

Les chiffres relatifs au PIB dans la politique monétaire

Le PIB est un indicateur central pour la Banque nationale suisse (BNS). Une politique monétaire efficace doit disposer de statistiques économiques à la qualité éprouvée.

Carlos Lenz, Attilio Zanetti

Abrégé La loi charge la Banque nationale suisse (BNS) de garantir la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. La BNS doit donc évaluer correctement la situation économique pour accomplir au mieux son mandat. Le produit intérieur brut (PIB) est le principal indicateur de référence de la performance économique. Les estimations du PIB constituent donc une source fondamentale d'informations. Elles sont toutefois sujettes à de fréquentes révisions, ce qui ne va pas sans poser certains problèmes. C'est pourquoi la BNS mise sur un éventail aussi large que possible d'indicateurs conjoncturels.

La politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS) vise à assurer la stabilité des prix en tenant compte de la conjoncture. Elle s'appuie en règle générale sur la gestion des taux d'intérêt. Après l'éclatement de la crise financière, l'instrument que constituent les taux d'intérêt a été complété par des interventions sur le marché des changes.

Pour définir au mieux sa politique monétaire, la banque centrale doit remplir deux conditions. Premièrement, elle doit connaître précisément le fonctionnement de l'économie, sa manière de réagir aux perturbations et les répercussions de la politique monétaire. Il s'agit donc pour elle de comprendre les mécanismes de transmission dans l'économie. Deuxièmement, l'institut d'émission doit pouvoir évaluer l'état de l'économie à tout moment et de façon appropriée.

Il est primordial que la banque centrale dispose de statistiques fiables pour remplir ces deux conditions. Les statistiques servent en effet de base à l'utilisation de modèles analytiques et prévisionnels dans la politique monétaire. C'est pourquoi les événements économiques doivent être traduits en données avec un maximum de précision, de fiabilité et de rapidité. C'est là le seul moyen pour une banque centrale d'étudier empiriquement les mécanismes de transmission

et de déterminer à temps si elle doit intervenir et avec quelle intensité.

Prix, PIB et courbe de Phillips

La BNS analyse l'évolution des prix à travers les différents indices fournis par l'Office fédéral de la statistique (OFS). Comme elle assimile la stabilité des prix à une hausse de l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) inférieure à 2 % par an, elle accorde une attention particulière à cet indice et à ses composantes.

Le suivi de l'économie réelle se fait principalement à travers les comptes nationaux (CN), dont le produit intérieur brut (PIB) est l'indicateur principal. La raison en est claire: les CN enregistrent en détail l'activité économique de trois points de vue – la production, le revenu et l'utilisation – qui se complètent; ils en donnent ainsi l'image la plus exhaustive qui soit. Le PIB est l'indicateur qui résume le mieux la performance économique d'un pays sur une année ou un trimestre. C'est pourquoi il occupe une place centrale dans la communication et fait l'objet d'une attention particulière de la part du public.

Le PIB permet d'évaluer la situation économique et l'évolution des prix. Pour expliquer et prévoir l'inflation, il convient de modéliser son rapport à l'activité économique. La plupart des banques centrales – et la BNS ne fait pas exception – recourent pour cela à la courbe de Phillips, dont il ressort que les perspectives d'inflation dépendent largement de l'utilisation des capacités productives. Lorsque celle-ci est supérieure à la normale, les entreprises ont de plus en plus de peine à satisfaire la demande. Elles recourent donc davantage à des hausses de prix et stimulent ainsi l'inflation. À l'inverse, en cas



KEYSTONE

Les perspectives d'inflation dépendent largement de l'utilisation des capacités productives.

de récession, l'utilisation des capacités de production faiblit pour s'inscrire à un niveau inférieur à la normale. Les entreprises tentent alors de s'attirer des clients en baissant les prix, ce qui freine l'inflation ou la rend même négative.

Dans le cadre de la courbe de Phillips, l'utilisation des capacités productives de l'économie est mesurée à l'aide de l'écart de production, soit la différence entre le niveau normal du PIB (que l'on qualifie souvent de niveau de plein emploi) et celui effectivement observé. La BNS recourt à différentes approches pour déterminer le niveau normal du PIB. Les écarts de production qui en résultent présentent tous un certain rapport avec l'inflation (voir *illustration 1*). Lorsqu'ils sont positifs, l'inflation tend à s'accroître; dans le cas inverse, elle ralentit.

Incertitude relative au PIB et à l'écart de production

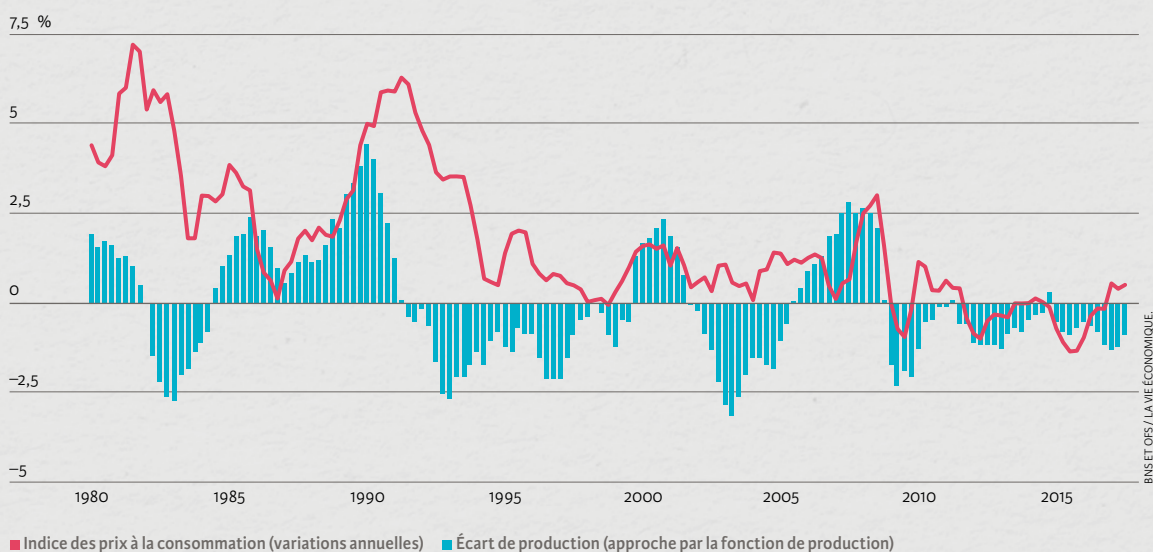
Le concept de PIB est défini de manière univoque sur le plan théorique. Dans la pratique toutefois, évaluer le PIB est tout sauf facile pour

les administrations qui en sont chargées, à savoir l'OFS et le Secrétariat d'État à l'économie (Seco). La performance économique de la Suisse résulte jour après jour de millions de décisions et d'actions de tous les agents économiques. De plus, l'environnement change: des aspects déterminants, tels que la technologie, les produits, les canaux de distribution ou les préférences des consommateurs, évoluent constamment.

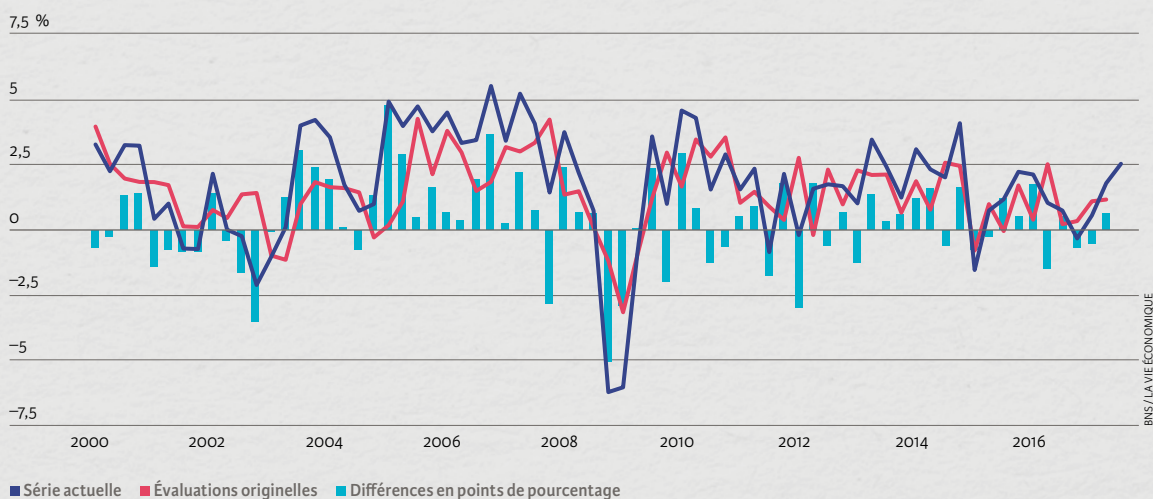
Dans ces circonstances, il n'est pas étonnant que le PIB ne puisse être évalué avec exactitude et que l'on doive choisir entre disponibilité à court terme et précision des chiffres. Il apparaît particulièrement difficile d'obtenir des estimations précoces, celles-ci ne pouvant reposer que sur des données encore très lacunaires. Au fil du temps, des informations nouvelles et plus exhaustives ainsi que des méthodes d'estimation améliorées amènent sans cesse à réviser les chiffres du PIB. Ce constat, qui vaut aussi bien pour la Suisse que pour les autres pays, devrait inviter à la prudence dans l'interprétation des données.

La courbe du PIB dépend donc du moment de l'estimation. Les taux de croissance trimestriels

III. 1. Écart de production et inflation (1980–2017)

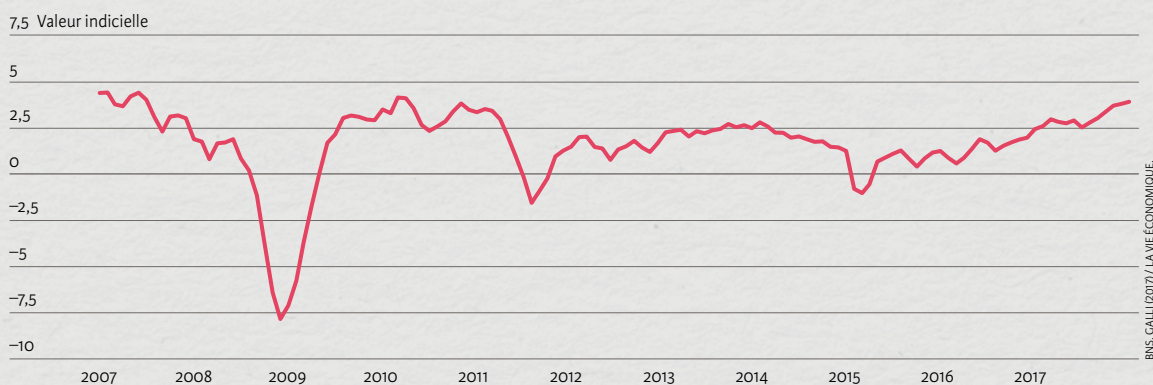


III. 2. Révisions du taux de croissance du PIB (2000–2017)



Croissance réelle du PIB en % par rapport au trimestre précédent, données annualisées corrigées des variations saisonnières.

III. 3. Indice BNS du cycle des affaires (2007–2017)



publiés aujourd'hui peuvent présenter des différences marquées avec les premières estimations. Il arrive aussi que les taux de croissance du PIB pour des périodes antérieures soient fortement révisés (voir *illustration 2*).

Le fait que les estimations du PIB soient sujettes à de fréquentes révisions constitue un défi majeur pour la politique monétaire¹. La courbe exacte et véritable du PIB – si tant est que l'on puisse seulement l'estimer – n'est, en effet, disponible qu'à terme. En temps réel, les analyses et les prévisions reposent donc sur des informations incertaines.

D'autres indicateurs sont disponibles en grand nombre

Afin de compenser quelque peu l'incertitude relative à l'état actuel de l'économie, la BNS complète les chiffres du PIB par plusieurs indicateurs conjoncturels². L'indice du cycle des affaires en est un exemple (voir *illustration 3*). Établi par la BNS, il repose sur l'analyse systématique de plus de 600 indicateurs³. Il tient compte des signaux conjoncturels émanant de différentes sources. Les enquêtes conjoncturelles jouent un rôle essentiel.

Pour les mêmes raisons, la BNS accorde une importance particulière à l'échange d'informations avec les entreprises⁴. Les délégués de la BNS aux relations avec l'économie régionale mènent chaque trimestre plus de 200 entretiens avec des chefs d'entreprises et rassemblent ainsi de précieuses informations de première main sur l'état de l'économie. Les renseignements provenant des différentes régions et branches sont réunis et analysés sur le plan qualitatif et quantitatif⁵. Le PIB joue ici aussi le rôle d'indice

de référence à l'arrière-plan. En effet, la sélection de l'échantillon pour les entretiens avec les chefs d'entreprises se base sur la structure du PIB par branches.

Consciente des problèmes que pose l'estimation du PIB, la BNS s'appuie également sur de nombreux autres indicateurs lorsqu'elle mène ses analyses. Ceux-ci ne peuvent, toutefois, jouer qu'un rôle complémentaire. Au final, il est absolument indispensable que les comptes nationaux et l'estimation du PIB soient fiables pour que l'on puisse comprendre l'évolution conjoncturelle d'un pays. Des statistiques économiques de qualité sont essentielles au succès de la politique monétaire.

- 1 Cuche et al. (2008).
- 2 Galli et al. (2017).
- 3 Galli (2017).
- 4 Hunziker et Zanetti (2015).
- 5 Banque nationale suisse (2017).



Carlos Lenz

Directeur des Affaires économiques, Banque nationale suisse (BNS), Zurich

Attilio Zanetti

Chef de l'unité d'organisation Conjoncture, Banque nationale suisse (BNS)

Bibliographie

- Cuche Nicolas, Hall Pamela et Zanetti Attilio, «Swiss GDP revisions: a monetary policy perspective», *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, vol. 4/2, 2008.
- Galli Alain, *Which indicators matter? Analyzing the Swiss business cycle using a large-scale mixed-frequency dynamic factor model*, SNB Working Papers, n° 08, 2017.
- Galli Alain, Hepenstrick Christian et Scheufele Rolf, *Mixed-frequency models for tracking short-term economic developments in Switzerland*, SNB Working Papers, n° 02, 2017.
- Hunziker Hans-Ueli et Zanetti Attilio, «Les délégués de la Banque nationale prennent le pouls de l'économie dans les régions», dans *La Vie économique*, n° 5, 2015.
- Banque nationale suisse, «Signaux conjoncturels», *Bulletin trimestriel de la Banque nationale suisse*, n° 4, 2017.