

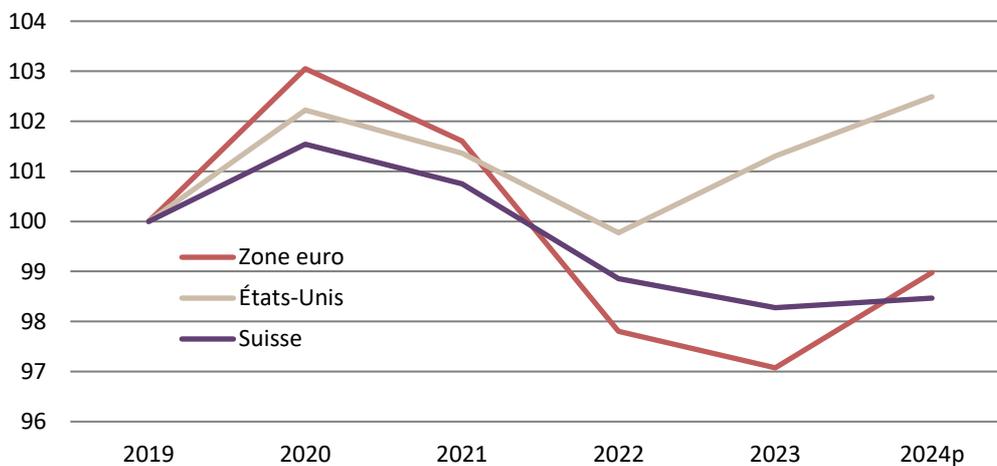
Check conjoncturel

Au vu de la robustesse de la demande intérieure, la banque centrale américaine a reporté le renversement de tendance dans sa politique des taux d'intérêt, alors que la BCE, face à l'affaiblissement de l'économie dans la zone euro, prévoit de les réduire prochainement. En Suisse, la dynamique conjoncturelle reste aussi contenue, notamment parce que les impulsions données par les augmentations de salaire comparativement modérées ont diminué. Malgré la pression concomitante sur les prix en Suisse, la BNS n'a pas forcément besoin d'en faire plus vu la forte dépréciation du franc durant les derniers mois.



GRAPHIQUE DU MOIS: PERTES DES SALAIRES RÉELS

Evolution des salaires réels, indice (2019=100)



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La subite poussée inflationniste a au départ entraîné des baisses considérables des salaires réels aux États-Unis et dans la zone euro. Toutefois, la solidité du marché du travail a ensuite favorisé de meilleurs accords salariaux. Avec la diminution progressive de l'inflation, cela a depuis favorisé des hausses sensibles des salaires réels. Le niveau des salaires se rattrape par rapport au niveau des prix. Cela contribue au rétablissement du pouvoir d'achat.

En Suisse, l'évolution est quelque peu différente. Le niveau comparativement bien plus bas d'inflation a en effet permis de limiter les pertes de pouvoir d'achat des ménages dans les trois dernières années. La dynamique salariale, sensiblement moins élevée, a toutefois fait reculer les salaires réels. Les chiffres les plus récents des salaires montrent qu'ils ont aussi continué de diminuer en 2023 (-0,4%). En moyenne annuelle, l'inflation s'est certes apaisée à un niveau de 2,1%. La croissance des salaires nominaux est cependant restée au-dessous, à 1,7%. Alors que les salaires ont encore pu progresser cette année au-dessus de 4% aux États-Unis et dans la zone euro, les sondages sur les salaires en Suisse font de

nouveau escompter une augmentation inférieure à 2%. C'est pourquoi, malgré l'apaisement qui se poursuit sur le front des prix, les salaires réels ne feront guère plus que stagner, surtout si l'on tient encore compte des augmentations des primes maladie.

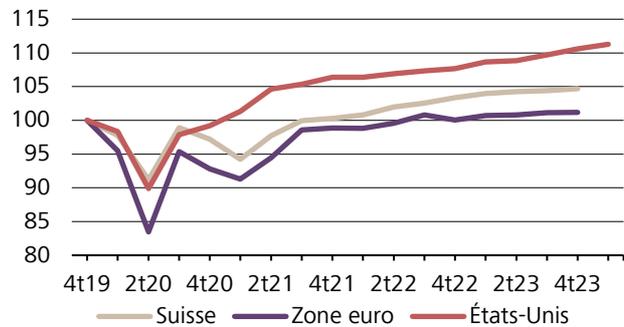
Des différences parfois considérables se font sentir selon les branches. D'une part, on constate une augmentation supérieure à la moyenne de 3,6% dans l'administration publique. D'autre part, le secteur de la santé et du social, avec une maigre augmentation nominale de 0,1%, est la lanterne rouge. Les métiers de l'industrie ont enregistré l'année dernière une hausse plus importante (2,1%) que ceux des services (1,6%). Cette année, les entreprises industrielles entendent toutefois augmenter moins fortement les salaires en raison de la faiblesse de la demande. Dans les plans salariaux, l'hôtellerie et restauration fait la course en tête cette année. Dans ce secteur, les salaires devraient être augmentés de plus de 3% afin de lutter contre la pénurie particulièrement forte de main d'œuvre.

Conjoncture



CONSOMMATION

Consommation privée, réel, indice (4T19=100)

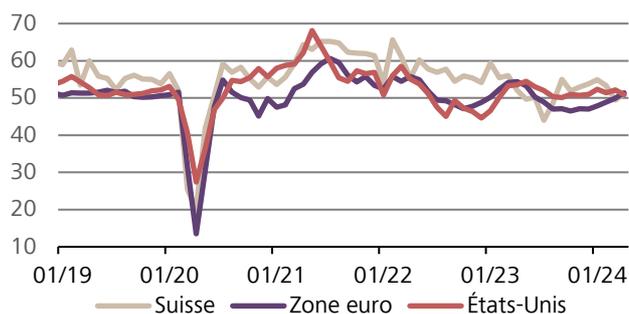


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



MORAL DES ENTREPRISES

Indice composite des directeurs d'achat (PMI)

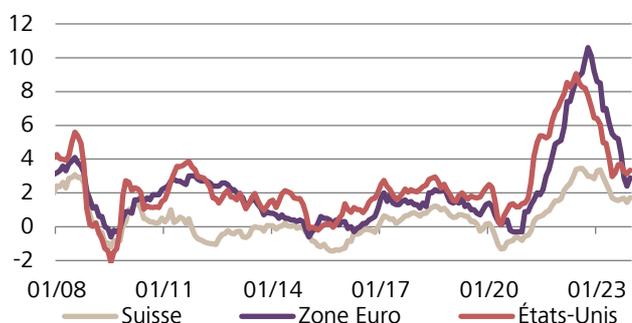


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Marché du travail plus équilibré aux Etats-Unis

L'économie des Etats-Unis a poursuivi allègrement son expansion. La croissance du PIB a certes ralenti au premier trimestre plus fortement qu'attendu, de 3,4% à 1,6% en rythme annuel. Une contribution négative du commerce extérieur et une réduction des stocks ont cependant été déterminantes à cet égard. L'importante consommation privée et les investissements se sont en revanche montrés toujours aussi robustes en début d'année. Avec l'augmentation des salaires réels, les consommateurs continuent de dépenser plus d'argent pour les services. La dynamique de la demande intérieure devrait cependant marquer le pas au cours des prochains mois. Les entreprises américaines ont dans l'ensemble signalé dernièrement une augmentation plus modérée de l'activité commerciale, ce qui fait baisser les besoins supplémentaires de main d'œuvre. En conséquence, le recrutement n'est plus aussi difficile, ce qui diminue aussi la pression sur les salaires. Le marché de l'emploi américain devient de plus en plus équilibré.

L'Europe se stabilise

Alors que les entreprises américaines sont moins optimistes, leurs pendants européens sont moins pessimistes. Au début du deuxième trimestre, l'indicateur conjoncturel le plus fiable pour la zone euro, l'indice PMI composite des directeurs d'achat pour l'industrie manufacturière et le secteur des services a nettement grimpé au-dessus du seuil d'expansion. Il n'en reste pas moins que, pour les fabricants, l'état des carnets de commandes est jugé faible. Il ne faut donc pas tabler sur des bonds importants dans l'industrie. Les anticipations de production, sensiblement meilleures, font de même escompter peu de nouvelles coupes importantes. L'industrie allemande en particulier, durement secouée depuis la pandémie, reprend des couleurs sur fond de normalisation des prix de l'énergie et de baisse des coûts de financement. En Suisse aussi, le moral des entreprises et les chiffres concrets des exportations se sont améliorés au premier trimestre. Cependant, comparativement aux pays voisins, les augmentations plus modestes des salaires signifient une dynamique moins favorable pour la consommation.

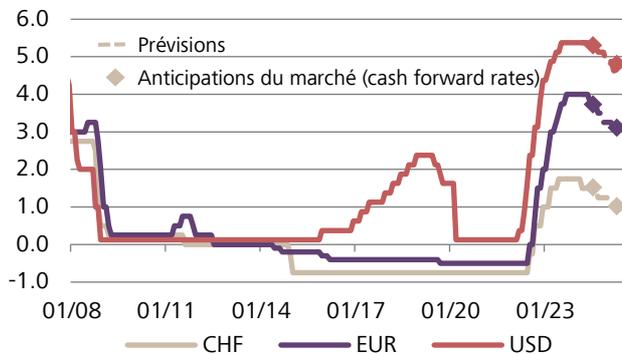
Désinflation hétérogène

Le processus de désinflation est hétérogène à l'échelle internationale. Les niveaux élevés d'inflation sont certes partout loin derrière nous. En particulier aux Etats-Unis, la demande intérieure robuste maintient cependant la pression sur les prix à un niveau élevé. Au premier trimestre, l'inflation sous-jacente s'est même de nouveau éloignée sensiblement de la cible. Dans la zone euro, la croissance en hausse des salaires empêche aussi un recul plus rapide des prix. Les anticipations en baisse de prix des entreprises indiquent toutefois, dans un contexte conjoncturel affaibli, des progrès nettement plus importants qu'aux Etats-Unis. En Suisse, le tableau des prix reste très détendu. Les effets de second tour ne sont quasi plus à l'ordre du jour, même si des effets différés des deux augmentations du taux de référence sur les prix des loyers devraient encore pousser l'inflation au-delà des 1,5% dans les mois à venir.

Taux d'intérêt



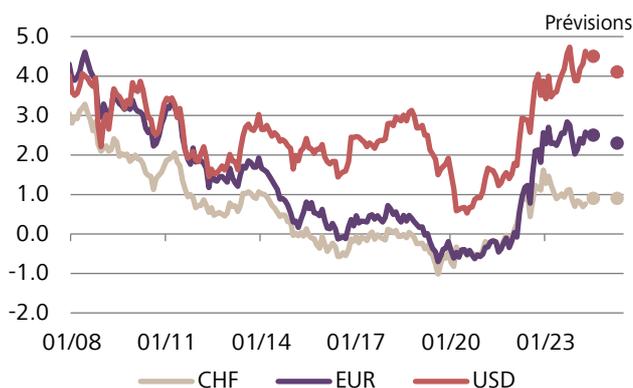
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



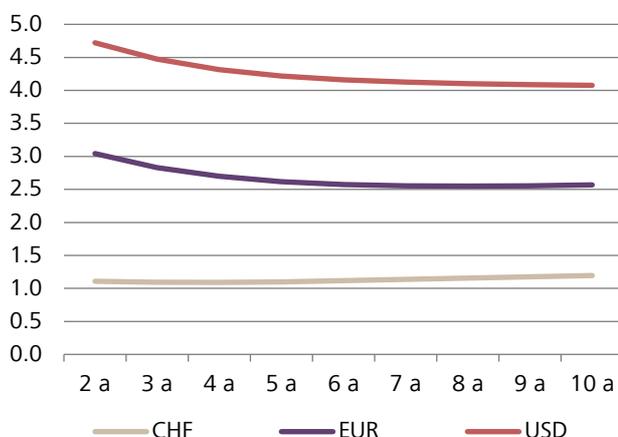
EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.05.2024), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed pas plus confiante

Au vu de la robuste conjoncture et de la dynamique des prix qui s'est même récemment accélérée, la Fed reste en position d'attente. Toutefois, le Comité d'open market de la Réserve fédérale américaine (FOMC) ne parle pas de nouvelles hausses des taux. Dans le scénario de base, la Fed continue de partir de l'hypothèse qu'elle atteindra l'objectif d'inflation à moyen terme, même en l'absence d'un ralentissement conjoncturel plus prononcé. Dans ce contexte, on se basera surtout sur le marché de l'emploi toujours plus équilibré. Faute de progrès récents dans l'apaisement des prix, la Fed n'est cependant pas devenue plus confiante et veut attendre plus longtemps que prévu initialement. C'est pourquoi, sur les marchés des taux d'intérêt, guère plus qu'une petite réduction des taux n'est envisagée d'ici la fin de l'année, au vu aussi des élections américaines de novembre dont l'échéance se rapproche de plus en plus.

La BCE presque suffisamment confiante

En revanche, la BCE voit plus de signes probants que le processus désinflationniste se poursuive. Il s'agira d'observer tout particulièrement les données des salaires. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, s'est récemment montrée confiante que les signaux initiaux d'une baisse de la croissance des salaires se confirmeront. A la réunion d'avril, les taux directeurs sont encore restés inchangés. Quelques membres du Conseil se sont toutefois déjà prononcés en faveur d'une baisse. Et sans écarts massifs des données par rapport aux attentes, un assouplissement est déjà indiqué prochainement, selon C. Lagarde. Nous tablons ainsi toujours sur le début d'un cycle d'assouplissement progressif à compter de juin, avec de petites baisses des taux à un rythme trimestriel. Car la pression intérieure accrue sur les prix et les signes croissants d'une reprise conjoncturelle ne montrent actuellement pas non plus de besoin d'un assouplissement rapide et fort dans la zone euro.

L'intervention de la BNS pas obligatoire

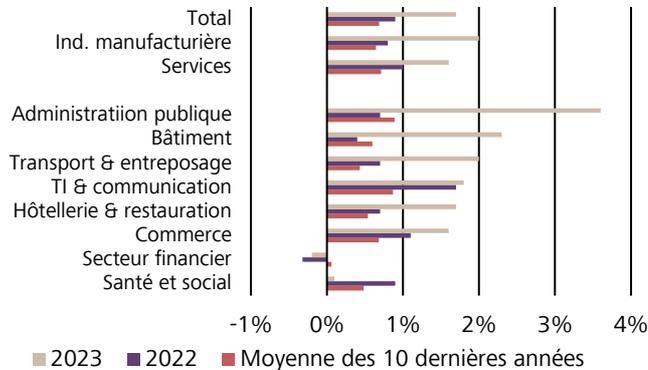
Comme on sait, la BNS était déjà suffisamment confiante lors de sa réunion de mars pour réduire le taux directeur. Cette mesure précoce quelque peu inattendue était motivée surtout par la diminution de la pression sur les prix. Par ailleurs, la BNS a davantage tenu compte lors de sa décision de l'appréciation réelle du franc au cours de l'année dernière. Durant les derniers mois, l'appréciation du franc a toutefois subi un revirement complet, en raison surtout des attentes moins élevées de diminution des taux pour la BCE et la Fed. Cela devrait à nouveau réduire le besoin d'agir de la BNS. C'est pourquoi une intervention déjà en juin ne paraît pas obligatoire. Indépendamment de la poursuite plus rapide ou plus lente de l'assouplissement, les marchés des taux d'intérêt continuent de tabler de façon vraiment stable sur un niveau des taux d'intérêt d'environ 1,0% sur un horizon annuel. Nous continuons nous aussi de juger cela plausible si l'économie continue de progresser modérément. Ce scénario est aussi déjà pris en compte depuis longtemps dans les taux à long terme.

Branches suisses



CROISSANCE DES SALAIRES

En %, branches sélectionnées



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Faible évolution des salaires dans le secteur de la santé

L'année dernière, presque toutes les branches ont enregistré une croissance des salaires nettement supérieure à ce qui était le cas en 2022. Le secteur de la santé et du social, où les salaires n'ont que très peu augmenté (+0,1%), constitue l'une des rares exceptions. En raison de la forte pression sur les coûts dans le système de santé, les pouvoirs publics voient en général peu de marge de manœuvre pour une augmentation des salaires. Le salaire médian de la branche se situe ainsi toujours légèrement au-dessous du salaire médian suisse de 7'000 francs malgré la pénurie persistante de main d'œuvre.

Dans l'administration publique en revanche, en plus d'être sensiblement plus élevés, les salaires progressent environ deux fois plus vite que dans le secteur de la santé. En 2022, le salaire médian s'élevait à 8'400 francs et l'année dernière celui-ci a même enregistré une hausse extrêmement élevée de 3,6%. L'administration publique compte ainsi parmi les rares branches dans lesquelles les salaires réels ont augmenté en 2023.

Envie d'acheter stable dans le commerce de détail

Dans la plupart des branches, le pouvoir d'achat des actifs diminue légèrement, ce qui explique pourquoi le climat de consommation continue d'être inférieur à la moyenne. Toutefois, l'envie d'acheter a récemment cessé de fléchir. Dans le commerce de détail par exemple, les chiffres d'affaires ont augmenté au premier trimestre, atteignant ainsi à nouveau presque le même niveau que dans la même période de l'année dernière. La demande de denrées alimentaires et d'autres biens d'usage quotidien reste solide. En revanche, l'évolution de l'activité concernant les biens durables ou les articles de sport est plus faible. Même si le chiffre d'affaires a aussi récemment augmenté dans ce segment, la comparaison avec l'année dernière montre toujours une baisse de 0,5%.

La croissance des voitures électriques ralentit

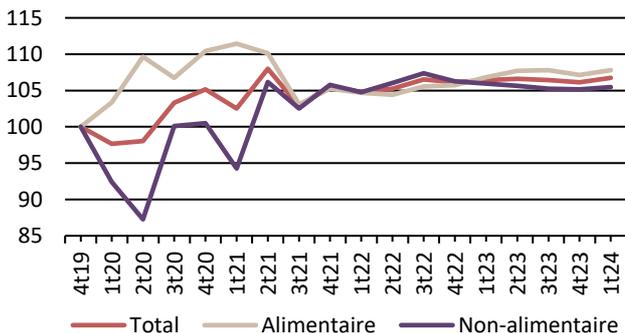
Pour les achats importants en particulier, les consommateurs restent toujours aussi réservés, ce qui se reflète par exemple dans le commerce automobile. Au premier trimestre, 57'600 voitures de tourisme ont été immatriculées, soit 2% de moins que durant la même période de l'année dernière. Actuellement, les clients préfèrent les véhicules du segment inférieur de prix à ceux du segment moyen. La forte croissance des ventes dans le segment des véhicules hybrides et électriques a par conséquent ralenti. En attendant, le nombre de nouvelles immatriculations de voitures à moteur à essence continue de reculer.

Outre la baisse des salaires réels, la hausse des intérêts du leasing pèse aussi sur la demande d'automobiles. De plus, l'exemption d'impôt pour les véhicules électriques a été supprimée au 1^{er} janvier, de sorte que les importateurs de véhicules électriques sont maintenant aussi soumis à l'impôt automobile qui correspond à 4% du prix d'importation.



COMMERCE DE DÉTAIL

Chiffre d'affaires (sans les stations d'essence), indexé, T4 2019 = 100

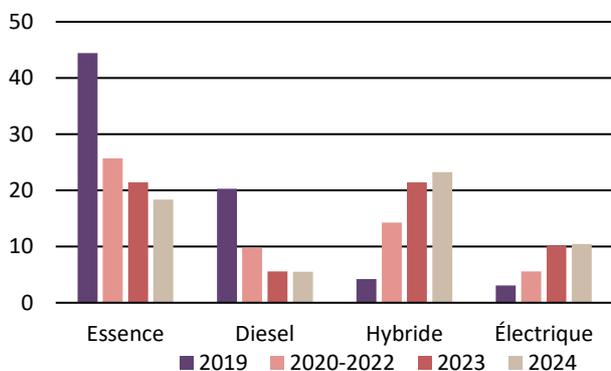


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



NOUVELLES IMMATRICULATIONS VT

Selon la traction, janvier-mars, cumulé (en milliers)

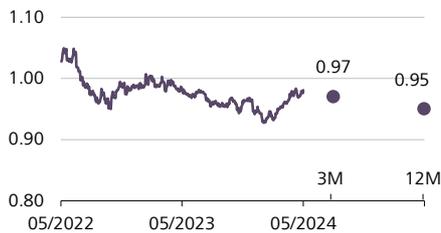


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Devises



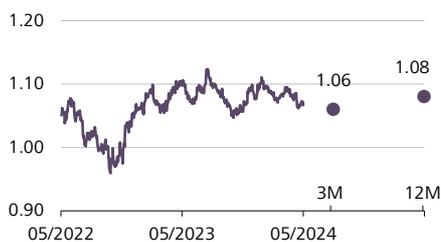
PREVISIONS

**EUR/CHF**

En avril, l'euro a fluctué autour de la barre des 0.976 franc. Sur un horizon d'un mois, il en résulte une légère hausse des cours de près d'1%. La poursuite du recul de l'inflation sous-jacente dans la zone euro, passant de 2,9% à 2,7% en avril, rend probable une première baisse du taux directeur de la Banque centrale européenne (BCE) en juin. La différence d'intérêt par rapport au franc suisse se réduisant en conséquence, la tendance à l'appréciation de la monnaie unique devrait également s'atténuer. Dans le même temps, l'économie suisse reste nettement plus robuste que celle de la zone euro. Selon nous, la paire de devises EUR / CHF devrait donc évoluer vers la barre des 0.95 à moyen terme.

**USD/CHF**

L'inflation aux Etats-Unis reste tenace: En mars, le taux d'inflation est passé de 3,2% à 3,5%. En conséquence, les acteurs du marché ont révisé leurs prévisions de taux et ne comptent désormais sur une baisse du taux directeur de la Réserve fédérale américaine (Fed) qu'à l'automne. Le ton des gardiens de la monnaie lors de leur dernière réunion de politique monétaire début mai va également dans ce sens. La différence d'intérêt persistante par rapport au franc suisse qui en résulte devrait stimuler davantage le dollar à court terme. A moyen terme, les incertitudes géopolitiques et conjoncturelles plaident toutefois en faveur du franc. Nous avons légèrement ajusté nos prévisions pour la paire USD / CHF.

**EUR/USD**

Malgré les premiers signes de faiblesse sur le marché de l'emploi, l'économie américaine reste résiliente face à la politique monétaire restrictive. Cet aspect et la perspective de taux d'intérêt élevés sur une période prolongée ont récemment donné des ailes au dollar. A la fin du mois, il en résultait un gain de change d'environ 1%. Selon le marché, la BCE devrait amorcer le revirement des taux d'intérêt en juin, et la Fed devrait suivre en automne. La pression à la hausse sur le dollar devraient par conséquent s'atténuer. Nous voyons désormais la paire de devises EUR / USD à 1.06 sur trois mois et à 1.08 sur douze mois.

**GBP/CHF**

Le mois dernier, la livre sterling a suivi une tendance latérale volatile entre 1.12 et 1.15 franc. Elle est confrontée à des vents contraires en raison de l'affaiblissement de l'économie et de l'inflation tenace en Grande-Bretagne (mars: 3,2%). Cette dernière limite également la marge de manœuvre de la Bank of England (BoE) quant à une baisse prochaine des taux directeurs. Le marché ne s'attend donc actuellement à une première réduction des taux qu'en août. La différence d'intérêt par rapport au franc suisse persiste donc pour l'instant, ce qui rend la livre plus attractive pour les investisseuses et investisseurs. A moyen terme, elle devrait toutefois avoir largement épuisé son potentiel d'appréciation.

**JPY/CHF***

La Bank of Japan (BoJ) s'attend à ce que l'inflation au Japon oscille autour de 2% au cours des prochaines années. C'est pourquoi les autorités monétaires n'ont récemment pas touché aux taux directeurs. Dans le même temps, elles poursuivent leurs achats mensuels d'obligations à hauteur d'environ 6'000 milliards de yens jusqu'à nouvel ordre. En conséquence, le yen a eu tendance à baisser par rapport au franc suisse en avril (-2,3%). Sur l'année, nous tablons sur une nouvelle hausse des taux de la BoJ, tandis que la BNS procédera probablement à une baisse à deux reprises. La différence d'intérêt qui se réduit ainsi devrait entraîner une appréciation de la monnaie japonaise.

* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office, Raiffeisen 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	5.25-5.50	4.50-4.75
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	0.68	0.90	0.90
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.45	2.50	2.30
USD	3.87	3.88	4.46	4.50	4.10
JPY	0.41	0.61	0.88	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	0.92	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.68
EUR/USD	1.07	1.07	1.08	1.06	1.08
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	83	85	80
Or (USD/once)	1824	2063	2320	2350	2450

*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), ***07.05.2024

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.