



KOF Bulletin

N° 128, Avril 2019

ÉDITORIAL 2

CONJONCTURE ET RECHERCHE

- Prévisions conjoncturelles du KOF : conditions difficiles pour l'économie suisse 3
- Cinq constats sur les salaires en Suisse..... 6
- Assouplissement quantitatif dans la zone euro : qui en bénéficie ? 9
- La mondialisation déplace la charge fiscale au détriment des classes moyennes 12

INDICATEURS DU KOF

- KOF Indicateur de la situation des affaires : dégradation en vue pour les entreprises..... 14
- KOF Baromètre conjoncturel : chute du baromètre conjoncturel enrayée..... 16

AGENDA..... 17

ÉDITORIAL

Chère lectrice, cher lecteur,

Une chose est d'ores et déjà certaine : 2019 sera une année difficile pour l'économie suisse. Le KOF vient de réviser à la baisse ses prévisions de croissance du PIB de 1,6% à 1%. Il a également calculé pour la première fois l'écart de production en Suisse – une mesure qui indique le taux d'occupation des capacités de l'économie. Il apparaît que les capacités étaient presque totalement utilisées l'an dernier, ce qui ne devrait toutefois pas être le cas en 2019. Vous en saurez plus à ce sujet en lisant le premier article. Les salariés eux non plus ne devraient pas s'attendre à de gros changements cette année. Leurs salaires n'augmenteront que peu, une fois déduit le renchérissement. Et ce, après qu'ils ont baissé en 2017 et 2018. Vous découvrirez dans le deuxième article cinq constats concernant la fixation des salaires en Suisse. Le troisième article s'intéresse à la zone euro. Au cours des dernières années, la Banque centrale européenne a adopté des mesures inédites, à savoir un assouplissement quantitatif, pour empêcher la pénurie de crédit. Une récente étude du KOF a abouti à la conclusion que les PME en ont effectivement tiré bénéfice. Mais dans des mesures différentes en fonction du pays. Le quatrième article porte sur un sujet qui suscite de vifs débats à l'heure actuelle : les impôts. Les chercheurs du KOF ont étudié l'influence exercée par la mondialisation sur l'imposition. Ils ont mis en évidence des déplacements survenus au cours des dernières décennies. Tandis que la charge fiscale a diminué pour les entreprises et les bénéficiaires de hauts salaires, elle a augmenté pour les classes moyennes.

Nous vous en souhaitons une agréable lecture,

Franziska Kohler et Anne Stücker

CONJONCTURE ET RECHERCHE

Prévisions conjoncturelles du KOF : conditions difficiles pour l'économie suisse



Le KOF a révisé à la baisse ses prévisions de croissance du PIB cette année, de 1,6% à 1%. Cette correction est imputable aux conditions internationales générales, qui se sont encore dégradées au cours des derniers mois. En raison des perspectives conjoncturelles maussades, le KOF prévoit pour 2019 une légère sous-utilisation des capacités de l'économie suisse.

Le développement économique vigoureux que la Suisse a connu en 2017 et au début de 2018 touche provisoirement à sa fin. Cette évolution est en grande partie liée au contexte international, caractérisé actuellement par l'incertitude. La zone euro, par exemple, prévoit une dynamique conjoncturelle relativement faible au premier semestre de cette année. En Chine également, le refroidissement économique devrait persister. Le baromètre conjoncturel du KOF, qui indique l'évolution de la conjoncture suisse à court terme, affiche donc actuellement une valeur inférieure à la moyenne.

Par conséquent, le KOF a révisé à la baisse ses prévisions de croissance du produit intérieur brut (PIB) pour 2019 de 1,6% à 1% (cf. T 1). Exclusion faite de l'effet produit par les recettes de licence liées aux grandes manifestations spor-

tives internationales, la croissance correspondante de cette année se réduit de 1,8% à 1,3%. En ce qui concerne 2020, la croissance prévue (2,1%) (1,8% sans les manifestations sportives internationales) demeure pratiquement inchangée par rapport aux prévisions de décembre.

L'affaiblissement de la conjoncture internationale se répercute sur les entreprises industrielles suisses à vocation exportatrice. La contribution à la croissance du secteur industriel s'avérera nettement plus faible cette année et l'année prochaine que durant la période de haute conjoncture de 2018. La croissance du PIB en 2019 en rythme annuel se situera majoritairement sous le taux de croissance potentiel ; en moyenne annuelle, l'écart de production sera donc légèrement négatif.

T 1 : Contributions à la croissance du produit intérieur brut réel de la Suisse 2006–2020 (1) (variation en % du PIB de l'année précédente ou variation moyenne en % du PIB de l'année précédente)						
	06-15	2016	2017	2018	2019	2020
Consommation privée (concept national)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.4	0.6
Consommation publique	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
Investissements de construction	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1
Investissements d'équipement	0.4	0.8	0.7	0.4	0.0	0.5
Demande finale intérieure	1.6	1.8	1.5	1.1	0.6	1.3
Variation des stocks	-	-2.4	0.7	0.2	0.8	0.3
Demande intérieure	1.4	-0.1	1.4	1.1	0.9	1.6
Total des exportations	1.8	3.6	1.9	1.8	0.8	2.9
Demande globale	3.2	3.5	3.3	3.0	1.7	4.5
./ Total des importations	1.3	1.9	1.7	0.4	0.8	2.3
Produit intérieur brut	1.9	1.6	1.6	2.5	1.0	2.1
dont : balance extérieure	0.5	1.7	0.2	1.4	0.1	0.5
Différences statistiques provenant de l'enchaînement et de l'appréciation des stocks	-	0.5	-0.8	-0.2	-0.5	0.0

(1) À la différence des comptes nationaux, ce tableau ne prend pas en considération les exportations et importations d'objets précieux conjoncturellement peu importants, c'est-à-dire les métaux précieux (y compris l'or non monétaire), les pierres précieuses ainsi que les objets d'art et les antiquités.

Utilisation pratiquement totale des capacités de l'économie suisse en 2018

L'écart de production mesure le décalage entre le PIB réalisé et le potentiel de production global estimé. Un écart de production positif suggère une utilisation supérieure à la moyenne des capacités de production globales. Un écart de production négatif indique en revanche un affaiblissement de l'économie nationale.

Le calcul de l'écart de production se fonde sur plusieurs approches théoriques. L'approche de la Commission européenne (méthode UE, cf. encadré), prescrite pour l'ensemble des États de la zone euro, est une méthode largement répandue. Afin de garantir la comparabilité avec les pays de l'UE environnants, le KOF calcule l'écart de production selon la méthode UE, le PIB sous-jacent étant corrigé des manifestations sportives internationales.

Les écarts de production annuels de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et de la Suisse présentent des évolutions parallèles manifestes dans le temps (cf. G 1). La crise

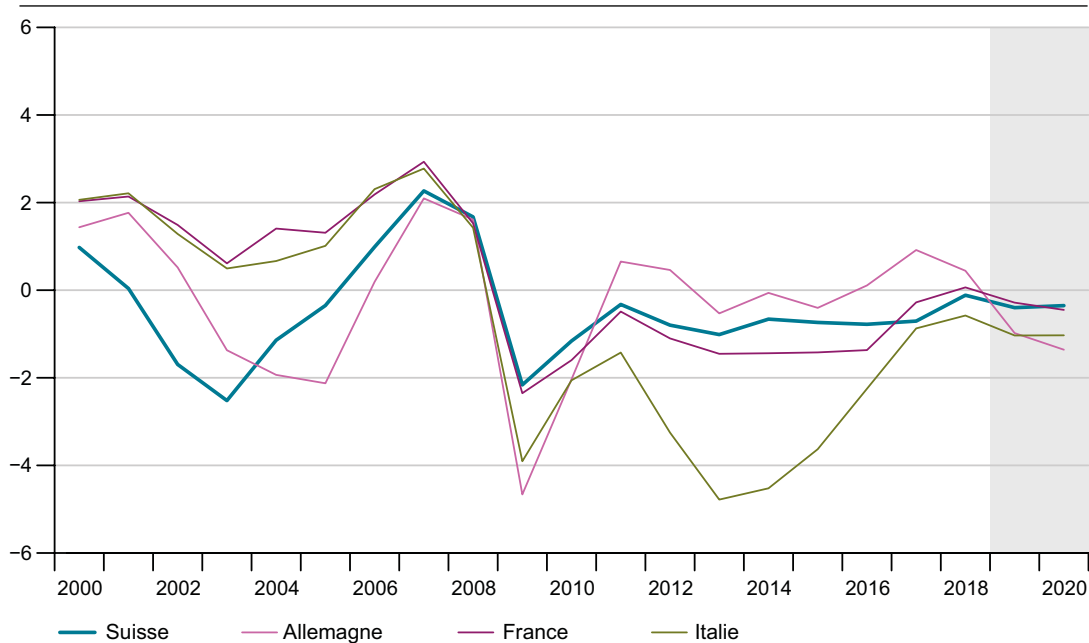
financière de 2009, par exemple, généra un écart de production négatif, après que les capacités de production ont été fortement utilisées dans les quatre pays en 2008.

L'écart de production de la Suisse, constamment négatif depuis 2009, s'est pratiquement comblé au cours de l'année écoulée. L'économie suisse devrait donc avoir affiché une utilisation presque totale de ses capacités, ce qui s'explique par une plus forte hausse de la performance économique par rapport à l'accroissement du potentiel de production. En raison des perspectives conjoncturelles maussades, le KOF prévoit en 2019 une légère sous-utilisation des capacités, car le taux d'expansion est inférieur au taux de croissance potentiel. En 2020, l'écart de production se comblera de nouveau quelque peu.

En comparaison internationale, l'économie suisse présentera ainsi en 2019 et en 2020 une utilisation des capacités analogue à celle de la France, tandis que l'Allemagne et l'Italie devront s'attendre à une sous-utilisation un peu plus marquée. En ce qui concerne l'interprétation, il ne

G 1 : Écart de production : Méthode UE

(en % du potentiel de production)

**La méthode UE**

Selon la méthode UE, le potentiel de production est divisé en trois composantes : le volume de travail potentiel, le stock de capital non financier et la tendance de la productivité globale des facteurs (PGF). La PGF se calcule à titre de résidu au moyen d'une fonction de production Cobb-Douglas, qui consiste à calculer la partie du PIB qui ne peut être expliquée par l'emploi des facteurs de production main-d'œuvre et capital. Le calcul du volume de travail se fonde sur le nombre de personnes en âge d'exercer une activité professionnelle, le taux d'emploi net, la durée annuelle moyenne de travail par personne active et le taux de chômage.

faut pas perdre de vue que les taux de croissance potentiels peuvent varier sensiblement d'un pays à l'autre. En 2018, par exemple, ils allaient de près de 2% en Allemagne à 0,5% en Italie. Le taux de croissance potentiel de la Suisse se situait à 1,6% en 2008.

Contacts

Yngve Abrahamsen | abrahamsen@kof.ethz.ch
Sina Streicher | streicher@kof.ethz.ch

Bibliographie

Havik, K. et al. (2014): The production function methodology for calculating potential growth rates & output gaps (No. 535). Directorate General Economic and Financial Affairs (DG ECFIN), European Commission.

Cinq constats sur les salaires en Suisse

Bien que l'économie suisse ait traversé une phase difficile en 2015 et 2016, les salaires réels ont affiché une hausse relativement forte durant cette période. Durant les deux années qui suivirent, ils rechutèrent. Cette évolution permet de dégager cinq constats par rapport à la fixation des salaires.

Les salaires ont diminué en Suisse au cours des deux dernières années, si l'on fait abstraction du renchérissement. Auparavant, ils avaient affiché une forte hausse pendant trois ans. Le graphique 2 ci-dessous illustre ce phénomène. Il montre l'évolution des salaires réels et nominaux, des prix à la consommation – mesurés selon l'indice suisse des prix à la consommation (IPC) – et de la productivité du travail. Globalement, les salaires réels ont progressé d'un bon 3% entre 2013 et 2018 selon l'indice des salaires. La productivité du travail s'est accrue dans une mesure similaire. Ce n'est pas un hasard : à long terme, la productivité du travail est de loin le principal moteur de la croissance des salaires.

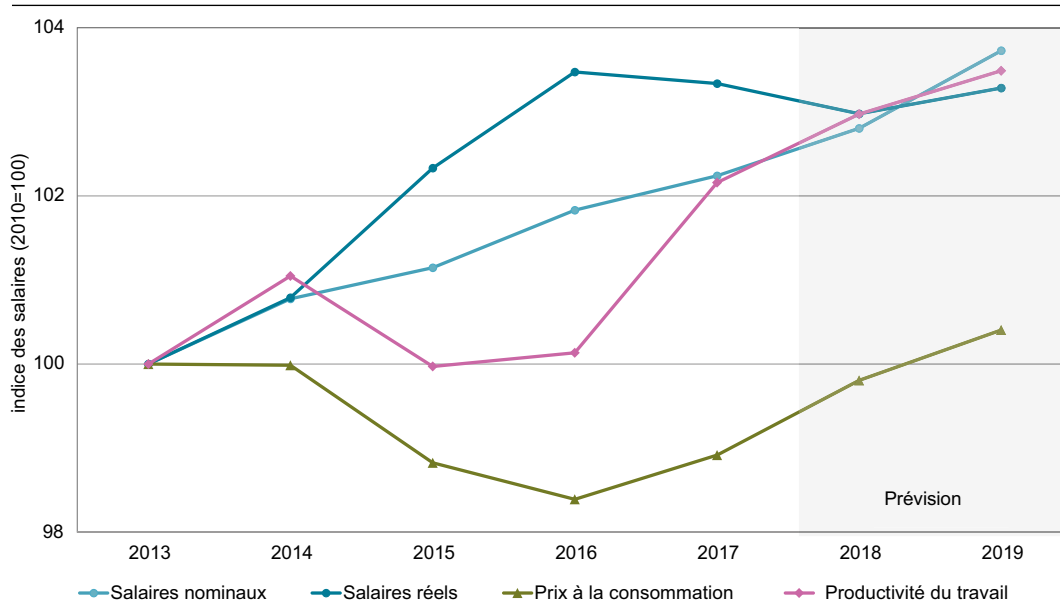
Le graphique montre également que les salaires nominaux ont affiché une croissance assez constante durant la période de quatre ans prise en compte, tandis que l'évolution des salaires réels était tout sauf constante. Durant les années 2015 et 2016, les salaires réels connurent une croissance relativement forte, avant de diminuer pendant deux années de suite. De prime abord, cette évolution est

étonnante. En effet, les années 2015 et 2016 ne furent pas des années particulièrement faciles pour l'économie suisse en raison du choc monétaire.

La principale raison qui explique la forte croissance des salaires réels durant ces deux années est que les prix subirent une baisse surprenante en 2015 et en 2016. En 2015, par exemple, les prix à la consommation diminuèrent de plus de 1% en Suisse. Cette baisse était principalement imputable à l'abandon du taux de change plancher du franc suisse par rapport à l'euro, qui donna lieu à un choc monétaire. Suite à l'appréciation monétaire, les biens de consommation en provenance de l'étranger étaient beaucoup moins chers en francs suisses. Grâce à la baisse des prix, même les salariés dont le salaire contractuel était resté identique pouvaient s'offrir davantage de biens et de services en 2015 et en 2016.

La tendance s'inversa en 2017. Les prix à la consommation se remirent à grimper. Et même si la situation des affaires des entreprises suisses s'améliorait peu à peu, la marge

G 2 : Évolution des salaires, des prix de la productivité



de hausse des salaires était limitée dans bon nombre d'entre elles. Pour garder leur clientèle, beaucoup d'exportateurs ne changèrent pas leurs prix en euro après le choc monétaire, alors que ces prix diminuaient en francs. Les coûts augmentèrent donc par rapport aux bénéfices. En raison de l'étroitesse des marges, l'argent faisait défaut pour des investissements en machines, dans la recherche et le développement. Un grand nombre d'entreprises voulurent donc d'abord rattraper les investissements avortés avant d'octroyer une augmentation des salaires. En 2017 et en 2018, peu de salariés bénéficièrent donc d'une hausse de leur salaire. Et les prix de nouveau en hausse pesèrent sur le porte-monnaie des salariés suisses. Conséquence : les salaires réels diminuèrent durant deux années consécutives. Et les perspectives sont peu réjouissantes pour l'année en cours : selon les prévisions conjoncturelles du printemps 2019, les salaires n'augmenteront que peu en 2019 après déduction du renchérissement.

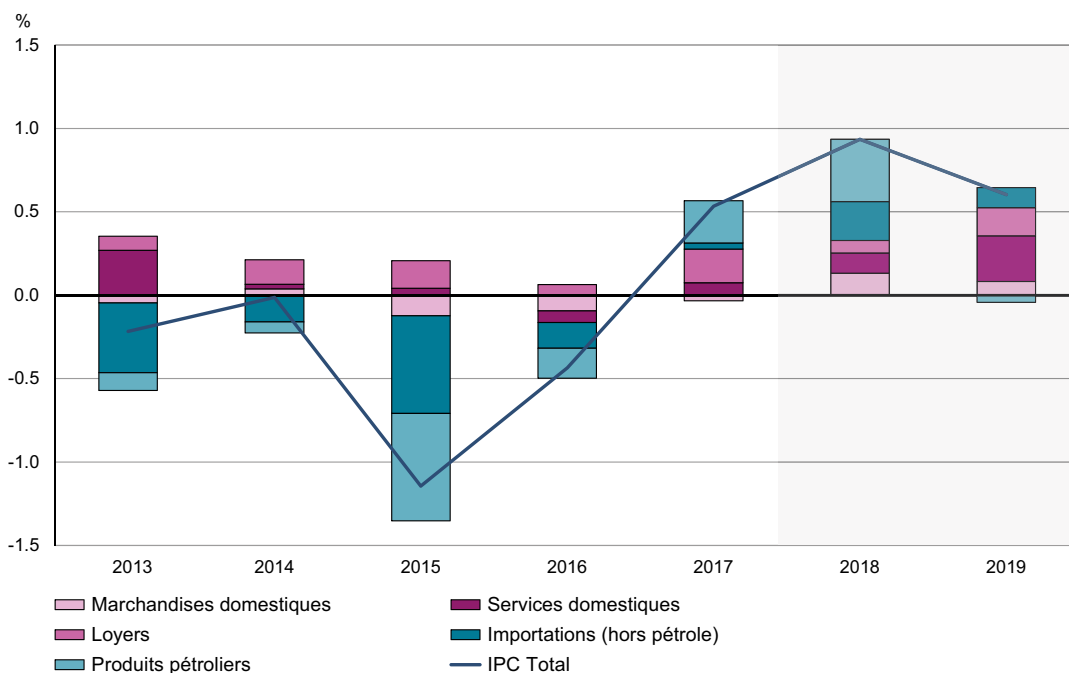
Ces considérations montrent que l'évolution des salaires en Suisse a été en grande partie influencée par l'évolution des prix à la consommation durant les dernières années. Le graphique 3 ci-dessous montre que les reculs de prix ont encore été provoqués par l'évolution du taux de change.

En 2014, le niveau des prix équivalait en moyenne à celui de l'année précédente. Mais, début 2015, les prix furent mis sous pression à la suite de l'abandon surprise du taux de

change plancher. Tant les prix des produits importés que ceux des produits domestiques furent en nette régression en 2015. Et ce phénomène fut encore favorisé par l'évolution du prix des matières premières à l'échelle internationale. Le prix du pétrole brut se réduisit pratiquement de moitié en 2015 sur les marchés mondiaux par rapport à l'année précédente. En août 2015, le renchérissement annuel atteignit, avec $-1,4\%$, le niveau le plus bas de ce siècle. Le niveau du prix des marchandises domestiques chuta aussi nettement en l'espace d'un an ($-0,5\%$), en raison de la concurrence croissante de l'étranger. Tant les services privés domestiques que les services publics et les marchandises domestiques devinrent moins chers.

L'année 2016 fut également marquée par l'adaptation de l'économie suisse à l'appréciation du franc. Les effets de l'appréciation sur les marchandises importées commençaient certes à diminuer, mais le regain de concurrence de l'étranger eut pour effet que l'ensemble du renchérissement domestique moyen s'abassa dans le négatif. Ceci fut aussi un phénomène nouveau pour la Suisse. Globalement, les prix demeurèrent à $0,4\%$ en-deçà de ceux de l'année précédente. Début 2017, le renchérissement se retrouva dans le positif. Cette évolution était notamment imputable à un développement économique mondial plus soutenu et à un taux de change stable depuis longtemps, qui fléchit ensuite nettement au cours du second semestre. Par ailleurs, les prix des marchandises importées se mirent à

G 3 : Évolution des prix par composante



augmenter de nouveau et le regain de dynamique de l'économie mondiale accrut également le prix du pétrole brut. La dynamique des années antérieures s'était donc définitivement inversée. Pour la première fois depuis 2010, le renchérissement se situa dans le positif en moyenne annuelle. Et cette évolution se poursuivit en 2018.

L'analyse du renchérissement des dernières années montre qu'il était en grande partie influencé par deux facteurs difficilement prévisibles : le prix du pétrole et l'évolution du franc suisse. Pour certains salariés, le choc monétaire de 2015 représenta un cadeau : le pouvoir d'achat de leur salaire s'accrut sensiblement malgré eux.

Globalement, l'évolution des salaires des dernières années s'avère instructive en ce qui concerne la fixation des salaires en Suisse. Voici cinq constats.

1. L'évolution inattendue des prix à la consommation détermine l'évolution du pouvoir d'achat des salaires

En Suisse, comme dans d'autres pays, les négociations portent sur les salaires nominaux et non sur les salaires réels. Certes, le renchérissement est intégré dans les négociations salariales, car les syndicats ou les salariés revendiquent une compensation du renchérissement. Mais si des changements de prix surprenants se produisent comme en 2015 après le choc monétaire, l'évolution des salaires réels s'écartera fortement, selon les circonstances, de l'évolution des salaires nominaux. Les salariés doivent donc assumer le risque lié à l'évolution des prix à la consommation.

2. Les salaires sont adaptés au renchérissement passé et non au renchérissement futur

En Suisse, dans les négociations salariales, les salaires sont principalement adaptés au renchérissement passé, alors qu'il serait plus judicieux à vrai dire, d'associer avant tout les salaires aux hausses prévues des prix à la consommation.

3. Les salaires ont une réaction faible et décalée par rapport aux fluctuations conjoncturelles

L'évolution conjoncturelle influe sur la croissance des salaires en Suisse, mais dans une moindre mesure. Le produit intérieur brut (PIB) varie nettement plus fortement que les salaires nominaux, qui ont connu une croissance tout à fait constante au cours des dernières années malgré les fluctuations conjoncturelles. Ce décalage s'explique notamment par le fait qu'en Suisse, les salaires fixés par contrat se négocient habituellement en automne et seulement une fois par an. Si une crise conjoncturelle inattendue se produit par la suite – comme, par exemple, en janvier

2015 en raison du choc monétaire –, l'événement ne se reflétera dans les accords salariaux que l'automne suivant. Font exception à cette règle les salaires des nouveaux employés, qui réagissent plus vite et davantage aux fluctuations conjoncturelles.

4. En Suisse, les salaires nominaux ne subissent guère de baisse, même dans les périodes difficiles

Les entreprises de Suisse se montrent très réservées quand il s'agit d'abaisser les salaires convenus par contrat. Ce fut également le cas après le choc monétaire, bien que celui-ci ait fortement affecté la compétitivité de nombreuses entreprises. La question se pose donc de savoir ce qui dissuade les entreprises d'abaisser les salaires de leurs employés. Cette attitude pourrait s'expliquer par le fait que les baisses de salaires ont un impact négatif sur le moral des salariés et pourrait en outre avoir pour effet que les meilleurs salariés quittent l'entreprise.

5. À long terme, les salaires réels croissent dans la même mesure que la productivité du travail

À long terme, la hausse des salaires en Suisse est parallèle à celle de la productivité du travail. Si les salaires augmentaient davantage que la productivité du travail pendant une période prolongée, les salariés s'assureraient une part sans cesse croissante du gâteau économique. En Suisse, cette part s'avère à vrai dire étonnamment constante depuis plusieurs décennies. À court terme, l'évolution de la productivité et celle des salaires pourraient toutefois diverger, comme l'a montré le choc monétaire, lorsque les salariés purent vivre pratiquement au-dessus de leurs moyens en 2015 et en 2016.

Contacts

Alexander Rathke | rathke@kof.ethz.ch

Michael Siegenthaler | siegenthaler@kof.ethz.ch

Ce texte a été publié dans le « Lohnbuch Schweiz 2019 » de l'Office de l'économie et du travail du canton de Zurich.

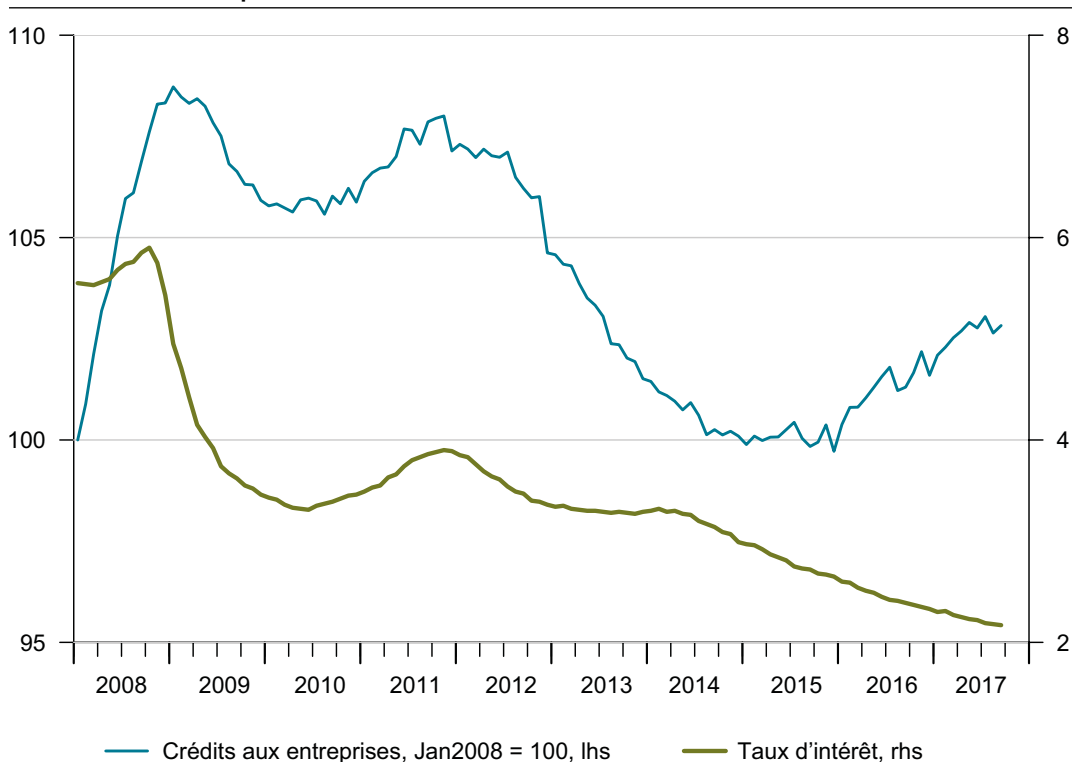
Assouplissement quantitatif dans la zone euro : qui en bénéficie ?

Après la crise financière mondiale, l'octroi de crédits aux entreprises s'est nettement ralenti dans la zone euro. La Banque centrale européenne a misé sur des mesures peu conventionnelles, en vue de désamorcer la situation. Une récente étude du KOF montre que les PME ont tiré bénéfice de l'assouplissement quantitatif de la BCE – mais dans des mesures variables en fonction du pays.

Avec l'aggravation de la crise européenne de l'endettement et la lente résorption des dettes des banques, l'économie européenne ne fut pas loin, il y a quelques années, d'une pénurie de crédit. Entre 2011 et 2015, l'encours des crédits d'entreprises diminua sensiblement malgré un recul massif du taux directeur et donc des taux de crédit pour les entreprises (cf. 4). La Banque centrale européenne (BCE) prit des mesures inédites, pour maintenir le flux de crédit de la politique monétaire, comme par exemple les opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO).

Cependant, une amélioration durable de l'octroi de crédits ne s'amorça qu'en mars 2015, avec le lancement du plan d'assouplissement quantitatif sous la forme du programme d'achat de titres du secteur public (PSPP) (annonce en janvier 2015). De même, l'enquête sur la distribution du crédit aux banques (BLS) et l'enquête sur l'accès au financement des entreprises (SAFE) de la BCE montrent que les conditions de crédit ne se sont fondamentalement améliorées qu'après 2015. Nul ne sait toutefois si les mesures de politique monétaire peu conventionnelles comme le PSPP ont contribué à faciliter les conditions de financement pour les petites et moyennes entreprises (PME).

G 4 : Crédit aux entreprises dans la zone euro



Le graphique présente l'encours des crédits d'entreprises dans la zone euro. Les données proviennent de statistiques FMI (BCE). Le taux d'intérêt est le taux calculé par les instituts de crédit pour les crédits accordés aux entreprises (montants échus). Le taux est mesuré en tant que taux d'intérêt annuel convenu avec l'échéance initiale (statistiques FMI, BCE).

- **Opérations ciblées de refinancement de long terme (Targeted Long Term Repurchase Operations – TLTRO)** : il s'agit de possibilités de financement à long terme pour les banques à des conditions attrayantes. Elles sont censées stimuler l'octroi de crédits à l'économie réelle.
- **Programme d'achat de titres du secteur public (Public Sector Purchase Programme – PSPP)** : il s'agit des rachats massifs d'emprunts d'État par la BCE.

Accès plus difficile au financement pour les PME

Les entreprises de la zone euro sont particulièrement tributaires de crédits bancaires – notamment par comparaison avec les entreprises américaines (cf. p.ex. Praet, 2016, ou Kraemer-Eis et al., 2017). Entre 2002 et 2008, près de 70%, en moyenne, des financements de sociétés de capitaux non financières furent effectués à l'aide des banques. D'une manière générale, le financement des PME est fortement lié aux crédits bancaires. La plupart des entreprises de la zone euro sont des PME, qui emploient plus des deux tiers de la main-d'œuvre et représentent environ 60% de la valeur ajoutée (Kraemer-Eis et al., 2017). Par

conséquent, les conditions de financement jouent un rôle essentiel pour la conjoncture et la politique monétaire. Les PME ont toutefois un accès plus difficile au financement que les grandes entreprises et des coûts de financement plus élevés.

Une récente étude du KOF analyse les incidences du programme d'achat de la BCE sur l'accès des PME aux sources de financement, en se fondant sur les données des entreprises du SAFE. Par rapport à la littérature existante relative à l'octroi de crédits bancaires, l'analyse de ces données permet de se concentrer sur les PME sans les approximer

T 2 : Incidences du PSPP sur les conditions de financement des PME

	Disponibilité					Restrictions			Taux d'intérêt
	Ligne de crédit	Crédit bancaire	Crédit commercial	EK	Titre de dette Ligne de crédit	Ligne de crédit	Crédit bancaire	Crédit commercial	Taux Ligne de crédit
PSPP	0.29***	0.31**	0.39***	0.17	0.23	-0.13**	-0.13*	-0.11**	-0.10***
BIP	0.90**	1.00	1.76***	0.69**	0.91**	-0.66***	-0.31*	-0.31***	0.04
Inflation	-2.73**	-2.91***	-2.22*	-0.93	-4.36*	-0.25	-0.02	0.16	0.06
Demande ligne de crédit en hausse	0.03**					0.07***			-0.00
Demande crédit bancaire en hausse		0.08***					0.05***		
Demande crédit commercial en hausse			0.13***					0.05***	
Demande fonds propres en hausse				0.24***					
Demande titre de dette en hausse					0.26**				
N	67348	69997	54580	11369	1912	64976	75778	55212	6257

* p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

Modèle linéaire de probabilité avec Fixed Effects pour les entreprises. Erreurs types agrégées au niveau national. PSPP mesuré en tant que part du volume du marché des emprunts d'État. PIB et inflation en taux de variation. La demande est égale à 1, si l'entreprise a fait état d'un accroissement de la demande dans les six derniers mois.

T 3 : Incidences du PSPP sur les conditions de financement des PME par groupe de pays

	Disponibilité					Restrictions			Taux d'intérêt
	Ligne de crédit	Crédit bancaire	Crédit commercial	EK	Titre de dette Ligne de crédit	Ligne de crédit	Crédit bancaire	Crédit commercial	Taux Ligne de crédit
PSPP	0.20***	0.19**	0.25***	0.25*	0.31	-0.03	-0.02	-0.03	-0.07***
BIP	0.89**	0.96	1.75***	0.65**	0.91**	-0.65***	-0.281*	-0.30***	0.01
Inflation	-2.75**	-2.95***	-2.25*	-0.92*	-4.39*	-0.23	0.02	0.18	0.18
Demande ligne de crédit en hausse		0.08***					0.05***		
Demande crédit bancaire en hausse			0.13***					0.05***	
Demande crédit commercial en hausse	0.03**					0.07***			-0.00
Demande fonds propres en hausse				0.24***					
Demande titre de dette en hausse					0.26**				
PSPP Périphérie	0.25**	0.30*	0.24*	-0.52	-0.16	-0.28***	-0.27***	-0.14	-0.07***
N	67348	69997	54580	11369	1912	64976	75778	55212	6257

* p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.

Modèle linéaire de probabilité avec Fixed Effects pour les entreprises. Erreurs types agrégées au niveau national. PSPP mesuré en tant que part du volume du marché des emprunts d'État. Le groupe de référence est le noyau de la zone euro. Il comprend l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France et les Pays-Bas. La périphérie englobe l'Italie, l'Espagne, l'Irlande, le Portugal et la Slovaquie. Les pays sont répartis en fonction de leur niveau de rendement des emprunts d'État avant l'introduction du PSPP. PIB et inflation en taux de variation. La demande est égale à 1, si l'entreprise a fait état d'un accroissement de la demande dans les six derniers mois.



Ces résultats ont des implications importantes en matière de politique économique. Non seulement les grandes entreprises, mais aussi les PME tirent bénéfice du PSPP de la BCE. Le mandat de la BCE consiste certes à assurer la stabilité des prix au niveau de la zone euro, mais sa politique peut aussi avoir des incidences très différentes en fonction du pays et de l'acteur concernés. Les PME des pays qui ont besoin du plus grand soutien ont le plus bénéficié du PSPP jusqu'à présent.

Contact

Anne Kathrin Funk | funk@kof.ethz.ch

avec de petits crédits ou de petites banques. Ensuite, elle autorise une comparaison directe entre les pays de la zone euro. Enfin, concernant la demande de crédits, elle permet de contrôler les caractéristiques des entreprises et les conditions macro-économiques ambiantes.

L'analyse révèle que le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE a effectivement amélioré l'accès des PME aux sources de financement, dans la mesure où il a accru la disponibilité de crédits, assoupli les restrictions financières et abaissé les taux d'intérêt des lignes de crédit et des crédits en compte courant (cf. T 2). Le PSPP a toutefois eu des répercussions très différentes d'un pays à l'autre. Ce sont surtout les PME situées à la périphérie de la zone euro, comme en Italie, en Espagne ou en Irlande, qui ont bénéficié du programme (cf. T 3). Ces différences peuvent s'expliquer par la capitalisation des banques. Le PSPP exerce une plus grosse influence sur les conditions de financement si les banques présentent un faible ratio de fonds propres, car il améliore la santé du bilan des banques et stimule ainsi l'octroi de crédits (cf. p.ex. Acharya et al., 2017, ou Gambacorta et Marques-Ibanez, 2011).

Bibliographie

Acharya, V., T. Eisert, C. Eufinger, and H. Christian (2017): Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy. SAFE Working Paper Series, 152.

Gambacorta, L. and D. Marques-Ibanez (2011): The bank lending channel – lessons from the crisis. ECB Working Paper, (1335).

Kraemer-Eis, H., A. Botsari, S. Gvetadze, F. Lang, and W. Torfs (2017): European Small Business Finance Outlook June 2017. European Investment Fund Working Paper Nr. 43.

Praet, P. (2016): Monetary policy transmission in the euro area. Speech at the suerf conference, European Central Bank.

La mondialisation déplace la charge fiscale au détriment des classes moyennes

L'accroissement global de la mobilité des entreprises et de la main-d'œuvre à haut revenu rend difficile leur imposition. Une nouvelle étude montre que, par voie de conséquence, les gouvernements ont augmenté la charge fiscale des classes moyennes. En même temps, celle des gros revenus et des entreprises a diminué.

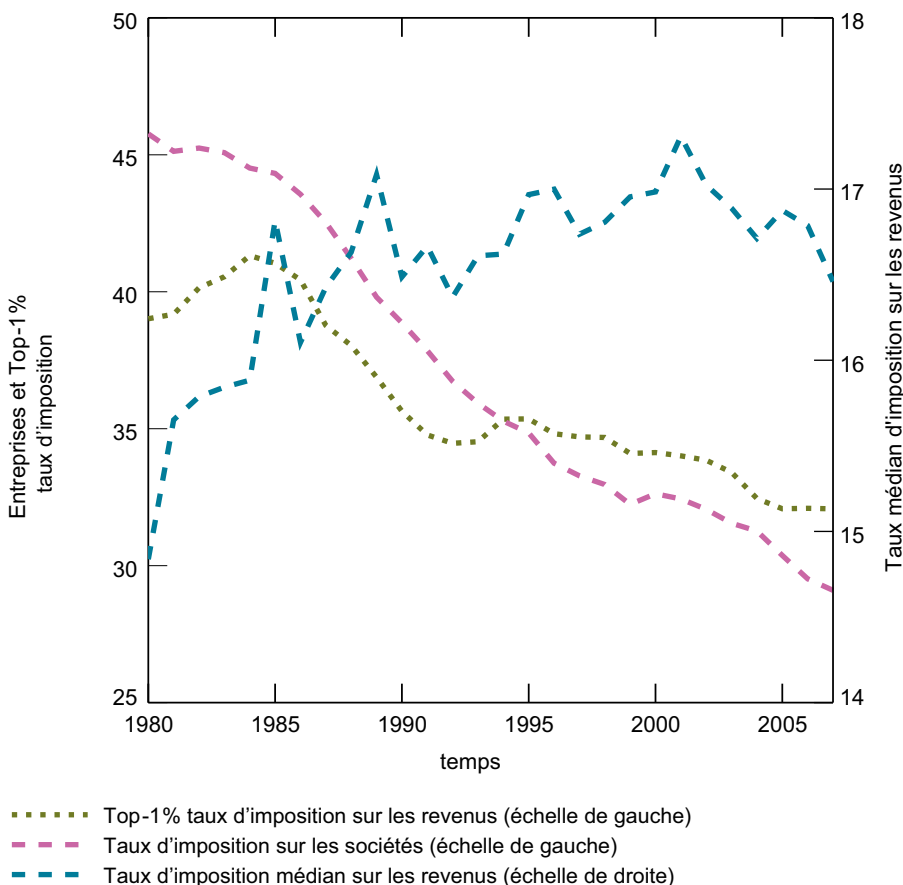
Les économistes savent depuis longtemps que la mondialisation croissante donne lieu à des bénéfices substantiels, mais inégalement répartis. Cette situation est imputable à des effets hétérogènes sur l'emploi, les salaires ou les prix. Ainsi, la disparition de barrières commerciales dans certains secteurs et sur certains marchés produit des effets négatifs sur l'emploi.

En principe, l'inégalité induite par la mondialisation pourrait être atténuée par la politique intérieure. Cela exigerait cependant un mécanisme qui dédommagerait les person-

nes défavorisées par la mondialisation par le biais d'une redistribution des bénéfices. Les fréquentes réactions contestataires face à l'accroissement de la mondialisation suggèrent toutefois que ces mécanismes de redistribution n'existent pas ou ne sont pas efficaces dans bien des cas.

L'instrument le plus naturel et le plus fréquemment employé pour ce genre de redistribution est l'impôt sur le revenu. On pourrait donc s'attendre à ce que la mondialisation grandissante aille de pair avec une augmentation des impôts sur le revenu, afin d'exposer les personnes à plus

G 5 : Impôts moyens sur les sociétés et les revenus, pour les salariés des centiles moyens et supérieurs



Source : American Economic Review

haut revenu à une charge fiscale relativement plus lourde. Une récente étude de Peter Egger, Sergey Nigai et Nora Strecker montre qu'un effet inverse s'est pourtant produit depuis le milieu des années 1990. Les 5% de personnes touchant les plus hauts revenus ont enregistré une diminution de leur charge fiscale relative, celle-ci se déplaçant davantage vers les salariés des catégories de revenus moyennes et moyennes supérieures.

La mobilité réduit l'efficacité fiscale

Le graphique 5 montre comment ont évolué les taux d'imposition des entreprises et des revenus entre 1980 et 2007 dans les 65 plus grandes économies nationales. Les taux d'imposition moyens (ligne rouge) ont constamment diminué durant la période considérée. Ce résultat illustre ce que l'on appelle la « race to the bottom » : il met en évidence que la compétition fiscale entre les divers sites d'implantation a pour effet que les taux d'imposition des entreprises diminuent partout. Il est également intéressant de noter que les bénéficiaires des salaires les plus élevés ont vécu une compétition fiscale analogue – et leur taux d'imposition moyen a également affiché une baisse constante depuis les années 1980. À l'inverse, le taux d'imposition moyen des bénéficiaires de salaires médians n'a cessé de croître durant la même période.

Pourquoi les personnes situées au centre de l'échelle des salaires font-elles l'objet d'effets fiscaux aussi différents par rapport aux entreprises ou aux bénéficiaires de hauts revenus ? La réponse pourrait résider dans la mondialisation elle-même. L'abaissement des barrières commerciales et migratoires permet aux entreprises et aux bénéficiaires de hauts salaires d'être très mobiles. Cette mobilité influe sur la mesure dans laquelle les gouvernements peuvent percevoir des rentrées fiscales de ces acteurs, avant qu'ils ne partent pour des raisons fiscales. L'efficacité de l'imposition dans un contexte mondialisé est donc fortement réduite par cette mobilité.

De la même manière, des taux d'imposition plus bas constituent un facteur important pour attirer des entreprises étrangères et une main-d'œuvre hautement qualifiée. À l'inverse, les salariés situés au milieu de l'échelle des salaires s'avèrent nettement moins mobiles. Cette situation peut être imputable au fait que leurs qualifications sont difficilement transférables d'un pays à l'autre ou bien que ces personnes ne disposent pas des moyens requis permettant de déménager pour des raisons fiscales. Cette mobilité limitée pourrait être la raison pour

laquelle les gouvernements ont commencé, à l'échelle mondiale, à miser davantage sur les salariés des classes moyennes pour stabiliser leur base fiscale.

La coordination fiscale, une solution possible

Peter Egger, Sergey Nigai et Nora Strecker estiment que, suite à une mondialisation croissante, les quelque 1% de bénéficiaires de revenus supérieurs ont enregistré une réduction de leur charge fiscale relative de 0,59 à 1,45 point de pourcentage, entre 1994 et 2007, dans les pays de l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE). À l'inverse, la charge fiscale relative des classes moyennes s'est accrue de 0,03 à 0,05 point de pourcentage. Cela suggère que l'évolution induite par la mondialisation de la progressivité fiscale a renforcé et non diminué l'inégalité nette. Ce processus persistera vraisemblablement avec la mobilité croissante des grandes entreprises et de la main-d'œuvre hautement qualifiée.

Une enquête réalisée en 2014 par le Pew Research Center aboutit à la conclusion qu'environ 60% des personnes interrogées considéraient l'inégalité comme un grand défi et l'imposition progressive comme une possibilité de remédier à ce problème grandissant. Un relèvement unilatéral des taux marginaux d'imposition ne peut toutefois pas constituer la solution dans un contexte mondialisé. En effet, tant que la compétition fiscale persistera autour des entreprises et des salariés hautement productifs, il sera unilatéralement difficile de lutter contre l'inégalité à l'aide d'impôts progressifs. Une solution possible pourrait toutefois résider dans l'harmonisation et la coordination de l'imposition internationale des revenus. Bien que cela soit déjà une question soulevée en ce qui concerne l'impôt sur la fortune, il est peu question d'une coordination internationale des impôts sur le revenu. Il serait donc souhaitable d'étudier le coût et l'utilité d'une telle coordination multilatérale.

Contact

Nora Strecker | strecker@kof.ethz.ch

Bibliographie

Egger, P. H., S. Nigai, and N. M. Strecker (2019): The Taxing Deed of Globalization, *American Economic Review*, 109(2), 353–390.

INDICATEURS DU KOF

KOF Indicateur de la situation des affaires : dégradation en vue pour les entreprises

En mars, l'indicateur de la situation des affaires du KOF dans le secteur privé en Suisse a reculé pour la quatrième fois consécutive (cf. G 6). Après une légère baisse de l'indicateur le mois dernier, la tendance négative s'est maintenant renforcée. Par conséquent, la situation des affaires s'avère actuellement moins favorable qu'à la même époque de l'an dernier. La conjoncture suisse se refroidit.

L'indicateur de la situation des affaires a fléchi dans pratiquement tout l'ensemble des secteurs d'activité. Il a diminué pour la quatrième fois consécutive dans l'industrie de transformation (cf. T 4). Le commerce de détail accuse une baisse notable pour la deuxième fois consécutive. Chez les prestataires de services financiers et assuranciers, la situation s'est également assombrie. L'indicateur a aussi baissé dans le bâtiment, mais il avait affiché une hausse plus marquée le mois précédent. Les bureaux d'études constituent le seul secteur qui fasse front à la tendance négative ; la situation des affaires s'y est améliorée. Le commerce de gros, l'hôtellerie et les autres prestataires de services ont été interrogés pour la dernière fois en janvier. À l'époque, la situation se refroidissait dans les trois secteurs.

Sur le plan géographique, l'évolution de l'indicateur de la situation des affaires est majoritairement défavorable en mars. La situation s'est dégradée dans la région de Zurich, en Suisse centrale, en Suisse orientale et sur le Plateau. Elle est demeurée pratiquement inchangée au Tessin, et elle s'est légèrement améliorée dans le Nord-Ouest de la Suisse et dans le Bassin lémanique.

Explication des graphiques :

Le graphique G 6 présente l'indicateur de la situation des affaires du KOF dans l'ensemble des secteurs concernés par l'enquête. En ce qui concerne les secteurs d'activité sollicités trimestriellement, la situation des affaires est considérée comme constante dans les mois intermédiaires.

G 6 : KOF Indicateur de la situation des affaires

(Solde, valeur désaisonnalisée)



T 4 : KOF Indicateur de la situation des affaires en Suisse (soldes, valeurs désaisonnalisées)

	Mar 18	Avr 18	Mai 18	Juin 18	Juil 18	Aug 18	Sep 18	Oct 18	Nov 18	Déc 18	Jan 19	Feb 19	Mar 19
Secteur privé (total)	26.8	26.3	28.3	27.2	29.1	28.8	28.5	27.9	29.0	28.2	25.9	25.6	24.5
Industrie de transformation	22.8	21.3	27.3	24.6	27.3	28.6	26.0	22.2	26.6	25.9	23.2	21.8	21.2
Bâtiment	27.5	30.2	29.8	28.8	29.2	27.6	27.7	29.5	28.5	28.5	27.0	29.1	28.5
Bureaux d'études	49.4	47.8	46.7	46.8	45.3	46.6	45.8	46.3	45.1	46.0	46.9	49.6	51.7
Commerce de détail	6.3	0.1	7.9	7.7	10.2	7.9	9.3	6.2	7.8	6.0	5.9	2.4	-3.0
Commerce de gros	-	27.0	-	-	32.8	-	-	33.5	-	-	27.4	-	-
Services financiers	41.6	41.8	42.8	39.9	41.4	38.9	40.4	40.9	41.1	37.3	35.2	35.1	30.8
Hôtellerie	-	5.2	-	-	8.3	-	-	9.4	-	-	6.8	-	-
Autres services	-	27.3	-	-	27.3	-	-	28.1	-	-	26.9	-	-

Réponses à la question : Nous jugeons notre situation bonne/satisfaisante/mauvaise. Le solde correspond au pourcentage de réponses « bonne » moins le pourcentage de réponses « mauvaise ».

Le graphique G 7 indique la situation des affaires dans les grandes régions définies par l'Office fédéral de la statistique. Les régions présentent des couleurs différentes en fonction de la situation des affaires. À l'intérieur des régions, les flèches indiquent la variation de la situation par rapport au mois précédent. Une flèche dirigée vers le haut, par exemple, indique que la situation s'est améliorée en variation mensuelle.

G 7 : KOF Situation des affaires dans les entreprises du secteur privé

L'inclinaison des flèches indique la variation de la situation des affaires par rapport au mois précédent.

Source : KOF

Soldes

■ 55 à 100	■ entre 30 et 55	■ entre 16,5 et 30
■ entre 9 et 16,5	■ entre 5 et 9	■ entre -5 et 5
■ entre -9 et -5	■ entre -16,5 et -9	■ entre -30 et -16,5
■ entre -55 et -30	■ entre -100 et -55	

L'indicateur de la situation des affaires du KOF se fonde sur plus de 4500 réponses d'entreprises suisses. Chaque mois, les entreprises de l'industrie, du commerce de détail, du bâtiment, du secteur des bureaux d'études ainsi que les prestataires de services financiers et assurantiel sont interrogés. Les entreprises de l'hôtellerie, du commerce de gros ainsi que les autres prestataires de services font l'objet d'une enquête trimestrielle, menée le premier mois de chaque trimestre. Les entreprises sont notamment invitées à porter un jugement sur la situation actuelle de leurs affaires. Elles peuvent qualifier la situation de « bonne », « satisfaisante » ou « mauvaise ». La valeur solde de la situation actuelle est la différence entre les pourcentages de réponses « bonne » et « mauvaise ».

Contact

Klaus Abberger | abberger@kof.ethz.ch

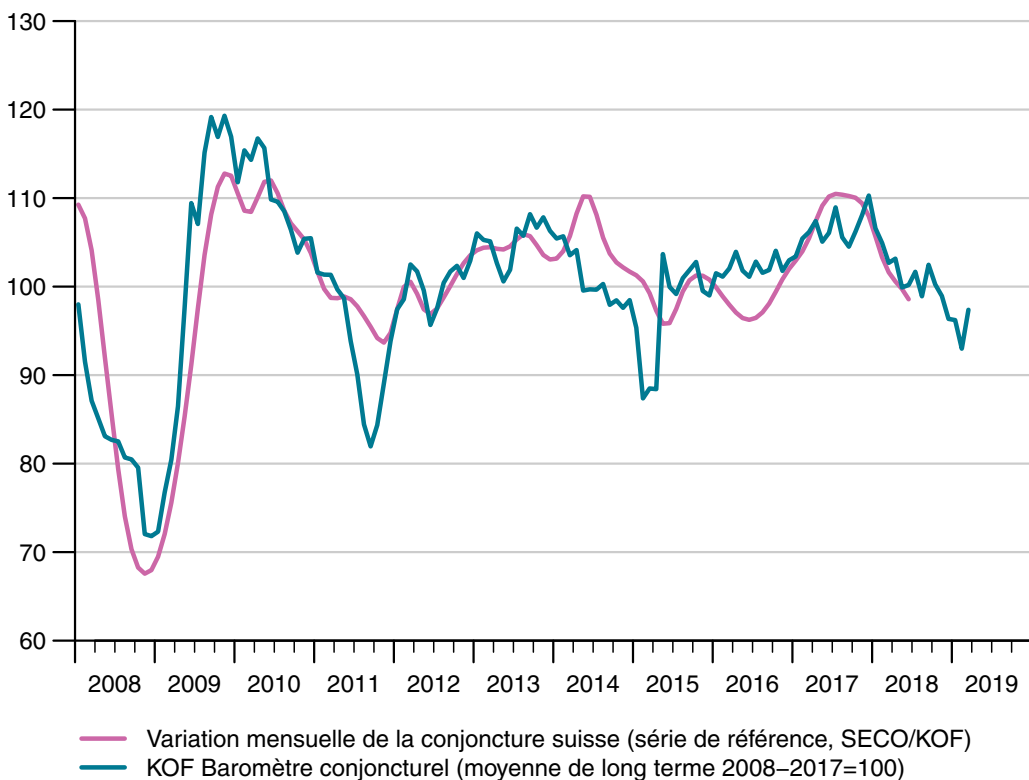
Pour de plus amples informations sur les enquêtes conjoncturelles du KOF visitez notre site web :

www.kof.ethz.ch →

KOF Baromètre conjoncturel : chute du baromètre conjoncturel enrayée

Le baromètre conjoncturel du KOF a progressé en mars 2019, pour s'établir à 97,4 points (cf. G 8). La récente tendance à la baisse est ainsi enrayée, du moins temporairement. La valeur actuelle du baromètre demeure toutefois nettement inférieure à la moyenne. La conjoncture suisse devrait donc se caractériser par une croissance économique plutôt faible au cours des prochains mois.

G 8 : KOF Baromètre conjoncturel et série de référence



En mars 2019, le baromètre conjoncturel du KOF a augmenté de 4,4 points, passant de 93,0 points (révision de 92,4) à 97,4 points. Cette hausse est en grande partie imputable aux impulsions positives de l'industrie de transformation. La nette amélioration par rapport à l'assombrissement du mois précédent concerne aussi toutefois les autres composantes du baromètre.

À l'intérieur de l'industrie de transformation, la tendance positive est en premier lieu stimulée par l'industrie électrique, suivie par la métallurgie, la construction mécanique et l'industrie textile.

Dans l'industrie manufacturière (industrie de transformation et bâtiment), le mérite de l'évolution positive revient

surtout aux indicateurs des produits intermédiaires, des carnets de commandes et de la situation des affaires, mais la production bénéficie également d'une appréciation un peu plus optimiste.

Contact

Michael Graff | graff@kof.ethz.ch

Vous trouverez davantage d'informations sur le baromètre conjoncturel du KOF ici : www.kof.ethz.ch →

AGENDA

Manifestations du KOF

KOF Research Seminar:

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/kof-research-seminar →

KOF-ETH-UZH International Economic Policy Seminar:

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/kof-eth-uzh-seminar →

Conférences/Workshops

Vous trouverez sur notre site les conférences et workshops actuels :

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/manifestations/conferences →

Agenda KOF

Retrouvez ici nos rendez-vous destinés aux médias :

www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/medias/agenda-mediatique →

Autres publications du KOF

Vous trouverez sur notre site la liste complète des publications du KOF (analyses, working papers et études du KOF).

www.kof.ethz.ch/fr/publications →

Mentions légales

Editrice	KOF Centre de recherches conjoncturelles de l'EPF de Zurich		
Direction	Prof. Dr. Jan-Egbert Sturm		
Rédaction	Anne Stücker, Franziska Kohler, Solenn Le Goff		
Layout	Vera Degonda, Nicole Koch		
Images	Shutterstock, EwaStudio - stock.adobe.com, KOF		
Adresse postale	LEE G 116, Leonhardstrasse 21, 8092 Zurich		
Téléphone	+41 44 632 42 39	E-Mail	bulletin@kof.ethz.ch
Téléfax	+41 44 632 12 18	Website	www.kof.ethz.ch

ISSN 1662-4270 | Copyright © EPF Zurich, KOF Centre de recherches conjoncturelles, 2019

Toute publication d'une reproduction (même par extraits) n'est permise qu'avec l'autorisation de l'éditeur et avec mention de la source.

Service Client

Le bulletin du KOF est un service gratuit qui vous informe chaque mois par courrier électronique sur les derniers développements conjoncturels, sur nos travaux de recherche et sur les principales manifestations.

Inscrivez-vous : www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/news/kof-bulletin/inscription.ch →

Pour consulter les bulletins précédents, rendez-vous dans nos archives :
www.kof.ethz.ch/fr/news-et-manifestations/news/kof-bulletin/numeros/archives.ch →

Rendez-nous visite sur notre site : www.kof.ethz.ch/fr/ →

Vous pouvez vous procurer des séries temporelles issues de notre vaste banque de données via notre service des données :
www.kof.ethz.ch/fr/donnees.ch →

Prochaine date de publication : 10 Mai 2019

KOF

ETH Zurich
KOF Centre de recherches conjoncturelles
LEE G 116
Leonhardstrasse 21
8092 Zurich

Téléphone +41 44 632 42 39
Téléfax +41 44 632 13 52
www.kof.ethz.ch
#KOFETH

