

DE PLUS EN PLUS PROCHE DU TAUX NEUTRE

Au deuxième semestre 2024, la croissance helvétique devrait légèrement se modérer (0,3% t/t au T3 et 0,2% t/t au T4 d'après nos prévisions). La faiblesse persistante de ses principaux partenaires commerciaux continuera de peser sur sa croissance, mais les impacts retardés du desserrement monétaire initié en mars 2024 par la BNS devraient jouer plus favorablement. Nous anticipons que la BNS procèdera à deux nouvelles baisses de taux directeur d'ici la fin de l'année, en raison notamment, des développements favorables de l'inflation au cours des derniers mois.

AU T2, LA CROISSANCE DU PIB RÉEL A RETROUVÉ SON MEILLEUR RYTHME DEPUIS DEUX ANS

Après avoir enregistré une croissance de 0,5% t/t au T1, le PIB réel suisse a crû de 0,7% au T2, stimulé par les droits des événements sportifs (Jeux Olympiques de Paris et championnat d'Europe de football)¹ et la forte hausse de la production chimique et pharmaceutique (+8,4% t/t). Cette dernière a fortement soutenu la valeur ajoutée dans le secteur manufacturier (+2,6% t/t), qui progresse ainsi plus vite que son rythme historique moyen. Cependant, la valeur ajoutée des autres secteurs industriels a fléchi, à l'image des difficultés du secteur industriel observées chez ses voisins européens. Bien que l'investissement en équipement ait chuté (-1,4% t/t), la hausse modérée de l'investissement en construction (+0,5% t/t) a permis de limiter la baisse de l'investissement total (-0,8% t/t). Enfin, les composantes de consommation privée et publique sont restées faibles (+0,3% et +0,2% t/t) et inférieures à leur rythme moyen historique. Le commerce extérieur s'est en revanche avéré être un pilier important de la croissance du PIB réel au T2 (contribution de +2,3 pp).

VERS UNE LÉGÈRE MODÉRATION DE L'ACTIVITÉ SUR LA DEUXIÈME PARTIE DE L'ANNÉE

Cette reprise enregistrée au T2 ne devrait toutefois avoir qu'un impact limité sur le reste de l'année. Nous prévoyons que la croissance du PIB réel suisse se modère légèrement au deuxième semestre (+0,25% t/t en moyenne au T3 et T4), principalement en raison de la faiblesse de ses principaux partenaires commerciaux (les États-Unis et la zone euro – principalement l'Allemagne).

En août, le baromètre conjoncturel du KOF Swiss Economic Institute (101,6 ; +1 point sur un mois) reste très légèrement supérieur à sa moyenne de long terme (100). De son côté, bien qu'il ait fortement remonté depuis octobre 2023 (+14,3 points), l'indicateur de sentiment économique reste toujours inférieur à 100 (90,9). Enfin, l'indice PMI manufacturier a atteint 49,0 en août (+5,5 points sur un mois, plus haut niveau depuis janvier 2023), ce qui pourrait suggérer que la tendance à la baisse de la production dans le secteur pourrait bientôt prendre fin, mais que l'économie helvétique se situe toujours sur une trajectoire de reprise hésitante.

De plus, les impacts retardés du desserrement monétaire permettront d'apporter un peu de soutien à la croissance. Ces derniers devraient avoir des effets positifs sur le secteur manufacturier, qui tend à être sensible aux évolutions des taux d'intérêt.

1 En corrigeant de l'impact des événements sportifs, le PIB réel suisse n'a progressé que de 0,5% en rythme trimestriel au T2 (après +0,3% t/t au T1).

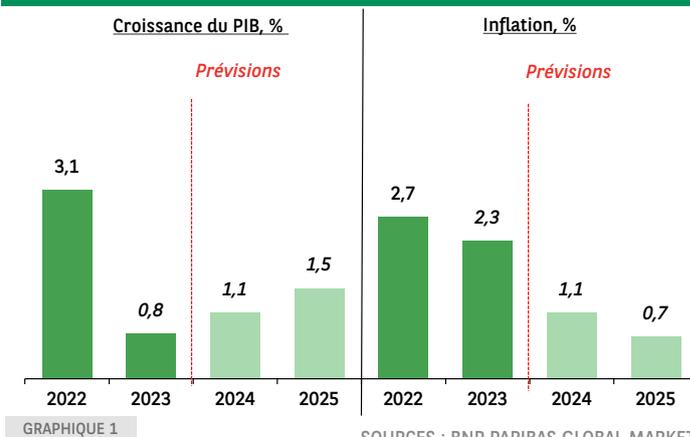
2 En mars et en juin, de 25 points de base chacun à 1,5% puis 1,25%.

3 Une de ces deux baisses de taux a été réalisée le 26/09/2024 : la BNS a abaissé le taux directeur de 25pb à 1,0%.

4 Appréciation du taux de change effectif réel d'environ 2% depuis juin 2024.

5 Source : BNS quarterly Bulletin 2/2024 June.

CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS

LA BNS DEVRAIT PROCÉDER À DEUX NOUVELLES BAISSSES DE TAUX CETTE ANNÉE

Alors que la Banque Nationale Suisse (BNS) a été la première de ses pairs à débiter sa politique de desserrement monétaire avec deux baisses de taux au premier semestre 2024², nous anticipons qu'elle procèdera à deux nouvelles baisses d'ici la fin de l'année³, en raison des développements favorables de l'inflation, et de son désir de freiner l'appréciation du Franc suisse.

Cette dernière⁴, observable depuis la baisse du taux directeur réalisée en juin, pourrait restreindre la croissance en réduisant la demande d'exportations suisse. Si cette dynamique se poursuit, la BNS pourrait faire le choix d'ajuster son taux directeur au fil des prochaines réunions.

De son côté, la désinflation se poursuit : l'IPCH a enregistré une variation annuelle de 1,0% a/a en août (-0,2 pp sur un mois), retrouvant son plus bas niveau depuis septembre 2021. Nous anticipons que l'inflation au T3 (1,1%) sera alors nettement inférieure à la dernière prévision de 1,5% de la BNS⁵. Toutefois, les pressions sur les prix persistent, et ces chiffres tendent à masquer la divergence entre l'inflation des services (2,1% a/a en août ; +1 pp) et celle des biens (-0,5% ; -0,5 pp). Malgré tout, l'inflation d'ensemble resterait dans les limites de l'objectif de 0,0% à 2,0% tout au long des années 2024 et 2025 (1,1% et 0,7% en moyenne annuelle, respectivement, d'après nos prévisions).

Lucie Barette

lucie.barette@bnpparibas.com

