



## La hausse de l'euro soutiendra la croissance du PIB suisse

**Le PIB réel avance de +0.3% au 2<sup>ème</sup> trimestre. SECO et BNS réduisent leurs prévisions de croissance. Perspectives de relance pourtant soutenues par la hausse de l'euro.**

### Points clés

- La croissance réelle du PIB au T2 s'affiche en hausse de +0.3%
- Perspectives de relance soutenues par la hausse de l'euro
- La demande finale soutient la croissance du PIB
- La balance commerciale ne profite pas encore du déclin du franc ni de la reprise européenne
- Signaux au vert pour la consommation publique et privée
- Indicateurs avancés de plus en plus positifs pour le secteur manufacturier et l'industrie
- La hausse de l'euro n'affecte pas encore significativement l'action de la BNS
- Notre prévision post-choc du 1<sup>er</sup> janvier 2015 d'un taux de change à 1.20 contre euro se réalise
- Hausse imminente des taux longs et de l'inflation dans notre pays

### La croissance réelle du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre s'affiche en hausse de +0.3%

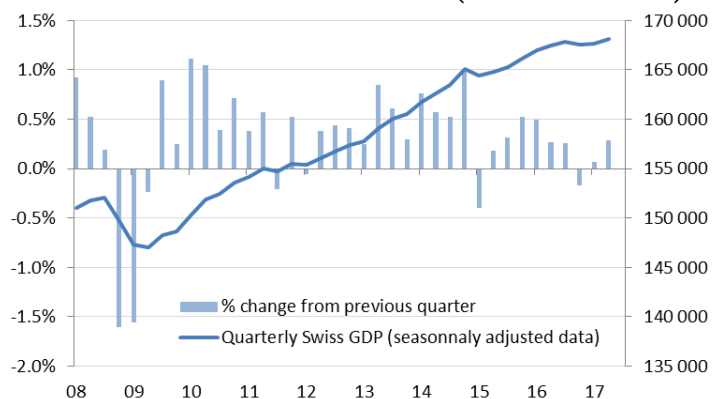
Les derniers chiffres de croissance publiés par le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) dans notre pays font état d'une croissance du PIB réel de +0.3% au 2<sup>ème</sup> trimestre. La croissance du 1<sup>er</sup> trimestre a été cependant révisée à la baisse de +0.3% à +0.1%, relançant quelques incertitudes sur la qualité de la reprise dans notre pays.

Cette révision des résultats du début d'année a également provoqué des ajustements pour les estimations de croissance de l'ensemble de l'année 2017. Le SECO réduit ainsi pour la troisième fois ses perspectives de développement de l'économie pour l'année en cours en abaissant à +0.9% son estimation. De son côté, la BNS est à peine plus optimiste en réduisant de +1.5% à +1% sa prévision de croissance pour la même période.

Les prévisions apparemment un peu plus optimistes malgré des ajustements similaires du KOF (+1.3%) ne nous semblent pourtant pas dénuées de fondement, en particulier en raison des développements observés sur les marchés des changes.

Nous estimons pour notre part que si la révision des données du 1<sup>er</sup> trimestre affecte naturellement la prévision pour toute l'année, la croissance de l'économie suisse sur l'ensemble de l'année 2017 devrait être tout de même supérieure à +1% en raison d'une accélération sensible de plus en plus probable au cours du second semestre.

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



Sources: SECO, BBGI Group SA

La faiblesse du franc contre l'euro, constatée avec soulagement par de très nombreux agents économiques au cours de l'été, aura très certainement un impact positif sur les développements économiques en Suisse au cours des prochains trimestres.

Au niveau de 1.16 (à l'heure où nous écrivons ces lignes), l'euro a déjà récupéré plus de 75% de l'effondrement enregistré le 15 janvier 2015. C'est aussi l'occasion de rappeler que notre prévision du 15 janvier 2015, régulièrement réitérée depuis, de voir le franc s'affaiblir et retrouver le niveau de 1.20 grâce à

## la politique de taux d'intérêt négatifs menée par la BNS, est en train de se concrétiser.

Pour 2018, les prévisions de croissance du PIB restent toutefois un peu plus optimistes et font état d'une croissance possible de +2%, essentiellement en raison de l'amélioration de la conjoncture mondiale attendue au cours des prochains trimestres, ainsi que d'un plus fort soutien de la conjoncture domestique et d'un regain de dynamisme des exportations.

## La demande finale soutient encore nettement la croissance du PIB

Le premier semestre 2017 s'est tout de même avéré positif pour notre économie, en raison notamment de la reprise observée en zone euro et plus généralement dans les principales économies partenaires de la Suisse. Au 2<sup>ème</sup> trimestre, la consommation privée s'est légèrement renforcée (+0.2%) et les dépenses publiques ont aussi apporté une contribution positive modérée (+0.3%). On observe un essoufflement net des dépenses d'investissement en biens d'équipement, qui progressent de +0.3% après avoir connu une hausse de +1.7% au trimestre précédent. Constat inverse pour la construction qui se relance de +0.7% après une progression de +0.4%. Le secteur manufacturier avance de +0.9% et surprend par une vigueur inattendue.

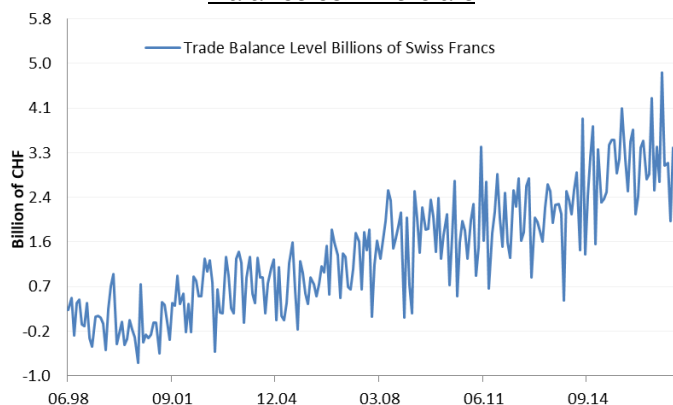
Du côté de la balance commerciale des marchandises et des services, la contribution est plutôt négative. Les exportations de marchandises progressent de +0.5%, tandis que les services refluent de -0.3%. Les importations de marchandises enregistrent une très forte progression (+5.5 %) sous l'impulsion de la hausse de la demande de produits chimiques et pharmaceutiques. Les importations de services ont également augmenté (+1.7 %), notamment en ce qui concerne les services de télécommunication et informatique.

## La balance commerciale ne profite pas encore du déclin du franc et de la reprise européenne

La balance commerciale suisse avait atteint un sommet au mois de janvier en enregistrant son meilleur résultat historique à plus de 4.77 milliards de francs. Depuis, la hausse de l'euro et une dynamique économique plus soutenue en zone euro n'ont pas permis d'atteindre de nouveaux records. La balance commerciale a donc plutôt décliné au cours des huit derniers mois sur le plan relatif, mais l'excédent commercial moyen de l'année en cours est en fait identique à celui de l'année 2016 (3.07 milliards/mois). Nous relevons en début d'année l'excellent résultat de la balance commerciale en janvier,

source d'espérance pour l'année 2017. Cela semble bien se concrétiser, avec en prime une réelle possibilité de voir notre commerce extérieur enfin bénéficier de la dynamique européenne et de la faiblesse du franc contre l'euro.

### Balance commerciale



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La relance du commerce extérieur devra pourtant passer par une reprise encore plus nette de nos exportations en 2017 pour constituer une contribution réellement positive et durable à la croissance du PIB. En août, elles ont tout de même progressé de +6.1% en termes réels pour atteindre 16.3 milliards de francs, grâce au secteur des machines et de l'électronique en net rebond de +10.8%. La hausse des importations de +6.5% à 14.2 milliards empêche pour l'instant un résultat global plus satisfaisant.

## Les plus importants secteurs exportateurs participent à ces développements.

Les machines, comme le segment des textiles, des véhicules ou encore de l'horlogerie contribuent positivement. Le secteur horloger confirme sa reprise pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif en affichant une progression de +4.2% sur un an en août grâce à une reprise de la demande en Chine et à Hong-Kong. Sur l'ensemble de l'année, le résultat est à nouveau positif même si la hausse des exportations de +1.2% est encore loin des records des années précédentes.

## L'amélioration des perspectives mondiales sera aussi favorable à notre économie et à nos exportations.

## Signaux plutôt au vert pour la consommation

Au 2<sup>ème</sup> trimestre, la consommation domestique a encore soutenu la croissance du PIB sans cependant montrer les signes d'une relance plus vigoureuse toujours attendue. Il n'y a en effet pas de signes d'accélération de la demande domestique en vue, malgré des conditions économiques positives dans notre pays et dans les pays voisins. Les indicateurs du climat de la consommation sont pourtant un peu meilleurs, tant du côté de l'indice UBS, qui indique

un net rebond du degré de confiance au cours des trois derniers mois, que de celui du CS qui se stabilise dans les plus hauts niveaux des dix dernières années. Dans ce contexte, les ventes de détail sont effectivement meilleures qu'en 2015 et 2016, mais ne parviennent pas à établir une nette tendance de hausse.

Pourtant, les Suisses ne devraient pas être inquiets et retenir leurs envies de consommation, car si la conjoncture internationale s'améliore, en Suisse, le marché du travail montre aussi depuis le début de l'année les signes d'une embellie. Le taux de chômage est en effet à nouveau sur ses niveaux bas (3%) et s'approche de son record historique de +2.5% en 2008.

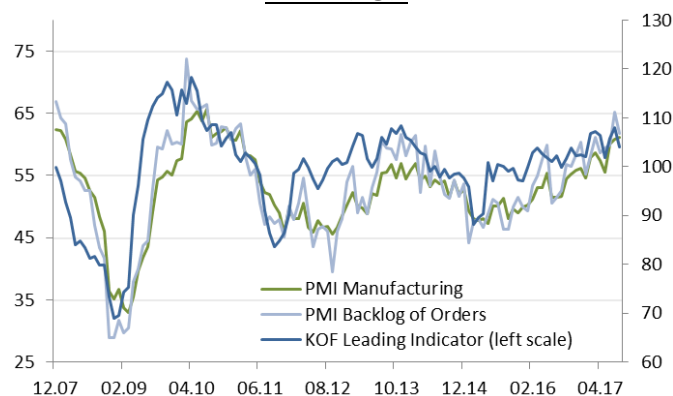
**L'amélioration des perspectives pour la croissance mondiale devrait aussi influencer plus nettement et plus positivement le climat économique en Suisse au cours des prochains mois. La consommation privée devrait donc rester sur une tendance favorable soutenant le PIB.**

**Les dépenses de consommation des administrations publiques resteront volatiles en 2017, 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.**

### Indicateurs avancés de plus en plus positifs pour le secteur manufacturier et l'industrie

Les derniers indicateurs avancés publiés pour le secteur industriel témoignent d'un optimisme prudent retrouvé dans le secteur manufacturier. Le PMI manufacturier est en effet au plus haut depuis 2011 et s'est très nettement repris après la chute de janvier 2015.

**PMI - KOF**



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

L'indicateur PMI manufacturier du mois d'août avance encore à 60.9 et se situe bien au-dessus du plus bas de

mai 2015 (47.3). L'hésitation du 2<sup>ème</sup> trimestre fait désormais place à une plus nette confiance, également suggérée par le niveau satisfaisant du « leading index » du KOF.

**Nous maintenons notre prévision optimiste pour l'activité en Suisse et attendons une conjoncture en amélioration progressive. Nous estimons que le facteur monétaire devrait aussi devenir un élément de soutien ; la hausse de l'euro que nous attendons et qui est en train de s'intensifier contribuera à ces développements.**

### La hausse de l'euro n'affecte pas encore significativement l'action de la BNS

Malgré la diminution des incertitudes économiques aux Etats-Unis et en Europe, le franc suisse est resté relativement recherché par les investisseurs en première partie d'année. Les incertitudes politiques en zone euro ont désormais nettement reculé. Les risques géopolitiques subsistent, mais l'amélioration du climat économique, qui devait selon nous réduire la demande de francs suisses, affectera probablement encore plus le taux de change de l'euro.

**Les réserves de devises exprimées en francs suisses de la BNS semblent enfin se stabiliser à environ 700 milliards. Mais les dépôts à vue des banques domestiques déclinent depuis trois mois déjà, alors que le total des dépôts à vue se stabilise également depuis le 30 juin.**

**Nous n'attendons pas de changement de politique monétaire de la BNS en cette fin d'année. Les taux négatifs resteront en place jusqu'à ce que la situation conjoncturelle européenne démontre un retournement de cycle et une très probable accélération de la reprise en 2018.**

### Notre prévision post-choc de janvier 2015 d'un taux de change à 1.20 contre l'euro se réalise

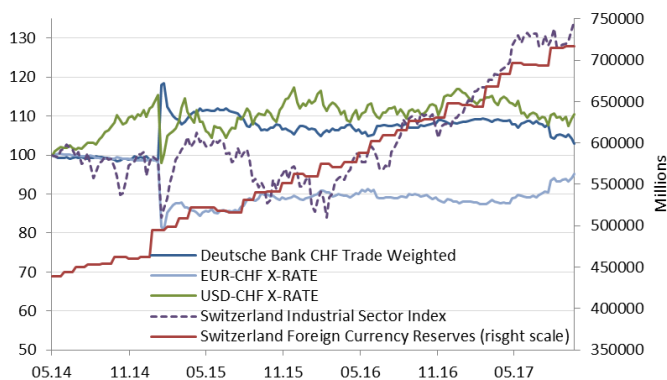
Le différentiel de taux est désormais beaucoup plus favorable, après la hausse des taux en dollars, mais il reste relativement inchangé contre euro à environ 50 points de base. Nous estimons toutefois qu'il est désormais plus probable de voir les taux se normaliser plus rapidement en zone euro qu'en Suisse et favoriser ainsi la devise européenne. Nos prévisions sur les taux de change sont globalement toujours d'actualité. Mais pour l'instant, la dynamique économique aux Etats-Unis manque encore un peu de force pour relancer une hausse du dollar. En Europe cependant, le changement de perception sur la situation en zone euro favorise désormais clairement un retour des investisseurs sur la monnaie unique.



Nos prévisions pour les taux de change suggèrent encore une poursuite de l'affaiblissement de l'euro vers 1.20 contre le franc et un rebond du dollar vers 1.05. Ces prévisions nous donnent aussi l'occasion de rappeler que les arguments de cette prévision avaient été exposés et détaillés dès l'introduction de la politique de taux d'intérêt négatifs de la BNS.

Dans un contexte particulièrement morose en janvier 2015, nous affirmions notre confiance à la fois dans la stratégie mise en œuvre par notre banque nationale, mais aussi dans une relance économique et politique de la zone euro, qui ne manquerait pas de recréer les conditions d'une appréciation de l'euro.

### Taux de change et réserves de la BNS



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Nous sommes aujourd'hui encore convaincus que l'euro retrouvera le niveau de 1.20 contre le franc qui reste certainement surévalué au niveau actuel.

### Hausse imminente des taux longs et de l'inflation dans notre pays

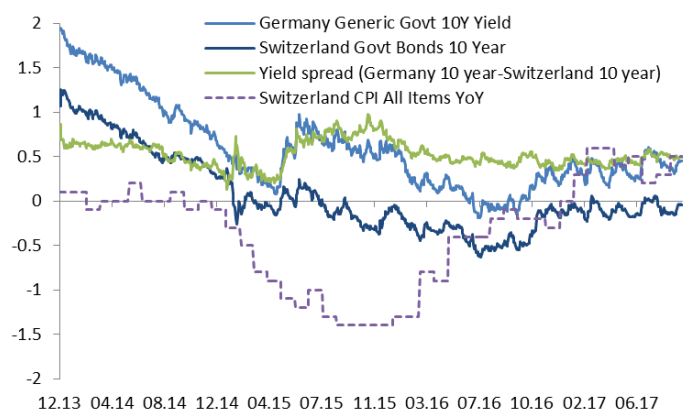
Au cours des dernières semaines, l'inflation sous-jacente, tout comme d'autres mesures plus larges de l'inflation, ont plutôt pointé vers un retour à la hausse des prix dans notre pays.

Les risques déflationnistes, évoqués ces dernières années comme l'une des menaces les plus importantes pour notre économie, se sont dissipés à mesure que l'inflation remontait de ses plus bas de novembre 2015 (-1.4%) à +0.6% en février 2017. Le dernier chiffre publié pour le mois d'août confirme la résilience de l'indice CPI au-dessus de +0.5%. De plus, une poursuite de la faiblesse du franc aura certainement des conséquences sensibles sur l'inflation importée.

### L'inflation devrait donc encore progresser au cours des prochains mois en Suisse.

La normalisation des taux longs en Suisse reste, dans ce contexte, tributaire des étapes de normalisation sur le plan international et de l'évolution du taux de change euro/franc. Si la normalisation des taux longs a débuté comme nous l'attendions l'été passé, son évolution future dépend également du flux de statistiques économiques. La performance décevante de l'économie américaine au 1<sup>er</sup> trimestre et les incertitudes du mois d'août ont provoqué une petite correction des taux à court terme, qui constitue selon nous l'une des dernières opportunités pour réduire le risque obligataire, en particulier dans notre pays.

### Taux d'intérêt EUR-CHF 10 ans, CPI



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La hausse de l'euro est un facteur important accroissant les risques de correction de notre marché obligataire.

L'éclatement de la bulle obligataire est désormais de plus en plus imminent.

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 Sigismund Thalberg no 2  
1201 Genève - Suisse  
T: +41225959611 F: +41225959612  
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch