enquêtes montrent qu'elle s'est nettement améliorée depuis le début de l'année. De plus, à l'exception de la marche des affaires, tous les indices industriels du KOF sont désormais en territoire positif.

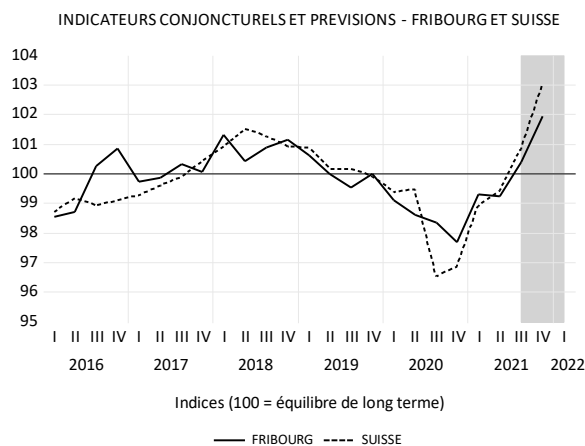


Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

FRIBOURG

Le baromètre CREA du canton de **Fribourg** se situe au même niveau que le baromètre romand au second trimestre 2021 et évolue de manière parfaitement synchrone jusqu'à la fin de l'année. Il affiche un écart de production positif de 1.9% au dernier trimestre 2021, indiquant que la croissance de l'économie fribourgeoise devrait accélérer dans les prochains mois. Cette bonne performance peut s'expliquer par de multiples facteurs, à savoir un nombre de faillites en baisse, un recul de nombre de nouveaux demandeurs d'emploi et de meilleures perspectives dans le secteur de l'industrie.

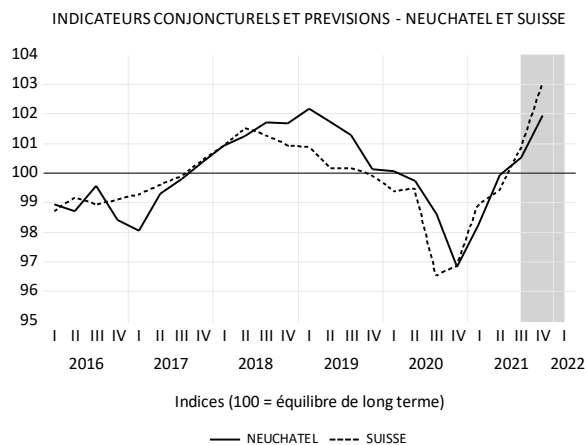


Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

NEUCHÂTEL

Le canton de **Neuchâtel** est le seul canton romand dont l'indice conjoncturel CREA atteint son l'équilibre de long terme au 2^{ème} trimestre de cette année. Il gagne 0.5 points au 3^{ème} trimestre, puis 1.5 points au 4^{ème} trimestre. L'économie neuchâteloise devrait ainsi connaître une croissance soutenue durant le second semestre 2021. Les enquêtes menées par le KOF semblent indiquer que l'industrie neuchâteloise se situe sur une tendance en forte hausse. Entre le 1^{er} et 2^{ème} trimestre, l'indice de la marche des affaires a gagné 49 points, celui des entrées de commande 84 points et celui des carnets de commande 16 points. Sur le front du marché du travail, la situation s'est également améliorée.

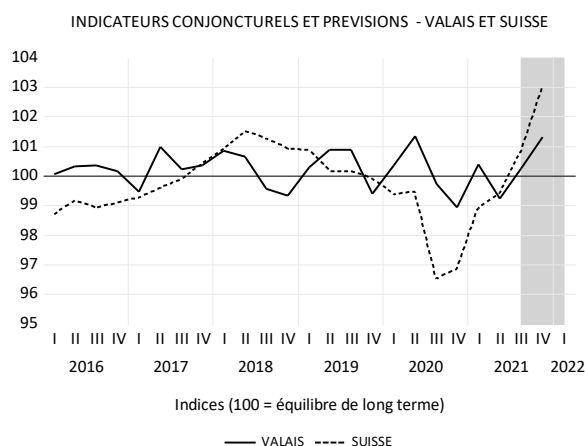


Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

VALAIS

On observe une désynchronisation entre le cycle conjoncturel du canton du **Valais** et celui de la Suisse depuis 2012 (corrélation de 0.26 à partir de 2012 contre 0.72 auparavant). En revanche, depuis le 2^{ème} trimestre de cette année, l'indice CREA valaisan suit une trajectoire similaire à l'indice suisse. Il devrait repasser en zone d'expansion au 3^{ème} trimestre et se situer à 1.3% au-dessus de son équilibre en fin d'année. Comme dans la plupart des cantons romands, tous les indices industriels du KOF sont repassés dans le vert. L'indice de la marche des affaires a progressé de 27 points entre le 1^{er} et le 2^{ème} trimestre, signe d'amélioration notoire des perspectives dans le secteur industriel valaisan.

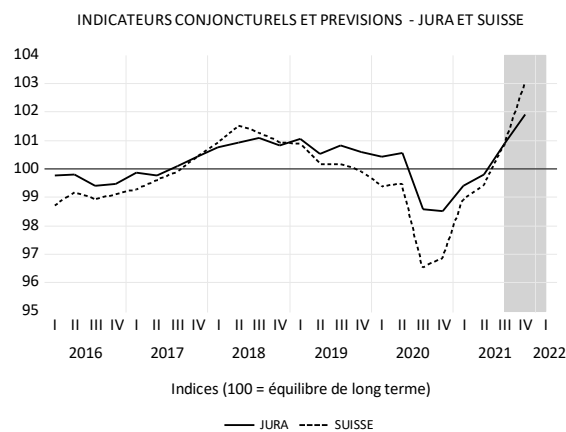


Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

JURA

Selon l'indice CREA, l'économie du canton du **Jura** a fait preuve d'une forte résilience à la suite de l'éclatement de la crise sanitaire début 2020. Alors que le baromètre jurassien évoluait encore légèrement en-dessous de son équilibre au 2^{ème} trimestre 2021, il repasse dans le vert dans la seconde partie de l'année. Il atteint un écart de production positif de 1.9% au 4^{ème} trimestre et se situe dans la moyenne romande. Cette tendance s'explique en partie par le recul des nouveaux demandeurs d'emploi dans le canton.



Source: CREA.

Remarque : la zone grise marque les valeurs pronostiquées.

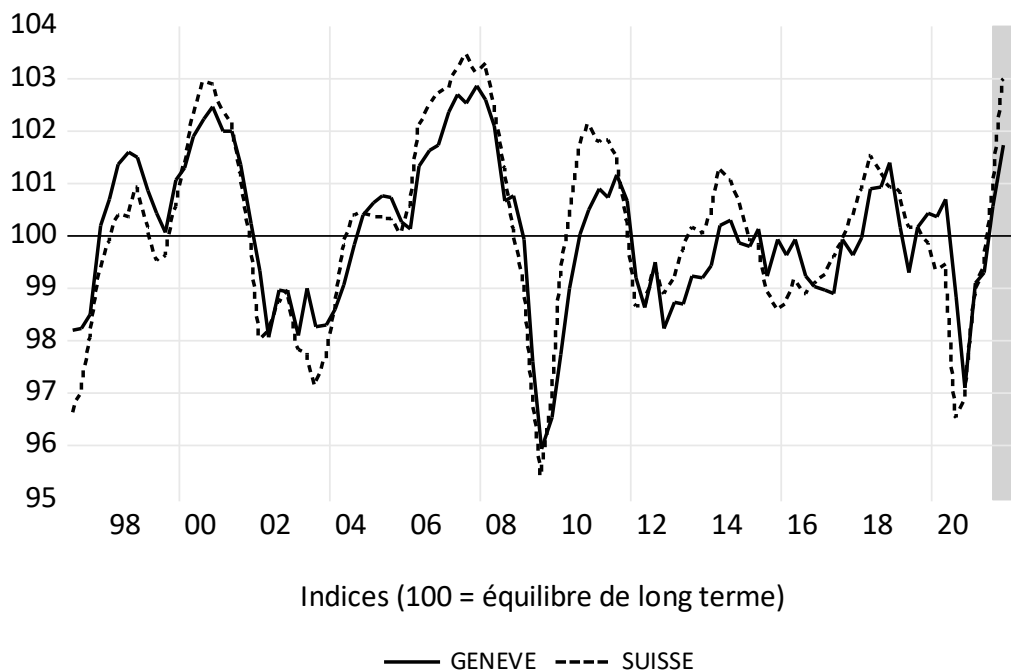
Les baromètres conjoncturels de l'Institut CREA

Les baromètres conjoncturels de l'Institut CREA sont des indices représentant l'évolution prévue de la composante *conjoncturelle* du PIB réel. La composante conjoncturelle, appelée aussi *écart de production*, mesure la différence entre le PIB observé (ou effectif) et le PIB potentiel (ou de long terme) en pourcentage du PIB potentiel. Généralement, un écart négatif laisse présager, entre autres, une hausse du taux de chômage, alors qu'un écart positif peut s'accompagner d'une baisse du taux de chômage, mais aussi d'une hausse du risque d'inflation. Les baromètres sont construits en utilisant la méthode statistique de la première composante principale à partir d'une quinzaine de séries constitutives assez hétérogènes. L'évolution de ces dernières permet de déterminer les mouvements de la composante conjoncturelle du PIB avec une avance de deux trimestres : les baromètres CREA sont donc des indicateurs synthétiques *avancés*. Les indices synthétiques les plus récents qui peuvent être calculés se fondent sur des données observées au **2^{ème} trimestre 2021** et fournissent ainsi l'évolution jusqu'au **4^{ème} trimestre 2021**. Ils sont calibrés de façon à représenter, sur une base de 100, le rapport entre le PIB effectif et le PIB potentiel. Une valeur proche de 100 signifie que la conjoncture est normale ou équilibrée, ou que le PIB effectif est égal au PIB potentiel ; une valeur inférieure à 100 correspond à un écart de production négatif (faible activité) et une valeur supérieure à 100 signale un écart de production positif (forte activité). Ainsi, la valeur de 101.9 pronostiquée pour le 4^{ème} trimestre 2021 pour la Suisse romande indique que le PIB romand atteindra un niveau de 1.9% supérieur à sa tendance de long terme.

Pour une description détaillée de la méthode de calcul des baromètres, voir Mihailov, A. et Natal, J.-M., *Révision du calcul des indices conjoncturels de CREA*, dans "Analyses & Prévisions", printemps 2000, Institut CREA. La révision du baromètre pour le Canton de Vaud et la mise en place du baromètre pour le Canton du Jura (qui n'avait pas été publié pendant plusieurs années, suite à la disparition de certaines données de base pour l'économie jurassienne) ont été réalisées par Jeremy Dyens, collaborateur scientifique au CREA, au cours du premier semestre de 2018 et sont décrites dans une note *Revision of the Composite Leading Indicators*, août 2018, mémo.

Graphique 2 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton de Genève et la Suisse¹

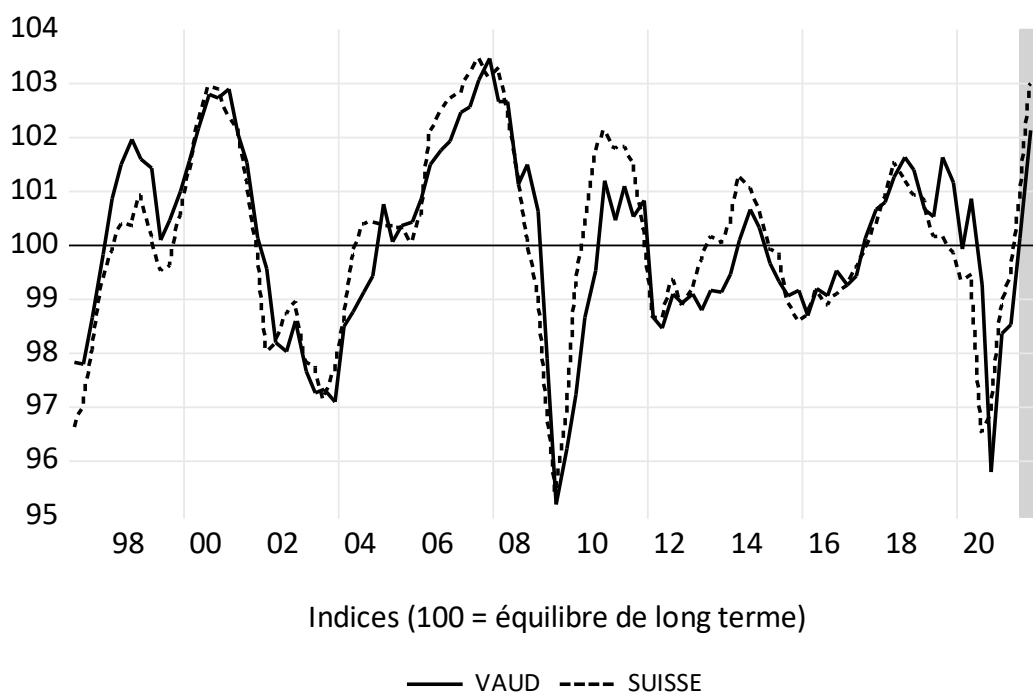


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Graphique 3 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton de Vaud et la Suisse¹

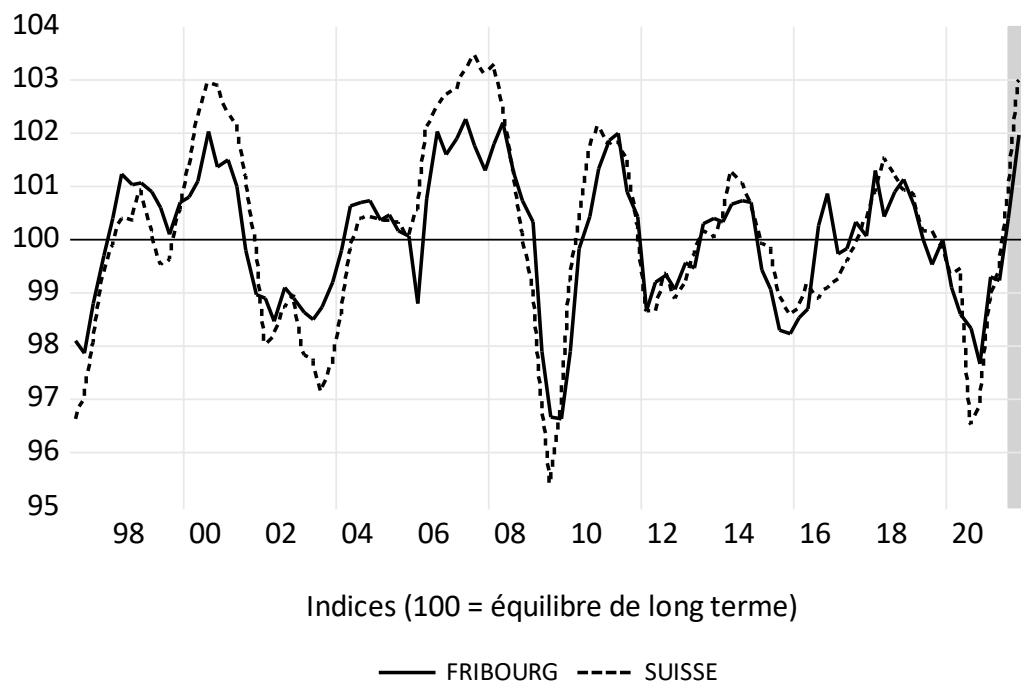


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Graphique 4 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton de Fribourg et la Suisse¹

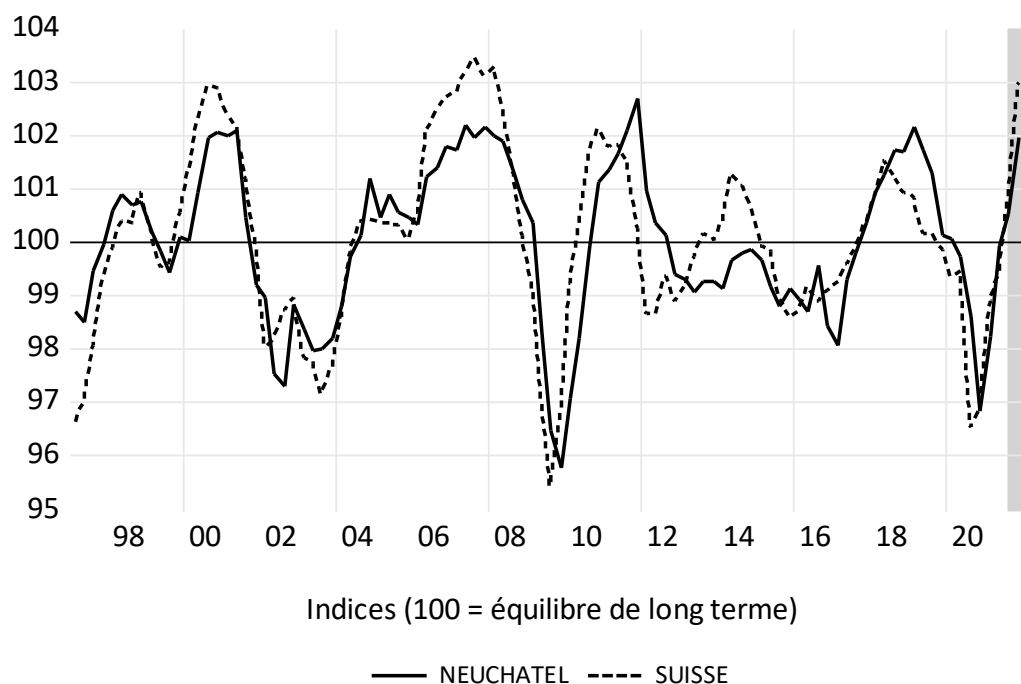


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Graphique 5 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton de Neuchâtel et la Suisse¹

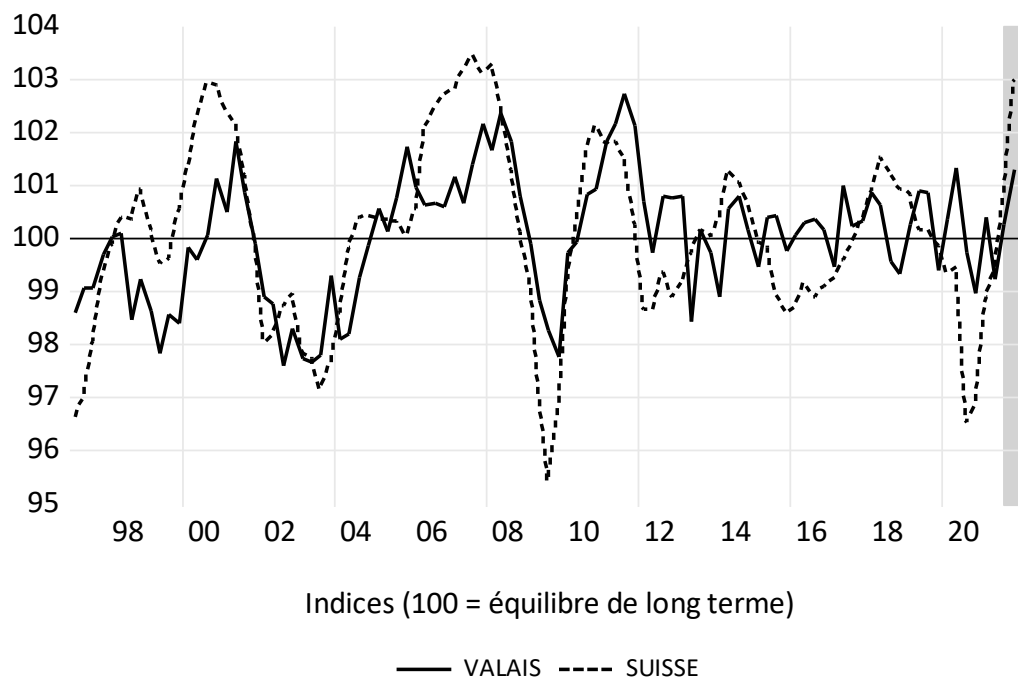


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Graphique 6 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton du Valais et la Suisse¹

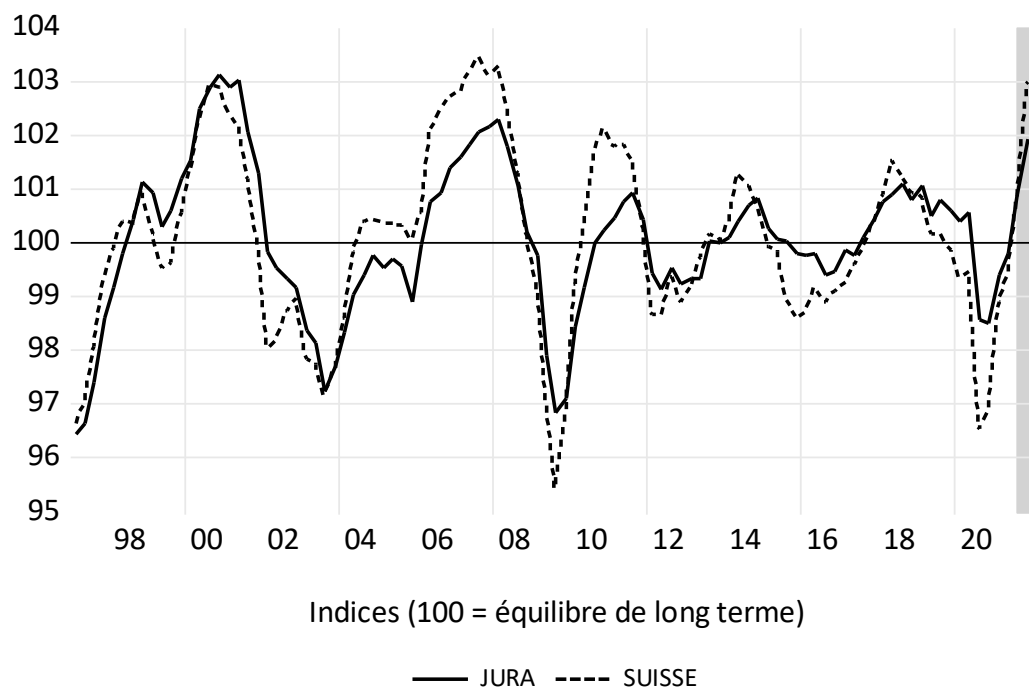


Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Graphique 7 :

Indicateurs conjoncturels et prévisions pour le canton de Jura et la Suisse¹



Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Tableau 1:

Baromètre conjoncturel de l'institut CREA pour la Suisse et la Romandie¹

| Trimestre | Suisse | Romandie | Genève | Vaud | Fribourg | Neuchâtel | Valais | Jura | |
|-----------|--------|----------|--------|-------|----------|-----------|--------|-------|-------|
| 2014 | I | 100.4 | 99.5 | 99.4 | 99.5 | 100.3 | 99.1 | 98.9 | 100.1 |
| | II | 101.3 | 100.2 | 100.2 | 100.1 | 100.7 | 99.7 | 100.6 | 100.4 |
| | III | 101.1 | 100.5 | 100.3 | 100.7 | 100.7 | 99.8 | 100.8 | 100.7 |
| | IV | 100.7 | 100.2 | 99.9 | 100.3 | 100.7 | 99.9 | 100.2 | 100.8 |
| 2015 | I | 99.9 | 99.7 | 99.8 | 99.7 | 99.4 | 99.7 | 99.5 | 100.3 |
| | II | 99.8 | 99.7 | 100.1 | 99.3 | 99.1 | 99.2 | 100.4 | 100.1 |
| | III | 99.0 | 99.2 | 99.2 | 99.1 | 98.3 | 98.8 | 100.4 | 100.0 |
| | IV | 98.6 | 99.4 | 99.9 | 99.2 | 98.3 | 99.1 | 99.8 | 99.8 |
| 2016 | I | 98.7 | 99.2 | 99.6 | 98.7 | 98.5 | 98.9 | 100.1 | 99.8 |
| | II | 99.2 | 99.5 | 99.9 | 99.2 | 98.7 | 98.7 | 100.3 | 99.8 |
| | III | 98.9 | 99.5 | 99.2 | 99.1 | 100.2 | 99.6 | 100.4 | 99.4 |
| | IV | 99.1 | 99.5 | 99.0 | 99.5 | 100.8 | 98.4 | 100.1 | 99.5 |
| 2017 | I | 99.3 | 99.2 | 99.0 | 99.3 | 99.7 | 98.1 | 99.5 | 99.9 |
| | II | 99.6 | 99.5 | 98.9 | 99.4 | 99.8 | 99.3 | 101.0 | 99.8 |
| | III | 99.9 | 100.1 | 99.9 | 100.1 | 100.3 | 99.8 | 100.2 | 100.1 |
| | IV | 100.4 | 100.2 | 99.6 | 100.7 | 100.1 | 100.4 | 100.3 | 100.4 |
| 2018 | I | 100.9 | 100.6 | 99.9 | 100.8 | 101.3 | 100.9 | 100.9 | 100.8 |
| | II | 101.5 | 101.0 | 100.9 | 101.3 | 100.4 | 101.3 | 100.6 | 100.9 |
| | III | 101.3 | 101.1 | 100.9 | 101.6 | 100.9 | 101.7 | 99.6 | 101.1 |
| | IV | 100.9 | 101.1 | 101.4 | 101.4 | 101.1 | 101.7 | 99.3 | 100.8 |
| 2019 | I | 100.8 | 100.6 | 100.2 | 100.7 | 100.6 | 102.2 | 100.3 | 101.1 |
| | II | 100.2 | 100.3 | 99.3 | 100.5 | 100.0 | 101.7 | 100.9 | 100.5 |
| | III | 100.2 | 100.8 | 100.2 | 101.6 | 99.5 | 101.3 | 100.9 | 100.8 |
| | IV | 99.9 | 100.5 | 100.4 | 101.2 | 100.0 | 100.1 | 99.4 | 100.6 |
| 2020 | I | 99.4 | 100.0 | 100.4 | 99.9 | 99.1 | 100.1 | 100.4 | 100.4 |
| | II | 99.5 | 100.5 | 100.7 | 100.9 | 98.6 | 99.7 | 101.3 | 100.5 |
| | III | 96.5 | 99.0 | 98.8 | 99.3 | 98.3 | 98.6 | 99.7 | 98.6 |
| | IV | 96.9 | 96.9 | 97.1 | 95.8 | 97.7 | 96.8 | 99.0 | 98.5 |
| 2021 | I | 98.9 | 98.9 | 99.1 | 98.4 | 99.3 | 98.3 | 100.4 | 99.4 |
| | II | 99.4 | 99.1 | 99.3 | 98.5 | 99.2 | 99.9 | 99.2 | 99.8 |
| | III | 100.8 | 100.4 | 100.6 | 100.1 | 100.4 | 100.5 | 100.3 | 100.9 |
| | IV | 103.0 | 101.9 | 101.7 | 102.1 | 101.9 | 102.0 | 101.3 | 101.9 |

Source: CREA.

¹ La zone grise marque les valeurs pronostiquées.

Contacts :

Mathieu Grobéty | mathieu.grobety@unil.ch

Institut CREA d'économie appliquée | +41 21 692 33 53 | crea@unil.ch