

Check conjoncturel

L'économie suisse connaît une croissance modérée. Pour apporter un certain soutien à l'industrie, la BNS s'est servie de la marge de manœuvre générée par l'évolution toute aussi modérée des prix pour devenir la première grande banque centrale à baisser ses taux directeurs. La BCE, et en premier lieu la Fed, veut en raison de l'inflation un peu plus tenace gagner en confiance avant d'agir. Pendant ce temps, les perspectives de croissance se stabilisent en Europe, notamment car les cours de l'énergie continuent de s'apaiser. Ainsi, nous percevons de nouveau un plus fort potentiel haussier pour l'année prochaine notamment pour la zone euro ainsi qu'une croissance plus forte du PIB suisse (1,3%).



GRAPHIQUE DU MOIS : NORMALISATION DES COURS DE L'ÉNERGIE

Prix du gaz européen sur le marché de gros (Pays-Bas TTF), prix spot et à terme en EUR/MWh



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Le prix du pétrole a flambé depuis le début de l'année. Les craintes conjoncturelles ont diminué, les stocks ont baissé et les raffineries russes souffrent des attaques ukrainiennes. Les prix à la pompe sont par conséquent un peu plus élevés. Par ailleurs, l'apaisement des prix de l'énergie européens s'est poursuivi de manière impressionnante. Dans un contexte d'économies constantes et d'un nouvel hiver très doux, la consommation de gaz se maintient à un très faible niveau. A la sortie de l'hiver, les réserves de gaz sont donc bien remplies et la nécessité de refaire les réserves est donc bien moindre. Comme ce fut déjà le cas lors de l'hiver précédent, les prix spot ont chuté. Toutefois, l'année dernière, le recul était temporaire. Les craintes quant à une pénurie n'avaient pas disparu et avaient dopé les prix en vue de la prochaine période de chauffage.

L'un des signes précurseurs de cette évolution était le niveau constamment élevé des prix à terme du gaz. Cette année, la situation est différente : la confiance en un approvisionnement sécurisé durable en gaz liquéfié a

manifestement suffisamment augmenté. Cela a également fait baisser les prix à terme pour se rapprocher des niveaux d'avant la crise. Il en va de même pour les prix de gros de l'électricité étroitement liés à ceux du gaz.

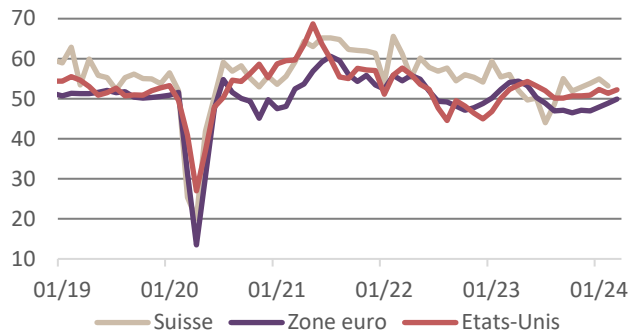
La normalisation se reflète de plus en plus dans les prix à la consommation. Ainsi, la charge a diminué, surtout dans les pays où les tarifs de l'énergie sont couplés plus étroitement aux prix de gros, comme c'est par exemple le cas en Italie. En Allemagne aussi qui pratique souvent des contrats à plus long terme, les nouveaux contrats présentent des tarifs aux niveaux d'avant la crise. En Suisse, le pic a également été dépassé. Les tarifs du gaz pour les ménages privés ont déjà baissé de plus de 10% depuis leurs plus-hauts – avec plus dans la pipeline. En revanche, la détente des tarifs d'électricité de base réglementés n'interviendra certainement que début 2026. Toutefois, dans l'ensemble, les entreprises et ménages européens devraient connaître un allègement sensible.

Conjoncture



PMIS COMPOSITE

Composants de production, corrigé des variations saisonnières

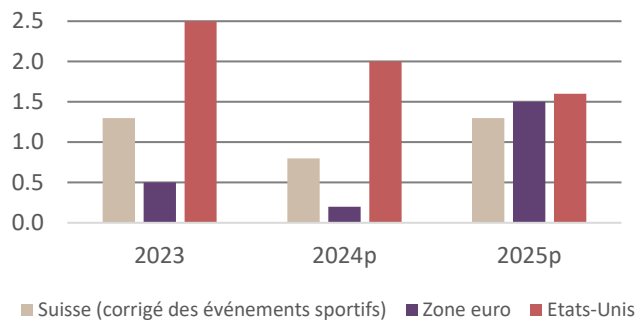


Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRÉVISIONS DU PIB DE RAIFFEISEN

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

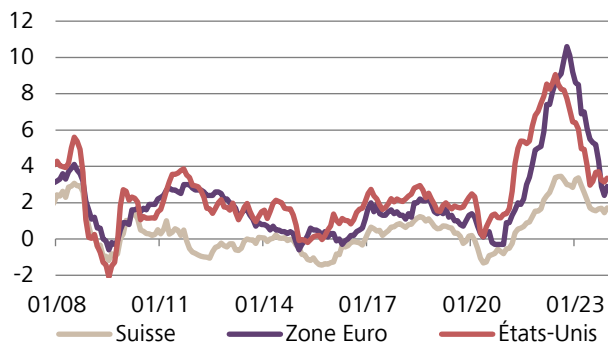


Source : SECO, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'économie américaine s'affirme

L'économie américaine continue d'afficher une constitution robuste. Certes, ces derniers mois, l'évolution de la consommation n'est plus aussi dynamique que l'année dernière. Désormais de plus en plus de personnes aux revenus modestes rencontrent des difficultés pour rembourser à temps les crédits à taux d'intérêts plus élevés. En même temps, l'amélioration constante de l'emploi ainsi que la hausse des salaires réels renforcent le pouvoir d'achat des ménages privés. Pendant ce temps, le moral des entreprises américaines est globalement stable, notamment grâce aux conditions de financement plus abordables. Dans le secteur immobilier sensible aux taux, les perspectives depuis les niveaux bas se sont même sensiblement améliorées, une récession n'est donc toujours pas à l'ordre du jour.

Lueur d'espoir en Europe

Dans la zone euro, les données dites « dures » en ce début de printemps n'indiquent pas beaucoup plus que de la stagnation. L'industrie se situe toujours sur une trajectoire décroissante. Ces derniers mois, les fabricants signalent toutefois de fortes baisses des entrées de commande et des plans de production plus confiants. L'indicateur de moral le plus fiable pour la conjoncture de la zone euro, l'indice des directeurs d'achat Composite (PMI) pour l'industrie manufacturière et le secteur des prestations de service, a quasiment de nouveau atteint le seuil d'expansion en mars. Notamment en raison de la baisse durable de la charge liée à la facture énergétique, cela permet d'espérer une détente d'ici la fin de l'année et une croissance nettement positive du PIB en 2025.

Concernant la Suisse, nous attendons également progressivement plus d'impulsions pour l'industrie. En raison de la stagnation des salaires réels, nous percevons toutefois un potentiel haussier moindre par rapport à la zone euro. Après 0,8% cette année, la croissance du PIB devrait s'élever à 1,3% en 2025.

Désinflation non enrayée

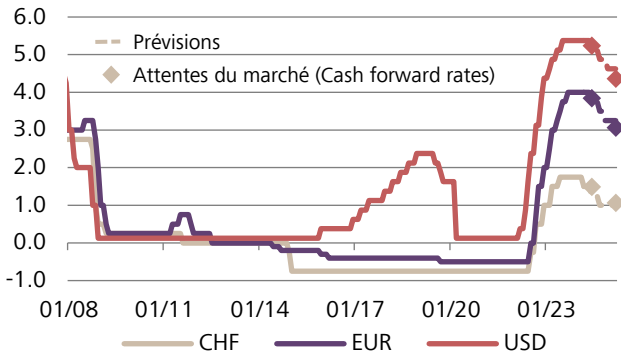
La croissance plus forte des salaires dans la zone euro et aux Etats-Unis signifie qu'il s'y exerce une pression plus tenace sur les prix qu'en Suisse. Le processus de désinflation a nettement ralenti dans la zone euro et aux Etats-Unis en début d'année. Les prix des services affichent des hausses encore plus fortes. Or, récemment, les attentes en termes de prix de vente des prestataires de services en particulier dans la zone euro étaient de nouveau orientées à la baisse. Par ailleurs, les indices d'accords salariaux moins élevés laissent présager la poursuite du processus de désinflation.

En Suisse, en même temps, l'inflation est de nouveau plus faible qu'anticipé. Par ailleurs, aucun risque d'effet de second tour n'est perceptible. Malgré les effets retardés des deux relèvements des taux d'intérêts de référence sur les loyers, nous estimons même qu'il est fort probable que l'année prochaine, l'inflation passe légèrement sous le seuil de 1%.

Taux d'intérêts



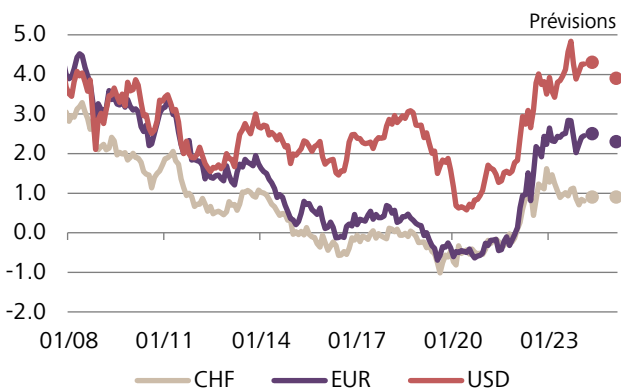
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



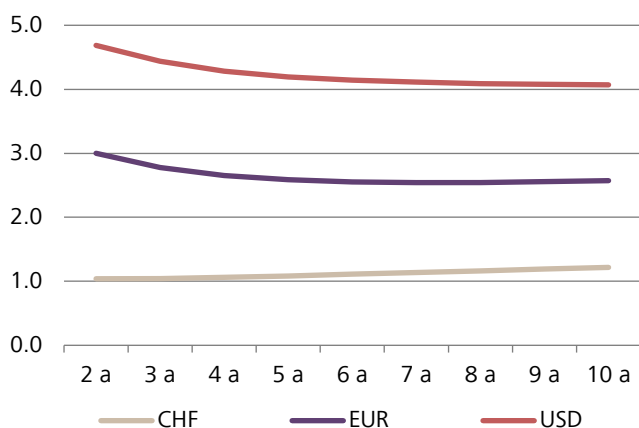
EMPRUNTS D'ÉTAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT : 08.04.2024), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed estime que les baisses de taux restent adaptées

Face à la résilience de la conjoncture et à la désinflation récemment un peu hésitante, les banquiers centraux américains ne sont pas encore assez confiants pour envisager une nouvelle baisse des taux directeurs. Ils misent sur la réalisation des objectifs d'inflation à moyen terme même en l'absence d'un ralentissement conjoncturel plus prononcé. Jerome Powell, président de la Fed, estime donc que les baisses de taux avant la fin de l'année sont toujours adaptées. Associé à l'inflation nettement plus faible, le niveau élevé du taux directeur à 5,375% entraîne des taux réels élevés. L'objectif est d'éviter de solliciter inutilement l'économie. Lors de la réunion de mars, une majorité de membres du Comité de politique monétaire de la Fed (FOMC) a confirmé le plan de faire baisser les taux de 75 points de base au total d'ici la fin de l'année.

La BCE perçoit davantage d'indices d'un apaisement des salaires

La BCE, elle aussi, veut recueillir un plus grand nombre de preuves de la poursuite du processus de désinflation, en sachant que les salaires devront particulièrement être scrutés. Christine Lagarde, présidente de la BCE, s'est récemment montrée confiante quant à la confirmation des premiers indices d'un ralentissement de la hausse des salaires. Elle a répété qu'il y aurait plus de données en avril et encore plus d'ici juin ! Même les faucons du Conseil des gouverneurs de la BCE envisagent entre-temps une première baisse des taux en juin, avant la pause estivale – au même titre que nous. Si en même temps les signaux d'une détente progressive de la conjoncture se confirment, nous estimons alors qu'un cycle d'assouplissement progressif est adapté, dans un premier temps avec de petites baisses des taux à un rythme trimestriel.

La BNS préfère décharger

Pendant ce temps, lors de sa réunion de mars, la BNS était suffisamment confiante pour abaisser le taux directeur de 1,75% à 1,5%. Avec une forte révision baissière des prévisions inflationnistes, elle a déclaré que l'inflation était quasiment vaincue. Outre la moindre pression sur les prix, la baisse a été justifiée par l'appréciation réelle du franc sur l'année écoulée. La baisse des taux est destinée à soutenir la conjoncture atone.

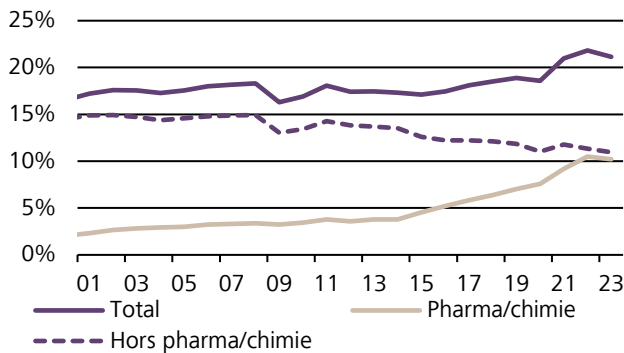
Le président de la BNS Thomas Jordan a souligné que l'on avait davantage tenu compte de l'évolution des taux de change à long terme que du récent affaiblissement du franc en début d'année. La perspective de baisses des taux moins agressives de la BCE et de la Fed a augmenté la probabilité que l'affaiblissement du franc ne représente pas un mouvement à court terme. Si le revirement désormais complet de l'appréciation de l'année dernière se maintient en juin, la BNS ne devrait pas forcément estimer qu'il y a un nouveau besoin d'assouplissement. A l'horizon annuel, nous tablons sur un nouvel assouplissement modéré en direction du niveau de taux neutre d'environ 1,0%, ce qui ne devrait pas entraîner de grands changements au niveau des taux longs.

Branches suisses



CRÉATION DE VALEUR

Industrie manufacturière, en % du PIB



Source : SECO, Raiffeisen Economic Research

L'industrie manufacturière perd en importance

Alors que le PIB a augmenté de 0,7 % l'année dernière, la valeur ajoutée créée par l'industrie manufacturière a baissé de près de 2 % en raison du contexte économique extérieur difficile. Le recul a concerné la plupart des branches et pour la première fois depuis 2012, même l'industrie chimique et pharmaceutique s'inscrivent en baisse. La part de l'industrie manufacturière dans le PIB a ainsi baissé de 21%. C'est beaucoup tant par rapport à son histoire propre qu'en comparaison avec d'autres pays industriels. Or, il est bien connu que la part industrielle nationale élevée s'explique par la croissance massive de l'industrie chimique et pharmaceutique. Dans leur majorité, les autres branches contribuent de moins en moins au PIB. L'année dernière, leur part s'est réduite à tout juste 11%.

Exportations toujours en recul dans la plupart des branches

Il ne manque plus grand-chose pour que l'industrie chimique et pharmaceutique contribue plus au PIB que toutes les autres branches industrielles réunies. La baisse de création de valeur enregistrée l'année dernière dans ce secteur doit surtout être vue dans le contexte d'une croissance préalable extrêmement forte. La branche présente toujours un potentiel de croissance supérieur à la moyenne, notamment en raison des changements démographiques. En tous cas, les exportations ont récemment de nouveau augmenté, même si ce n'est que légèrement.

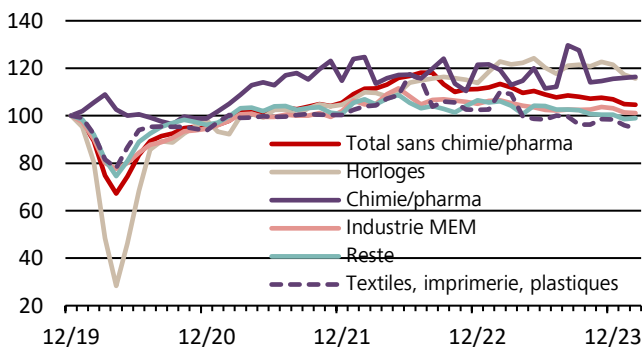
En revanche, la plupart des autres branches dans l'industrie manufacturière a mal démarré la nouvelle année. Le chiffre d'affaires à l'export était toujours en baisse au cours des deux premiers mois et s'établit à présent à 7% sous le niveau de l'année précédente. A cet égard, le plus mauvais démarrage a été constaté dans les branches en recul depuis un certain temps en raison de la mutation structurelle, comme par ex. le textile, l'imprimerie ou les plastiques. En l'occurrence, les exportations se situent désormais même en-dessous du niveau d'avant la pandémie. Les perspectives de croissance en Europe se sont du moins récemment stabilisées, ce qui devrait améliorer l'état actuellement encore très mauvais des carnets de commande dans les branches particulièrement sensibles à la conjoncture, comme par ex. l'industrie de la métallurgie et des machines.

Pour la première fois depuis longtemps, les exportations ont récemment baissé dans l'industrie horlogère. Le recul s'est limité aux marchés de Chine et de Hong-Kong, qui auparavant avaient connu une embellie liée aux effets de rattrapage de la pandémie. Globalement, les revenus des exportations restent élevés grâce au segment du luxe. En unités, « seulement » quelque 2 millions de montres de luxe sont vendues par an, mais elles constituent une forte création de valeur, de sorte que l'on continue d'embaucher, même si l'on fabrique nettement moins de montres bon marché qu'avant la pandémie.



EXPORTATIONS

Selon les branches, indexé, déc. 2019 = 100

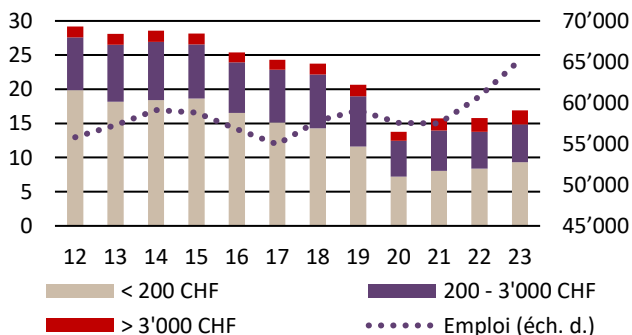


Source : OFDF, Raiffeisen Economic Research



NOMBRE D'UNITÉS DE MONTRES EXPORTÉES

Selon le segment de prix, en mio.

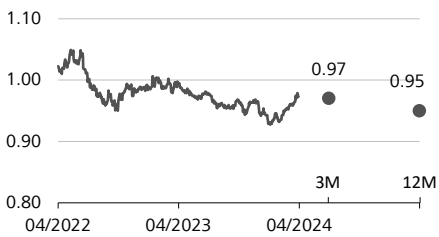


Source : Fédération de l'industrie horlogère suisse, Raiffeisen Eco. Research

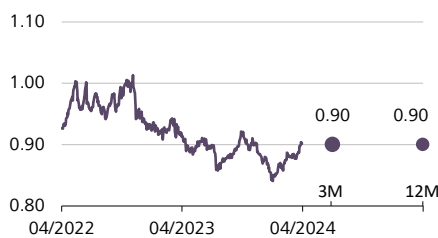
Devises



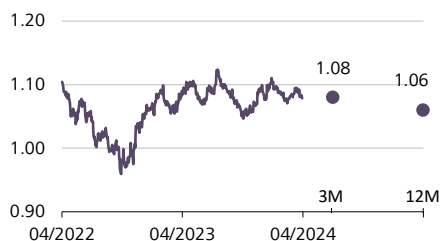
PREVISIONS

**EUR/CHF**

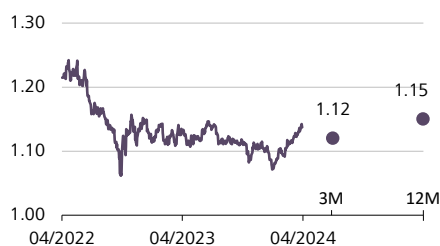
Face à la faiblesse de l'inflation, la Banque nationale suisse (BNS) a surpris en devenant la première grande banque centrale à abaisser son taux directeur. Le désavantage du franc suisse en matière de taux d'intérêt par rapport à l'étranger s'est donc accru, ce qui le rend moins attractif du point de vue des investisseurs. En conséquence, la monnaie helvétique s'est dépréciée de 1,8% par rapport à l'euro en mars. Au final, il en résulte pour le premier trimestre une perte de cours d'un peu plus de 4,5%. La faiblesse actuelle du franc ne devrait toutefois pas perdurer. Au plus tard lorsque la Banque centrale européenne (BCE) abaissera à son tour ses taux directeurs durant l'été, la pression à la baisse s'atténuera. Nous tablons sur une légère baisse de la paire de devises EUR / CHF à 0.95 sur douze mois.

**USD/CHF**

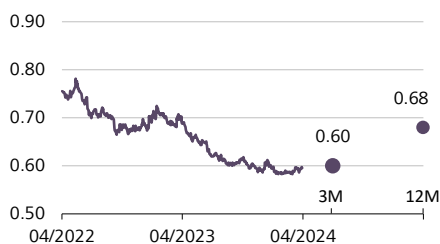
Le dollar américain a réussi à repasser au-dessus de la barre des 0.90 franc en mars (+1,9%). Sur le trimestre, il en résulte une hausse d'environ 7,1% par rapport au franc suisse. D'une part, la robustesse de l'économie nationale a profité au billet vert. D'autre part, la baisse du taux directeur de la BNS, passant de 1,75% à 1,50%, a augmenté (temporairement) le taux préférentiel de la monnaie américaine en termes de taux. Avec les récentes avancées, celle-ci devrait toutefois avoir largement atteint la fin de la course. En outre, nous pensons que la Réserve fédérale américaine (Fed) assouplira sa politique monétaire à partir de cet été. A moyen terme, nous tablons donc sur un maintien à un niveau stable du cours USD / CHF.

**EUR/USD**

Le cours EUR / USD a de nouveau évolué à la baisse le mois dernier (-0,14%). Au total, la monnaie unique s'est donc dépréciée de 2,3% par rapport au dollar US depuis le début de l'année. Elle patit notamment de la dynamique conjoncturelle qui reste nettement plus faible que celle aux Etats-Unis. En outre, compte tenu de la forte inflation, le ton de la Fed a été récemment un peu plus «belliciste» que celui de la BCE. Selon les acteurs du marché, cette dernière baissera ses taux directeurs au plus tard en juin. Dans ce contexte, nous maintenons nos prévisions sur trois et douze mois.

**GBP/CHF**

Avec 1.1459 franc en mars, la livre sterling a temporairement affiché son niveau le plus haut depuis juin 2023. Depuis le début de l'année, elle s'est renchérie d'un peu plus de 6% par rapport au franc suisse. Les attentes des acteurs du marché en matière de taux d'intérêt sont le principal moteur du rallye actuel. L'inflation en Grande-Bretagne est certes tombée en février (3,4%) à son niveau le plus bas depuis environ deux ans et demi, mais elle reste toutefois nettement supérieure à l'objectif de 2% de la Bank of England (BoE), ce qui limite la marge de manœuvre de cette dernière quant à une baisse prochaine des taux. Sur douze mois, nous prévoyons une nouvelle légère appréciation de la livre à 1.15 franc.

**JPY/CHF***

La Banque du Japon (BoJ) a changé de cap dans sa politique monétaire, mettant ainsi fin à l'ère des taux négatifs qui durait depuis 2016. Le taux directeur se situe désormais dans la marge de fluctuation de 0,0% à 0,1%. En conséquence, le yen japonais s'est temporairement apprécié par rapport au franc suisse, atteignant son plus haut niveau sur trois mois à 0.6002. A la fin du mois, il en résultait une hausse de 1,1%. Si les autorités monétaires japonaises continuent à relever les taux dans le courant de l'année et que, dans le même temps, la BNS suit la voie inverse, la différence d'intérêt se réduira rapidement. Notre prévision sur douze mois pour la paire de devises JPY / CHF est de 0.68.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse*	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Zone euro	5.9	3.4	0.5	0.2	1.5
Etats-Unis	5.8	1.9	2.5	2.0	1.6
Chine	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japon	2.7	1.0	1.9	1.0	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	2.8	2.8	2.8

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9
Zone euro	2.6	8.4	5.5	2.0	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
Chine	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japon	-0.3	2.5	3.3	2.0	1.8



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)**

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.00	1.75	1.50	1.50	1.00
EUR	2.00	4.00	4.00	3.75	3.00
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	5.00-5.25	4.25-4.75
JPY	-0.10	-0.10	0.0-0.1	0.0-0.1	0.25

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	0.71	0.90	0.90
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.45	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.46	4.30	3.90
JPY	0.41	0.61	0.78	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.***	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.98	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.91	0.90	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.60	0.60	0.68
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.12	1.12	1.14	1.12	1.15

Matières premières (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.***	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	86	77	90	85	80
Or (USD/once)	1824	2063	2341	2200	2300

*corrigé des événements sportifs **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), ***08.04.2024

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
PIB, réel, évolution en %	-2.2	5.1	2.5	1.3	0.8	1.3
Consommation des ménages	-3.4	1.8	4.2	2.1	0.8	1.2
Consommation publique	3.8	3.3	-0.8	-0.5	0.3	0.4
Dépenses de biens d'équipement	-1.6	6.0	4.6	-1.9	-2.2	1.6
Investissements dans le bâtiment	-1.0	-3.1	-5.5	-2.1	0.2	0.8
Exportations	-4.6	11.5	4.6	4.4	3.5	3.8
Importations	-5.9	5.3	6.2	6.2	1.5	4.0
Taux de chômage en %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.3	2.3
Inflation en %	0.0	0.6	2.8	2.1	1.5	0.9

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.