

FRANC SUISSE : UN BOUCLIER INDÉFECTIBLE CONTRE L'INFLATION

Le pays helvétique se démarque des autres pays européens par des pressions inflationnistes nettement moindres. La Suisse est protégée par sa monnaie forte mais aussi par une activité résiliente qui devrait continuer de croître sur la fin 2022 et en 2023. Si la Banque Nationale Suisse (BNS) devrait arguer des 3,5% d'inflation en août sur un an pour réhausser son taux directeur de 75 points de base le 22 septembre, et ainsi sortir de sa politique de taux négatifs. Il est peu probable que ce resserrement monétaire s'inscrive dans la durée car l'inflation montre déjà des signes de ralentissement.

Après avoir stagné au 1^{er} trimestre 2021, le PIB suisse est en progression continue depuis la reprise post-Covid. Il a même retrouvé son rythme de croissance pré-Covid. Au 2^e trimestre 2022, le PIB a enregistré une hausse de +0,3% t/t, porté par le dynamisme de la consommation privée (+1,4% t/t), lui-même soutenu par le rebond de l'activité dans l'hôtellerie-restauration (+12,4% t/t). Toutefois, le rattrapage n'est pas encore terminé dans ce secteur puisque l'activité reste inférieure de 10% à son niveau d'avant-crise, tout comme dans le secteur des loisirs¹ (-17%). L'investissement reste le seul point noir du côté de la demande intérieure puisqu'il évolue toujours à un niveau inférieur à celui qui prévalait fin 2019, pénalisé par l'investissement dans la construction, qui se situe 6,4% en dessous son niveau d'avant-crise.

La Suisse ne devrait pas être épargnée par le ralentissement économique mondial au 2^e semestre 2022, mais le pays échapperait à la récession. La croissance atteindrait 2,5% cette année, puis ralentirait à 1,3% en 2023 selon l'OCDE. Les indicateurs avancés envoient des signaux contrastés mais, dans l'ensemble, l'activité continuerait de progresser. Les climats sectoriels du dernier baromètre KOF indiquent que la croissance resterait positive dans les services alors qu'elle ralentirait dans l'industrie. Le PMI manufacturier est, quant à lui, plus positif car, malgré un léger tassement sur les derniers mois, il reste nettement en zone d'expansion (56,4 en août). Pour la première fois depuis 2007, la Banque Nationale Suisse (BNS) a resserré sa politique monétaire le 16 juin dernier en réhaussant son principal taux directeur de 50 points de base (de -0,75% à -0,25%) ; elle devrait procéder à un nouveau tour de vis de 75 pb lors de sa prochaine réunion le 22 septembre. L'action tardive de la BNS, par rapport à la Réserve fédérale et à la Banque d'Angleterre, s'explique par le fait que le choc inflationniste reste modéré en Suisse. La BNS ne souhaite pas étouffer trop rapidement cette dynamique, après 20 ans de lutte contre la déflation (depuis 2000, la Suisse a connu 81 mois d'inflation négative, soit 42% du temps). Ce n'est qu'au début de l'année 2022 que l'inflation suisse a dépassé la cible² de la BNS alors que ce phénomène s'est produit dès la fin 2021 dans le reste de l'Europe. Par ailleurs, la poussée des prix reste modeste puisque l'inflation a atteint seulement 3,5% en août sur un an contre 9,1% en zone euro. En moyenne annuelle, l'inflation s'établirait à 2,8% en 2022 avant de se replier à 1,9% en 2023 selon les prévisions de l'OCDE.

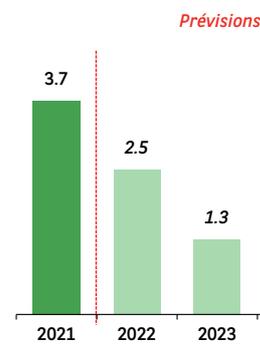
La principale raison expliquant l'inflation moindre en Suisse réside dans la force du franc suisse qui, jusqu'à présent, a permis de nettement contenir la progression des prix à l'importation. Un second élément déterminant est un marché intérieur très peu inflationniste (avec des entreprises maîtrisant leurs coûts, y compris la masse salariale) comme en témoignent les prix à la production, qui dépassent à peine la hausse des prix à la consommation (+4,1% en juillet sur un an) et qui montrent déjà des signes de détente puisqu'ils se sont repliés pour le 3^e mois consécutif. Il semble donc peu probable que la BNS s'engage dans un processus de resserrement monétaire aussi prononcé que la

¹ Ces secteurs ne représentent qu'une faible part de la valeur ajoutée : hébergement-restauration = 1,9%, Loisirs = 0,7%. En revanche, d'autres secteurs dont le poids dans la valeur ajoutée est beaucoup plus important évoluent bien au-dessus de leur niveau d'avant-crise : l'industrie manufacturière (+10,9% par rapport au T4 2019 ; poids dans la VA = 19,4%), secteur de la santé (+5,2% par rapport au T4 2019 ; poids dans la VA = 8,1%)

² La BNS assimile la stabilité des prix à une hausse annuelle inférieure à 2% des prix à la consommation. La déflation, soit une baisse persistante du niveau des prix, est contraire à l'objectif de stabilité.

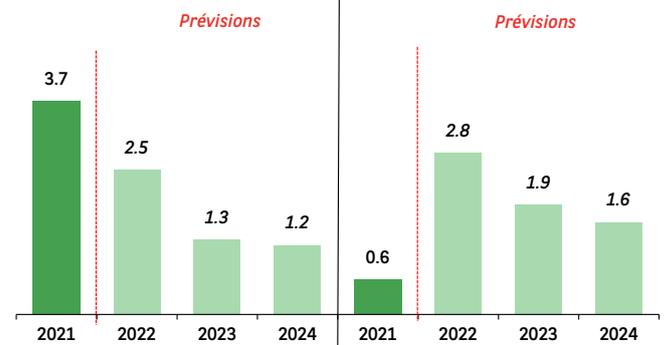
CROISSANCE ET INFLATION

Croissance du PIB, %



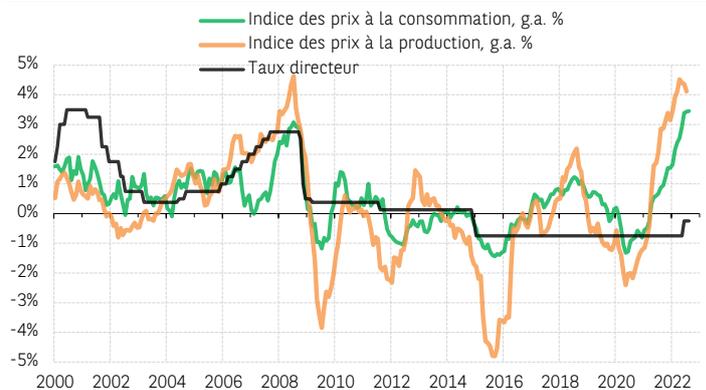
GRAPHIQUE 1

Inflation, %



SOURCES : OCDE, BNP PARIBAS

SUISSE : INFLATION, PRIX À LA PRODUCTION ET TAUX DIRECTEUR



GRAPHIQUE 2

SOURCES : MACROBOND, SNB, BNP PARIBAS

Réserve fédérale ou la BCE car l'inflation montre des signes de ralentissement et une augmentation des taux d'intérêt conduirait à renchérir davantage le franc, ce qui nuirait aux exportations et pèserait sur la conjoncture économique.

Anthony Morlet-Lavidalie

anthony.morletlavidalie@bnpparibas.com

