

## Accélération attendue du PIB suisse en 2018 à +1.8%

**Boom du secteur manufacturier. Relance probable des exportations et de la consommation. La faiblesse du franc se poursuivra. Plus de 25 milliards de bénéfices pour la BNS en 2017.**

### Points clés

- PIB en hausse de +0.6% au 3<sup>ème</sup> trimestre et de +1.2% sur un an
- Perspectives solides pour le dernier trimestre
- Croissance du PIB estimée à +1.5% en 2017
- Anticipations favorables pour 2018, la croissance du PIB pourrait même dépasser +1.8%
- Les indicateurs avancés suggèrent aussi une intensification de l'embellie économique
- Le secteur manufacturier à nouveau en plein boom
- Optimisme encore prudent des consommateurs
- La BNS est sur le point de célébrer le succès de sa politique de pilotage du taux de change
- Plus de 25 milliards de profits pour la BNS en 2017
- La faiblesse du franc n'est pas terminée
- Pentification de la courbe de taux
- Retour des risques pour les actions et l'immobilier

Depuis 2012, la croissance trimestrielle ne s'est en fait affichée que trois fois au-dessus de la progression du dernier trimestre, soulignant ainsi le caractère particulièrement positif de celui-ci.

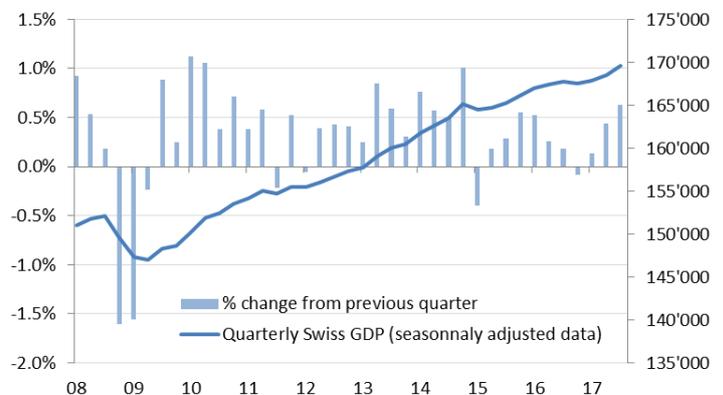
L'économie suisse accélère donc sensiblement le rythme de sa croissance trimestrielle, laissant entrevoir des perspectives meilleures pour l'année 2018, en particulier si le renforcement attendu de l'économie mondiale se poursuit et que les conditions en matière de taux de change restent favorables.

Un peu en retrait de la dynamique européenne et mondiale au 2<sup>ème</sup> trimestre, ce résultat du 3<sup>ème</sup> trimestre nous semble plus conforme aux capacités de développement de notre économie dans un contexte international plus solide pendant l'été. La déception qui avait accompagné la publication des chiffres du 2<sup>ème</sup> trimestre peut désormais faire place à une satisfaction justifiée par un résultat supérieur aux attentes de la plupart des prévisionnistes.

### L'accélération attendue du PIB suisse au second semestre se poursuivra en 2018

Le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a publié jeudi dernier les chiffres de croissance dans notre pays. Le PIB de l'économie suisse affiche une légère accélération au 3<sup>ème</sup> trimestre (+0.6%) par rapport au trimestre précédent révisé positivement de +0.3% à +0.4%. L'économie suisse enregistre ainsi son meilleur taux de croissance depuis le 4<sup>ème</sup> trimestre 2014 avant le changement de politique monétaire de la BNS du 15 janvier 2015. La progression pour 2017 pourrait finalement s'établir à +1.5%, après un 4<sup>ème</sup> trimestre à nouveau solide. Ce résultat est particulièrement encourageant pour l'année 2018. Le PIB suisse retrouve un rythme de progression supérieur à +0.5% par trimestre et s'inscrit aussi dans la tendance plus favorable observée ces derniers trimestres en Europe et dans la plupart des autres pays industrialisés.

### Performance de l'économie suisse (PIB en mio CHF)



Sources: SECO, BBGI Group S.A

En effet, la croissance sur un an (+1.2%) dépasse à nouveau le seuil de +1%, une très nette progression par rapport au résultat affiché en juin (à peine +0.3%) et

largement au-dessus de la prévision moyenne de +0.8% des analystes. La hausse a été soutenue par les composantes domestiques (consommation, investissements, etc.) et internationales (exportations).

**Le principal contributeur s'est avéré être le secteur manufacturier, probablement soutenu par la faiblesse du franc, en chute de près de -8% contre l'euro en quelques semaines.**

La progression de +2.2% est particulièrement importante au regard des autres secteurs dont la contribution à la croissance s'est avérée moins soutenue. Le commerce (+0.6%), la santé (+0.5%) ont enregistré des évolutions positives, alors que la finance et la construction reculaient de -0.6% chacun. La demande intérieure représentait encore le pilier central de la croissance grâce à une combinaison très positive de la consommation privée (+0.4%) et de la consommation publique (+0.6%). Les résultats de ces deux composantes ne sont pourtant pas exceptionnels et s'inscrivent en fait dans la lignée des contributions historiques moyennes. Il faut se tourner vers l'évolution des biens d'équipement pour trouver une performance supérieure à la tendance moyenne. Avec une progression de +0.9%, ce segment est un contributeur important au résultat du PIB trimestriel en raison d'une évolution positive notable du secteur des machines. La balance commerciale des biens et services bénéficie d'une situation très favorable, représentée par une hausse des exportations (+2.1%) et une contraction des importations (-1.6%).

Du côté des devises, le trimestre aura été particulièrement important pour l'économie suisse en raison de l'affaiblissement enfin très net du franc contre l'euro. La correction du taux de change que nous avions prévue dès le lendemain de l'abandon du taux plancher est désormais en train de se concrétiser et soutient la croissance. Le mouvement observé de revalorisation de l'euro de 1.06 à 1.174 (5.12.2017) a largement contribué selon nous à l'amélioration des conditions économiques et de la perception des risques et opportunités. Après avoir résisté à l'appréciation du franc, l'économie suisse profite désormais de la normalisation du taux de change. Nous estimons que cette situation devrait se poursuivre en 2018, apportant un peu plus de stabilité à la valeur extérieure du franc.

### Anticipations très favorables pour 2018

Une poursuite de la tendance économique actuelle devrait de ce fait permettre à l'économie suisse de recoller un peu plus encore au peloton de tête des principales économies européennes, qui termineront certainement l'année 2017 en progression de +2.5%.

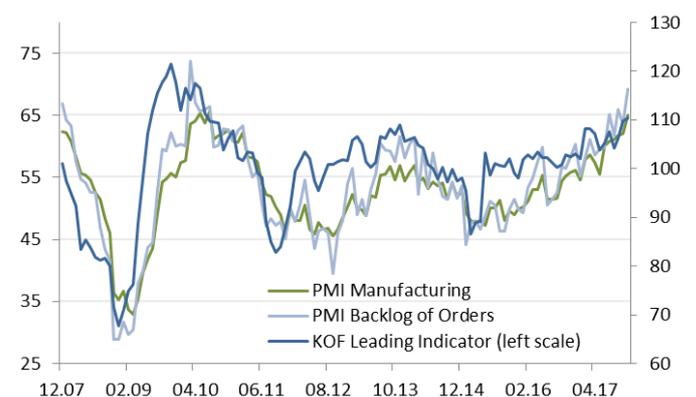
**Nous attendons donc une hausse du PIB en 2017 d'environ +1.5%, grâce à une poursuite de la tendance positive des derniers mois au 4<sup>ème</sup> trimestre, qui précédera certainement une nouvelle accélération en 2018 à +1.8%.**

Le 1<sup>er</sup> semestre avait été relativement décevant en raison du tassement inattendu de la consommation au 2<sup>ème</sup> trimestre. Nous estimions cependant probable d'assister à une relance de celle-ci au second semestre, ainsi qu'au renforcement des exportations, qui devaient contribuer ensemble à l'accélération observée au 3<sup>ème</sup> trimestre. La fin de l'année devrait encore être favorable à notre économie en raison de la dynamique plus forte observée en zone euro, de la reprise solide des exportations soutenues par la baisse du franc contre la devise européenne, mais aussi du retour de la consommation privée.

### Les indicateurs avancés suggèrent aussi une embellie en 2018

Les derniers indicateurs avancés annoncent une accélération de l'activité économique. L'indice du KOF du mois de novembre s'est établi à 110.3, en progression de 4.3 points par rapport au niveau de la fin septembre et se situe au plus haut depuis 2010. C'en est fini des hésitations de l'été, les indicateurs avancés sont clairement positifs et suggèrent une nouvelle embellie en 2018.

#### PMI - KOF



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'indicateur PMI manufacturier a littéralement bondi de 55.5 en mai à 65.1 en novembre. Ce résultat est absolument extraordinaire car il témoigne de la reprise très sensible du secteur, déjà nettement visible dans les chiffres du PIB du 3<sup>ème</sup> trimestre. Deux ans après le choc de l'abandon du taux plancher, le secteur manufacturier suisse semble retrouver sa place, comme le suggère l'indice manufacturier qui atteint son sommet des dix dernières années. L'indice des directeurs d'achat montre ainsi un enthousiasme que l'on a rarement connu. Les carnets de commandes sont bien remplis, ce qui laisse

présager pour 2018 une dynamique solide, en particulier si le niveau du taux de change se stabilise autour de 1.20 contre l'euro et au-dessus de 1.05 contre le dollar. Par ailleurs, le climat de consommation s'améliore progressivement, comme le laissent supposer les mesures du SECO et de l'UBS, ainsi que la confiance des investisseurs en sensible hausse.

**Après une courte période d'hésitation, les indicateurs avancés pointent en cette fin d'année vers une intensification de la dynamique conjoncturelle en Suisse.**

### Optimisme prudent pour la consommation

La nouvelle baisse du taux de chômage à 3.1% reste encore loin du record historique de +2.5% en 2008, mais le marché de l'emploi montre suffisamment de vigueur pour permettre une progression graduelle de la consommation. La confiance des ménages s'améliore régulièrement depuis 2015, sans atteindre toutefois le niveau de 2014. L'amélioration des perspectives de croissance et la hausse de l'euro devraient aussi influencer plus nettement et plus positivement le climat économique en Suisse au cours des prochains mois. La consommation privée devrait donc rester sur une tendance favorable soutenant le PIB. Les dépenses de consommation des administrations publiques resteront volatiles en 2018, mais les comptes de la Confédération et des cantons sont plutôt bons et la dette rapportée au PIB (34%) reste faible en comparaison internationale. Nous ne voyons pas de raison d'anticiper une réduction des dépenses publiques en 2017 et tablons sur la poursuite d'une contribution positive.

### Relance attendue du commerce extérieur

Malgré la hausse de l'euro de l'été, la balance commerciale n'a pas encore profité d'une amélioration de la compétitivité de nos exportations vers la zone euro. La balance commerciale, bien que toujours nettement excédentaire, n'a pas connu de nouveaux développements positifs similaires à celui du mois de janvier 2017. Le solde mensuel du commerce extérieur s'est en fait stabilisé entre 2 et 3 milliards de francs. Nous estimons cependant que l'amélioration des conditions économiques internationales et la faiblesse de notre devise devraient enfin concourir à soutenir une relance des exportations. Le secteur horloger s'est repris et enregistre une progression de +9.3% des ventes sur un an à la fin octobre. A l'exception des Etats-Unis (2<sup>ème</sup> marché) en légère baisse, la progression est de +5.4% vers Hong Kong (1<sup>er</sup> marché) et de +17.3% pour la Chine (3<sup>ème</sup> marché).

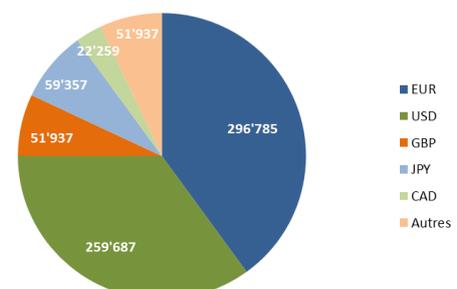
### La BNS est sur le point de sabrer le champagne

Depuis janvier 2015, nous avons régulièrement soutenu dans nos analyses de stratégie que la politique monétaire de la BNS serait couronnée de succès, en évoquant fréquemment un retour du taux de change EUR/CHF vers le niveau du taux plancher à 1.20. L'introduction des taux négatifs avait rapidement stabilisé le taux de change et même si celui-restait surévalué, l'ajustement ne s'est concrétisé que très progressivement. Il aura fallu attendre une nette amélioration de la conjoncture européenne en 2017 et la perspective d'une interruption des injections de liquidités de la BCE en 2018 pour que la normalisation intervienne et s'accélère. Aujourd'hui, le taux de change a atteint 1.175 et se situe à peine à 2% du taux plancher de janvier 2015. La BNS peut donc se satisfaire de sa politique de ces dernières années qui s'affirme de plus en plus comme un succès majeur de stratégie monétaire. Souhaitons-lui de pouvoir sabrer le champagne le 15 janvier 2018 en observant un taux de change à 1.20 exactement 24 mois après son intervention considérée à tort comme un abandon du franc en 2015.

### 25 milliards de bénéfices pour la BNS en 2017 ?

Les réserves de devises de la BNS accumulées au cours de ces dernières années ont porté à 741 milliards de francs les actifs détenus en monnaies étrangères.

#### Répartition des réserves de devises de la BNS (en millions)



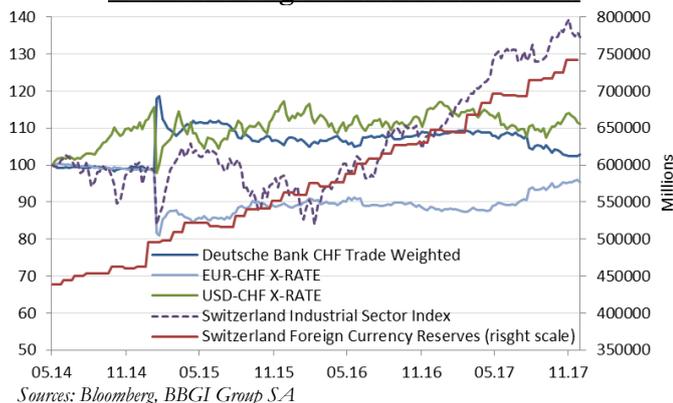
Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

**Le succès de sa politique ne manquera donc pas d'avoir un impact considérable sur ses résultats financiers et sur sa capacité à contribuer positivement aux budgets de la Confédération et des Cantons en 2018 par la distribution de bénéfices sans doute supérieurs à ceux versés en 2017 en relation avec le bénéfice de 24 milliards de l'exercice 2016. Même si la BNS a essentiellement soutenu le taux de change EUR/CHF, elle veille à maintenir une composition équilibrée de ses réserves de devises entre dollar US (35%), euro (40%), livre sterling (7%), yen (8%), dollar canadien (3%) et autres monnaies dont le yuan pour 7%. Nous estimons à environ 25 milliards de francs les profits directement issus des plus-values sur les devises pour la BNS en 2017.**

## La faiblesse du franc n'est pas terminée

La hausse de l'euro est déjà bien engagée suite à l'ajustement de +20% du taux de change. Une intensification de la croissance en zone euro et un élargissement du différentiel de taux d'intérêt seront des facteurs de soutien à la poursuite de la hausse à 1.20 de la devise européenne. Aux Etats-Unis, la dynamique s'accélère aussi et la courbe de taux d'intérêt est de plus en plus favorable au dollar. Dans ce contexte, une relance du momentum pourrait porter le dollar au-dessus de 1.05.

### Taux de change et réserves de la BNS

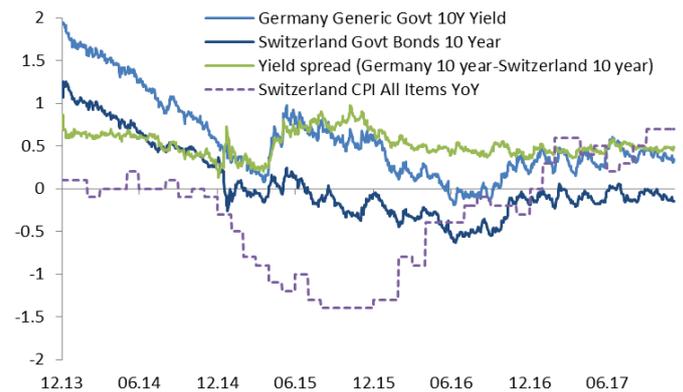


## Pentification de la courbe de taux en marche

La normalisation des taux longs en Suisse a débuté à l'été 2016, dans le sillage du changement de tendance observé aux Etats-Unis. Les taux de la Confédération à dix ans ont rebondi depuis leur niveau de -0.6% début juillet pour se stabiliser légèrement en dessous de zéro. Dans ce contexte, le différentiel de taux longs entre le Bund allemand et la Confédération est stable à 0.5%, ce qui est certainement encore insuffisant pour motiver une hausse de l'euro au-delà de 1.20.

L'inflation a désormais dépassé 0.7% en Suisse, elle devrait être renforcée par l'affaiblissement du franc en 2018. Elle soutiendra ainsi le prochain mouvement de normalisation des taux en 2018. La bulle obligataire devrait donc commencer par se dégonfler, sans signes immédiats de panique, avant de s'intensifier.

## Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans



## Retour des risques pour les actions et l'immobilier

Les marchés actions et les placements immobiliers suisses ont profité de ce contexte économique et financier favorable, mais avec une progression d'environ +15% des actions, les valorisations semblent déjà suffisantes pour provoquer quelques prises de profits. C'était aussi le cas pour les fonds de placement (+6.5%) et les sociétés immobilières (+12%), qui ont déjà subi quelques ajustements, redonnant un nouvel attrait au rendement désormais à nouveau proche de 3%.

Nous maintenons nos perspectives positives pour ces deux classes d'actifs en 2018, mais il nous semble qu'il est désormais de plus en plus probable d'assister à une consolidation temporaire des cours.

### Immobilier, actions et obligations suisses en 2017



BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

**Information importante :** Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

**BBGI Group**  
Rue Sigismond Thalberg no 2  
1201 Genève -Suisse  
T: +41225959611 F: +41225959612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch