

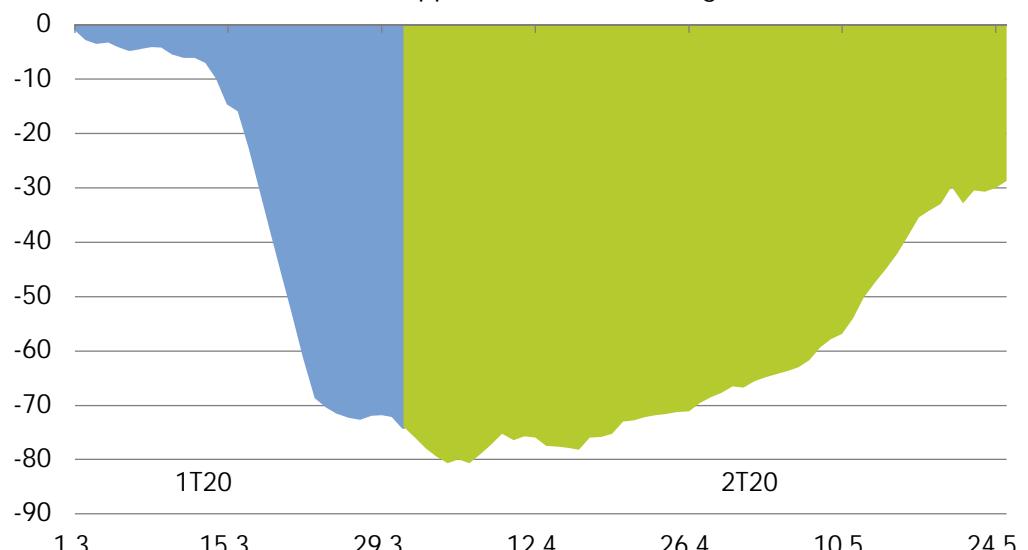
Reprise freinée

L'assouplissement progressif des mesures d'endiguement du COVID revitalise la vie publique. La reprise conjoncturelle part d'un très faible niveau en Suisse comme dans les pays voisins. Pour favoriser une relance plus rapide, l'UE prévoit d'autres programmes d'aide conjoncturels massifs. La monnaie commune européenne a ainsi récemment gagné du terrain. Après des semaines d'interventions en partie très intenses sur les marchés des devises, la BNS peut enfin s'accorder une pause: elle a de nouveau tenu la ligne de défense du taux EUR/CHF à 1,05.

Les pages suivantes donnent sous forme compacte de plus amples détails sur notre estimation de la conjoncture et des taux, y compris un gros plan sectoriel ainsi que les prévisions de Raiffeisen.

Graphique du mois: pertes drastiques

Tendances du commerce de détail suisse, rapports de mobilité Google



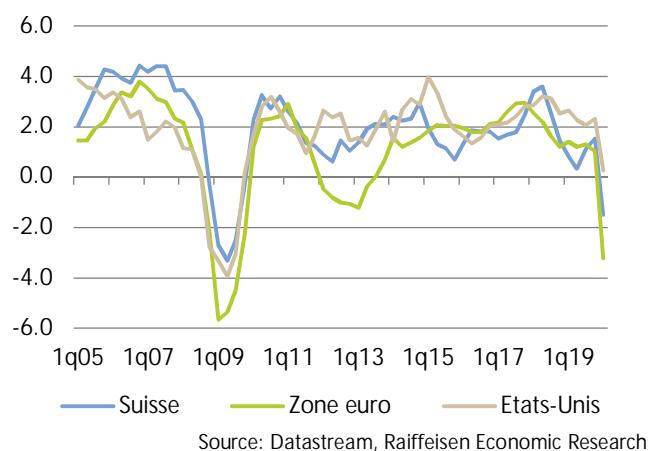
Source: Google, Raiffeisen Economic Research

Deux semaines de confinement au premier trimestre ont suffi pour entraîner une chute du PIB suisse de -2,6% par rapport au trimestre précédent: une ampleur inédite depuis fin 1974. La consommation des ménages qui représente plus de la moitié du PIB, n'a ainsi pas pu jouer son rôle habituel de stabilisant. En effet, elle était la plus fortement touchée aux côtés des investissements en biens d'équipement cycliques.

Depuis le début du déconfinement, les données de transactions des cartes Raiffeisen attestent la reprise des achats en boutique. Toutefois, la fréquentation y demeure bien souvent inférieure aux niveaux d'avant la crise. Sans oublier que l'affaissement de la demande mondiale touche l'industrie avec un certain retard. Il faudra donc encore patienter un peu avant d'atteindre le niveau du PIB de fin 2019. Le trimestre en cours verra d'abord l'aggravation de la crise: les données de mobilité de Google l'attestent clairement. Même si la reprise est en marche, l'ampleur des pertes au deuxième trimestre 2020 est nettement plus importante qu'au premier.

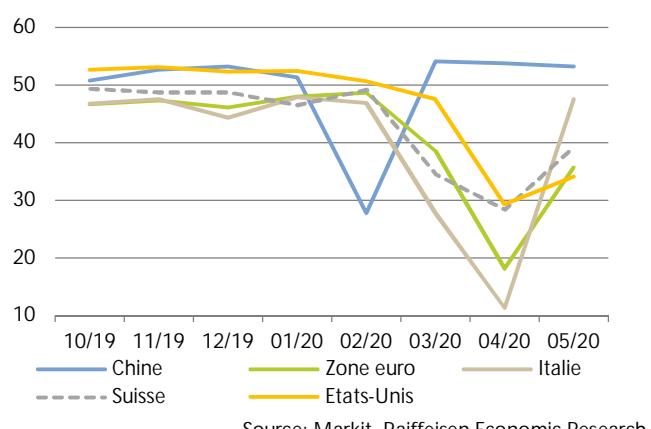
Conjoncture

PIB, réel, en % par rapport à l'année précédente



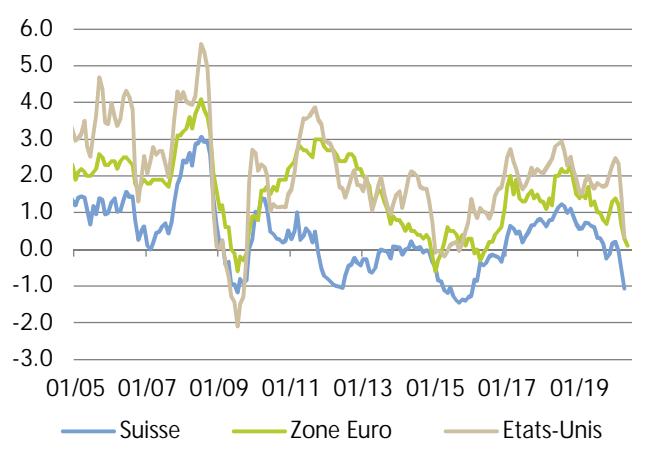
Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Indice des directeurs d'achats (PMIs)
Industrie manufacturière, composants de production



Source: Markit, Raiffeisen Economic Research

Prix à la consommation, en % sur l'année précédente



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La relance a commencé

Le Conseil fédéral perçoit des signes de redémarrage en Suisse. Comme il n'y a que très peu de cas de malades du COVID, les assouplissements peuvent être accélérés, ce qui favorisera bien sûr la revitalisation de l'économie, sans toutefois beaucoup atténuer l'effondrement conjoncturel qui se dessine cette année. Les pertes accumulées sont énormes et les restrictions qui persistent, la distanciation et la retenue volontaire freinent l'activité dans cette nouvelle normalité.

A cela s'ajoute que la vigueur du franc et en particulier l'affaissement de la demande mondiale ont fortement pesé sur les exportations. Tandis que conformément aux attentes, les prestataires de services signalent une amélioration de l'horizon commercial, c'est le pessimisme qui prévaut dans l'industrie manufacturière qui s'attend, pour les prochains mois, à une nouvelle aggravation de la situation et à des suppressions de postes. Cela vaut entre-temps aussi pour le secteur pharmaceutique, qui au début de la crise profitait encore d'une hausse temporaire de la demande.

Après l'effondrement du PIB suisse au premier trimestre (-2,6%), la baisse au deuxième sera encore une fois bien plus prononcée avant une hausse. Or, de grands effets de rattrapage ne sont pas à l'ordre du jour. Nous confirmons donc, hélas, notre scénario de base d'un PIB d'environ -5% pour 2020.

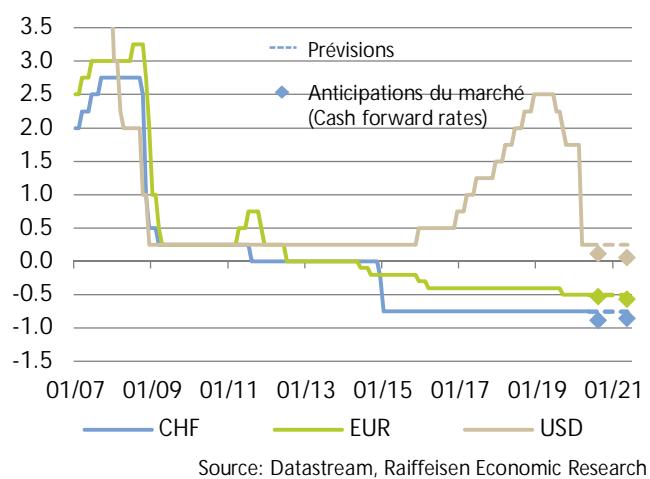
Légère déflation

Les anticipations de prix des consommateurs ont augmenté à travers le monde et donc aussi en Suisse pendant le confinement, certainement en raison des goulets d'étranglement et des hausses temporaires de prix de certains produits. Les prix à la consommation sont globalement orientés à la baisse et pas seulement à cause des faibles cours du brut.

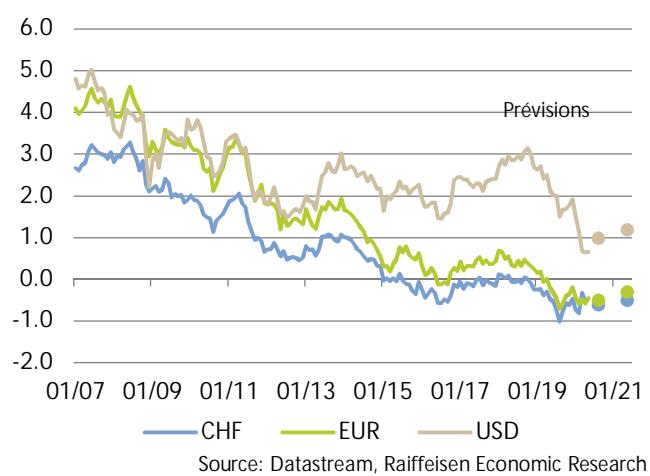
Après la réouverture, le commerce stationnaire se bat en brulant les prix pour faire revenir les clients. Et, face à la sous-utilisation persistante des capacités, les entreprises s'attendent à de nouvelles baisses de prix de grande ampleur. En Suisse, la tendance baissière est accentuée par la vigueur du franc. Par conséquent, le président de la BNS, Thomas Jordan, table lui aussi cette année sur une légère déflation.

Taux

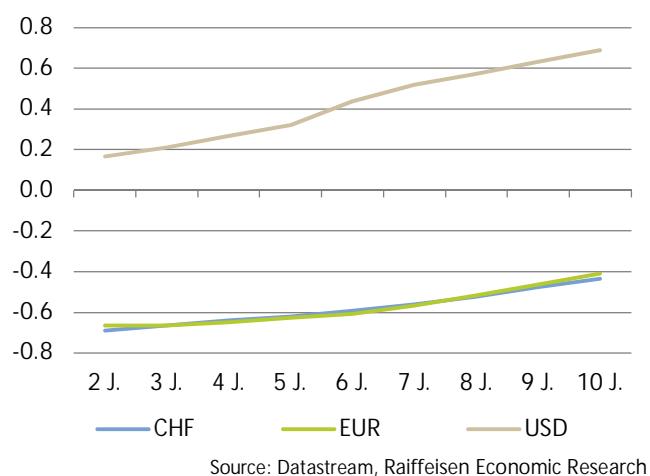
Taux directeurs, en %



Emprunts d'Etat sur 10 ans, en %



Courbe des taux (état: 02.06.20)



Les banques centrales toujours en mode crise

Pour contrer les remous créés par le coronavirus sur les marchés des taux, les banques centrales ont déployé tout leur arsenal en un temps record. Cela vaut en particulier pour la Banque centrale américaine qui a submergé le système financier de liquidités et a lancé de nombreux programmes d'emprunts et d'achat de crédits. Elle a ainsi pu apaiser rapidement la situation sur le marché monétaire américain. Dans certains cas, l'assistance a déjà été réduite.

L'effondrement du marché du travail a toutefois géné la Fed dans ses efforts visant à faire profiter de la reprise les régions et les ménages « défavorisés ». Les attentes pessimistes en matière d'emploi ainsi que le risque accru d'insolvabilité de nombreuses entreprises laissent la Fed stagner en mode crise, sans perspective d'enrayer rapidement les baisses de taux.

La zone euro est d'autant plus concernée: en l'occurrence, la BCE fait de son mieux pour éviter les écarts trop importants entre les conditions de financement des différents états membres. A cette fin, elle utilise notamment son nouveau Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) principalement destiné aux emprunts d'Etat; ces achats vont certainement se poursuivre un certain temps pour maintenir les primes de risques durablement à un niveau bas. En revanche, pour le Conseil de la BCE, une baisse des taux n'est actuellement pas à l'ordre du jour.

1,05: pas une nouvelle valeur seuil

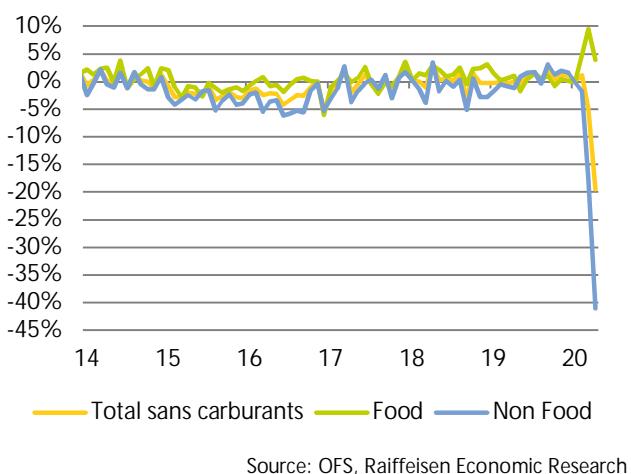
Cela vaut également pour la BNS. Certes, en cas de besoin, le directoire de la BNS envisagerait une nouvelle baisse des taux. Mais dans l'environnement de crise actuel, la Banque nationale mise aussi longtemps que possible sur des interventions sur les marchés des devises, pour atténuer la pression haussière sur la monnaie refuge qu'est le franc suisse.

Or, selon la BNS, le cours actuel de 1,05 EUR/CHF ne constitue pas une nouvelle valeur plancher. Même si le franc n'était pas exposé à des pressions accrues face à d'autres devises importantes, l'abaissement de la ligne de défense serait envisageable.

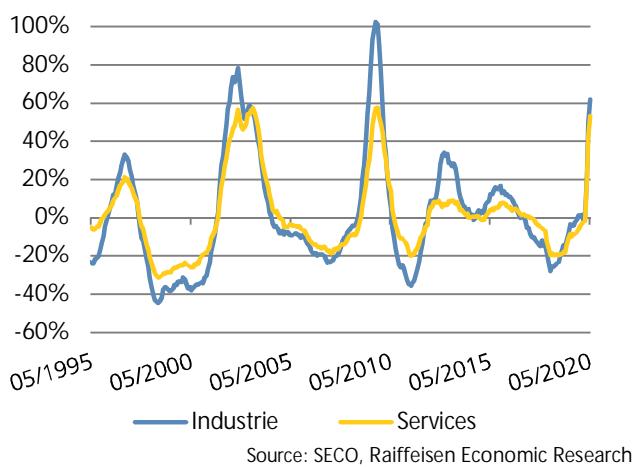
En tous cas, avec cette grave récession, la normalisation des taux est de nouveau reportée à bien plus tard, ce qui conjointement à la faible pression inflationniste devrait maintenir les taux longs en zone négative jusqu'à la fin de l'année.

Branches suisses

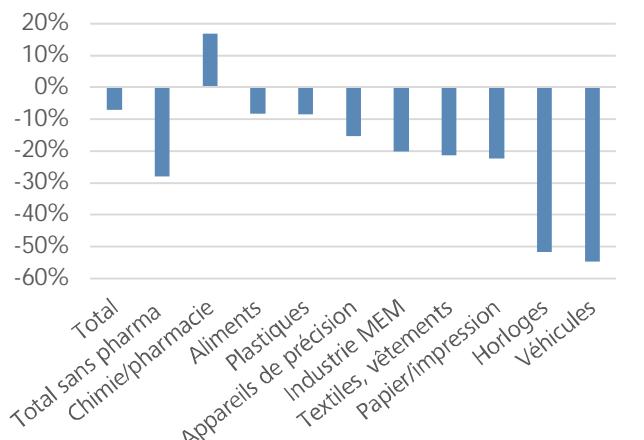
Chiffres d'affaires dans le commerce de détail, sur l'année précédente



Chômeurs selon les secteurs, par rapport à 2019



Exportations, mars & avril 2020 par rapport à 2019



Effondrement du commerce de détail stationnaire

Conformément aux attentes, les chiffres d'affaires du commerce de détail suisse ont plongé encore plus fortement en avril qu'en mars. Les activités en ligne qui dans le segment Non Food représentent tout juste 17% des recettes ont généré un CA nettement supérieur au mois précédent, sans toutefois compenser le repli du commerce stationnaire. Dans l'ensemble, les ventes dans le segment Non Food ont chuté de 40% par rapport à l'année précédente. Seuls l'électronique de divertissement et le segment alimentaire ont enregistré une hausse sur l'année.

Les dépenses de consommation pour les prestations de services aux mois de mars et d'avril se sont également effondrées, on le voit d'ailleurs aux chiffres du chômage qui tant dans l'industrie que dans le tertiaire ont fortement augmenté par rapport à 2019. Toutefois, le chômage partiel ainsi que l'assurance chômage très généreuse en comparaison internationale stabilisent dans une certaine mesure les revenus des ménages, ce qui a contribué à améliorer le moral des consommateurs en mai après l'assouplissement partiel progressif des mesures d'endiguement du COVID.

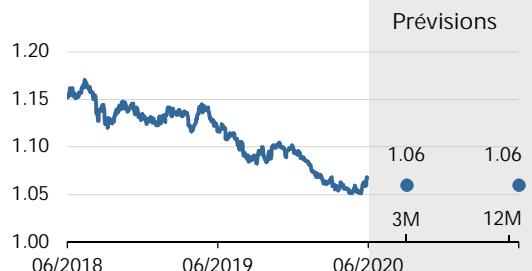
Repli historique des exportations

Or, pour que l'emploi renoue avec son niveau d'avant la crise, il faudra s'armer de patience. Cela vaut avant tout pour l'industrie, car la vigueur du franc et la grave récession de l'économie mondiale vont continuer à peser sur les exportations suisses qui ont connu un affaissement d'une ampleur inédite. Les perspectives se sont particulièrement assombries dans l'industrie cyclique des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM). L'industrie horlogère dont les exportations ne représentaient récemment que la moitié de la valeur correspondante l'année précédente, se trouve devant un défi de taille. Les touristes chinois ne sont pas prêts de revenir en Suisse et n'ont pas recours aux achats en ligne. Même la pandémie n'a pas réussi à faire décoller les ventes en ligne de montres de luxe. Par ailleurs, le durcissement de la politique chinoise envers Hong Kong, premier marché d'exportation des montres suisses, a encore aggravé la situation, ce qui comporte également des risques pour le secteur.

Devises

EUR/CHF

L'Italie et l'Espagne sont les pays de la zone euro les plus touchés par la crise du coronavirus: les énormes plans d'aide nationaux ne font qu'accroître la pression sur les finances publiques, déjà ébranlées avant la crise. Cela conduit à une simulation de crise pour toute l'union monétaire. La situation est différente en Suisse: la diversification économique et un budget solide créent une bonne base pour relancer rapidement l'économie du pays. Nous ne nous attendons donc pas à une détente prochaine du cours EUR/CHF. La Banque nationale suisse (BNS) devrait continuer de refuser de laisser le franc s'apprécier au-delà du seuil de 1,05.



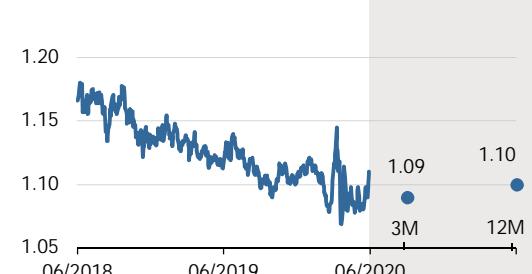
USD/CHF

La Fed a récemment de nouveau confirmé maintenir son cap dans la lutte contre le coronavirus. Son taux directeur reste au niveau de la barre des 0%, il n'y aura donc pas de hausse des taux dans un avenir proche. L'économie américaine et le budget de l'Etat ploient déjà sous la charge considérable de la crise, la fin n'étant pas encore atteinte. Nous maintenons donc nos prévisions pour le cours USD/CHF, juste en dessous de la parité, combiné à une légère tendance baissière. Si l'aversion au risque des investisseurs devait augmenter, cela pourrait alimenter la demande en dollars US et faire monter le cours.



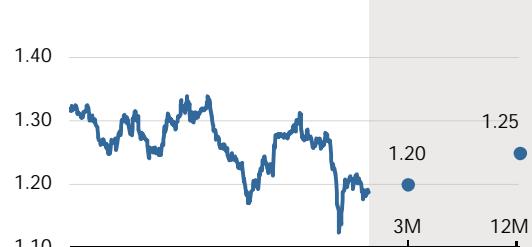
EUR/USD

La baisse nette du nombre de nouvelles infections permet à de nombreux pays européens de revenir progressivement à la normalité. En l'absence d'un rebond et d'une deuxième vague de l'épidémie, la zone euro devrait se remettre plus vite de la crise que les Etats-Unis. Nous n'excluons donc pas de hausses du cours EUR/USD à court terme. Sur l'année, nous n'entrevoyons toutefois pas d'appreciation durable de l'EUR vu que les dommages économiques sont similaires de ce côté et de l'autre de l'Atlantique. La monnaie unique européenne est en outre la cible de vents contraires dus aux dettes publiques qui s'aggravent.



GBP/CHF

La pandémie de coronavirus et ses conséquences économiques touchent la Grande-Bretagne précisément pendant l'année qui aurait été très coûteuse pour le pays en raison du Brexit. Pour lutter contre les impacts déjà économiques, la Banque d'Angleterre (BoE) n'exclut plus ce qui était jusqu'ici impensable: des intérêts négatifs. A court terme, nous n'attendons aucune évolution haussière ou baissière majeure pour le cours GBP/CHF. A long terme, la livre affiche toutefois un cours favorable. Vu les incertitudes liées au Brexit, nous corrigéons toutefois nos prévisions vers le bas, à 1,25 sur l'année.



JPY/CHF*

Le coronavirus fait une nouvelle victime éminente: le programme économique de longue date du Japon pour réduire sa dette, avec une politique monétaire expansionniste, des achats d'obligations en masse et une politique économique réformiste, a officiellement échoué. Le pays doit désormais trouver d'autres moyens pour relancer le plus vite possible son moteur économique affaibli, car le Japon a une dette record qui existait déjà avant la crise du coronavirus. Nous maintenons nos prévisions selon lesquelles le cours JPY/CHF devra cette année faire face à un vent contraire suite à la hausse du cours l'an passé.



* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

	2017	2018	2019	Prévisions 2020	Prévisions 2021
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-6.0	5.0
Japon	2.2	0.3	0.8	-6.0	4.0
Chine	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-1.7	4.7

Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0
Zone euro	1.5	1.8	1.2	0.2	1.3
Etats-Unis	2.1	2.5	1.8	1.0	2.0
Chine	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Japon	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4

Marchés financiers

	2018	2019	Actuel.*	Prévisions 3 M	Prévisions 12 M
Taux directeurs					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Taux du marché des capitaux					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.33	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.32	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.82	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.02	0.00	0.10

Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.96	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.13	1.09	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.21	1.20	1.25

Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	67	52	41	30	50
Or (USD/once)	1303	1281	1701	1750	1780

*09.06.2020

**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

	Prévisions						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB, réel, évolution en %	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Consommation des ménages	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-5.9	3.9
Consommation publique	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.0	2.0
Dépenses de biens d'équipement	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-8.2	3.8
Investissements dans le bâtiment	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	-1.9	1.8
Exportations	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-5.9	3.2
Importations	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-7.8	1.2
Taux de chômage en %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	3.6	3.5
Inflation en %	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Alexander Koch, CFA

alexander.koch@raiffeisen.ch

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 contrai- gnants. 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.