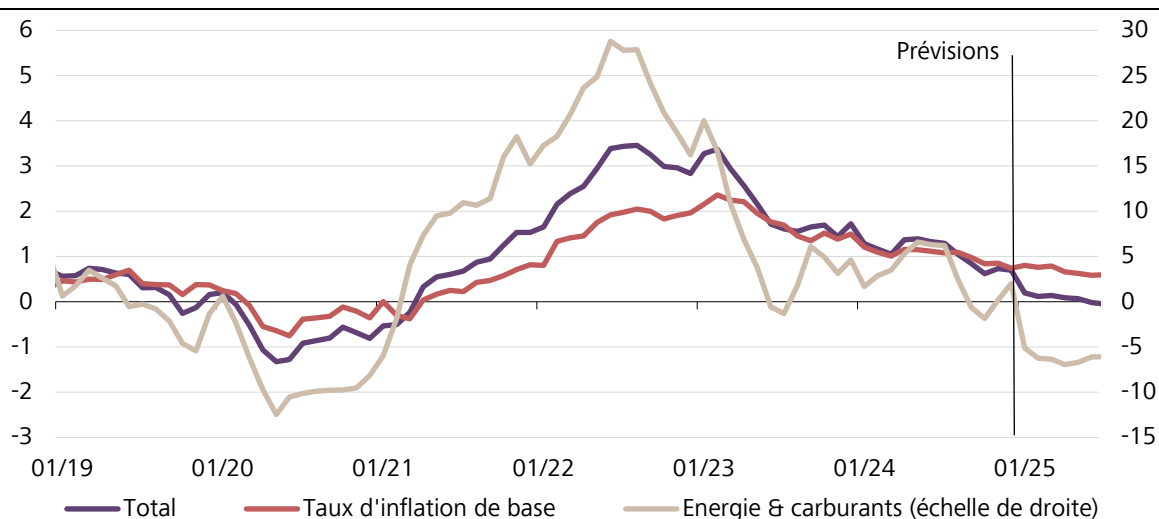


Check conjoncturel

Alors qu'aux Etats-Unis, l'écrasante victoire de Donald Trump a du moins brièvement remonté le moral, la paralysie politique en France et en Allemagne pèse sur la zone euro. La faiblesse conjoncturelle dans les pays voisins et la faiblesse de l'euro ont contribué aux mesures plus marquées prises par la BNS en décembre. Cela s'explique notamment par la pression sur les prix globalement plus faible, l'inflation suisse cette année sera d'ailleurs même de nouveau légèrement négative.



GRAPHIQUE DU MOIS : L'INFLATION CONTINUE DE DEGRINGOLER



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Dans le contexte de la pression inflationniste globale, l'inflation avait à l'été 2022 atteint son plus haut niveau de 3,5% depuis trois décennies. Depuis, la dynamique des prix s'est apaisé relativement rapidement et nettement plus vite que dans d'autres pays. Depuis septembre, le taux annuel des prix à la consommation est même inférieur au seuil de 1%, dans la moitié inférieure de la marge de fluctuation de 0-2% de la BNS.

Et ce n'est pas tout. En début d'année, l'inflation va encore dégringoler. Cela s'explique par l'adaptation annuelle des tarifs administrés de l'électricité pour les ménages privés. Les fournisseurs d'électricité ont annoncé à la Commission fédérale de l'électricité (ElCom) des baisses moyennes du tarif de base d'environ 10%. En raison de la flambée des prix dans la foulée de la crise des prix de l'énergie de près de 50% au cours des deux dernières années, les niveaux de prix de l'électricité à la consommation dans la plupart des régions demeurent élevés. La première série de baisses de prix, qui

devrait se poursuivre l'année prochaine, aura toutefois un effet modérateur de base d'un peu plus d'un demi-point de pourcentage sur l'inflation.

Le taux annuel global se rapproche ainsi de zéro. L'inflation sous-jacente, qui exclut l'énergie et les produits frais et saisonniers, devrait se maintenir à un niveau plus élevé. Toutefois, là aussi, un nouveau ralentissement est probable en cours d'année. Le franc fort prolonge la déflation des prix des biens importés. En outre, les prestataires de services ne signalent constamment aucun besoin de répercussion supplémentaire notable sur les prix. Et la baisse quasi certaine du taux d'intérêt de référence des loyers en mars réduira par la suite la contribution à l'inflation des coûts du logement.

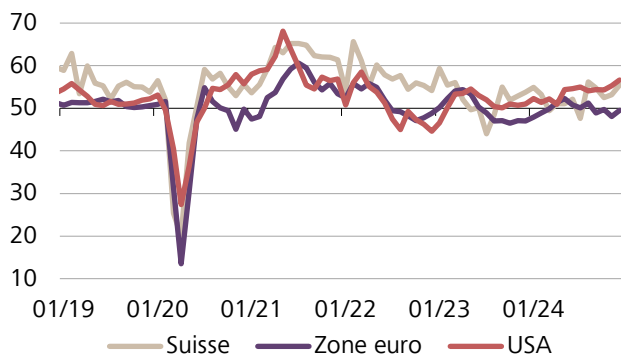
Après 2,1% en 2023 et 1,1% au cours de l'année écoulée, nous partons cette année encore une fois d'un fort recul de l'inflation à 0,2%, même si nous estimons que dans certains cas, des valeurs légèrement négatives sont possibles.

Conjoncture



LES USA SE DEMARQUENT

Enquêtes composites auprès des directeurs d'achat (PMIs)

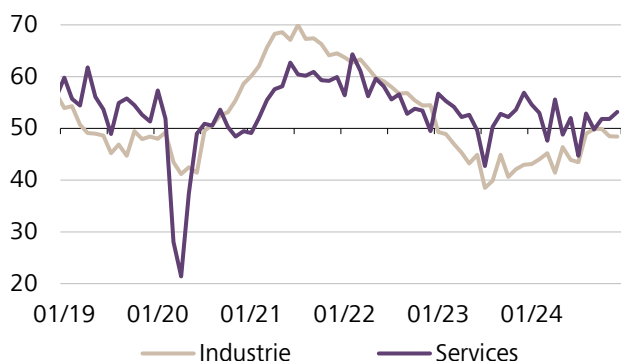


Source: S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



INDUSTRIE VERSUS SERVICES

Enquête suisse auprès des directeurs d'achat (PMIs)

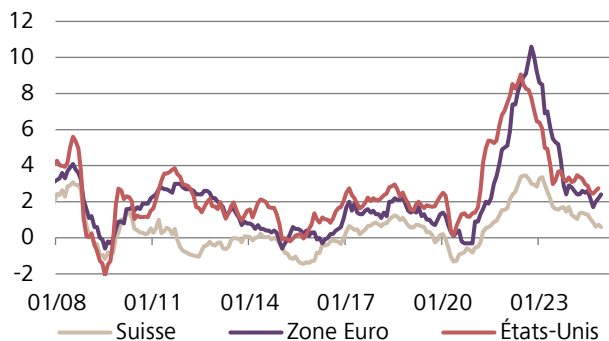


Source: procure, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Début d'année en dents de scie

L'économie mondiale démarre la nouvelle année plus ou moins en dents de scie. Aux Etats-Unis, les indicateurs conjoncturels demeurent robustes, avec un marché du travail qui certes ne crée plus autant de nouveaux postes, mais en même temps n'enregistre pas de suppressions massives. Les perspectives sont même un peu plus positives avec l'amélioration du moral des entreprises et des consommateurs suite à la nette victoire électorale de Donald Trump. Or, contrairement au premier mandat, de grandes impulsions pour l'économie ne sont pas à l'ordre du jour. Au contraire. En particulier les éventuels droits de douane pénalisants devraient avoir des conséquences négatives à long terme. Alors qu'aux États-Unis, le moral est au beau fixe du moins pour l'instant, la perspective de restrictions commerciales accrues a encore aggravé le moral déjà en berne de l'industrie européenne. A court terme, aucune reprise ne se profile pour le moteur industriel allemand. Et la paralysie politique de la France en fait le nouvel enfant terrible. L'amélioration des perspectives des pays du sud de l'Europe, autrefois touchés par la crise de la dette, ne suffit pas à contrebalancer cet état de fait.

Industrie affaiblie, services plus robustes

Les fabricants suisses citent actuellement avant tout la faiblesse de la demande d'Allemagne comme plombant les exportations. De plus, la faiblesse de l'euro a un effet négatif. Or, à l'instar des pays voisins, les suppressions d'emplois dans l'industrie suisse restent limitées jusqu'à présent. La création continue de postes dans le secteur des services permet à l'emploi de continuer à croître correctement. Or, la baisse des commandes et le recul des projets d'investissement laissent présager un nouveau refroidissement du marché du travail. Selon les enquêtes menées auprès des entreprises, les augmentations de salaire seront à nouveau plus faibles cette année que ces deux dernières années, avec une moyenne de 1,5%. La baisse du pouvoir de négociation des salariés liée à l'assombrissement des perspectives conjoncturelles est encore plus sensible chez les voisins. Le secteur de la construction constitue une certaine exception dans l'industrie où le creux de la vague dans la construction de logements semble avoir été définitivement surmonté grâce à la baisse des taux d'intérêt.

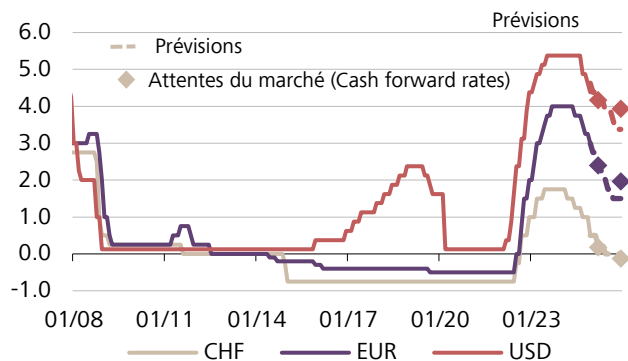
Hausse des revenus réels

Malgré des augmentations salariales plus faibles, les salaires réels suisses devraient augmenter plus fortement cette année. Le franc fort a une nouvelle fois poussé la déflation des prix des biens et il n'y a aucun signe d'effets de second tour sur les prix des services. Cela maintient la dynamique des prix à un niveau très bas. Avec la baisse des tarifs de l'électricité de base en début d'année et le dépassement du pic d'inflation des loyers, l'inflation annuelle ne devrait atteindre que 0,2% pour 2025. Même si la forte hausse des primes d'assurance maladie, qui ne se reflète pas dans l'indice des prix à la consommation, pèse en moyenne 0,4% sur le pouvoir d'achat, le revenu réel affiche quand même une hausse sensible.

Taux



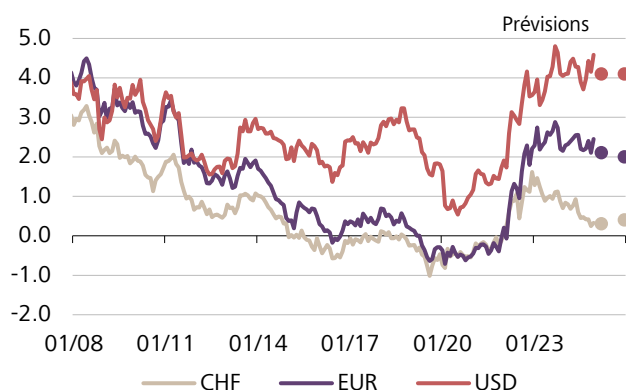
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



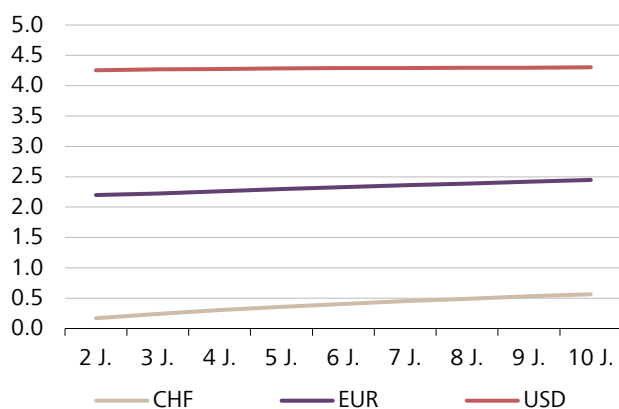
EMPRUNTS D'ÉTAT SUR DIX ANS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT: 14.01.2025), EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed change (encore) sa cible

Depuis septembre, la Réserve fédérale américaine a réduit son taux cible d'un point de pourcentage, le ramenant à 4,375%, afin de prévenir un plus fort ralentissement du marché du travail. L'attention de ses responsables s'est toutefois déplacée : ils estiment que les risques d'un marché du travail en berne ne sont plus aussi élevés, mais relèvent de nouveau les risques de hausse de l'inflation. Une majorité du FOMC ne prévoit plus qu'une baisse des taux de 50 points de base d'ici fin 2025. Certains membres commencent à tenir compte des éventuels effets inflationnistes de la politique économique de Trump. Les multiples et rapides changements de focalisation en 2024 montrent toutefois que la trajectoire des taux d'intérêt est loin d'être gravée dans le marbre. Pour Powell, le processus de désinflation se maintient malgré les revers. Si les effets de la politique de Trump sur les prix restent limités, la Fed pourrait baisser les taux d'intérêt depuis son niveau élevé un peu plus que ses prévisions actuelles et des anticipations des marchés des taux.

La BCE estime maintenir le cap

La BCE est encore plus confiante quant à sa capacité d'atteindre son objectif d'inflation en 2025. Malgré une inflation intérieure toujours élevée, l'assombrissement des perspectives sur le marché de l'emploi et des accords salariaux plus modérés plaident en ce sens. Lors de sa réunion de décembre, la BCE a estimé que le processus de désinflation était en bonne voie. Comme elle s'attend toujours à une reprise au moins progressive et modérée, elle a opté pour une approche graduelle en fin d'année en abaissant légèrement le taux d'intérêt des dépôts à 3,0%. Les risques conjoncturels l'emportent toutefois et plaident plutôt pour davantage de souplesse en 2025 que pour moins, voire, comme nous le prévoyons, pour un niveau de taux d'intérêt inférieur au niveau estimé à 2,5 %.

La BNS réagit plus fortement

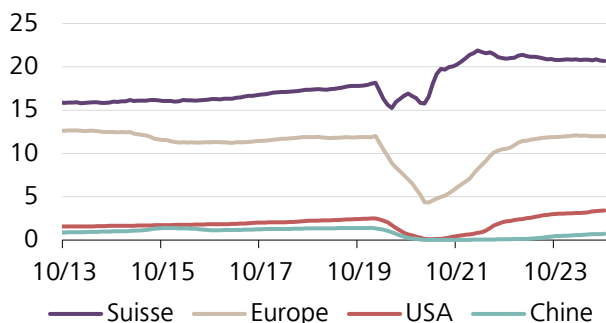
Comme prévu, avant la fin de l'année, la BNS a abaissé son taux directeur pour la quatrième fois consécutive, mais de façon assez inattendue avec un grand pas de 0,5 point de pourcentage à 0,5%. La nouvelle baisse de la pression inflationniste justifie cette mesure plus prononcée. Pour les prochaines décisions en matière de taux, la BNS ne signale plus clairement la nécessité de nouvelles baisses. Elle veut désormais observer la situation de près et le cas échéant, adapter sa politique monétaire. L'incertitude quant à l'évolution des prix reste élevée. En particulier, un franc plus fort peut entraîner une réduction supplémentaire de la pression sur les prix. Pour 2025, les marchés des taux d'intérêt continuent d'anticiper un niveau des taux directeurs de zéro. Si ces attentes ne sont pas satisfaites alors que la BCE continue de baisser ses taux, l'écart de taux qui se réduit avec la zone euro rendrait le franc à nouveau plus attractif. Nous estimons donc que la BNS continuera à abaisser ses taux en direction de zéro lors des prochaines réunions, ce qui est déjà anticipé dans les taux d'intérêt à long terme.

Branches suisses - hôtellerie



ORIGIN DES HOTES

Nuitées, en moi., sommes sur 12 mois

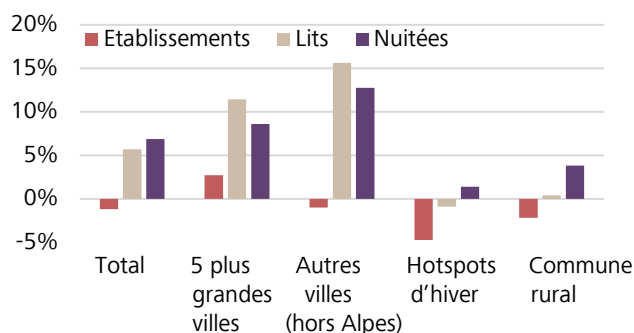


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



NOMBRE DE LITS ET NUITEES

189 plus grandes communes touristiques, évolution depuis '19

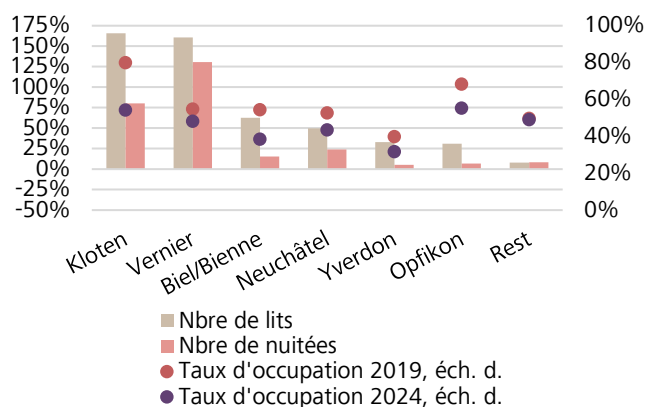


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



TAUX D'OCCUPATION

Statistiques du tourisme pour les villes, évolution depuis 2019



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Le nombre de nuitées atteint un nouveau record

Lors de la saison estivale 2024 (mai à octobre), l'hôtellerie suisse a enregistré une hausse de 1,6% des nuitées par rapport à la période précédente. Le nombre de nuitées a ainsi dépassé le record de l'année précédente. La demande intérieure a légèrement reculé de 0,8%, ce qui s'explique en partie par des conditions météorologiques défavorables. La hausse du nombre de nuitées chez les touristes étrangers (+3,9%) a toutefois largement pu le compenser. Le nombre d'hôtes en provenance des Etats-Unis a par exemple augmenté de 13,5% et a dépassé la valeur record actuelle de 1985.

Globalement, l'industrie hôtelière n'émet pas d'évaluation positive sans réserves de la situation actuelle, avec notamment la stagnation de la demande européenne à l'heure actuelle. Cet été, le nombre de touristes allemands était même de 1,2% inférieur au niveau de l'année précédente et au niveau précédant la pandémie. La demande chinoise, quant à elle, n'atteint que la moitié de son niveau pré-pandémique, malgré une récente augmentation.

L'occupation a baissé dans de nombreuses régions en 2024

De plus, le taux d'occupation dans l'hôtellerie a diminué dans la plupart des communes par rapport à 2023. Dans 115 des 189 plus grandes communes touristiques, que l'OFS répertorie séparément et qui représentent 80% de toutes les nuitées, le taux d'occupation a baissé en 2024. L'année précédente, seules 60 communes étaient concernées. Cette fois, la détérioration est surtout liée aux communes rurales. Les capacités en lits y ont augmenté, alors que le nombre d'hôtes a stagné après la forte croissance des dernières années. Dans l'ensemble, depuis 2019, la demande a augmenté plus fortement que l'offre. Dans les communes urbaines, le taux d'occupation a de son côté cessé de baisser dans l'ensemble. Certes, la sous-occupation reste plus élevée qu'avant la pandémie mais c'est surtout le fait de quelques rares villes qui ont nettement étendu leur offre : notamment des communes proches des aéroports comme Kloten, Opfikon et Vernier ainsi que quelques villes de Suisse romande.

Dans le reste du pays, le taux d'occupation pose moins problème. Toutefois, la pression sur les marges augmente de nouveau, même si comme attendu, lors de la saison hivernale, les touristes seront de nouveau au rendez-vous. Ainsi, la hausse des prix en hôtellerie selon l'Indice des prix à la consommation de l'Office fédéral de la statistique (OFS) a nettement ralenti en 2024. Selon l'association sectorielle HotellerieSuisse, de moins en moins d'établissements parviennent à augmenter leurs prix. La croissance du chiffre d'affaires diminue donc. En parallèle, la pression sur les coûts s'est à nouveau accrue, avant tout en raison de l'augmentation des frais de personnel.

L'industrie automobile – un problème structurel importé

Il est bien connu que la Suisse n'a pas de constructeurs automobiles nationaux. Pourtant, il existe bel et bien une industrie automobile suisse: selon une étude de l'université de Zurich, environ 600 entreprises emploient près de 32'000 personnes. Il s'agit principalement de sous-traitants orientés vers l'exportation. La plupart d'entre eux fournissent également d'autres branches, seuls 20 % environ travaillent exclusivement pour l'industrie automobile. Outre quelques grandes entreprises comme Georg Fischer, Autoneum et Feintool, la branche est principalement composée de PME.

La branche automobile est fortement orientée aux exportations. 70% des entreprises réalisent l'essentiel de leur chiffre d'affaires à l'étranger, avant tout en Allemagne. Près de la moitié des pièces auto exportées est livrée à des usines allemandes, ce qui rend les exportations suisses fortement dépendantes de la production allemande (cf. graphique à gauche). Cette focalisation donne de plus en plus de grain à moudre à l'industrie nationale, car la production automobile allemande est en crise, avec la baisse constante des chiffres de production.

Les commandes qui se sont accumulées en raison de la pandémie et des problèmes de chaînes de livraison, ont entretemps été traitées et la production n'est pas en surexploitation en raison des nouveaux contrats. Selon les sondages conjoncturels de l'ifo, l'exploitation des capacités a depuis 2024 chuté de 85% à 75%. L'indice du climat des affaires dans l'industrie automobile allemande s'est effondré depuis l'été pour atteindre un plus-bas annuel avec -32.1 points. Ceci se répercute aussi sur les exportations vers la Suisse : ce n'est que pendant la pandémie que les exportations étaient plus réduites.

Or, il ne s'agit pas seulement d'un ralentissement conjoncturel, mais d'une crise structurelle. Depuis le plus-haut en 2018, l'emploi a reculé de près de 8%, soit près de 60'000 postes. Une nouvelle baisse semble inévitable, avec un effondrement de plus de 25% sur la même période de la production. VW a ainsi annoncé vouloir supprimer plus de 35'000 postes d'ici 2030.

Cette crise structurelle s'explique pour plusieurs raisons. D'une part, la demande dans les principaux marchés est en baisse : en Europe, deux millions de véhicules en moins ont été écoulés en 2024 par rapport à 2019, et la demande est également en recul aux Etats-Unis. Ce n'est qu'en Asie que la demande augmente, surtout sur les véhicules électriques d'entrée de gamme, le point faible des constructeurs allemands. C'est ainsi qu'en 2024, la part de marché des fabricants chinois sur le marché national a augmenté à plus de 50%, il y a deux ans, elle se situait encore à 35%.

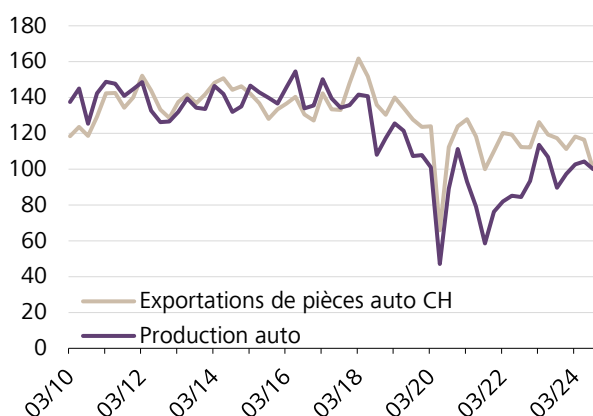
En deuxième lieu, la production automobile mondiale s'est déportée vers l'Asie, en particulier vers la Chine. Depuis le passage à l'an 2000, c'est là qu'a été enregistrée la quasi-totalité de la croissance (cf. graphique en bas). A cet égard, les moteurs de la croissance n'étaient pas seulement les constructeurs automobiles chinois, mais de nombreuses marques internationales ont transféré de grands sites de production vers le Chine. C'est ainsi que les constructeurs automobiles allemands produisent aujourd'hui plus de véhicules en Chine qu'en Allemagne, moins de 30% sont encore produits sur des sites allemands. Et 2025 ne devrait pas améliorer la donne, car une guerre commerciale menace sous la présidence Trump. Fin 2024, malgré l'opposition de l'Allemagne, les pays de l'UE ont décidé d'imposer des pénalités douanières sur les voitures électriques chinoises.

Cette évolution touche également les sous-traitants suisses qui importent ce problème structurel et disposent de deux possibilités d'évitement : exporter vers l'Asie ou se diversifier dans d'autres branches. Le potentiel asiatique est élevé, à peine 5% des exportations sont aujourd'hui destinées à la Chine. Mais les obstacles à l'entrée sur le marché sont tout aussi élevés, surtout pour les petites entreprises. Une stratégie de diversification est déjà suivie avec succès par de grandes entreprises comme Georg Fischer et Autoneum, avec des prévisions de croissance des bénéfices de 16,7% et 15,6% pour 2024. Les petites entreprises misent également sur cette stratégie, même si une telle réorientation n'est pas toujours facile pour les PME. C'est pourquoi, l'industrie automobile suisse devra relever bien des défis au cours des années à venir.



EXPORTATION SUISSE DE PIÈCES AUTO

Indexé, T3 2024 = 100

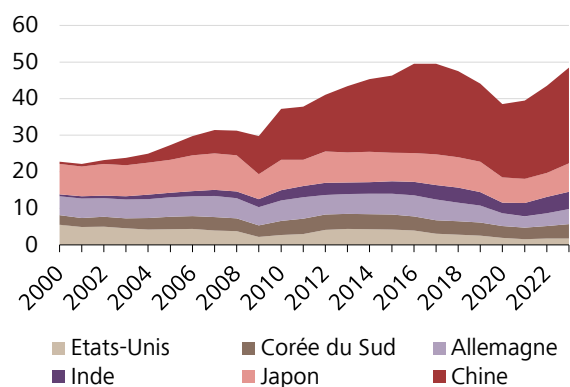


Source: OFDF, VDA, Raiffeisen Economic Research



PRODUCTION AUTOMOBILE MONDIALE

6 premiers pays de production 2023, en millions de véhicules

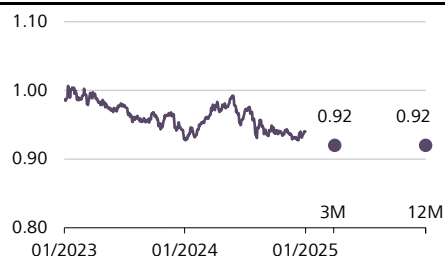


Source: OICA, Raiffeisen Economic Research

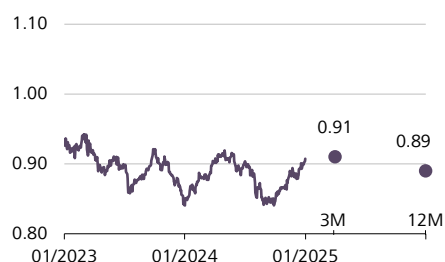
Devises



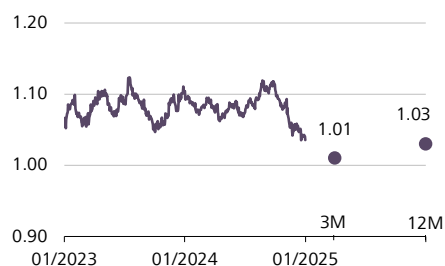
PREVISIONS

**EUR/CHF**

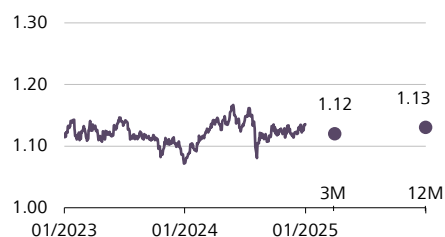
En raison de la faible inflation, la Banque nationale suisse (BNS) a nettement abaissé son taux directeur de 50 points de base lors de sa dernière réunion en 2024. L'objectif des gardiens de la monnaie est de stimuler la conjoncture affaiblie, mais aussi de prévenir les tendances déflationnistes. En conséquence, la différence d'intérêt s'est encore décalée à l'avantage de l'euro. Ce dernier s'est donc apprécié de près de 1% par rapport au franc en décembre. A moyen terme, la devise suisse devrait toutefois profiter de l'environnement de marché incertain. Nous prévoyons donc que le cours EUR / CHF sera légèrement inférieur au prix actuel sur l'année.

**USD/CHF**

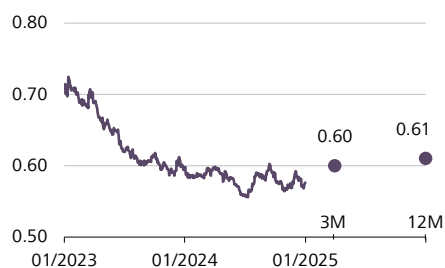
Le dollar américain s'est apprécié de 3% par rapport au franc suisse en décembre. Son gain de cours s'élève ainsi à 7% en 2024. L'économie robuste d'outre-Atlantique et la différence d'intérêt croissante ont contribué à soutenir le billet vert. En effet, selon nous, la BNS réduira ses taux directeurs jusqu'à 0% en 2025, alors que la marge de manœuvre de la Fed pour baisser les taux est limitée en raison de la ténacité de l'inflation américaine. La poursuite de l'augmentation de la dette publique aux Etats-Unis plaide toutefois contre une nouvelle appréciation du dollar. De plus, le franc devrait profiter de son caractère de «valeur refuge» en 2025. Nous voyons la paire de devises USD / CHF sur l'année à 0.89.

**EUR/USD**

L'euro a poursuivi sa chute face au dollar américain: En décembre, il a perdu 2% de sa valeur. Pour l'ensemble de l'année 2024, il en résulte une baisse des cours de plus de 6%. Alors que la Banque centrale européenne (BCE) continuera de réduire ses taux directeurs, il n'y a guère de marge de manœuvre pour les baisser aux Etats-Unis. Cela fait glisser le désavantage des taux vers l'euro. L'affaiblissement de l'économie et les incertitudes politiques en Allemagne, en France et en Autriche, qui compliquent les réformes nécessaires dans la zone monétaire, constituent des vents contraires supplémentaires. A court terme, nous voyons un potentiel de baisse supplémentaire, à moyen terme, nous prévoyons que le cours EUR / USD se situe à 1.03.

**GBP/CHF**

L'inflation en Grande-Bretagne, se situant à 2,6%, a récemment de nouveau clairement dépassé l'objectif de la Bank of England (BoE). Celle-ci a donc renoncé à assouplir une nouvelle fois sa politique monétaire en fin d'année. La différence d'intérêt qui se creuse ainsi par rapport au franc suisse donne de l'élan à la livre: en décembre, la valeur britannique a progressé de 1,2%, soit près de 6% de plus qu'au début de 2024. Toutefois, compte tenu de la persistance du ralentissement économique au Royaume-Uni, le potentiel de hausse devrait être largement épuisé. Nous nous attendons à de la volatilité autour du niveau actuel de la paire de devises GBP / CHF au cours des douze prochains mois.

**JPY/CHF***

La Bank of Japan (BoJ) estime que les droits de douane annoncés par le président élu américain Donald Trump présentent des risques considérables pour la conjoncture japonaise. En conséquence, elle a laissé son taux directeur inchangé à 0,25% en décembre, malgré une nouvelle hausse de l'inflation. En conséquence, le yen a perdu un peu plus de 2% de sa valeur par rapport au franc suisse au cours du dernier mois de l'année. Même si la BoJ ne pourra sans doute pas éviter un resserrement de sa politique monétaire à moyen terme, celui-ci ne devrait être que de faible ampleur. A l'horizon d'un an, nous nous attendons à une hausse des taux directeurs. Une reprise significative du yen est donc peu probable.

* 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*	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Zone euro	5.9	3.4	0.5	0.7	0.7
Etats-Unis	6.1	2.5	2.9	2.7	2.0
Chine**	8.4	3.0	5.2	4.8	4.3
Japon	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.1	3.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)					
	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2
Zone euro	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	2.8	2.5
Chine	0.9	2.0	0.2	0.5	1.4
Japon	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)**					
	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.75	0.50	0.50	0.25	0.00
EUR	4.00	3.00	3.00	2.50	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	0.25	0.25	0.25	0.50

Taux du marché des capitaux (Rendements des obligations d'Etat à 10 ans ; fin d'année, rendement en %)					
	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	0.65	0.27	0.47	0.30	0.40
EUR (Allemagne)	2.02	2.36	2.60	2.10	2.00
USD	3.88	4.57	4.77	4.10	4.10
JPY	0.61	1.09	1.25	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)					
	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.99	0.94	0.94	0.92	0.92
USD/CHF	0.92	0.90	0.92	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.58	0.58	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.04	1.03	1.01	1.03
GBP/CHF	1.12	1.14	1.12	1.12	1.13

Matières premières (Fin d'année)					
	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	77	75	80	80	78
Or (USD/once)	2063	2625	2670	2700	2800

*corrigé des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversées dans leur exactitude que dans d'autres pays et devraient être considérées avec une certaine réserve ****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 ****14.01.2024

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
PIB, réel, évolution en %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Consommation des ménages	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.5	1.6
Consommation publique	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.0
Dépenses de biens d'équipement	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.7	0.3
Investissements dans le bâtiment	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.1	1.3
Exportations	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.3	2.7
Importations	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.6	3.2
Taux de chômage en %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander_Koch
Domagoj Arapovic
Jonas Deplazes

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.