

La conjoncture liechtensteinoise indique la voie à la Suisse

L'économie liechtensteinoise réagit rapidement aux impulsions étrangères. Elle constitue ainsi un indicateur de l'évolution de la conjoncture en Suisse. *Andreas Brunhart*

Abrégé Jusqu'ici, il était généralement admis que les petits pays sont plutôt à la remorque en matière de conjoncture et qu'ils réagissent donc après coup aux impulsions des grands. Une étude économétrique du *Liechtenstein-Institut* a cependant constaté que la mini-économie liechtensteinoise possède une avance statistiquement significative sur la Suisse, un voisin de taille supérieure auquel la principauté est étroitement liée économiquement et politiquement. L'avance de la principauté est déterminée par la production et poussée par la demande internationale, surtout en provenance des États-Unis. Les résultats de cette étude indiquent aux conjoncturistes que les très petits États réagissent non seulement plus fort à l'évolution économique, mais peut-être aussi plus tôt. Les auteurs relèvent enfin l'utilité des données liechtensteinoises pour prévoir la conjoncture suisse.

La Principauté du Liechtenstein est une exception économique: quelque 38 000 personnes y vivent et y travaillent, ce qui représente un taux d'activité indigène remarquablement élevé. Depuis les années quatre-vingts, cette économie petite et ouverte a fortement crû. Elle affiche aujourd'hui un taux élevé de services financiers (16 % des emplois). Elle dispose parallèlement d'un secteur industriel (petites manufactures comprises) assurant quelque 40 % de la valeur ajoutée brute et de l'emploi. En Suisse, ce secteur ne représente que 24 % du PIB.

Pour un nain comme le Liechtenstein, le commerce international revêt évidemment une importance beaucoup plus grande que le marché intérieur. On ne s'attendrait pas, a priori, qu'un tel État connaisse une longueur d'avance sur ses voisins de plus grande taille en matière de conjoncture. On pourrait ainsi supposer que les très petits pays ont plutôt tendance à «importer» l'évolution économique. C'est d'ailleurs ce qui a généralement prévalu dans l'analyse à laquelle ils ont été soumis.

Il est ordinairement connu que l'économie des petits États est fortement volatile et qu'elle réagit donc plus fortement aux aléas de la conjoncture¹. Les raisons en sont une diversification moindre, l'absence d'instruments monétaires et fiscaux, une nette orientation vers le commerce extérieur et le rôle presque inexistant du mar-

ché intérieur pour amortir les cahots internationaux.

Si tel est le cas, l'on pourrait se demander si les petits États ne réagissent pas à ces facteurs exogènes non seulement plus vivement, mais aussi plus tôt – et non pas plus tard, comme on le postule généralement. Cela pourrait impliquer par exemple une avance potentielle du Liechtenstein en matière de conjoncture par rapport à la Suisse, avec laquelle la principauté affiche des liens économiques et politiques étroits². Comme le montre une analyse par séries temporelles de l'auteur³, il semble effectivement que la conjoncture de ce pays possède une avance statistiquement significative et très solide sur la Suisse. L'analyse fournit ainsi pour la première fois une nouvelle approche de la relation conjoncturelle entre les petits États et ceux de plus grande taille, qui semblent les dominer. Cette notion dépasse la vision prévalant jusqu'ici de petites nations à la remorque des grandes.

Les modèles régressifs confirment l'anticipation conjoncturelle

Les études consacrées jusqu'ici à la conjoncture nationale n'ont pas trouvé d'indication claire d'une avance ou d'un retard systéma-

tique de la Suisse – qui est aussi un petit État – par rapport à d'autres pays. Le Liechtenstein ne figurait, toutefois, pas dans l'échantillon. L'étude présentée ici considère dans un premier temps le produit intérieur brut (PIB) annuel réel du Liechtenstein depuis 1972, celui de ses deux voisins, la Suisse et l'Autriche, ainsi que celui de l'Allemagne, distante d'une quarantaine de kilomètres.

Les graphiques montrent que, par rapport à celle de la Suisse, la conjoncture liechtensteinoise anticipe fréquemment les changements de signe inhérents au taux de croissance réel du PIB et les inversions de l'écart de production (voir *illustration 1*). Ce constat peut être confirmé par des corrélations croisées, des tests de Granger et des modèles autorégressifs multivectoriels⁴.

Le résultat principal de l'étude semble contredire l'intuition, si l'on est de l'avis habituel et fondé en théorie que les petits États «importent» plutôt les cycles conjoncturels. L'avance évidente du Liechtenstein par rapport à la Suisse fournit désormais une nette indication dans l'autre sens, même si elle ne vaut que pour ce mini-État face à son grand partenaire suisse, lui-même un nain en comparaison internationale. L'avance conjoncturelle du Liechtenstein est d'autant plus surprenante si l'on songe que l'analyse traite des chiffres annuels – et non infra-annuels – du PIB⁵.

La notion de conjoncture importée des petits États se fonde certes sur l'hypothèse de liens de causalité (le grand pays serait demandeur des exportations du petit). Cependant, l'on ne saurait assurément prétendre que la conjoncture du Liechtenstein exerce une influence directe sur la Suisse. Il semble donc plus plausible que la principauté res- sente simplement plus tôt que la Suisse les

⁴ Pour les résultats des régressions, la méthodologie et les tests de robustesse, voir Brunhart (2017).

⁵ Il n'existe pas de chiffres infra-annuels du PIB liechtensteinois, mais des chiffres annuels à partir de 1972 (l'exercice disponible le plus récent étant 2015). La comptabilité nationale du Liechtenstein est passée réemment du SEC 1995 au SEC 2010, mais les chiffres selon le SEC 2010 n'ont été publiés rétroactivement que jusqu'en 2013. C'est pourquoi les chiffres du PIB employés ici se réfèrent au SEC 1995 et s'arrêtent en 2014 pour le Liechtenstein.

² Les deux pays connaissent un accord douanier, un accord monétaire ainsi que d'innombrables autres accords de coopération économique et politique.

³ Brunhart, première parution dans le *Journal of Business Cycle Research*, 2017.

¹ Easterly et Kraay (2000).

facteurs conjoncturels internationaux exerçant un même effet sur les deux pays.

Les petits États ne réagissent donc pas seulement plus vivement, mais peut-être aussi plus tôt aux impulsions conjoncturelles. Les raisons pourraient en être leur maillage international élevé déjà évoqué (importance prépondérante du commerce international par rapport au marché intérieur) ou le type de biens produits par créneau de spécialisation. Dans le cas du Liechtenstein, l'immobilier et les biens d'investissement constituent une part élevée de la production. Pour approfondir cet argumentaire, l'étude examine encore d'autres séries temporelles que le PIB.

Les impulsions américaines agissent plus tôt

Bien que la disponibilité des données sur l'économie liechtensteinoise soit soumise à des restrictions considérables, d'autres analyses de séries temporelles donnent des premières indications quant aux facteurs qui fa-

La principauté du Liechtenstein dispose d'un important secteur industriel. Unité de production du groupe Oerlikon, à Balzers.

vorisent l'avance du Liechtenstein en matière de conjoncture. Celle-ci est significative, puisqu'elle est d'un an par rapport à la Suisse en ce qui concerne le PIB annuel, de trois à quatre trimestres pour les taux de croissance trimestriels réels des biens exportés (corrégés des variations saisonnières) et d'un an également pour la création annuelle de valeur dans l'industrie et les petites manufactures.

Il s'agit donc d'une longue avance, stimulée par la demande internationale, mais qui ne survient que du côté de la production (biens exportés et création de valeur industrielle). Les statistiques ne révèlent pas d'avance du côté des services financiers (création de valeur du secteur financier), des importations (biens importés) ou des revenus (revenu national). La « locomotive conjoncturelle » que sont les États-Unis joue ici un rôle important, car le Liechtenstein en ressent les impulsions plus tôt que la Suisse. C'est ce qu'indiquent les analyses régressives qui se concentrent spécifiquement sur le Liechtenstein, la Suisse et les États-Unis

Jusqu'au milieu des années nonante, le côté précurseur du Liechtenstein ne se manifeste que par rapport à la Suisse, ce qui

tient à l'étroitesse des relations économiques entre les deux pays. À partir de ce moment-là, l'avance du Liechtenstein se manifeste également par rapport à l'Autriche et à l'Allemagne. L'une des raisons pourrait être l'adhésion de la principauté à l'EEE en 1995 et l'intensification de l'intégration économique de l'Europe. À cela s'ajoute le fait général que les cycles conjoncturels internationaux se synchronisent de plus en plus.

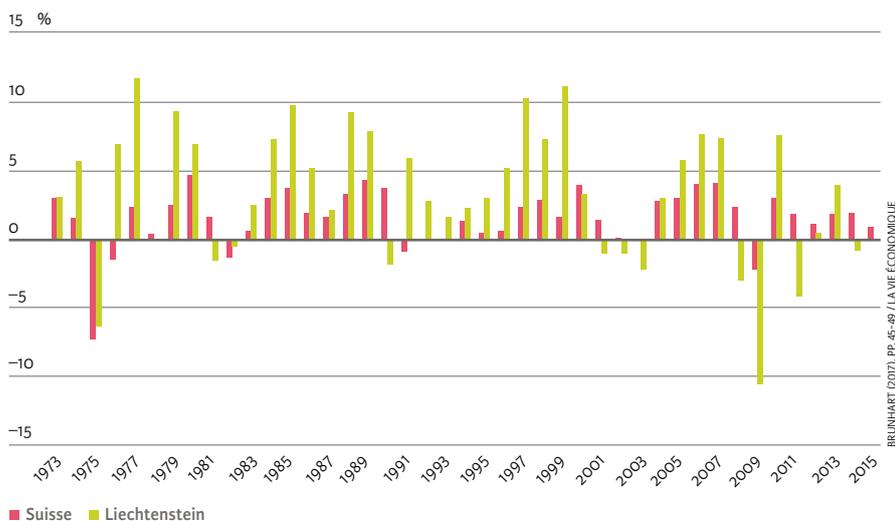
Un indicateur avancé des prévisions suisses

La longueur d'avance statistique du Liechtenstein par rapport à la Suisse ne permet pas seulement des constats sur le plan analytique, mais offre aussi des possibilités pour prédire la conjoncture suisse. Malheureusement, le délai de 23 mois précédant la publication des comptes annuels de la principauté empêche d'utiliser le PIB liechtensteinois comme indicateur avancé de la conjoncture suisse.

Alors que l'estimation rapide officielle du PIB liechtensteinois subit quand même un délai de publication de quatorze mois,



III. 1. Taux de croissance réels des PIB liechtensteinois et suisse depuis 1973



Au Liechtenstein, les changements de signe dans le taux de croissance réel du PIB sont survenus un an avant la Suisse en 1976, 1981, 1990, 2001 et 2008; les pics des taux de croissance ont également été anticipés fréquemment. Liechtenstein sans l'exercice 2015 (voir la note 5).

III. 2. Écarts de production liechtensteinois et suisse depuis 1972 (écart tendanciel du PIB en %)



Les inversions inférieures et supérieures de l'écart de production suisse ont été souvent anticipées d'une année par la conjoncture liechtensteinoise, notamment en 1975, 1980, 1989, 1995, 1999, 2007, 2010, 2011 et 2013. Écart de production exprimé en % en tant qu'écart tendanciel du PIB; estimation de la tendance au moyen du filtre Hodrick-Prescott. Liechtenstein sans l'exercice 2015 (voir la note 5).

les chiffres de l'Administration fédérale des douanes concernant les biens exportés sont relevés mensuellement pour tous les cantons – y compris le Liechtenstein en raison de l'accord douanier – et sont déjà accessibles après moins d'un mois. Nous avons vu que, pour ces chiffres, on peut prouver après coup une avance du Liechtenstein de trois à quatre trimestres.

L'examen de la qualité prédictive, pour la Suisse, des indicateurs avancés liechtensteinois pourrait donc faire l'objet d'une future recherche féconde. De même, d'autres analyses pourraient approfondir la compréhension des facteurs favorisant l'avance du Liechtenstein en matière de conjoncture et permettraient de savoir si d'autres petits États se trouvent dans la même situation par rapport à leurs voisins directs. On pourrait, par exemple, examiner s'il existe des corrélations analogues entre le Luxembourg et les Pays-Bas/Belgique, entre Andorre et la France/Espagne, ou encore entre Monaco et la France.



Andreas Brunhart

Chargé de recherches, domaine Économie, Liechtenstein-Institut, Bendorf, Principauté du Liechtenstein

Bibliographie

- Brunhart A., « Are Microstates Necessarily Led by Their Bigger Neighbors' Business Cycle? The Case of Liechtenstein and Switzerland », *Journal of Business Cycle Research*, 13 (1), 2017, pp. 29–55.
- Easterly W. et Kraay A., « Small States, Small Problems? Income, Growth, and Volatility in Small States », *World Development*, 28 (11), 2000, pp. 2013–2027.