

Une première impression trompeuse



Après la suppression inattendue du cours plancher de l'euro en janvier 2015, certains instituts de recherche et banques suisses ont très rapidement publié des prévisions de récession au fort impact médiatique. Nous avons été plus prudents, sachant qu'il serait difficile d'esquisser aussi rapidement ne serait-ce que les contours des conséquences du choc du franc. Pour

finir, le PIB suisse a malgré tout enregistré une croissance positive de 0,8% en 2015. Il n'y a qu'au premier trimestre que la performance économique a reculé avant de repartir à la hausse, ce qui a incité les instituts précités à corriger brusquement leurs prévisions en conséquence. Pour l'année 2016, les prévisions sans cesse changeantes ont globalement été trop optimistes. À la fin de la semaine dernière, le Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a annoncé une croissance du PIB de 1,3%, qui correspond presque exactement à la valeur (1,4%) que nous prédisons de manière inchangée depuis un an. Cette nouvelle a beau être réjouissante pour le prévisionniste, elle ne l'est pas forcément pour l'économie suisse. Une chose est sûre: la reprise économique s'est globalement poursuivie en 2016, même si elle a quelque peu marqué le pas en fin d'année. Au T4, le PIB n'a plus progressé que de 0,1% (en comparaison trimestrielle), alors que le consensus tablait sur 0,4%. Certaines données économiques affichent cependant des spécificités qui relativisent la reprise consécutive au choc du franc. La consommation privée a notamment très fortement progressé au trimestre en question (0,9% qoq), ce qui en fait une nouvelle fois un pilier stable de l'économie suisse. Au cours des trimestres précédents, les consommateurs ont été comparativement réservés et ces envies d'achat réfrénées se sont apparemment déchargées lors des ventes de Noël.

Le gros risque des pharmaceutiques

Toutes les autres composantes importantes du produit intérieur brut ont en revanche affiché une certaine faiblesse en fin d'année. C'est le cas des investissements dans la construction et dans l'équipement et plus particulièrement du commerce extérieur qui a eu en fait une incidence positive tout au long de l'année. Le seul hic est que ces impulsions en matière d'exportations étaient essentiellement le fait d'une seule branche, à savoir l'industrie pharmaceutique. Dans pratiquement toutes les autres branches, les taux de croissance étaient en revanche dans le rouge. Dans le meilleur des cas, la tendance était à la stagnation et cette évolution a été masquée par la réussite des entreprises pharmaceutiques sur l'ensemble de l'année. La récente baisse des exportations pharmaceutiques a montré à quel point ce gros risque pesait sur les chiffres agrégés à l'exportation. Le marché des médicaments résiste certes relativement bien aux crises, mais la permanence des taux de croissance élevés n'est pas pour autant acquise. Un nouvel affaiblissement

débouchant sur des taux de croissance moins élevés ne serait pas surprenant et aurait une influence d'autant plus négative sur l'économie suisse. Suite aux efforts du président Trump pour endiguer les coûts du système de santé américain, des vents contraires pourraient se lever sur le marché américain si important pour les entreprises pharmaceutiques suisses.

Les chiffres du PIB dans l'optique de la production ont également révélé des faiblesses qui n'apparaissent qu'après un examen plus attentif. La création de valeur a ainsi fortement augmenté dans le domaine social et de la santé, empêchant ainsi une baisse du PIB au quatrième trimestre. On ne peut pas vraiment parler de label de qualité pour la compétitivité de l'économie suisse. En fin d'année, celle-ci a d'ailleurs particulièrement souffert de l'industrie, qui n'avait plus autant pesé sur la croissance du PIB depuis le 1^{er} trimestre 2015. Bien que l'on puisse avoir l'impression, p. ex. au travers des enquêtes auprès des entreprises, que la reprise est en bonne voie et déjà bien avancée, le choc du franc est loin d'avoir été surmonté, même si bon nombre d'analystes ne cessent de le relativiser. Rappelons une fois de plus qu'il faut du temps pour digérer véritablement un choc exogène de cette ampleur. Surtout, le franc est encore fortement surévalué. Dernièrement, la Banque nationale est massivement intervenue au cours de l'euro de 1,06. Cette valeur semble constituer la limite du supportable pour la BNS, bien qu'elle soit au-delà du seuil de douleur pour l'industrie.

La panique de la BNS coûte cher et rapporte peu

Nous maintenons notre prévision pour 2017 et tablons toujours sur une croissance du PIB similaire à celle de l'an dernier, plus précisément à 1,3%. Il ne s'agit donc pas d'une accélération, mais ce n'est pas non plus un plongeon. A l'instar de ces dernières années, la BNS va devoir investir des sommes considérables pour préserver tout au mieux la croissance, a fortiori maintenant où des élections déterminantes se profilent en Europe, avec des marchés de plus en plus nerveux. Le prix à payer est élevé, et le fait que la BNS ait annoncé cette semaine un bénéfice annuel légèrement supérieur aux prévisions de janvier (il est désormais de 24,5 milliards de francs) ne constitue qu'une maigre consolation. La distribution de bénéfices aux cantons est également en légère progression. Ceux-ci perçoivent désormais 1,15 milliard de francs en tout. Cette manne financière est extrêmement bienvenue. Le canton de Schwyz touchera par exemple 21,4 millions de francs qui lui permettront sans doute d'éviter un déficit. Aussi les directeurs cantonaux des finances ne se montrent-ils guère critiques à l'égard de la politique monétaire de la BNS. Cela peut surprendre, car même si le bénéfice annuel était autrefois très stable, des variations massives se produisent régulièrement aujourd'hui en raison des réserves de devises considérables. En 2015, une perte annuelle de 23,3 milliards de francs a p. ex. été enregistrée. C'est pourquoi des provisions appelées réserves pour distributions sont constituées durant les périodes favo-

Une première impression trompeuse

rables pour le versement à la Confédération et aux cantons. Mais ces provisions peuvent aussi être négatives, comme ce fut le cas en 2013, raison pour laquelle aucun bénéfice n'a temporairement été distribué. L'impression est donc trompeuse, la BNS n'est pas la poule aux œufs d'or. Et si les prochaines élections présidentielles en France produisaient effectivement une surprise et que la crise de l'euro connaissait un nouveau sursaut, la situation de la Suisse risquerait de devenir beaucoup plus inconfortable qu'avec quelques années sans subventions de la BNS.

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Une première impression trompeuse

Raiffeisen Economic Research

economic-research@raiffeisen.ch

Tél. +41 44 226 74 41

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication. Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.