



La croissance suisse pourrait dépasser +2% en 2013 et 2014

Le PIB suisse avance une nouvelle fois de +0.5% au 3^{ème} trimestre. L'économie suisse défie la crise et la rechute de l'activité en Europe, grâce à la vigueur de ses exportations.

Points clés

- Croissance de +0.5% au 3^{ème} trimestre, le PIB n'est pas affecté par le fléchissement en Europe
- Exportations à nouveau solides (+3.7%)
- Dépenses publiques également en progression
- Stabilisation de la consommation privée
- Baisse temporaire de la confiance des ménages
- Marché de l'emploi à nouveau sous pression
- Toujours pas de craintes de reprise de l'inflation
- La BNS reste inactive sur le marché des changes et les réserves de devises plafonnent à 435 mrd.
- Croissance du PIB en 2014 proche de +2%
- Des marchés obligataires en franc suisse peu attrayants, privilégier une diversification en-dehors des titres de la Confédération à durée réduite

Rien ne semble pouvoir perturber la croissance du PIB suisse en 2013

En effet, alors que la croissance en Europe au 2^{ème} trimestre avait surpris favorablement les observateurs en montrant enfin une légère croissance, la rechute de l'activité européenne au 3^{ème} trimestre aurait pu affecter négativement les performances de notre économie.

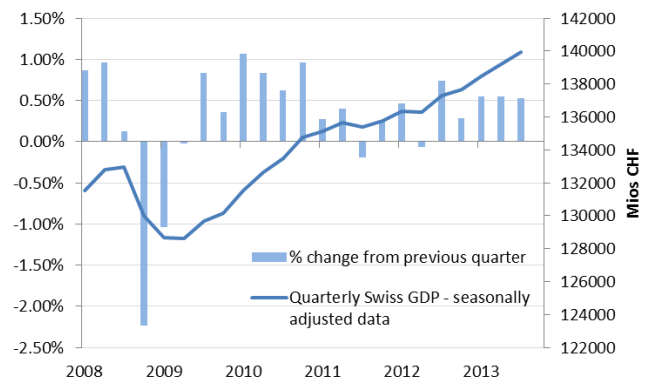
Mais la santé de l'économie suisse n'aura pas été affectée ce trimestre par ce fléchissement d'activité en Europe. Cette fois encore, la publication du taux de croissance du PIB suisse a donc surpris les prévisionnistes en affichant une hausse de +0.5% au 3^{ème} trimestre de cette année (+1.9% sur un an). La performance de l'économie suisse dépasse ainsi à nouveau les estimations de +0.4% de progression des économistes.

La politique de la BNS n'est certainement pas étrangère au résultat particulièrement encourageant

obtenu par notre économie, puisque la progression du 3^{ème} trimestre est en grande partie due aux exportations.

Les exportations de marchandises ont effectivement largement contribué à ce bon résultat en progressant de +3.7% ce trimestre. La stabilisation de notre devise depuis la mise en œuvre de la politique de défense du franc au-dessus de 1.20 contre l'euro par la BNS aura certainement été l'un des facteurs significatifs ayant soutenu ce développement. Depuis deux ans, l'économie suisse a résisté contre toute attente à l'effondrement de l'activité de ses principaux voisins. Elle enregistre en effet huit trimestres de croissance sur neuf, tandis que l'économie européenne semble à peine montrer depuis peu des signes de sortie de récession. La croissance européenne de +0.1% contraste donc avec cette nouvelle avance de +0.5% en Suisse, peut-être tout de même aidée par une croissance allemande légèrement plus solide que la moyenne européenne. Dans ce contexte, la prudence reste aujourd'hui de mise en matière de prévision de croissance en Europe, mais 2014 devrait tout de même voir s'affirmer plus nettement une convergence attendue des cycles conjoncturels régionaux.

Performance de l'économie suisse



Sources: Seco, BBGI Group SA

L'amélioration de la conjoncture européenne devrait donc finalement se concrétiser en 2014 et l'Europe devrait pouvoir enfin rejoindre le groupe des pays dont la croissance était déjà positive en 2013 pour apporter sa contribution à la reprise mondiale en cours.

Une consommation toujours forte dans notre pays et la reprise des exportations, soutenues par la relance du commerce mondial, permettront certainement à notre économie d'enregistrer une nouvelle hausse du PIB proche de +2% en 2014.

Le secteur des exportations a pu bénéficier d'une diminution de la volatilité du franc suisse en 2013. Il devrait encore en profiter en 2014, lorsque les perspectives de croissance des Etats-Unis et de l'Europe notamment viendront supporter la hausse du dollar et de l'euro contre le franc suisse. La reprise récente de nos exportations de marchandises n'est donc probablement dans ce cas de figure que les prémices d'une tendance positive plus nette à venir. Les exportations (hors métaux précieux, pierres précieuses et œuvres d'art) ont agréablement réagi à la reprise du commerce mondial en bondissant de +3.7% après avoir un peu fléchi au cours du trimestre précédent (-0.9%). La contribution la plus importante provenait des segments chimie, pharma et machines.

Les secteurs production, industrie et construction ont apporté une nette contribution positive ce trimestre. Les investissements dans la construction notamment ont avancé de +1%.

Le PIB suisse a donc été soutenu ce trimestre par les exportations dont la vigueur a permis de compenser un petit fléchissement dans le secteur de la consommation privée, l'un des plus nets contributeurs à notre croissance depuis la reprise.

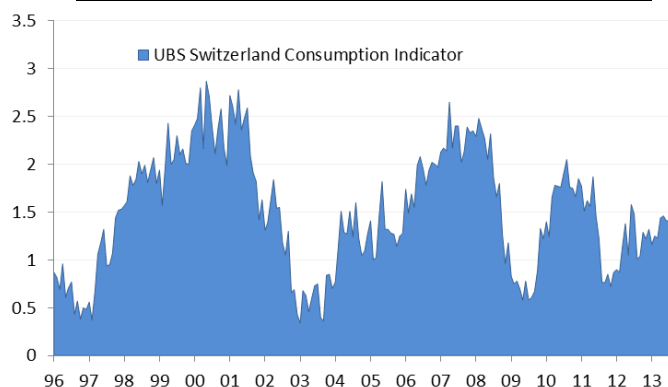
Les dépenses des ménages au troisième trimestre n'ont progressé que de +0.2%, un résultat sensiblement plus faible que celui enregistré au trimestre précédent (+0.7%). L'image est inversée en ce qui concerne les dépenses publiques, puisqu'elles avançaient nettement (+1.1%) par rapport à la stabilité du trimestre précédent (+0.1%).

La consommation pourrait encore se stabiliser

Dans notre précédente analyse consacrée à la Suisse, nous relevions que la consommation des ménages devrait s'essouffler un peu et c'est effectivement ce que l'analyse des composantes du PIB au troisième trimestre indique. Sans être une nouvelle tendance de fond selon nous, la confiance des ménages semble se dégrader et l'évolution légèrement négative de l'emploi pourrait

encore renforcer les réflexes de prudence des consommateurs. Cela dit, les ventes de détail d'octobre ont tout de même encore avancé de +1.2%, mais l'indicateur UBS de la consommation en Suisse, fondé sur les ventes de détail, les nouveaux enregistrements de véhicules, les nuitées d'hôtels, les transactions par cartes de crédit dans le réseau UBS et la confiance des ménages, a récemment aussi montré une nouvelle faiblesse en glissant de 1.56 à 1.28 pour le mois d'octobre.

Indicateur UBS de la consommation en Suisse



Sources: UBS, Bloomberg, BBGI Group S.A

Du côté de l'emploi, les indicateurs pour le mois de novembre ont été décevants. Après deux mois de diminution du taux de chômage, on observe une nouvelle hausse (+0.1%) qui porte le taux de chômage suisse en novembre à 3.2%. Les offres d'emploi ont parallèlement encore décliné de -10.9% à 11'568 offres, tandis que les demandes d'emploi progressaient de +4.2% à 196'522 demandes.

Dans ce contexte, la probabilité est faible de voir le taux de chômage de diminuer à court terme, surtout si l'on considère que le flux migratoire reste positif dans notre pays.

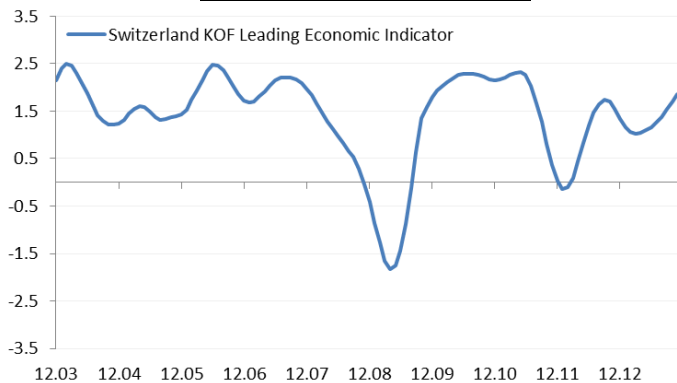
Amélioration des perspectives pour le PIB suisse

Les indicateurs avancés du KOF publiés le 29 novembre pointent toujours vers une accélération à la hausse de la dynamique conjoncturelle suisse. Le baromètre du KOF pour le mois de novembre (1.85 points) s'affiche en effet en nouvelle progression de 0.14 points par rapport à octobre 2013 (1.71). Le module principal d'évaluation des perspectives économiques semble clairement pointer vers un renforcement de l'activité au deuxième semestre.

Quelques jours auparavant, la confiance des investisseurs, mesurée par le ZEW Center for European Economic Research & Credit Suisse, s'était aussi avérée plus optimiste en raison notamment de l'amélioration des perspectives en Europe malgré la rechute probablement temporaire de l'activité au troisième trimestre.

L'indicateur de confiance a ainsi bondi de 24.9 en octobre à 31.6 en novembre ce qui constitue son plus haut niveau depuis mai 2010.

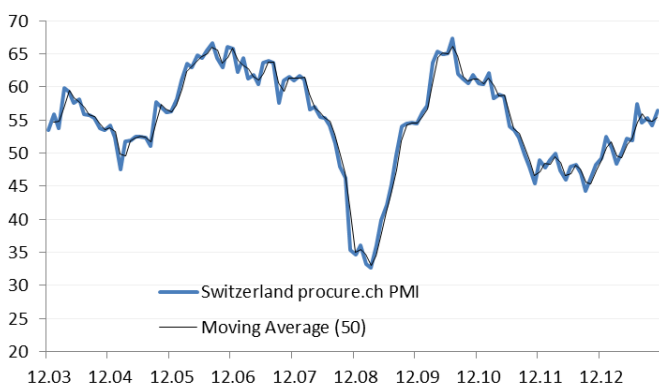
Indicateur avancé du KOF



Sources: Bloomberg, KOF, BBGI Group SA

Du côté de la production, l'indicateur avancé PMI (Directeurs d'achat) global pour le mois de novembre (56.5) présente une configuration très favorable en se renforçant une nouvelle fois par rapport à sa valeur d'octobre (54.2). En particulier, le niveau des commandes nous semble toujours très bon et en nouvelle progression de 56.2 en octobre à 61.2 en novembre. **Le dernier trimestre devrait donc à nouveau être relativement satisfaisant pour l'économie suisse.**

Indicateurs avancé Swiss PMI (Directeurs d'achat)



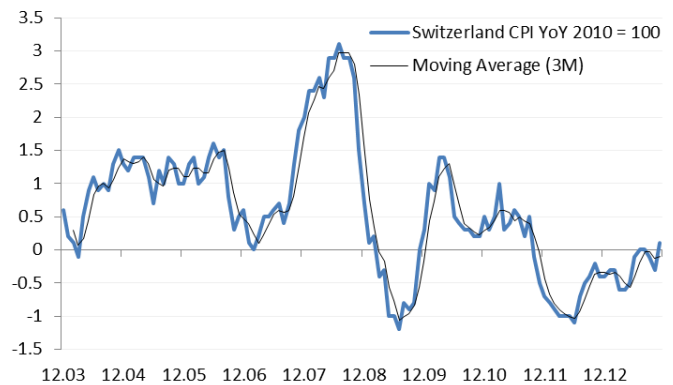
Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

L'inflation reste proche de zéro et n'a toujours qu'une faible probabilité de surgir en 2014

Pas de changement dans l'indice des prix à la consommation en novembre, les prix restent stables dans notre pays en novembre et marquent une légère hausse de +0.1% sur un an. Bien que proche de zéro, il s'agit tout de même de la première hausse depuis septembre 2011. La stabilité des prix actuelle s'inscrit dans l'objectif de la BNS, qui peut constater avec satisfaction que, malgré le taux plancher à 1.20 fixé

contre l'euro, sa volonté de faire baisser le franc suisse n'a pas résulté en une reprise de l'inflation. Les prix des produits importés ont eux aussi décliné de -0.4% sur un mois en octobre et de -1.2% sur un an, malgré la baisse du franc contre l'euro et le dollar. La BNS attend toujours une baisse de l'inflation de -0.3% en 2013 avant une remontée d'environ +0.2% en 2014 et +0.7% en 2015.

Indice des prix à la consommation (Suisse)



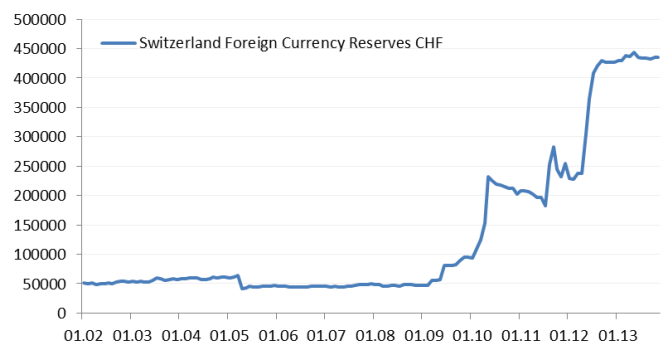
Sources: Bloomberg, KOF, BBGI Group SA

La baisse du franc n'a pour l'instant pas d'impact sur les prix importés et laisse donc une grande marge de manœuvre à la BNS pour poursuivre sa politique de franc faible.

BNS : inactivité sur le marché des changes

Les réserves de devises de la BNS se maintiennent à 435.7 milliards de francs en novembre. Ses réserves avaient atteint un sommet à 444 milliards en mai. Elles représentent aujourd'hui près de 75% du PIB annuel. Le président de la BNS, Thomas Jordan, considère le risque de déflation comme une justification du maintien du programme de limitation du taux de change à 1.20 contre l'euro. Moins de 50% de ses réserves sont encore détenues en euros à ce jour. Les réserves détenues en or physique sont évaluées à 37.844 milliards de francs

Réserves de change de la BNS



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

Taux de change euro/franc suisse

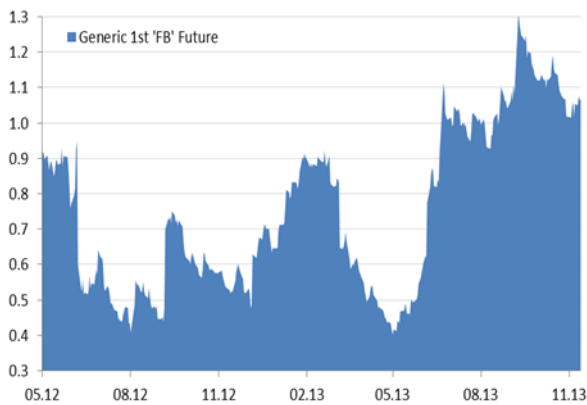


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Stabilisation des taux longs mais peu de perspectives en 2014

La hausse des taux longs dans notre pays au deuxième trimestre avait tout d'abord été motivée par celle observée sur le marché américain, suite aux déclarations du président de la Réserve fédérale américaine d'une prochaine diminution de son programme de rachat d'obligations. Le marché obligataire suisse n'échappait pas à la tendance et profitait ensuite de manière moins marquée que les marchés européens et américains d'une baisse des tensions sur les taux.

Taux des obligations 10 ans de la Confédération



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

La vigueur de l'économie suisse en cette deuxième partie de l'année et les effets positifs sur notre économie attendus grâce à la convergence probable des cycles conjoncturels régionaux en 2014 ne devraient pas permettre une nouvelle baisse significative des taux longs suisses. Alors que les taux européens gouvernementaux corrigeaient de 1.9% à 1.5%, les taux de la Confédération redescendaient temporairement de 1.3% à 1%.

Les obligations de la Confédération ne présentent à ce niveau que peu d'intérêt et les investisseurs devraient s'intéresser à une diversification vers les autres segments du marché obligataire suisse et privilégier une durée réduite s'ils souhaitent conserver une exposition aux placements à revenu fixe en francs suisses.

Conclusion

L'économie suisse devrait terminer l'année 2013 sur une croissance proche de +2% et largement survoler les performances des économies européennes.

La reprise européenne et la convergence des cycles de croissance régionaux devraient encore favoriser notre économie, qui est sur la bonne voie pour enregistrer une nouvelle croissance solide en 2014.

Les marchés obligataires en francs suisses n'offrent que peu d'intérêt dans ce contexte.

Malgré une normalisation toujours possible de la situation, tout déclin additionnel des taux longs devrait être mis à profit pour tenir compte des risques significatifs d'une remontée des taux en 2014.

Les marchés actions devraient surperformer encore en 2014 les marchés obligataires suisses.

En ce qui concerne les fonds de placement immobiliers, l'année 2014 devrait marquer le retour de leur surperformance par rapport aux obligations.

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