

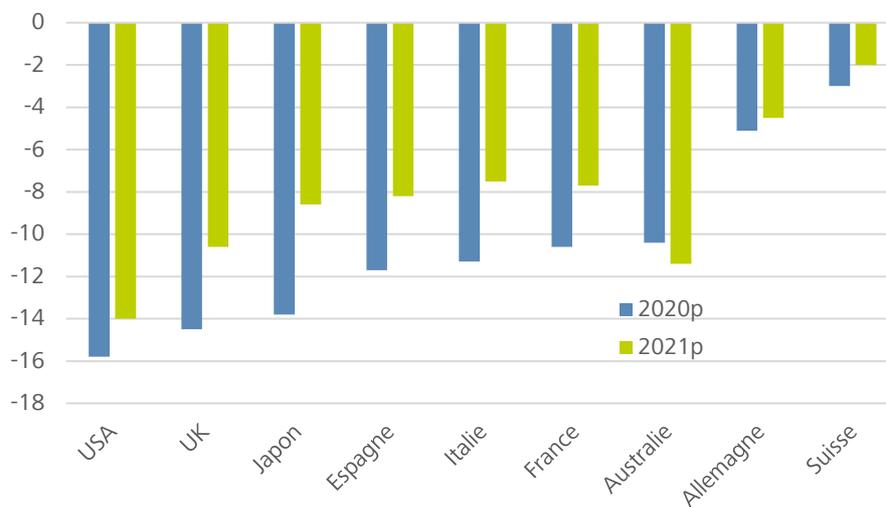
Check conjoncturel

Le rythme de la vaccination ralentit à de nombreux endroits et les mutations du coronavirus ne permettent pas d'assouplir rapidement les mesures d'endiguement de la pandémie. Les banques centrales gardent donc le pied sur la pédale des gaz afin de soutenir le mieux possible l'impact des aides conjoncturelles étatiques. Le nouveau gouvernement américain en particulier prévoit de pomper encore cette année jusqu'à 2,8 billions USD au total dans l'économie, ce qui naturellement améliore encore plus les perspectives conjoncturelles des Etats-Unis par rapport à l'Europe.



GRAPHIQUE DU MOIS: D'ÉNORMES AIDES CONJONCTURELLES

Solde du budget de l'Etat en % du PIB



Source: FMI, SECO, Raiffeisen Economic Research

L'année dernière, la crise du coronavirus a creusé d'énormes trous dans les caisses des Etats. La mise à l'arrêt de l'économie ordonnée par les autorités publiques pour protéger la santé a entraîné des pertes commerciales considérables. Il a fallu surmonter voire remplacer financièrement les déficits pour éviter un effondrement. Selon des calculs du FMI, le soutien étatique a atteint dans le monde un montant de 14 billions USD. En 2020, les déficits budgétaires ont augmenté en moyenne de 8 points de pourcentage à tout juste 12% du PIB en raison de dépenses supplémentaires ainsi que de l'effondrement des recettes et du PIB. Au départ, des montants même encore nettement plus importants étaient prévus mais ils n'ont finalement pas été utilisés du fait de la rapidité de la reprise économique au printemps.

En Suisse, les aides conjoncturelles décidées pour 2020 se montaient à plus de 31 Mrd. CHF, dont la moitié au moins n'ont pas été sollicitées. En outre, la Suisse est entrée dans la crise assise sur une position confortable, ayant réalisé un

excédent budgétaire de plus de 1% du PIB en 2019. En conséquence, le déficit, estimé à environ 3%, est comparativement très bas.

Du fait de la persistance de la pandémie, de nouvelles aides conjoncturelles élevées continueront d'être nécessaires en 2021. Dans l'ensemble du monde, les gouvernements ficellent des paquets d'aide, les Etats-Unis en premier lieu. En conséquence, malgré la reprise attendue du PIB et la diminution de certains paiements d'aide qui en découle automatiquement, on ne peut généralement que s'attendre à un léger recul du ratio du déficit – et encore. L'Australie a même budgété un ratio encore plus élevé du déficit.

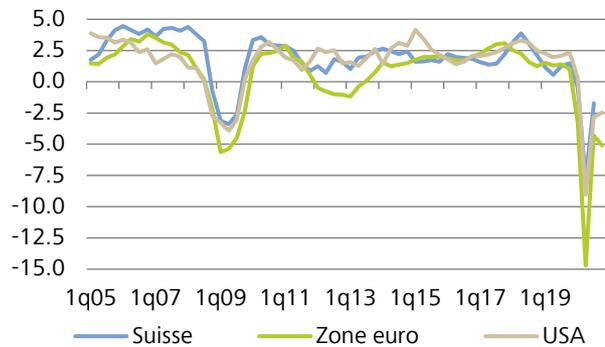
En Suisse aussi, de nouveaux fonds ont été alloués, principalement pour les RHT et les cas de rigueur. Le Conseiller fédéral Ueli Maurer prévoit ainsi un déficit comparable à celui de l'année écoulée, d'un montant de 15 Mrd. CHF en tout cas. Avec une hausse parallèle du PIB cette année, cela devrait quand même faire baisser le ratio du déficit.

Conjoncture



PIB, RÉEL

En % par rapport à l'année précédente

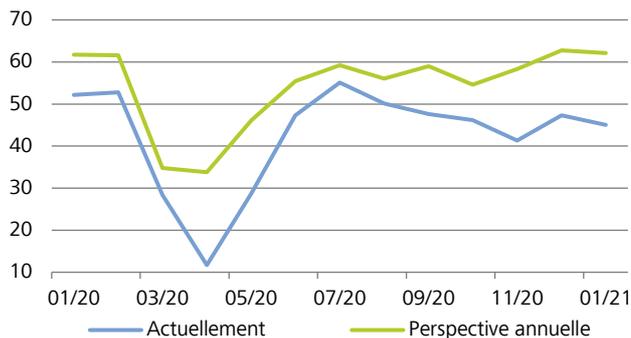


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT (PMI)

Zone euro, PMI services, activité commerciale



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Faible début d'année

Le coronavirus continue de dicter le rythme à l'économie. En Europe, de nouveaux «confinements» ont, dans certains cas, à nouveau causé des dommages économiques considérables à la fin de l'année, bien que presque toujours dans de moindres proportions que redouté et de façon beaucoup moins radicale qu'au printemps dernier. Au dernier trimestre 2020, l'économie suisse, en revanche, a comparativement encore bien résisté, grâce à la moindre sévérité des restrictions. L'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire du SECO a suivi jusqu'à la fin de l'année une évolution en grande partie latérale. L'économie américaine a même pu poursuivre la reprise amorcée, du moins à un rythme modéré. Par ailleurs, les énormes aides conjoncturelles supplémentaires prévues par le nouveau gouvernement américain devraient aussi donner davantage d'impulsions de croissance cette année.

A court terme, le nombre élevé persistant d'infections ne permet toutefois pas encore de levée des restrictions. Au contraire, de nombreux pays renouvellent les mesures, en prévoient de nouvelles ou au minimum les prolongent. C'est aussi le cas en Suisse. Le baromètre conjoncturel du KOF a ainsi enregistré un recul en janvier, le secteur de l'hôtellerie et de la restauration ainsi que les autres prestataires de services en particulier annonçant à nouveau, comme attendu, un effondrement de l'activité commerciale.

Dans l'industrie, la reprise se poursuit. Toutefois, les obstacles sont ici aussi à nouveau plus nombreux, du fait principalement de perturbations temporaires des chaînes de création de valeur. La crise du coronavirus a mis le commerce mondial sens dessus dessous. Même sans fermetures d'exploitation, cela cause actuellement des goulets d'étranglement dans les capacités de fret et un allongement des délais de livraison. Contrairement à la morosité des perspectives commerciales à court terme, les entreprises restent cependant confiantes sur une perspective annuelle qu'elles pourront renouer avec la croissance d'avant la crise tant dans l'industrie que dans le secteur des services.

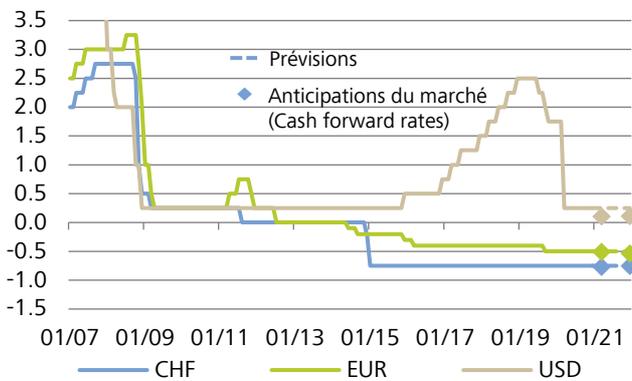
Hausse mécanique de l'inflation

L'année dernière, la pandémie a engendré une baisse temporaire des prix des voyages et de l'énergie notamment. Au cours de cette année, des effets de base hisseront «mécaniquement» les taux d'inflation sensiblement vers le haut. La nouvelle hausse de la taxe à la valeur ajoutée en Allemagne a, en janvier, sonné le début de ce processus pour la zone euro. En Suisse également, un léger retour du taux annuel en territoire positif semble imminent. Cependant, on ne décèle aucun signe d'une hausse plus forte de la tendance sous-jacente des prix en particulier en Europe. Le chemin vers une capacité d'exploitation normale est encore loin. Les attentes des entreprises en matière de prix restent peu élevées. En outre, le raffermissement de l'euro agit comme un frein sur les prix.

Taux d'intérêt



TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



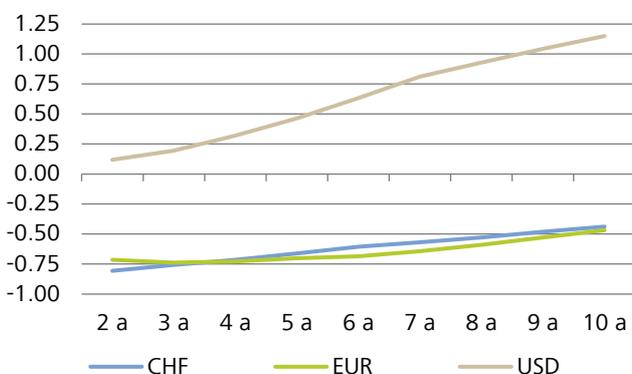
EMPRUNTS D'ÉTAT SUR 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 03.02.21), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Approche holistique de la BCE

Au début de l'année, le Conseil de la BCE a confirmé l'arsenal de mesures de décembre. Depuis la dernière réunion, l'évaluation de la situation a mis en évidence un certain nombre d'évolutions positives mais aussi négatives. Les perspectives restent donc pour une grande part inchangées. En conséquence, le Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) sera poursuivi tel quel jusqu'au mois de mars 2022 au moins, avec un volume d'achats flexible suivant les besoins.

Dans ce contexte, des conditions de financement favorables sont la nouvelle aiguille de boussole de la BCE. La banque centrale poursuit une approche holistique. Elle tient compte des conditions dans l'ensemble des secteurs et des pays membres. Elle ne mentionne pas d'objectif chiffré concret, ce qui est de toute façon difficile au vu des différences de niveaux de rendement dans les divers pays membres.

La BNS n'est pas réintervenue

Depuis novembre, le taux de change EUR/CHF s'est vraiment stabilisé autour de 1,08. Nonobstant cela, les dépôts à vue des banques auprès de la BNS ont de nouveau augmenté au début de l'année. Cela devrait toutefois être une question de saisonnalité. En effet, on observe régulièrement que les dépôts à vue reculent d'abord de quelques milliards en décembre avant de prendre le chemin inverse après le tournant de l'année. Ce mouvement n'est cependant pas imputable à des interventions de la BNS mais à des retraits d'espèces visant à alléger quelque peu l'attestation fiscale au jour de référence.

La Fed n'entend pas relever le pied de la pédale des gaz

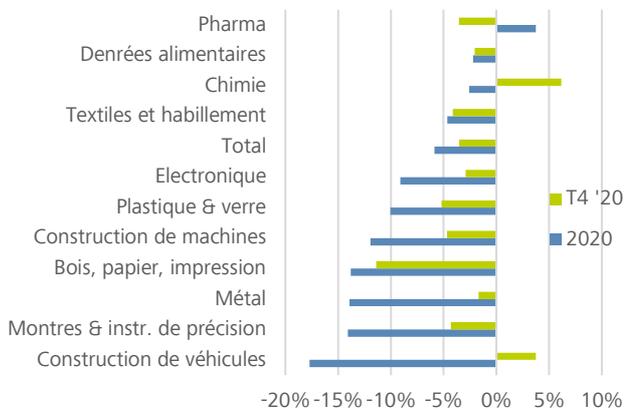
La Banque centrale américaine salue les plans d'incitation très ambitieux de Joe Biden. Le président de la Fed, Jerome Powell, estime même possible une envolée des dépenses. Avec les effets de base du coronavirus attendus sur les prix à la consommation, l'inflation en particulier pourrait ainsi fortement augmenter aux Etats-Unis. Les responsables de la Fed jugent cependant ces effets temporaires et peu importants.

Vu que l'économie est encore très éloignée d'un complet rétablissement, une reprise anticipée des impulsions de politique monétaire serait risquée et peu indiquée. Il est ainsi encore trop tôt pour entamer une discussion sur une réduction des achats d'obligations. La Fed entend donc elle aussi garder le pied encore quelque temps sur la pédale des gaz de la politique monétaire et attendre plus longtemps que précédemment avant de commencer la normalisation des taux d'intérêt, conformément à la nouvelle stratégie en matière de politique monétaire. Au vu du raffermissement prévisible des mesures de relance budgétaire, nous nous attendons toutefois maintenant sur un an au moins à des rendements du Trésor américain à 10 ans un peu plus élevés de 1,4%.

Branches suisses



EXPORTATIONS PAR RAPPORT À 2019



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research

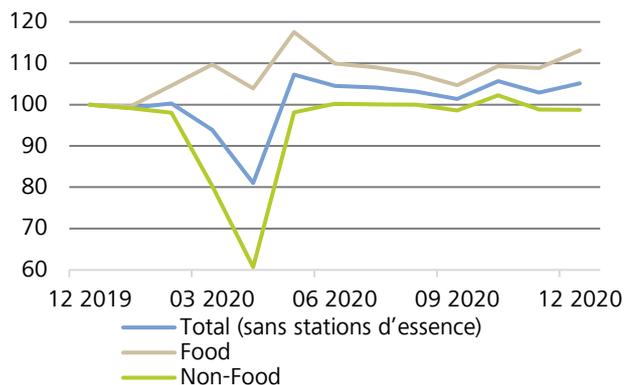
Les exportations ne se rétablissent que lentement

En 2020, les exportations suisses de marchandises ont accusé un recul historique de 7% ou de plus de 17 Mrd. CHF. Seule la pharma a connu une croissance positive. Toutes les autres branches ont été ramenées bien des années en arrière pour certaines. Les exportations de l'industrie MEM (machines, équipements électriques et métaux), déjà souffrantes avant la pandémie, ont dégringolé au niveau du milieu des années 1990, celles de la branche du papier et des arts graphiques atteignant même le niveau des années 1980.

Des valeurs aussi basses ne se répéteront pas au cours de cette année. L'industrie supporte relativement bien la deuxième vague de coronavirus et la reprise des exportations s'est aussi poursuivie durant le dernier trimestre de 2020. Il n'en reste pas moins que, même après cette hausse, la plupart des branches restent encore sensiblement au-dessous du niveau du 4^e trimestre 2019.



CHIFFRES DU COMMERCE DE DÉTAIL, INDEXÉ



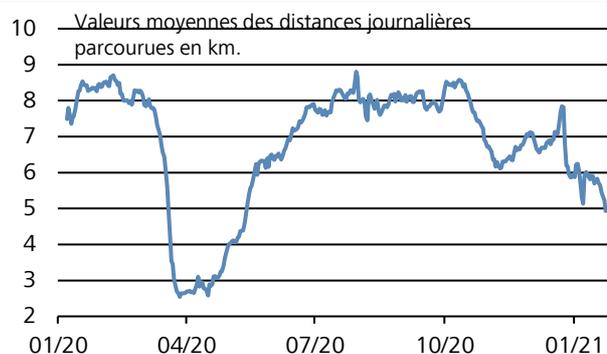
Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le commerce de détail clôt l'année 2020 au seuil de rentabilité

La reprise dans le commerce de détail s'est finalement aussi maintenue. Au mois de décembre, où s'effectuent les achats de Noël, le chiffre d'affaires a été de 2% supérieur à 2019. Grâce à ce sprint final, on atteint même le seuil de rentabilité pour l'ensemble de l'année, compte tenu de tous les secteurs. Cependant les écarts entre les différentes branches sont énormes. Parmi les gagnants, on trouve en 2020 les commerçants en ligne (+14%), les produits informatiques et l'électronique de divertissement (+14%), le segment des denrées alimentaires (+8%) ainsi que les marchandises pour les besoins domestiques et d'aménagement (+2%). En revanche, un recul important du chiffre d'affaires a été enregistré dans les branches «habillement et chaussures» (-14%) ainsi que «produits d'édition, équipements de sport et jouets» (-7%). Dans l'ensemble, le secteur non alimentaire a enregistré une baisse du chiffre d'affaires avoisinant 5%.



FRÉQUENTATION DU COMMERCE DE DÉTAIL



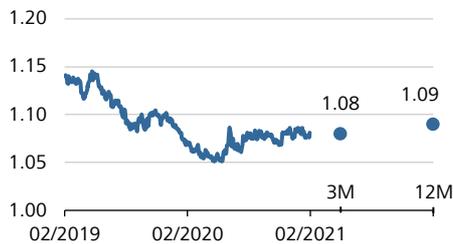
Source: Google, Raiffeisen Economic Research

Avec le deuxième confinement, le fossé entre l'alimentaire et le non-food va se creuser. Sur ordre du Conseil fédéral, les commerces non essentiels doivent rester fermés jusqu'à fin février au moins. Les restrictions sont moins sévères qu'au printemps dernier. Les magasins de bricolage par exemple peuvent rester ouverts et les grands distributeurs peuvent proposer davantage de produits. Par conséquent, le taux de fréquentation affichera un résultat moins mauvais que pendant le premier confinement. Les pertes se chiffreront malgré tout de nouveau à des milliards. Les plus touchés sont les petits commerces qui n'effectuent pas de vente en ligne et ne peuvent donc pas compenser ainsi une partie des pertes.

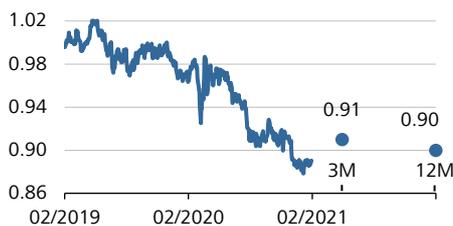
DEVISES



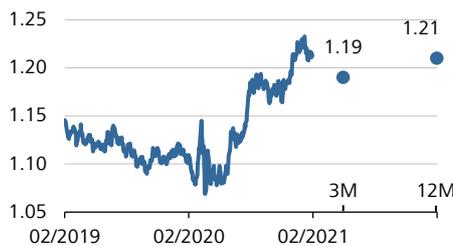
PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

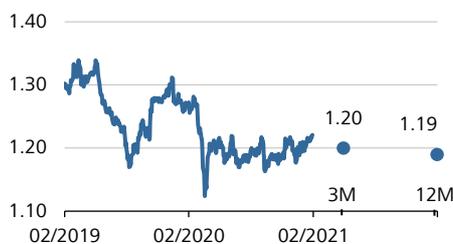
Avec des achats de devises de plus de 100 milliards de francs, la Banque nationale suisse (BNS) s'est dressée contre la force du franc en 2020. La reprise conjoncturelle à travers le monde et l'optimisme des investisseurs qui en découle devraient réduire la demande en valeurs refuges telles que le franc. A ceci s'oppose le fait que l'économie suisse – entre autres grâce à la politique libérale adoptée par le gouvernement pour endiguer la pandémie – a subi moins de dommages que celle de la zone euro pendant la crise du coronavirus. Nous prévoyons que le cours EUR/CHF maintienne son niveau entre CHF 1.07 et CHF 1.09.

**USD/CHF**

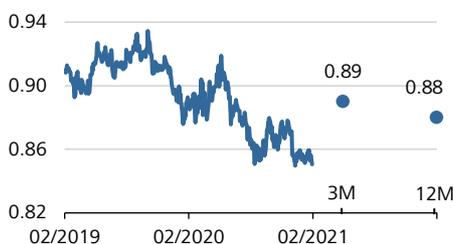
Avec CHF 0.87, le dollar US a atteint son plus bas niveau depuis 6 ans en janvier. Même si le billet vert maintient depuis un niveau supérieur à ce seuil, il ne faut pas s'attendre à une nette appréciation pour le moment. Les mesures fiscales et infrastructurelles planifiées par le président Joe Biden devraient stimuler la reprise conjoncturelle, mais également faire gonfler rapidement le déficit budgétaire. En même temps, la Fed a fortement augmenté la masse monétaire pendant la crise du coronavirus et promet de maintenir le taux d'intérêt à un faible niveau tant que le contexte économique l'exige. Le cours USD/CHF est protégé d'une baisse par la parité du pouvoir d'achat.

**EUR/USD**

Depuis mai 2020, le cours EUR/USD est supérieur à sa moyenne sur 200 jours en termes d'analyse technique – la pression pour une appréciation de l'euro a toutefois dernièrement fléchi. En raison du nombre d'infections toujours élevé en Europe, de nombreux pays ont prolongé leurs mesures de confinement, ce qui retarde la reprise conjoncturelle. Le Fonds monétaire international (FMI) prévoit que l'économie des Etats-Unis, contrairement à la zone euro, atteindra son niveau d'avant la crise dès 2021. Selon nous, la politique monétaire et fiscale souple menée par les USA fait toutefois obstacle à un renforcement du billet vert. Un maintien à un niveau stable devrait en résulter.

**GBP/CHF**

A ce jour, la Banque d'Angleterre (BoE) a renoncé à baisser ses taux d'intérêt en deçà de zéro. Dernièrement, des voix se sont toutefois élevées et demandent exactement une telle mesure pour que la reprise économique de la Grande-Bretagne se remette de la chute engendrée par le coronavirus. Une telle démarche conduirait cependant à une baisse du taux préférentiel par rapport au franc suisse. Les nombreux points restés en suspens de l'accord commercial passé avec l'UE confrontent déjà actuellement la paire GBP/CHF à des vents contraires. En termes de parité du pouvoir d'achat, la livre reste évaluée trop favorablement par rapport au franc.

**JPY/CHF***

La Chambre basse du Japon a approuvé un troisième budget supplémentaire pour l'exercice 2020 à hauteur de 19'000 milliards de yens afin d'adopter des mesures gouvernementales supplémentaires dans la lutte contre le coronavirus. La politique monétaire extrêmement souple de la Banque du Japon (BoJ) est également nuisible pour le yen japonais. La différence d'intérêt positive par rapport au franc suisse, la forte sous-évaluation de la valeur japonaise ainsi que ses qualités de stabilisateur de portefeuille protègent toutefois le cours JPY/CHF d'une baisse. Pour l'instant, nous ne voyons donc aucun besoin d'ajustement et maintenons nos prévisions sur trois et douze mois.

* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiff. Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-7.5	5.0
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-3.5	4.5
Chine	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Japon	2.2	0.3	0.8	-5.5	3.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	5.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2
Zone-euro	1.5	1.8	1.2	0.2	0.9
Etats-Unis	2.1	2.5	1.8	1.2	2.0
Chine	1.6	2.1	2.9	2.7	2.0
Japon	0.5	1.0	0.5	0.0	0.2



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
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 %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.39	-0.50	-0.30
EUR (Germany)	0.56	0.66	-0.44	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	1.17	1.20	1.40
JPY	0.32	0.26	0.06	0.00	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.08	1.09
USD/CHF	0.99	1.00	0.90	0.91	0.90
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.85	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.20	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.24	1.20	1.19

Matières premières (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	54	66	59	55	57
Or (USD/once)	1282	1517	1803	1950	2000

*05.02.2021

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2016	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
PIB, réel, évolution en %	2.0	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Consommation des ménages	1.6	1.2	0.8	1.4	-4.5	5.1
Consommation publique	0.4	0.6	0.9	0.9	1.8	1.1
Dépenses de biens d'équipement	4.8	4.9	1.2	2.2	-3.9	4.2
Investissements dans le bâtiment	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-0.8	1.0
Exportations	6.8	3.7	5.0	2.2	-4.7	4.2
Importations	4.0	3.8	3.2	2.5	-8.3	6.5
Taux de chômage en %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.5
Inflation en %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Autres Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

www.raiffeisen.ch/publications

Internet

www.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 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.