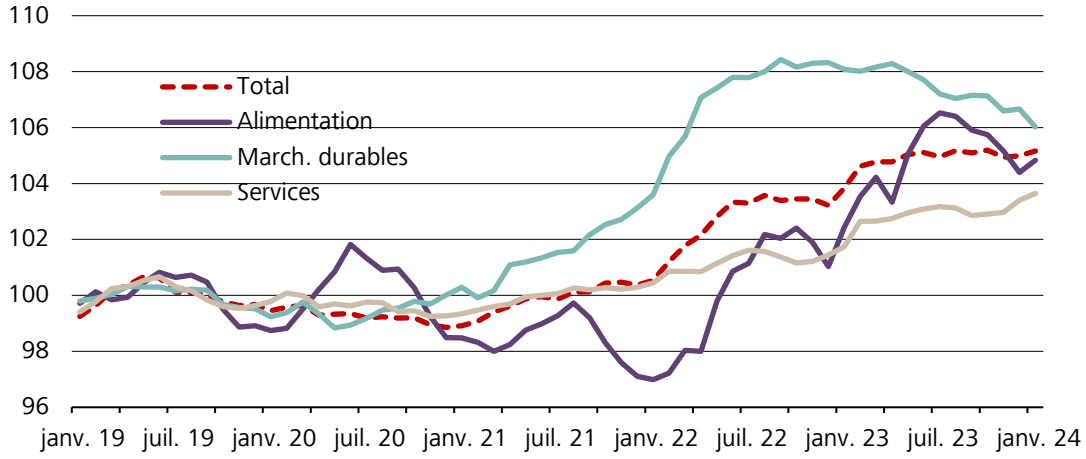
MARS 2024

Check conjoncturel

L'économie suisse ne peut certes pas rivaliser avec celle des États-Unis. Toutefois, contrairement à la zone euro, elle poursuit une expansion modérée, grâce à une consommation robuste portée par la capacité de résistance du marché du travail. En revanche, les perspectives pour l'industrie demeurent moroses bien qu'on n'observe pas de coupes plus brutales dans l'activité. En outre, le franc, qui a récemment quelque peu perdu de sa vigueur, réduit les vents contraires pour le secteur des exportations. Même si la détente dans les chiffres de l'inflation le permet, nous ne voyons donc pas de nécessité absolue pour la BNS d'agir trop rapidement en utilisant son stock limité de cartouches que sont les baisses des taux d'intérêt.

GRAPHIQUE DU MOIS: PRIX PLUS STABLES PAS ENCORE RESSENTIS

Prix suisses à la consommation, indice (2019=100)



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le moral des consommateurs suisses reste ébranlé, même si la sécurité de l'emploi suscite moins de préoccupations. Cependant les consommateurs continuent d'être relativement pessimistes en ce qui concerne leur situation financière. Cela est dû aux anticipations accrues d'inflation qui restent aussi élevées que l'année précédente.

Cela a de quoi étonner au vu du recul constant et plus élevé qu'attendu du taux d'inflation au cours de l'année dernière, qui est passé de 3,4% à 1,2% récemment. Les prix des catégories de marchandises qui se sont envolés en raison des goulets d'étranglement mondiaux et de la crise énergétique connaissent même pour certains des corrections substantielles. Les marchandises durables et les produits alimentaires sont à nouveau devenus sensiblement plus avantageux ces derniers mois. La tendance à la hausse des prix des services s'est en revanche poursuivie, notamment à cause des augmentations différées des prix administrés comme dans les transports publics, les loyers ou les tarifs de l'électricité. Cela mis à part, les prestataires de services ne font cependant plus non plus état d'augmentations notables des prix dans les sondages effectués auprès des entreprises.

L'évolution des prix à la consommation a ainsi fortement ralenti. Le niveau des prix n'a dans l'ensemble continué d'augmenter que de façon modérée depuis le printemps dernier. La plus grande stabilité des prix signifie nettement moins d'inflation. Cependant, le bond du niveau des prix comparativement à la période d'avant la pandémie est probablement encore ressenti actuellement de façon plus négative par les consommateurs qui l'assimilent à l'inflation. Le taux de changement annuel du prix du pain par exemple est devenu négatif depuis lors. Le niveau des prix du pain se situe maintenant à peine à 10% au-dessus du niveau de 2019.

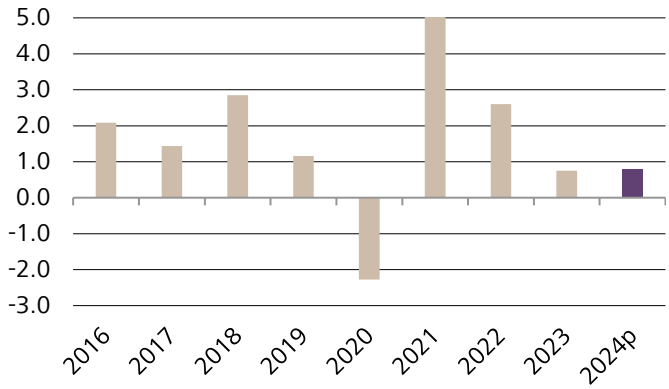
L'inflation est par conséquent surestimée. Avec des prix qui resteront plus stables, en particulier pour les biens de première nécessité, les anticipations d'inflation devraient toutefois de nouveau correspondre à l'évolution effective des prix comme le montre l'expérience. Le moral des consommateurs devrait finalement aussi en bénéficier.

RAIFFEISEN
Economic Research

Conjoncture

ÉVOLUTION DU PIB

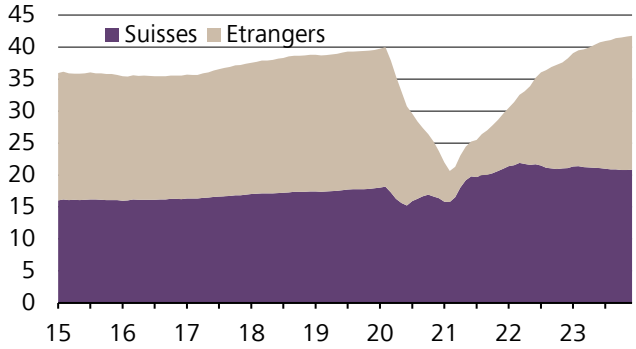
PIB suisse, réels, en % par rapport à l'année précédente



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

TOURISME RECORD

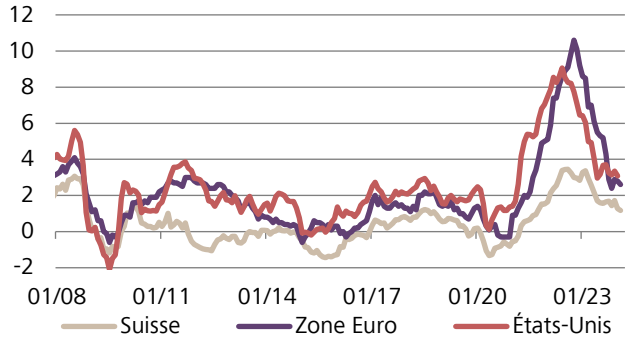
Nuitées en Suisse, total sur 12 mois en mio



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'économie suisse continue de progresser

Alors que l'économie américaine a poursuivi vigoureusement son expansion et que la zone euro a stagné, l'économie suisse a réussi à maintenir un rythme modéré de croissance fin 2023. Le PIB a augmenté de 0,3% par rapport au trimestre précédent. L'industrie n'y est pour rien vu qu'elle doit affronter les vents contraires que sont la faiblesse de la demande mondiale et le franc fort. Les investissements ont en outre accusé un net repli. La croissance reste soutenue par la robustesse de la consommation. Le commerce de détail a certes à nouveau subi un léger recul, pour le huitième trimestre d'affilée. La création de valeur dans le secteur des services a cependant apporté une contribution essentielle à la croissance. Au dernier trimestre, l'hôtellerie et la restauration est le secteur qui a enregistré la plus forte augmentation, soutenu par la reprise du tourisme en provenance de l'étranger qui se poursuit. Les nuitées ont ainsi atteint un nouveau record l'année dernière après le creux de la pandémie.

Marché du travail comme facteur de soutien

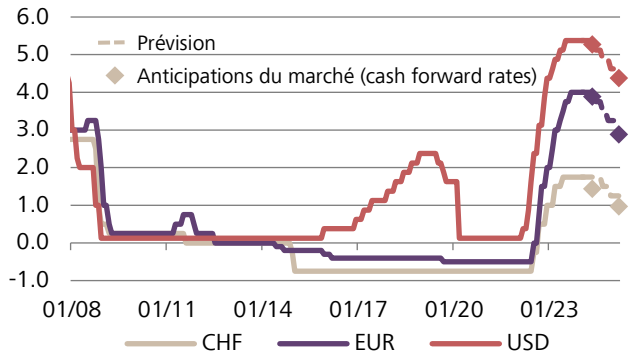
Dans l'ensemble, la demande intérieure robuste a enregistré l'année dernière une croissance régulière du PIB de 0,7%, malgré la grande morosité de l'environnement conjoncturel mondial et le durcissement massif de la politique monétaire. Corrigée des événements sportifs, l'augmentation s'est même élevée à 1,3% en 2023. La capacité de résistance du marché du travail a joué un rôle décisif à cet égard. Grâce à l'immigration élevée, l'emploi a de nouveau fortement augmenté en 2023 (+2%). Cela a poussé le pouvoir d'achat vers le haut malgré des salaires réels qui stagnent. Avec une appréciation de 0,4% par rapport au trimestre précédent, la dynamique de l'emploi est restée robuste à la fin de l'année, à la faveur d'un accroissement des postes dans le secteur des services. Dans l'industrie également, le nombre d'emplois a enregistré une croissance modérée. Les sondages effectués auprès des entreprises montrent aussi qu'il n'y aura pas de vagues soudaines de licenciements dans les mois à venir. Par conséquent, nous tablons toujours pour cette année sur une poursuite de la croissance en Suisse mais à un niveau qui reste inférieur à la moyenne.

Stabilité des prix suisses

Nonobstant la bonne santé du marché du travail, l'évolution des salaires en Suisse, qui se situe juste au-dessous de 2%, reste modérée en 2024 selon les enquêtes sur les salaires. Cela permet de maintenir la pression sur les prix, en particulier dans le secteur des services, à un niveau plus bas que dans la zone euro et aux Etats-Unis où une dynamique accrue persistante des salaires freine le processus de désinflation. Alors que les entreprises de la zone euro et des Etats-Unis veulent imposer à nouveau des hausses de prix, parfois même plus fortes comme ça a été le cas récemment, il n'est plus prévu en moyenne d'adaptations significatives en Suisse. En conséquence, malgré une augmentation de la taxe à la valeur ajoutée, les prix suisses à la consommation ont au début de l'année moins fortement augmenté qu'attendu. Dans l'ensemble, la tendance des prix évolue désormais à nouveau latéralement dans une large mesure depuis déjà quelque temps.

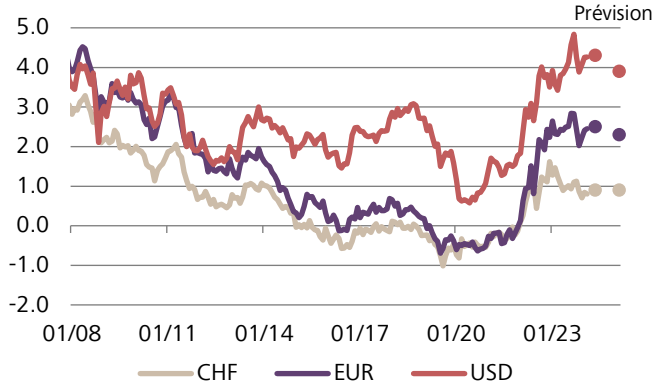
Taux d'intérêt

TAUX DIRECTEURS, EN %



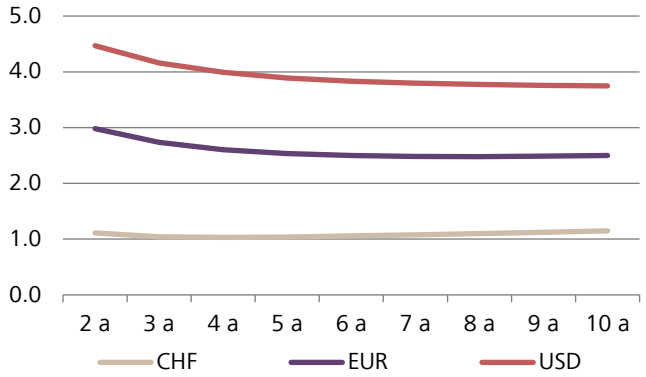
Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.03.2024), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed pas encore suffisamment confiante

La banque centrale américaine n'a pas poursuivi l'adaptation de ses taux directeurs depuis le milieu de l'année dernière. On est en effet plus confiant que l'objectif de l'inflation puisse être atteint même sans un refroidissement plus fort de la conjoncture. C'est pourquoi on ne parle plus de hausses des taux. Le niveau élevé du taux directeur à 5,375% signifie plutôt, dans un contexte de recul de l'inflation, des taux d'intérêt réels en hausse, ce qui pourrait peser de manière inutilement forte sur l'économie. C'est pourquoi le président de la Fed Jerome Powell estime qu'il est indiqué de baisser les taux cette année. En raison notamment des hausses de prix à nouveau plus fortes récemment, la Fed veut toutefois s'assurer encore que l'inflation tienne effectivement le cap même en présence d'un marché de l'emploi toujours aussi robuste. Les marchés des taux d'intérêt prennent aussi en compte une démarche plus prudente. Les rendements des bons du trésor à 10 ans ont ainsi grimpé sensiblement au-dessus de la barre des 4%. Si, à partir du milieu de l'année, la Fed suit le cours de durcissement contrôlé attendu en opérant de petites baisses des taux en rythme trimestriel, les taux d'intérêt ne devraient finalement pas reculer fortement dans l'immédiat.

La BCE s'attend à une dynamique des salaires en baisse

Il en va de même pour la BCE. La situation conjoncturelle est certes nettement moins positive qu'aux Etats-Unis. La croissance accrue des salaires freine cependant aussi le processus de désinflation dans la zone euro. Les données salariales au tournant de l'année n'étaient pas encore compatibles avec l'objectif d'inflation. Le Conseil de la BCE veut par conséquent voir confirmés de premiers signes d'un ralentissement de la pression sur les salaires avant de baisser les taux. Les inquiétudes quant à une démarche trop hâtive prédominent chez les membres du Conseil de la BCE. D'ici l'été, il devrait toutefois y avoir suffisamment d'indices pour entamer avec prudence le revirement dans le cycle des taux.

La BNS se préoccupe davantage du franc

En Suisse, la politique monétaire est nettement moins restrictive, avec un niveau du taux directeur de 1,75%. C'est pourquoi la BNS n'est pas spécialement pressée de réduire les taux. L'environnement des prix est cependant aussi sensiblement plus détendu. Les prix continuent d'évoluer de manière plus faible qu'attendu par la BNS. Le franc, qui a entre-temps atteint un niveau record, a en outre encore renforcé l'effet de ralentissement sur les prix à l'importation au tournant de l'année. En même temps, la BNS se préoccupe davantage des effets négatifs du cours de change sur l'économie d'exportation. Des appréciations répétées peuvent faire agir la BNS plus rapidement. Les anticipations moins agressives de réductions des taux pour la BCE et la Fed ont toutefois à nouveau affaibli un peu le franc récemment. C'est pourquoi nous jugeons toujours plus vraisemblable que la BNS ne touche pas pendant encore quelque temps au peu de cartouches qu'elle détient. Sur les marchés des taux d'intérêt, on prend toutefois déjà en compte des baisses des taux de 1,0% sur une perspective annuelle. Par conséquent nous ne voyons au bout du compte guère de nouveau potentiel de baisse des taux, en particulier en Suisse.

Branches suisses – Industrie aérospatiale

Actuellement, un lanceur spatial décolle en moyenne toutes les 40 heures pour être mis en orbite – deux fois plus souvent qu'avant la pandémie. Cette forte hausse est due principalement à la société américaine SpaceX, dont les lanceurs spatiaux en partie réutilisables ont réduit de beaucoup les coûts du transport en orbite. Depuis, la société est de loin celle qui effectue le plus de lancements de fusées, devenant ainsi leader incontesté de la branche. Deux tiers des vols servent encore à mettre sur pied le propre réseau de satellites «Starlink», le reste est consacré à l'activité commerciale en forte croissance avec charge utile de tiers.

Le grand potentiel du marché dans le domaine de la communication par satellites suscite peu à peu aussi la convoitise de concurrents. Ainsi toujours plus d'entrepreneurs privés affluent dans l'espace, surtout aux Etats-Unis et en Chine. Leurs lanceurs spatiaux sont certes pour la plupart encore éloignés de quelques années de la mise sur le marché, surtout en Europe. A moyen terme, la concurrence devrait toutefois faire encore baisser les prix. L'orbite se rapproche encore, ce qui fait apparaître de nouveaux marchés et modèles commerciaux. L'«économie de l'espace» a un grand potentiel de croissance autant pour l'«up-stream» que pour le «downstream». Les activités d'upstream comprennent le développement et la production de matériel, à l'instar des satellites. Quant au segment downstream, il regroupe l'utilisation du matériel et la mise à disposition de services basés sur les données, p. ex. pour les télécommunications ou l'observation de la terre dans l'agriculture.

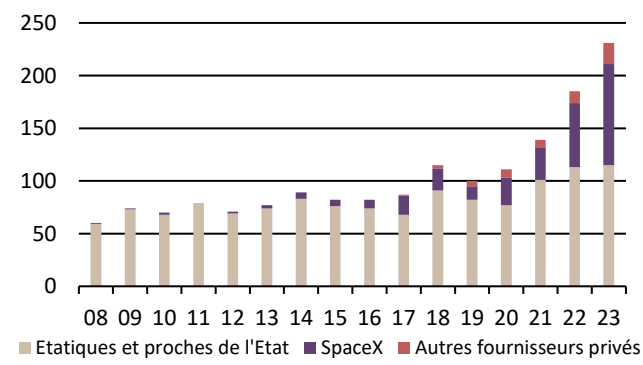
L'industrie aérospatiale suisse profite aussi du développement du marché. Son chiffre d'affaires annuel (sans les filiales à l'étranger) s'élève actuellement à plus de 300 millions de francs et ne cesse de croître. L'emploi, qui totalise actuellement environ 3'000 salariés, tend aussi vers le haut. Certes, l'industrie est plutôt petite. Aussi le cœur de métier de la majorité des quelque 80 entrepreneurs se trouve ailleurs que dans l'aérospatiale. Cette industrie a toutefois une longue tradition et occupe une niche en tant que fournisseur, notamment pour la fabrication d'instruments de mesure spéciaux et d'appareils optiques ou la production des coiffes de protection pour les lanceurs spatiaux européens conventionnels. Il y a en outre un grand potentiel pour des innovations technologiques et entrepreneuriales, aussi dans le segment downstream, actuellement encore plus petit que le segment upstream mais qui croît plus fortement. Dans les deux segments, de nouvelles entreprises se créent en tout cas en permanence et bon nombre d'entre elles sont issues de l'environnement des deux écoles polytechniques fédérales de Lausanne et Zurich, qui fonctionnent ainsi comme d'importants réservoirs de talents.

Des rapports politiques stables avec l'Europe sont un important facteur de succès pour l'industrie, d'une part, pour rester attrayant comme site de recherche et, d'autre part, pour participer aux projets spatiaux de l'UE. Parmi ceux-ci on trouve le programme d'observation de la Terre «Copernicus» où, sans accord spécifique avec l'UE, la Suisse n'a plus accès aux données satellites et est aussi exclue de la suite du développement du projet.

En tant que membre fondateur de l'Agence spatiale européenne ESA, le risque politique est cependant dans l'ensemble limité. Dans l'ESA, le principe du juste retour est garanti: chaque Etat membre obtient des contrats industriels correspondant à peu près à la contribution au budget. La Suisse est la septième plus grosse contributrice et finance aussi, en plus de la partie obligatoire, des programmes optionnels. Au total, elle participe ainsi nettement plus au financement que par exemple les Pays-Bas ou l'Autriche. L'Agence spatiale européenne, qui a son siège à Paris, est à l'inverse un client clé pour l'industrie, qui bénéficie de commandes stables: environ la moitié des recettes d'exportation suisses provient des contrats de l'ESA.

LANCEURS SPATIAUX DE MISE EN ORBITE

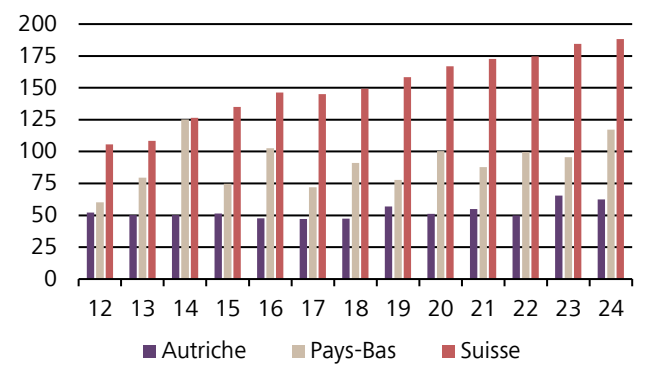
Nombre de lancements réussis



Source: Aerospace Security Project, Raiffeisen Economic Research

CONTRIBUTION AU BUDGET DE L'ESA

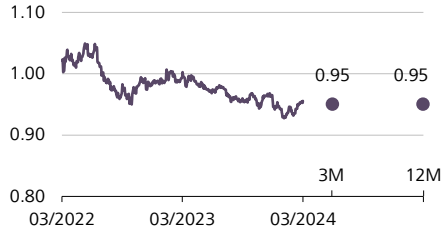
En millions d'euros, pays sélectionnés



Source: ESA, Raiffeisen Economic Research

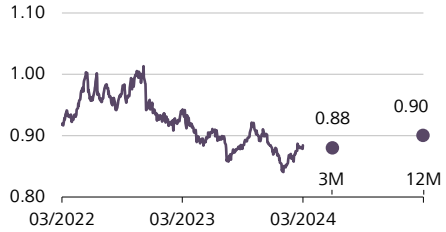
Devises

PREVISIONS



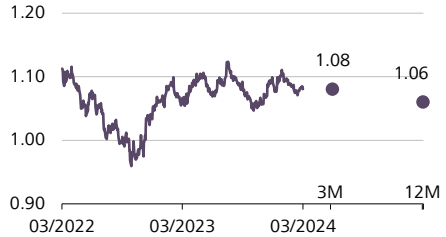
EUR/CHF

En février, l'euro s'est apprécié de près de 2,6% par rapport au franc suisse. La monnaie unique a temporairement atteint son plus-haut depuis fin novembre. Cette appréciation s'explique notamment par les prévisions de taux des analystes. En raison de la faible inflation en Suisse (janvier: 1,3%), certains d'entre eux s'attendent à une première baisse des taux de la Banque nationale suisse (BNS) dès le mois de mars. En revanche, le marché estime que la Banque centrale européenne (BCE) n'agira pas sur les taux avant juin. Compte tenu de l'affaiblissement de l'économie dans la zone monétaire, nous prévoyons un maintien à un niveau stable du cours EUR / CHF.



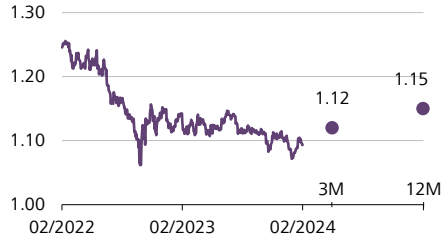
USD/CHF

Le mois dernier, le dollar US s'est de nouveau apprécié par rapport au franc suisse (+2,7%). Dans l'intervalle, il a même atteint le niveau record de ces trois derniers mois à 0.8882 franc. D'une part, la robustesse de la conjoncture transatlantique a profité au billet vert, la consommation et le marché de l'emploi constituant un soutien notable. Par ailleurs, la situation s'est récemment sensiblement améliorée dans l'industrie au niveau des entrées de commandes. D'autre part, le marché attend nettement moins de baisses de taux par la Fed qu'au début de l'année. En revanche, les prévisions pour la BNS sont restées largement inchangées. A moyen terme, nous voyons le cours USD / CHF à 0.90.



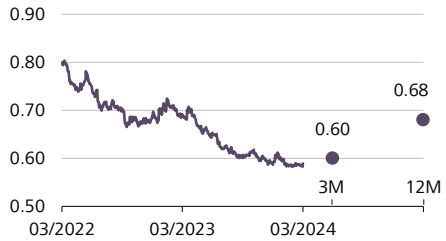
EUR/USD

Afin d'éviter une nouvelle flambée de l'inflation, les banques centrales des deux côtés de l'Atlantique veulent agir avec prudence en ce qui concerne un éventuel assouplissement de leur stratégie de politique monétaire. Contrairement aux Etats-Unis, la dynamique conjoncturelle de la zone euro devrait toutefois continuer à s'affaiblir sensiblement dans les mois à venir en raison de la hausse des taux d'intérêt. Nous pensons qu'une récession est inévitable. C'est pourquoi la BCE devrait commencer à abaisser ses taux directeurs avant la Réserve fédérale américaine (Fed) cet été. Nos prévisions à douze mois prévoient donc une nouvelle légère dépréciation de l'euro jusqu'à 1.06 USD.



GBP/CHF

Fin février, la livre britannique a progressé de plus de 2% par rapport au franc suisse. La principale raison de cette reprise est le changement des prévisions de taux des acteurs du marché. L'inflation élevée au Royaume-Uni (janvier: 4,0%) ne laisse guère de marge de manœuvre à la Bank of England (BoE) pour baisser prochainement les taux d'intérêt, malgré une économie en récession. Partant de ce statut, la différence d'intérêt par rapport au franc suisse devrait moins diminuer. Selon nous, avec un peu plus de 1.11 franc actuellement, la livre sterling ne devrait toutefois pas encore avoir atteint la fin de son mouvement haussier. Sur douze mois, nous voyons la paire de devises GBP / CHF à 1.15.



JPY/CHF*

Malgré la politique monétaire souple de la Bank of Japan (BoJ), l'économie du pays du soleil levant est entrée en récession (technique) fin 2023. La faiblesse de la demande intérieure en est à l'origine. Dans ce contexte, il est probable que la BoJ attende encore avant de modifier ses taux d'intérêt. Nous avons donc revu à la baisse notre prévision à trois mois pour la paire de devises JPY / CHF, de 0.63 à 0.60. A moyen terme, les autorités monétaires japonaises ne devraient toutefois pas pouvoir éviter une hausse des taux d'intérêt. Parallèlement, nous nous attendons à une baisse des taux directeurs en Suisse à partir de l'automne. Ces deux facteurs devraient donner de l'élan au yen sur l'année.

* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)

CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-2.1	5.4	2.6	**0.7**	**0.8**
Zone euro	-6.8	5.2	3.4	**0.5**	**-0.1**
Etats-Unis	-2.2	5.8	1.9	**2.2**	**1.2**
Chine	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Japon	-4.3	2.4	1.1	**1.9**	**1.0**
Global (PPP)	-2.8	6.3	3.5	**2.8**	**2.3**

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-0.7	0.6	2.8	**2.1**	**1.5**
Zone euro	0.3	2.6	8.4	**5.5**	**2.0**
Etats-Unis	1.2	4.7	8.0	**4.0**	**2.5**
Chine	2.5	0.9	2.0	**0.5**	**0.7**
Japon	0.0	-0.3	2.5	**3.1**	**2.0**

MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)*

	2022	2023	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.00	1.75	1.75	**1.75**	**1.25**
EUR	2.00	4.00	4.00	**4.00**	**3.25**
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	**5.25-5.50**	**4.50-4.75**
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	**-0.10**	**0.00**

Taux du marché des capitaux (Rendements des obligations d'Etat à 10 ans ; fin d'année, rendement en %)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.58	0.65	0.67	**0.90**	**0.90**
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.35	**2.50**	**2.30**
USD	3.87	3.88	4.12	**4.30**	**3.90**
JPY	0.41	0.61	0.75	**0.80**	**0.90**

Cours de change (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.96	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.60	**0.60**	**0.68**
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	**1.08**	**1.06**
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	**1.12**	**1.15**

Matières premières (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	86	77	82	**85**	**80**
Or (USD/once)	1824	2063	2157	**2070**	**2150**

* taux directeur respectivement pertinent pour les taux du marché monétaire (taux des dépôts de la BNS, taux des dépôts de la BCE, corridor pour le taux cible des fonds fédéraux), **07.03.2024

Prévisions Raiffeisen (II)

SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2019	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
PIB, réel, évolution en %	**1.2**	**-2.1**	**5.4**	**2.6**	**0.7**	**0.8**
Consommation des ménages	1.2	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.7
Consommation publique	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.2
Dépenses de biens d'équipement	1.8	-1.5	5.9	4.6	-1.9	0.0
Investissements dans le bâtiment	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.4
Exportations	1.6	-5.1	12.5	4.6	4.0	3.8
Importations	2.8	-6.0	5.9	5.9	6.0	2.0
Taux de chômage en %	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**2.0**	**2.3**
Inflation en %	**0.4**	**-0.7**	**0.6**	**2.8**	**2.1**	**1.5**

Editeur
Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
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/publikationen

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.

RAIFFEISEN
Economic Research