



Perspectives pour l'économie suisse en 2020

Martin Neff, chef économiste Groupe Raiffeisen

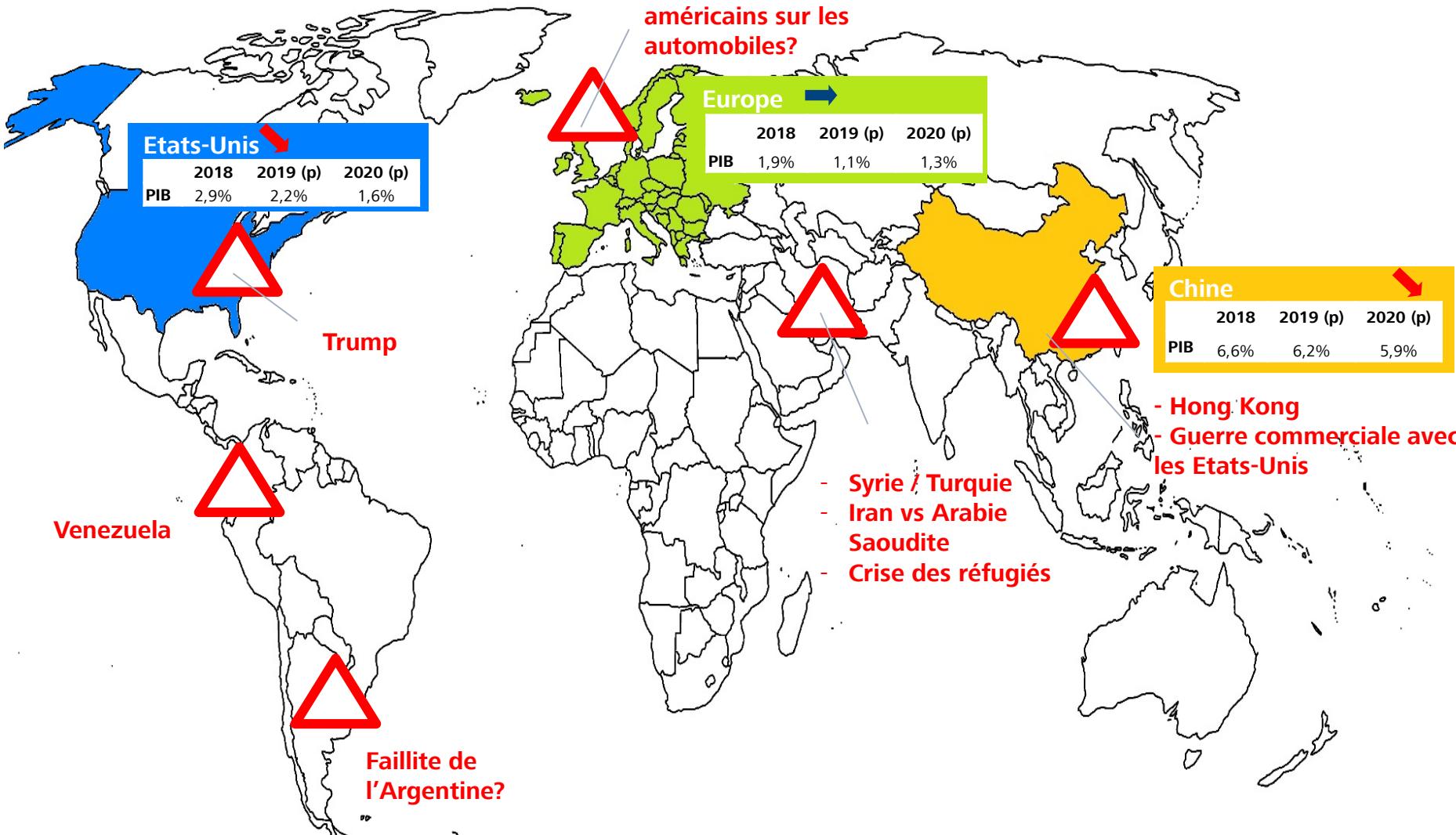
Raiffeisen Economic Research
Zurich, le 16 octobre 2019

1 – Contexte géopolitique et global

Un contexte global difficile

Economie mondiale			
	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	3,6%	3,3%	3,2%

- Brexit
- Droits de douane américains sur les automobiles?



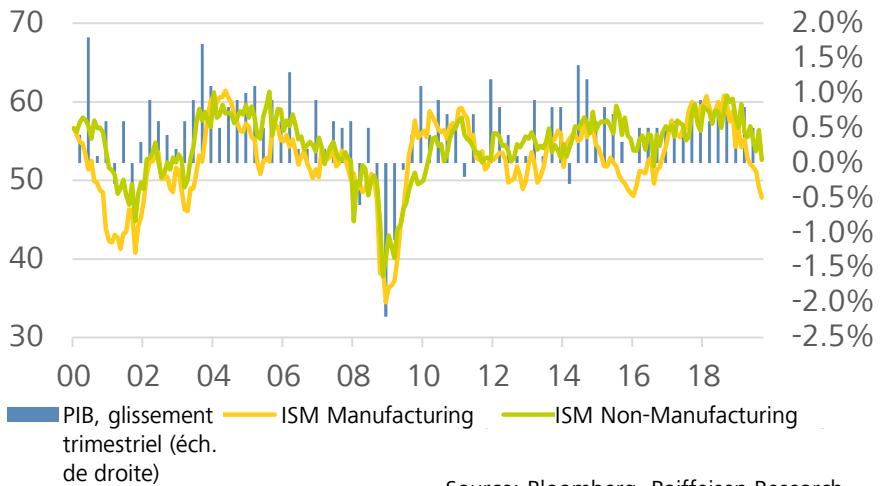
Etats-Unis – même l'activité nationale ralentit

Les tarifs punitifs américains entraînent des effets d'évitement

Importations américaines, indice (juillet 2015 = 100)



Indices des directeurs d'achat et croissance du PIB



	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
--	------	------	----------	----------

PIB	2,4%	2,9%	2,2%	1,6%
------------	------	------	------	------

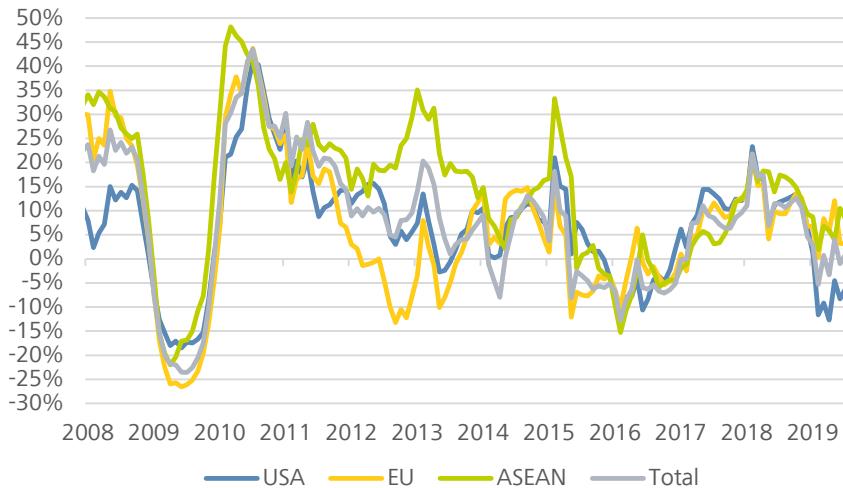
Inflation	2,1%	2,5%	2,0%	2,1%
------------------	------	------	------	------

Taux de chômage	4,4%	3,9%	3,7%	3,8%
------------------------	------	------	------	------

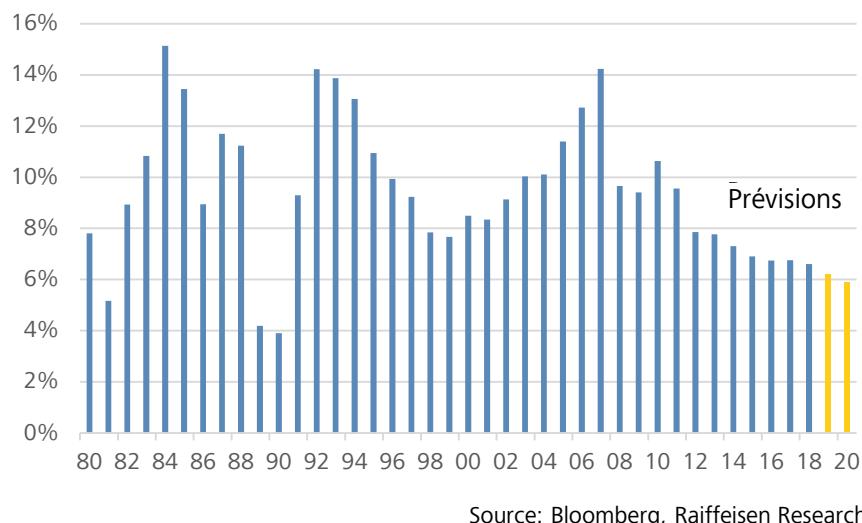
- Seule la courbe des taux envoie un signal clair de récession. Sinon, il n'y a guère de signes de tension. Le moral des consommateurs reste solide, les spreads des obligations d'entreprises par ex., sont extrêmement bas.
- La croissance du PIB sera néanmoins nettement plus faible. La dynamique industrielle a ralenti de manière significative et peu à peu, l'insécurité atteint même les entreprises axées sur le marché intérieur.
- La politique intérieure de plus en plus chaotique (procédure de destitution, élections en 2020), en plus du contexte global et de la guerre commerciale avec la Chine constituent un facteur d'insécurité important pour les entreprises. Le déficit budgétaire et la dette publique dérivent de plus en plus.

Chine: la croissance du PIB chute à moins de 6%

Exportations, yoy



Croissance du PIB



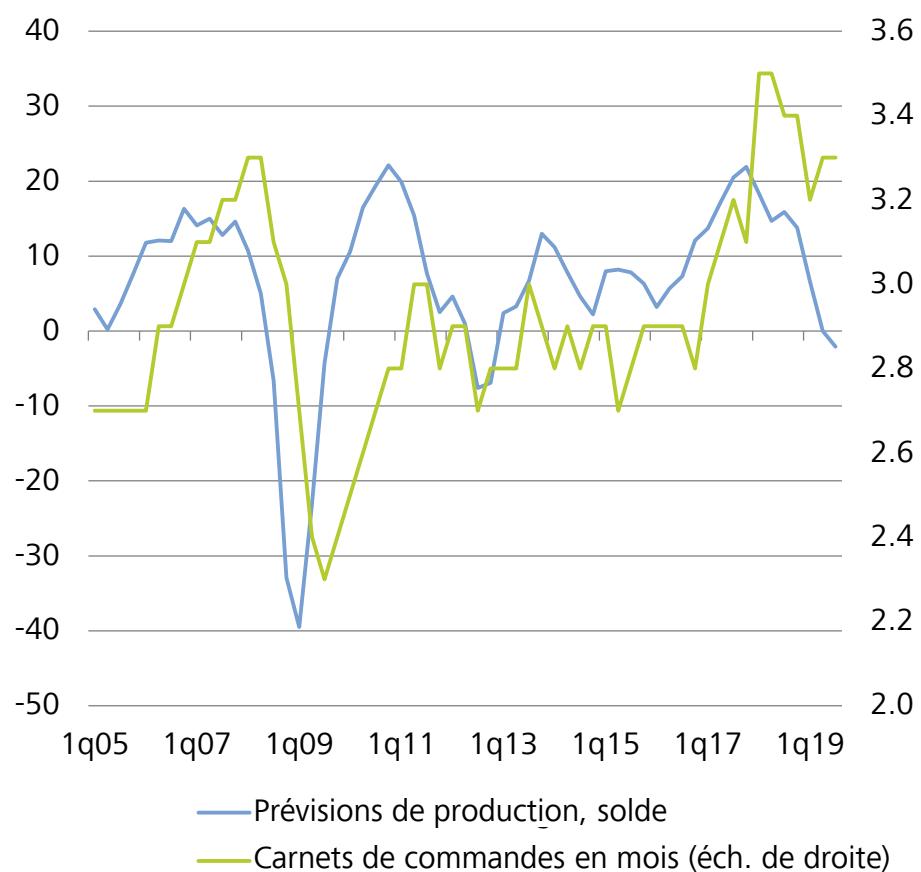
	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	6,9%	6,6%	6,2%	5,9%
Inflation	1,6%	2,1%	2,3%	2,3%

- La guerre commerciale a des répercussions importantes sur la Chine. Les exportations vers les Etats-Unis ont chuté de 10% environ et le 15 décembre, une nouvelle escalade menace (extension des droits de douanes à la quasi-totalité des exportations vers les Etats-Unis).
- En augmentant les exportations vers l'Asie du Sud-Est, la Chine peut amortir en partie la baisse des exportations. Mais le moral des entreprises et leur disposition à investir restent en berne.
- Comme aux Etats-Unis, le moral des consommateurs diminue lentement, mais à un niveau élevé.
- Le gouvernement s'accroche à de vieilles recettes comme la réduction du taux des réserves minimales et l'accélération des projets d'infrastructure. Le «pouvoir de l'Etat» a tendance à se renforcer.
- En 2020, la croissance du PIB devrait chuter en dessous de 6% pour la première fois depuis 1990.

Dans la zone euro, la situation commence à devenir difficile

Les carnets de commandes bien remplis permettent à l'industrie de garder la tête hors de l'eau.

Enquête de l'indice du climat des affaires Ifo: secteur manufacturier allemand



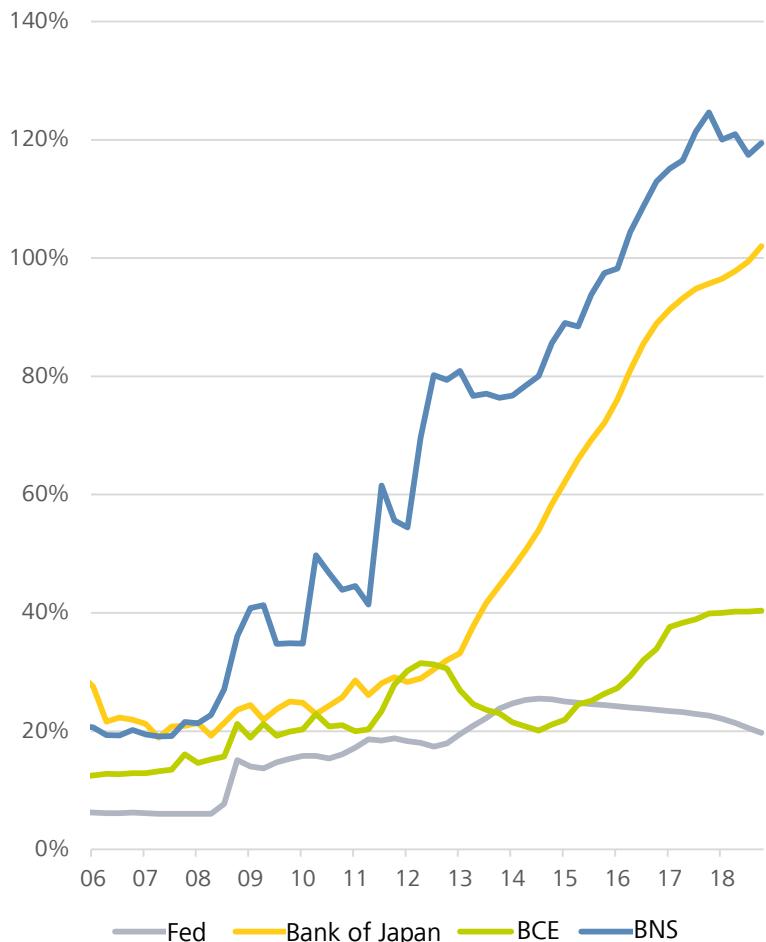
Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	2,6%	1,9%	1,1%	1,3%
Inflation	1,5%	1,8%	1,2%	1,3%
Taux de chômage	9,1%	8,2%	7,6%	7,5%

- Le moral des entreprises en Europe est au plus bas. L'indice des directeurs d'achat est nettement sous le seuil de croissance de 50. Les carnets de commandes se vident et en novembre, nous saurons si les Etats-Unis imposent de nouveaux droits de douane sur les automobiles européennes.
- Dans le secteur des services, le moral des entreprises reste légèrement meilleur. Mais plus la phase de faiblesse de l'industrie se prolonge, plus le risque que le ralentissement ne gagne aussi la demande intérieure est important.
- La politique monétaire a donné à la politique fiscale une marge de manœuvre qui n'a pas été utilisée.
- Des mesures fiscales sont réclamées de manière de plus en plus pressante.

Le Japon continue à expérimenter

**Total du bilan des banques centrales
en % du PIB**



Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

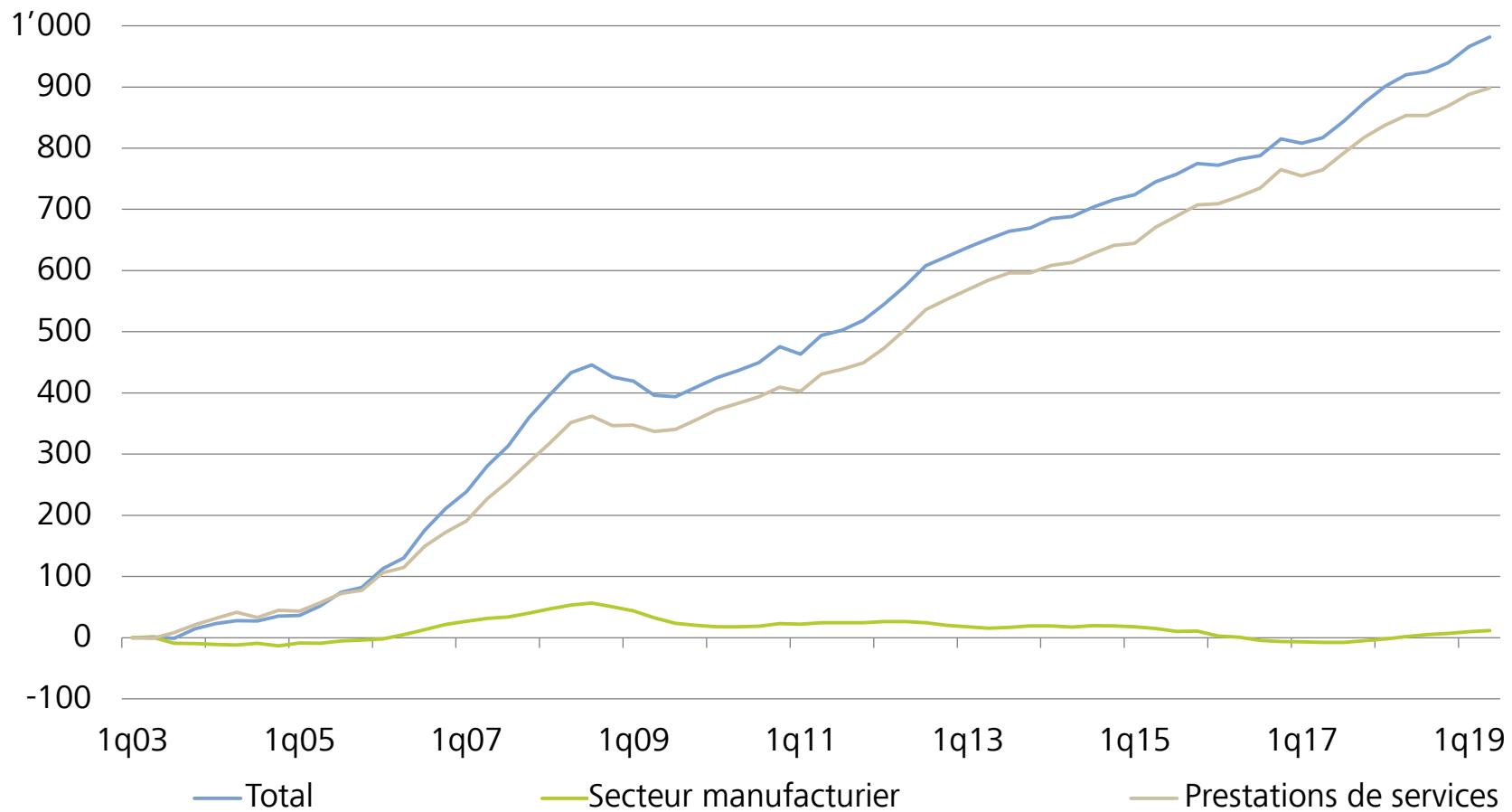
	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	2,0%	0,8%	0,8%	0,3%
Inflation	0,5%	1,0%	0,7%	1,0%
Taux de chômage	2,8%	2,4%	2,4%	2,4%

- La BoJ avait déjà abaissé à zéro le taux d'intérêt dans les années 1990 et lancé en 2001 un programme de QE, avec des résultats discutables.
- Depuis, la situation de l'économie réelle n'a pas fondamentalement changé: en raison du déclin démographique, l'activité économique ne croît que peu. La croissance du PIB par habitant est cependant comparable à celles d'autres pays industrialisés. Pour l'instant, l'inflation est faible, mais sa tendance est nettement à la hausse.
- La BoJ est toujours très active (achat d'ETF sur actions et de fonds immobiliers). Elle devrait bientôt détenir près de 50% des obligations d'Etat japonaises.

2 – Economie suisse

Perspectives à long terme: croissance de l'emploi uniquement dans le secteur des services (1/2)

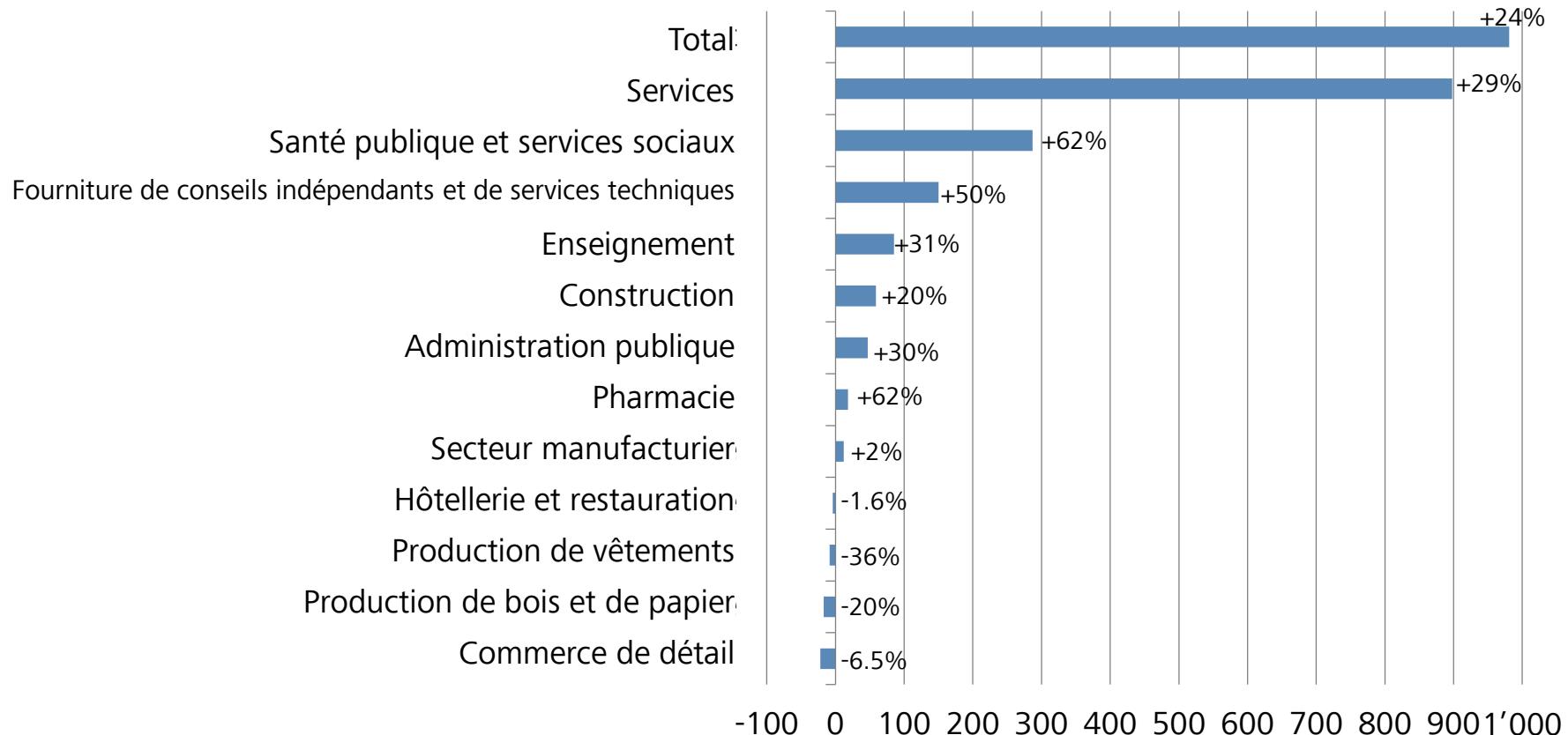
Evolution de l'emploi, cumulée depuis début 2003, en milliers



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Perspectives à long terme: croissance de l'emploi uniquement dans le secteur des services (2/2)

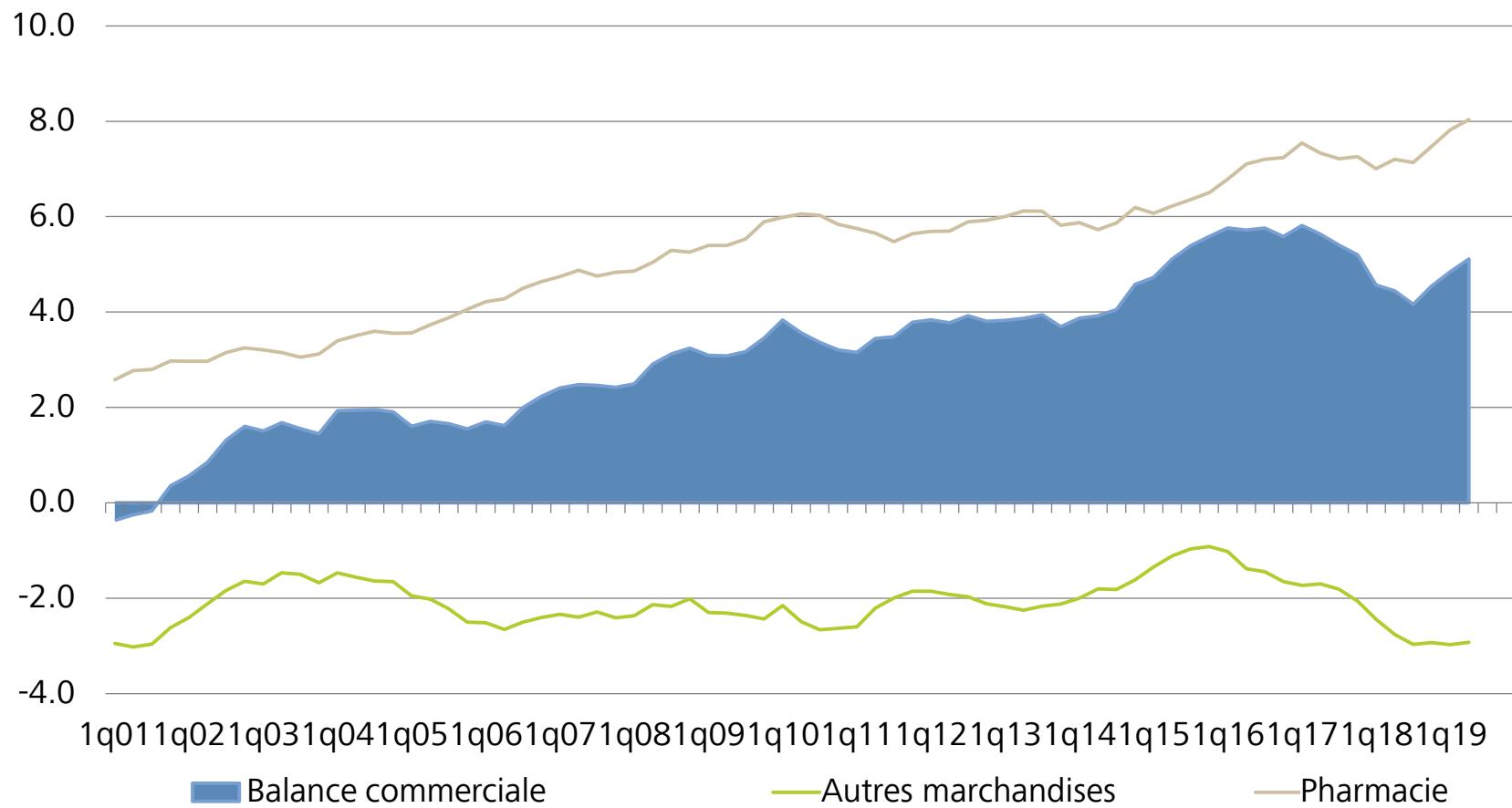
Evolution de l'emploi, cumulée depuis début 2003, en milliers (et en %)



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Perspectives à long terme: «suprématie» du secteur pharmaceutique

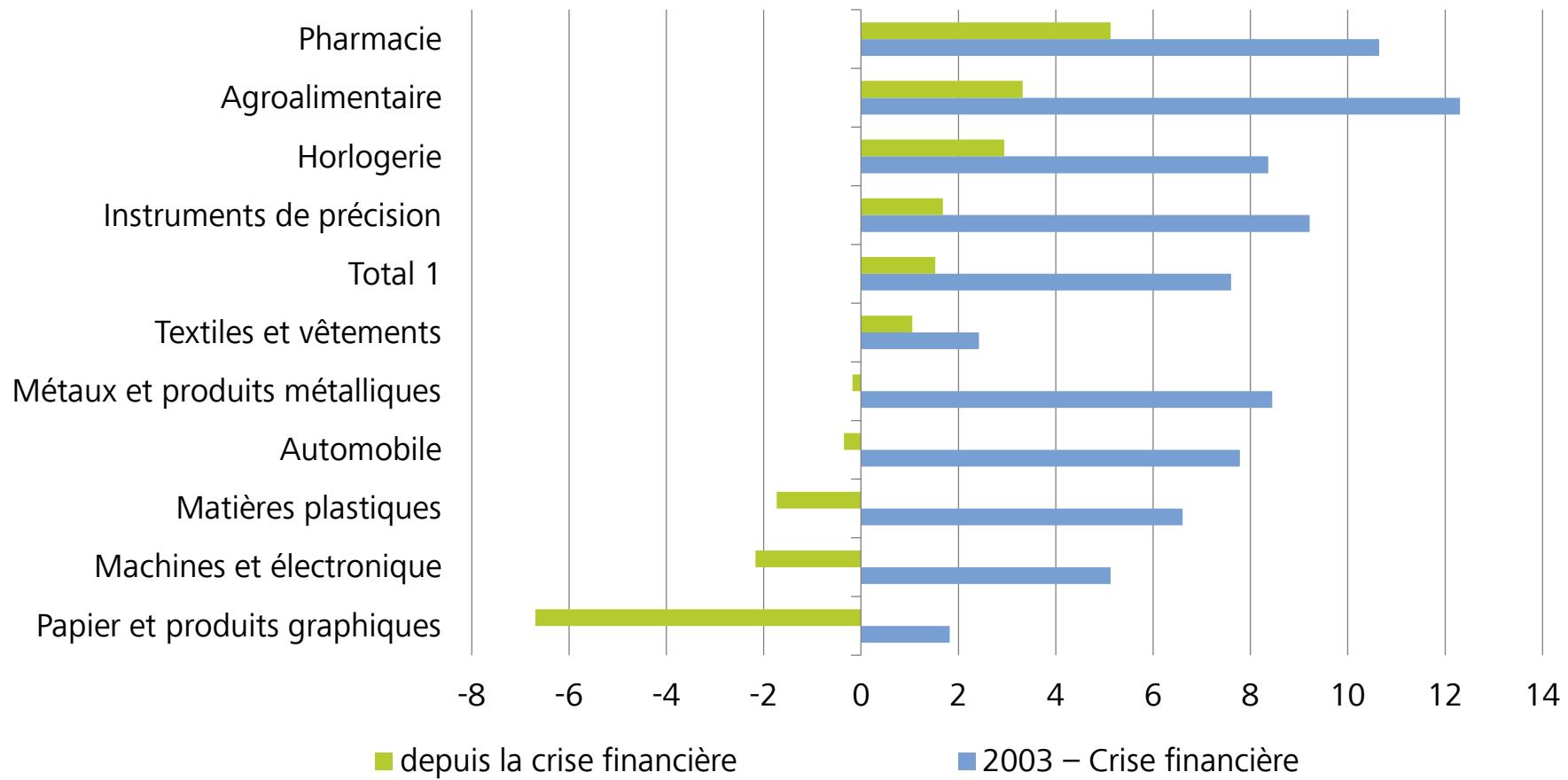
Solde de la balance commerciale suisse, en % du PIB



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Perspectives à long terme: accélération des mutations structurelles depuis la crise financière

Exportations suisses, croissance moyenne annuelle par branche, en %



Source: Raiffeisen Economic Research

Le tourisme se remet du choc monétaire

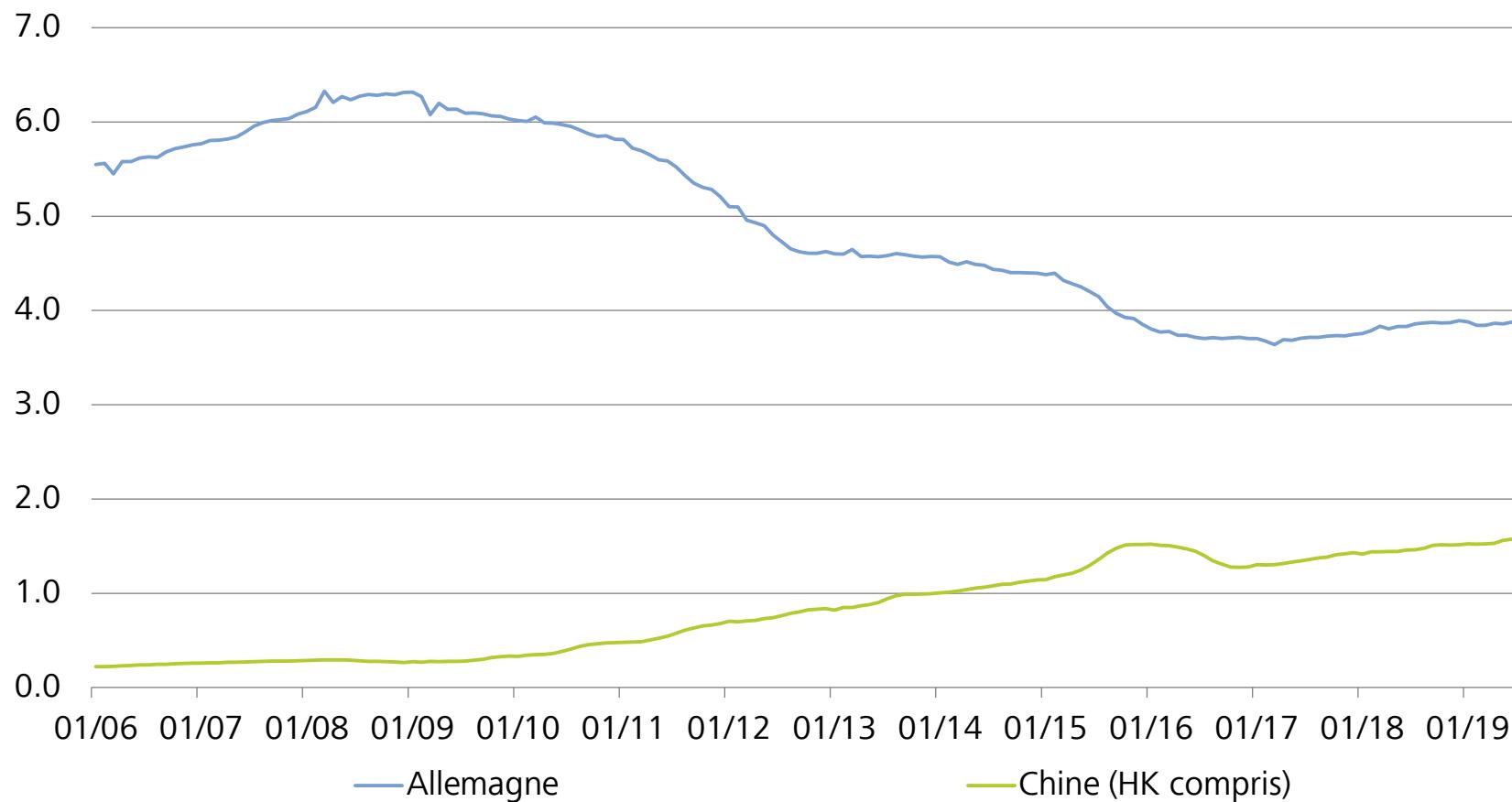
Nuitées, totsl sur 12 mois, en mio



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

...grâce au tourisme intérieur et surtout grâce aux touristes asiatiques

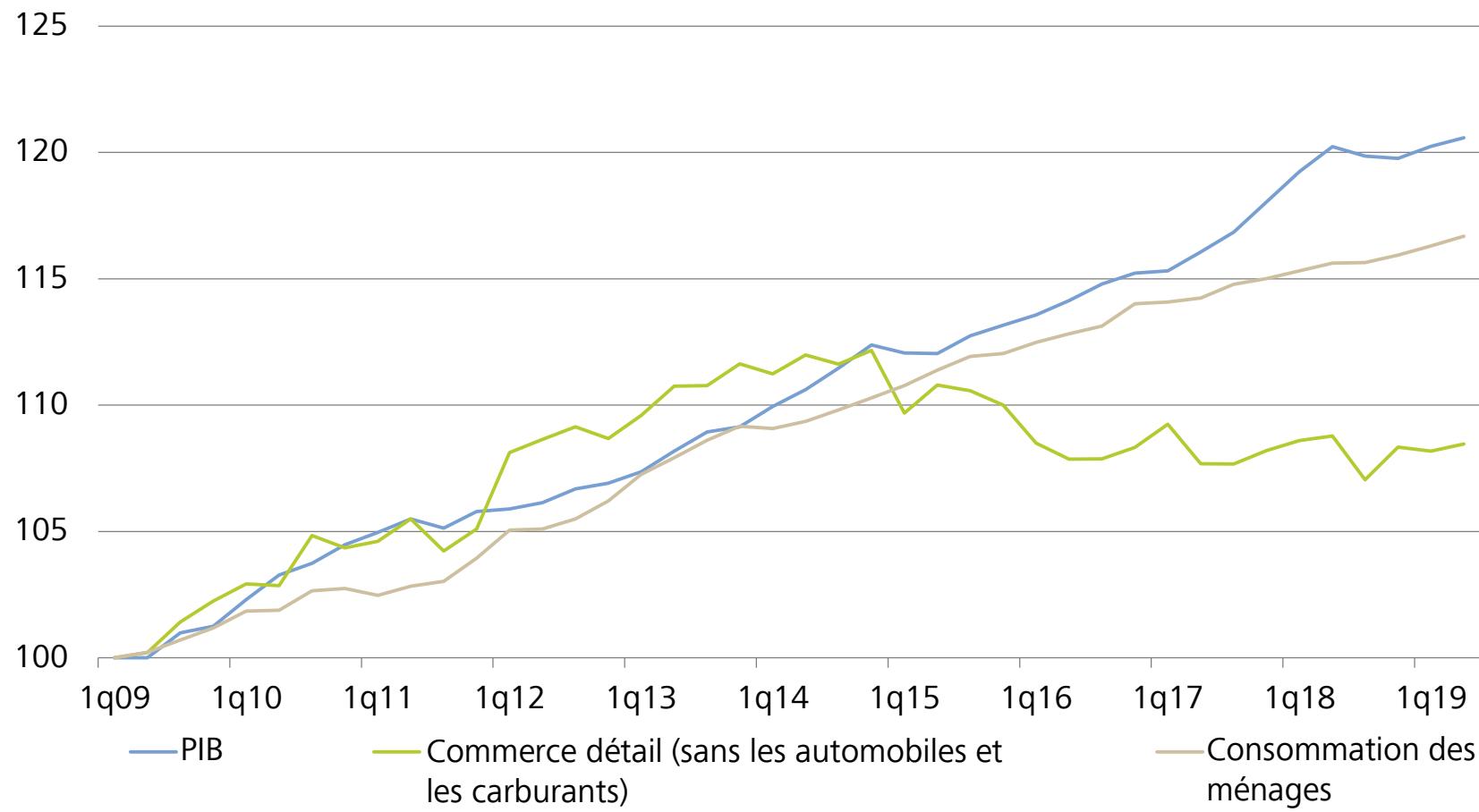
Nuitées, totsl sur 12 mois, en mio



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Commerce de détail: le choc des taux de change comme épée de Damoclès

Indice (1q09=100), réel

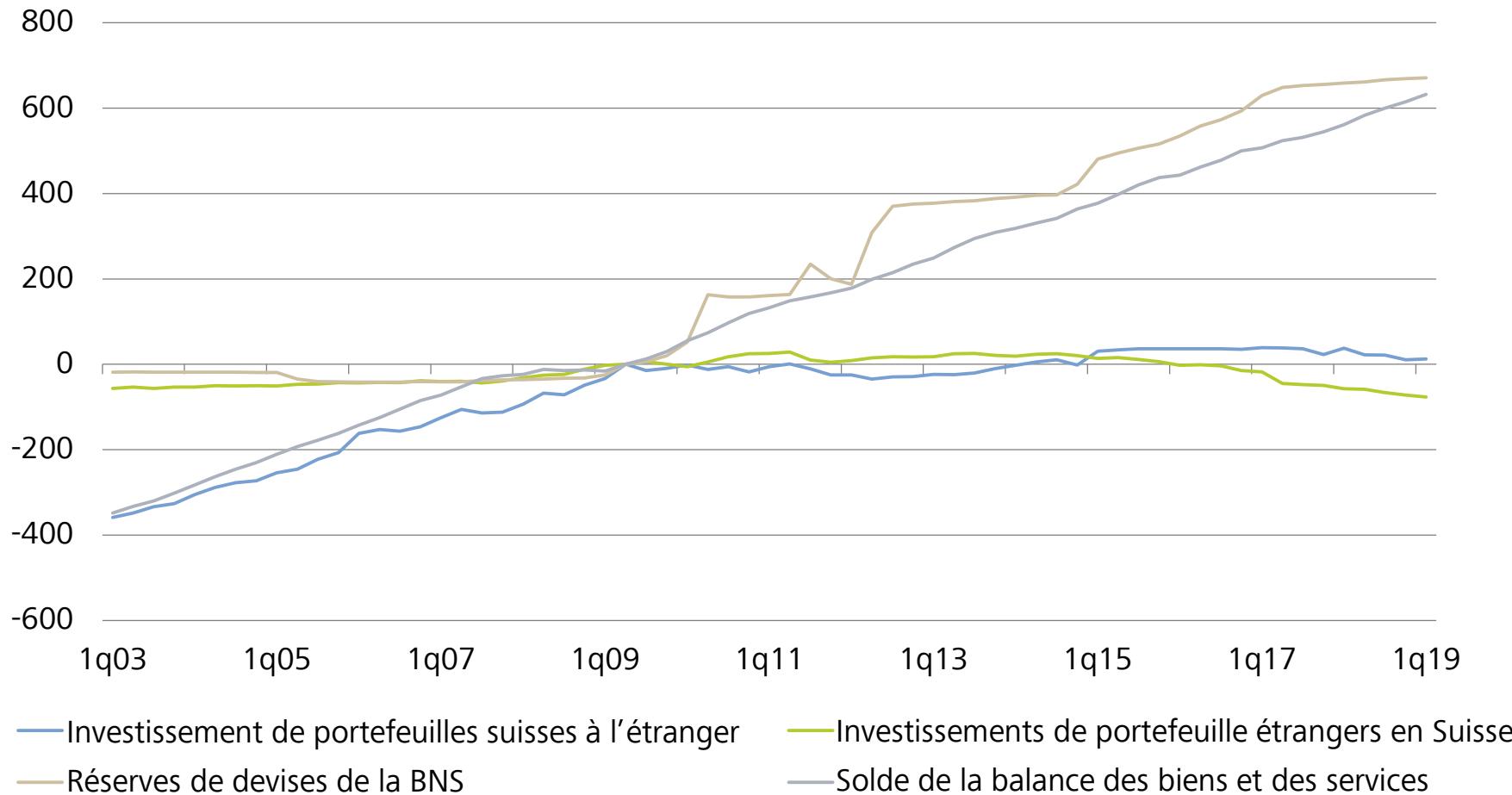


Source: SECO, OFS, Raiffeisen Economic Research

3 – Notre monnaie

Le mythe «afflux des capitaux étrangers»

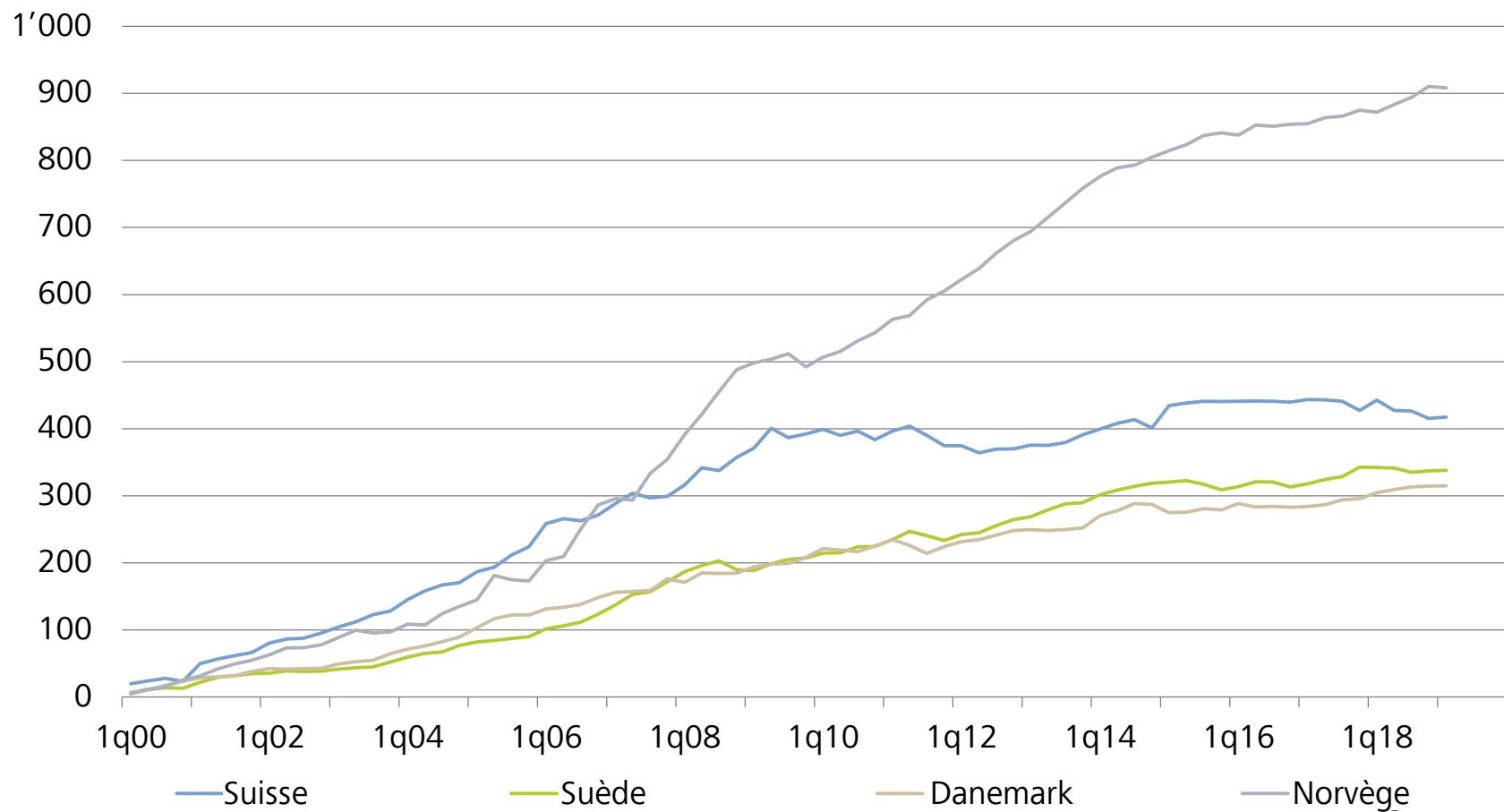
Valeurs cumulées en milliards de CHF (2q09 = 0)



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Le franc suisse «souffre» des rapatriements (1)

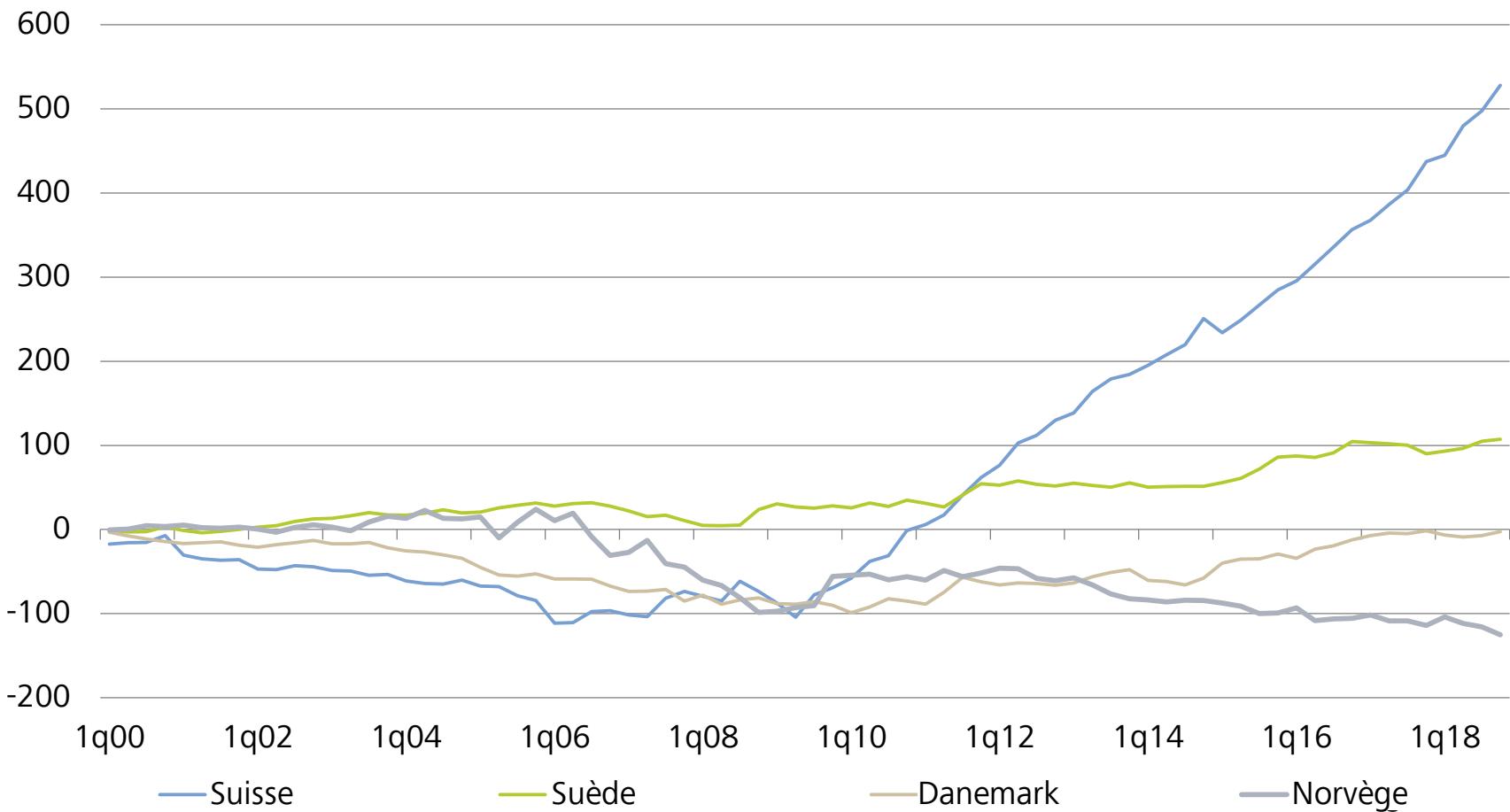
Investissements de portefeuille à l'étranger cumulés, en milliards d'USD



Source: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Le franc suisse «souffre» des rapatriements (2)

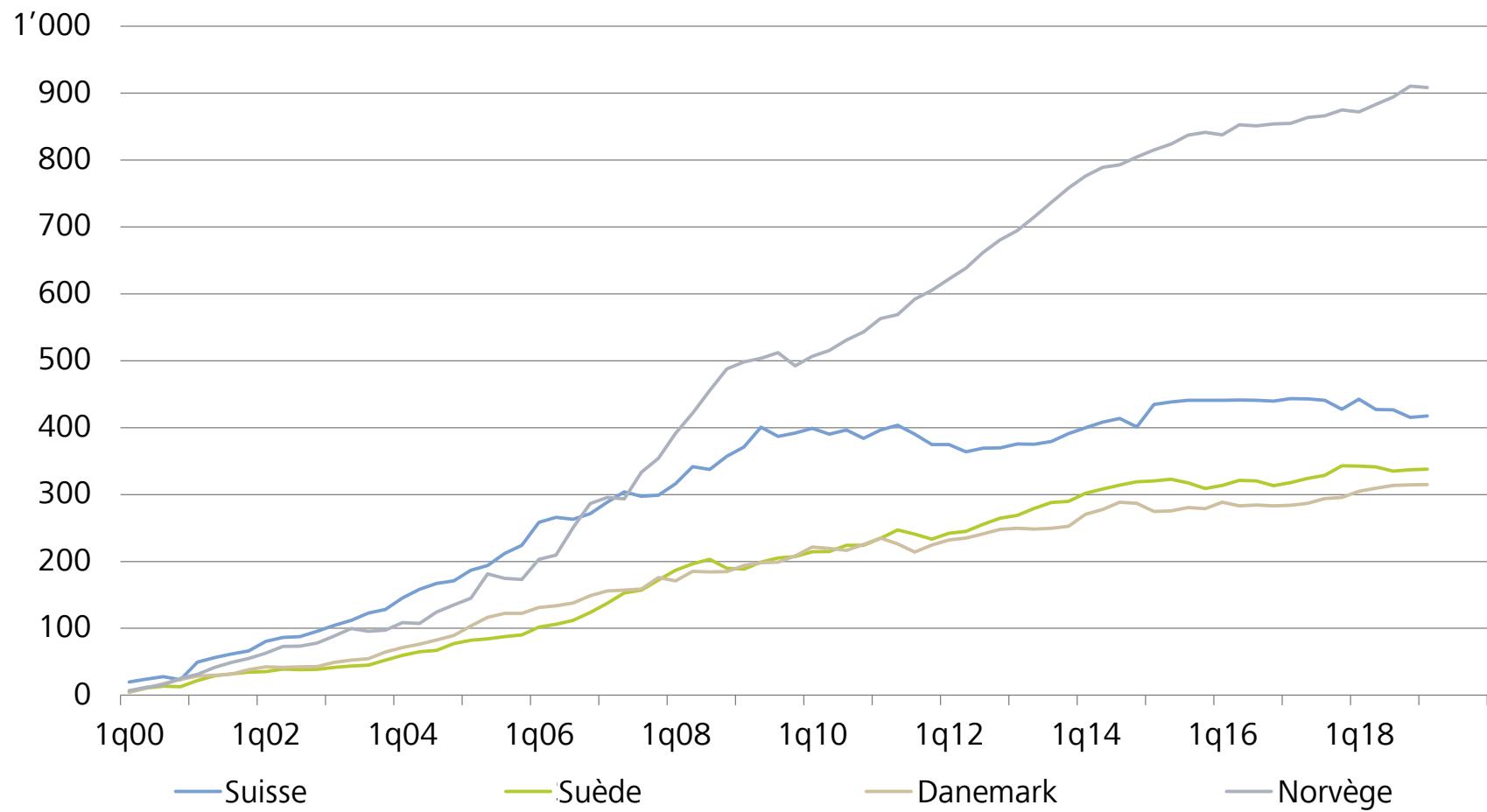
Solde de la balance des biens et des services cumulé, hors investissements de portefeuille à l'étranger, en milliards d'USD



Source: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Le franc suisse «souffre» des rapatriements (3)

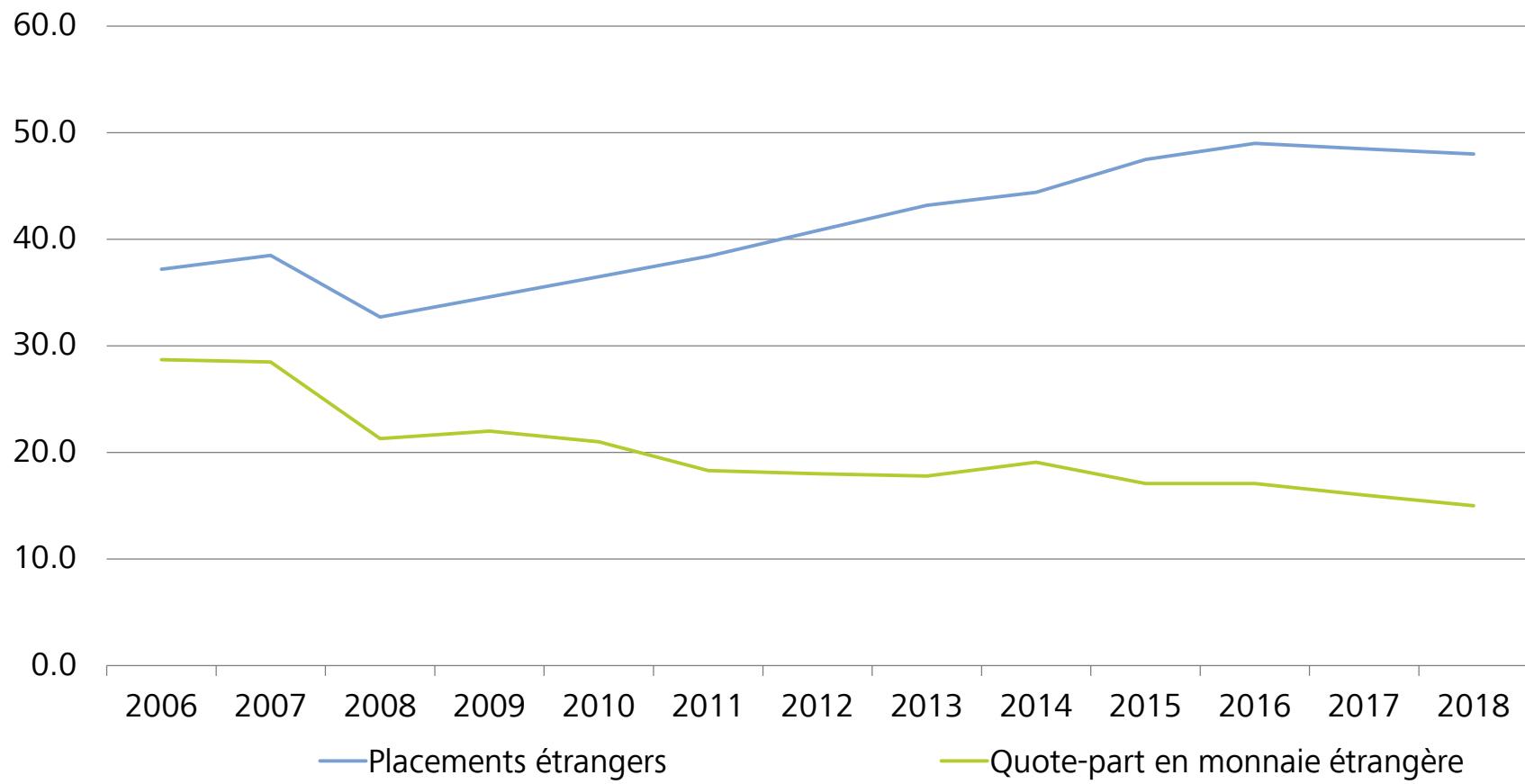
Investissements de portefeuille à l'étranger cumulés, en milliards d'USD



Source: FMI, BNS, BCE, Raiffeisen Economic Research

Placements suisses de plus en plus «couverts»

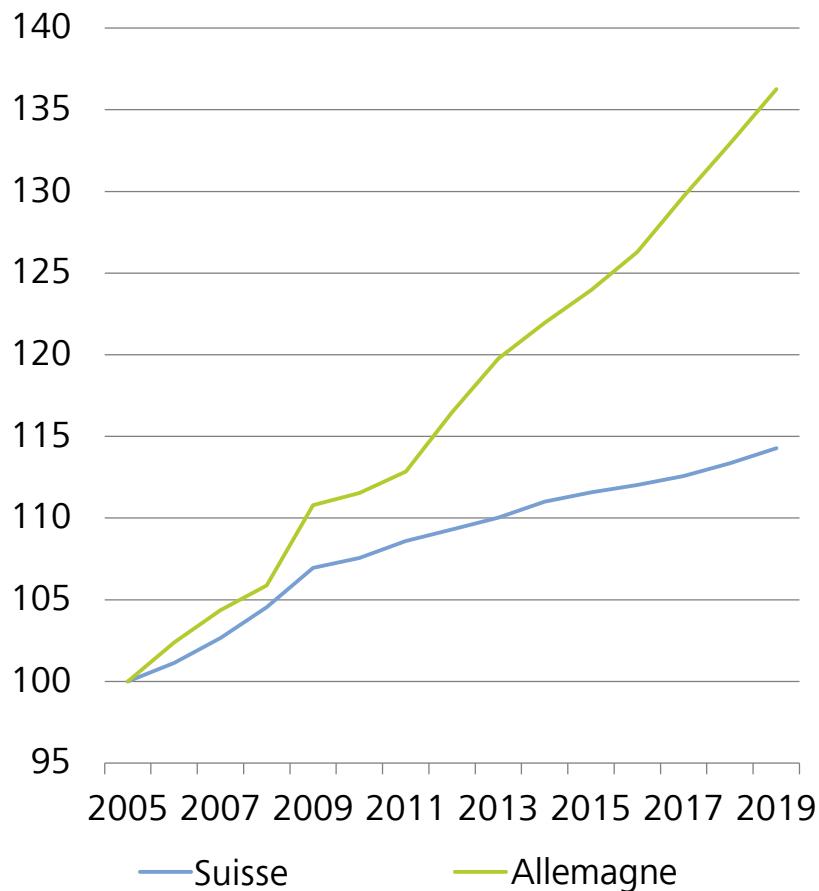
Structure du patrimoine des caisses de pension suisses, en % du total des placements



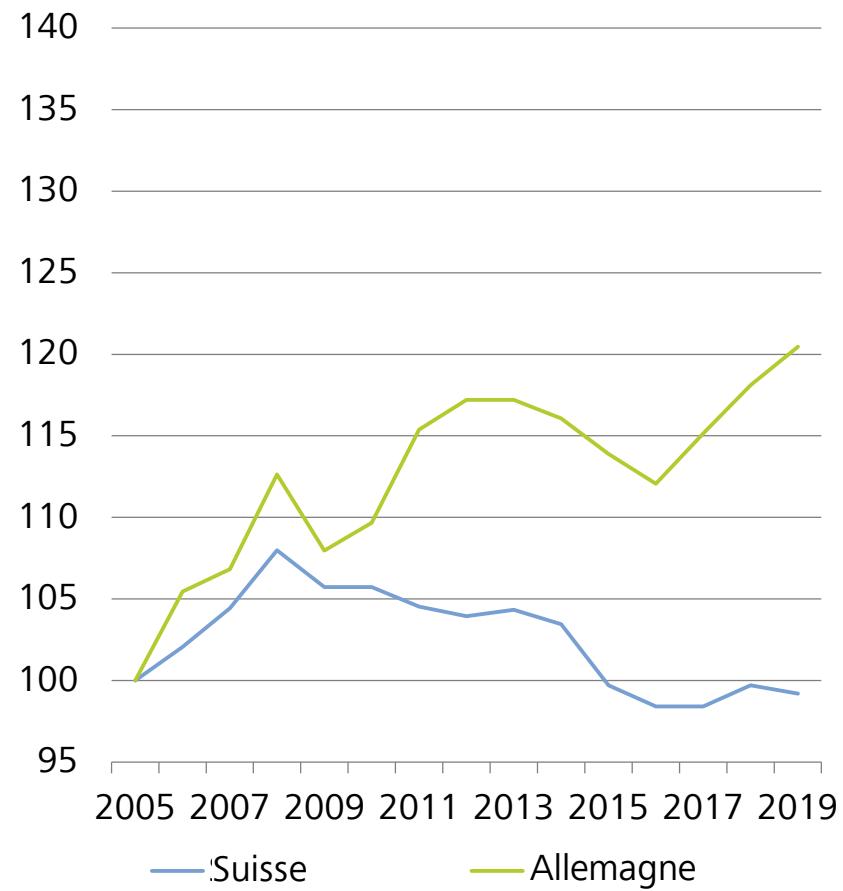
Source: Complementa, Raiffeisen Suisse Markets

Les parités de pouvoir d'achat renforcent le franc

Salaires, indice (2005=100)



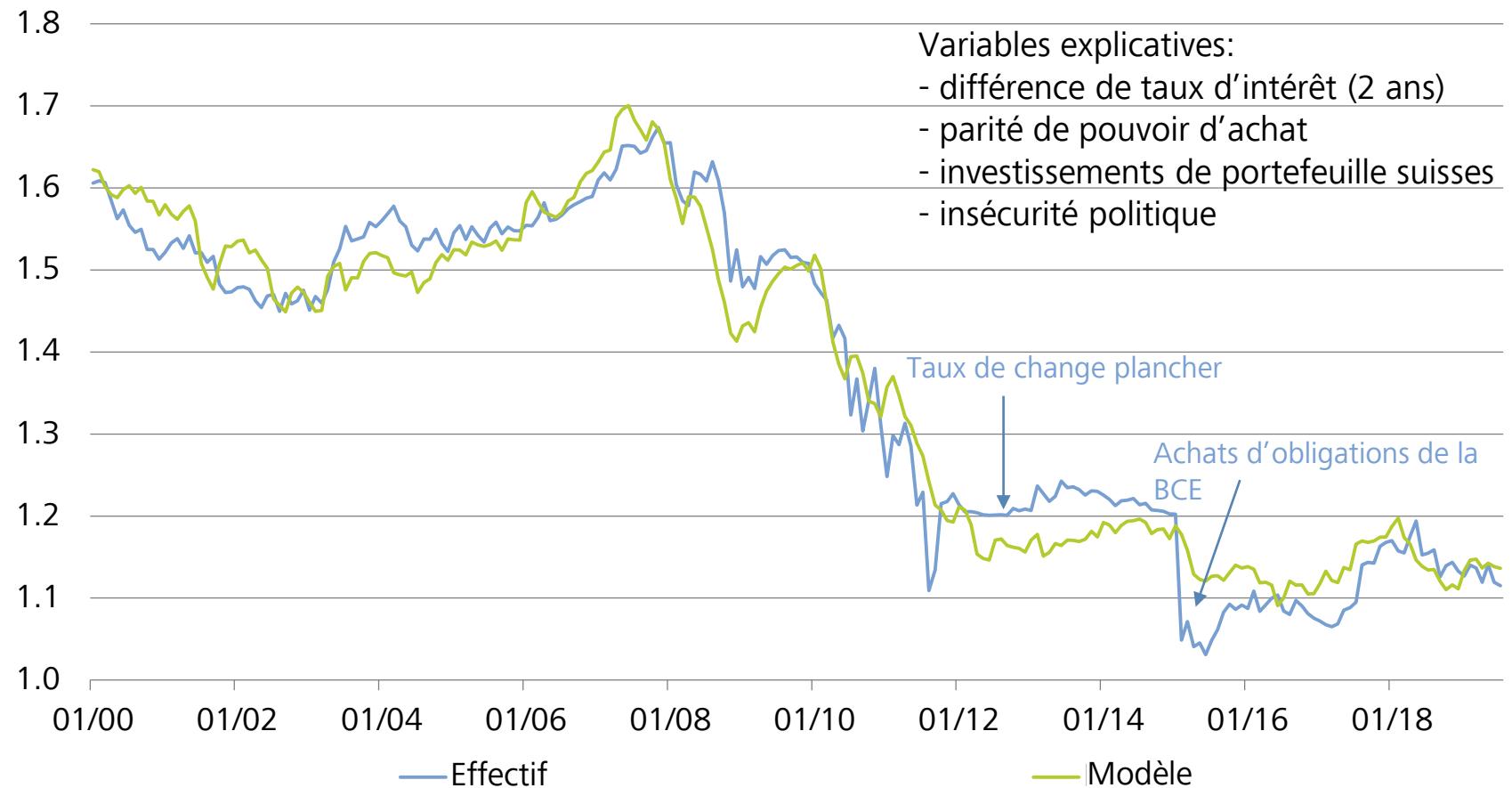
Prix à la production, indice (2005 = 100)



Source: Office fédéral allemand de la statistique, OFS, Raiffeisen Economic Research

Résumé: le franc suisse reste fort!

Raiffeisen – modèle fondamental EUR/CHF



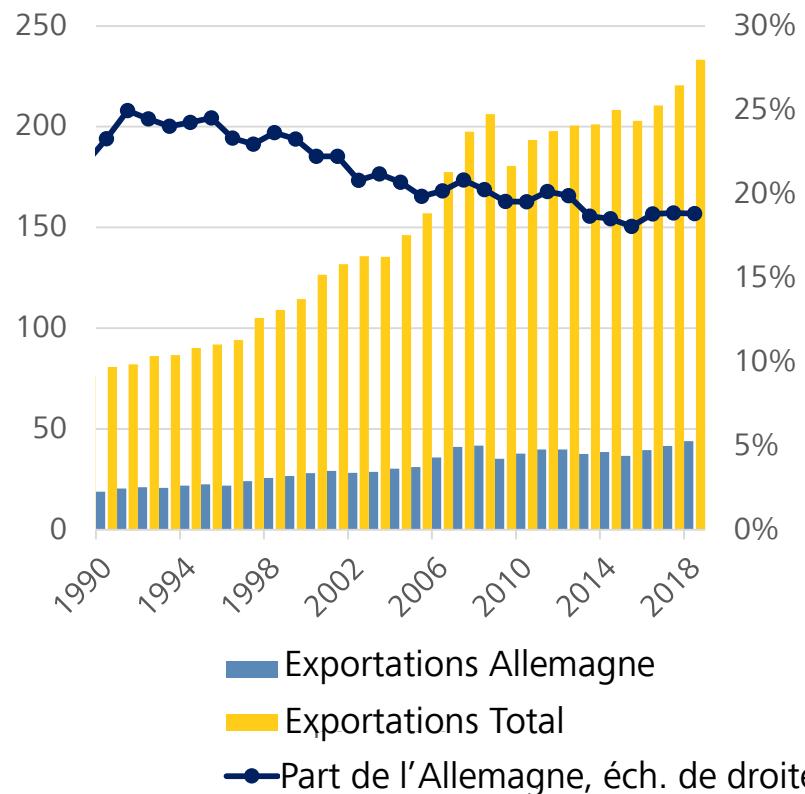
4 – A la merci du Nord

Près de 20% des exportations se font vers l'Allemagne

Dans l'industrie MEM, la part est encore plus grande

Stabilité de la part des exportations vers l'Allemagne

Exportations en milliards de CHF plus part de l'Allemagne
(éch. de droite)



Industrie MEM avec une part importante vers l'Allemagne

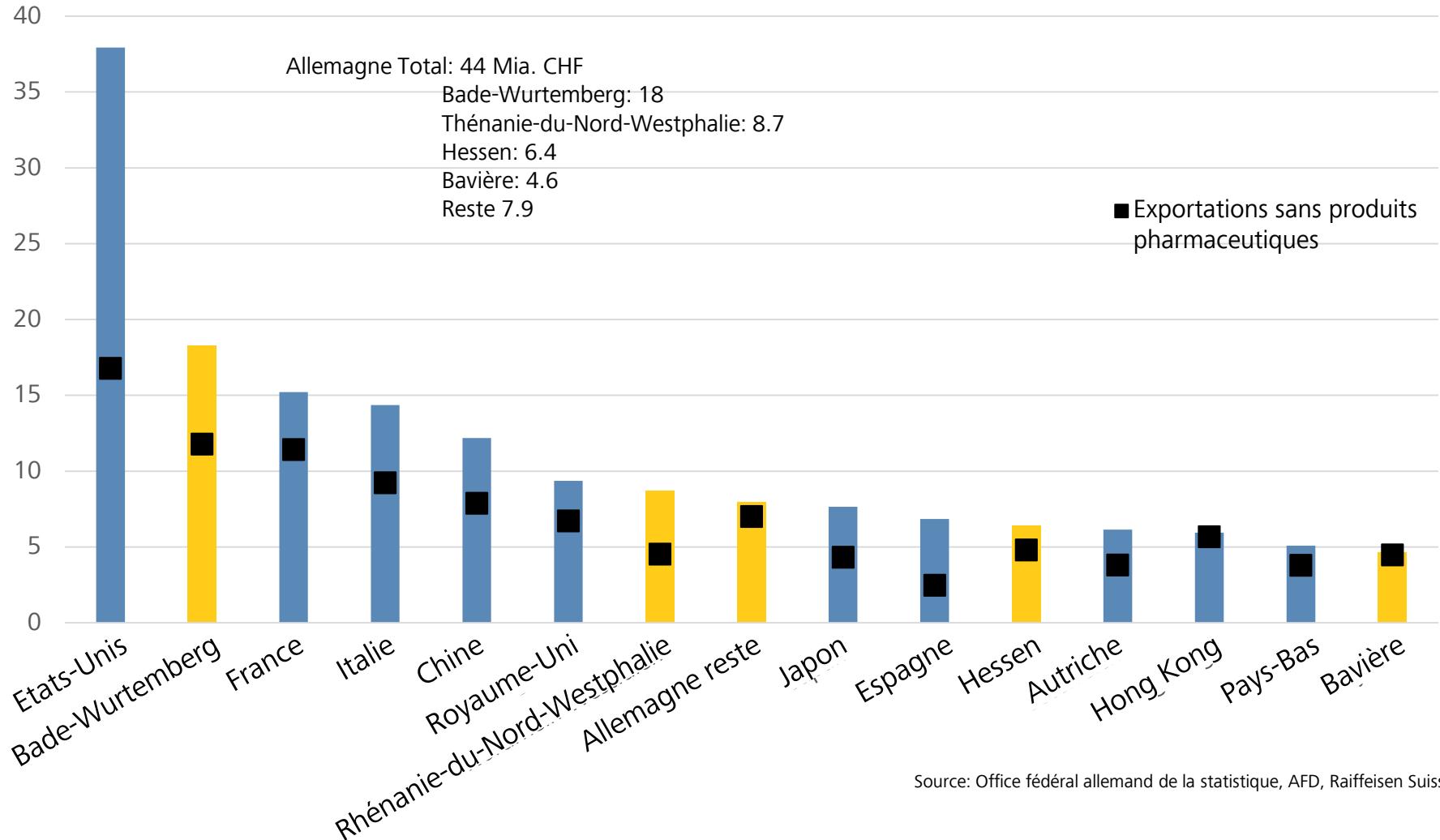
Exportations en milliards de CHF réparties par branches

	Total	Allemagne
Toutes branches	233,2	19%
Chimie et pharmacie	104,4	16%
Machines, appareils, électronique	33,5	25%
Horlogerie	21,2	5%
Instruments de précision	16,8	22%
Métaux	14,4	36%
Bijouterie et joaillerie	11,6	2%
Aliments, boissons et tabacs	9,0	13%
Automobile	5,0	26%
Textiles, vêtements, chaussures	4,9	52%
Matières plastiques	3,5	40%
Sources d'énergie	2,8	16%
Papier, imprimerie	1,7	36%

Source: Administration fédérale des douanes, Raiffeisen Suisse

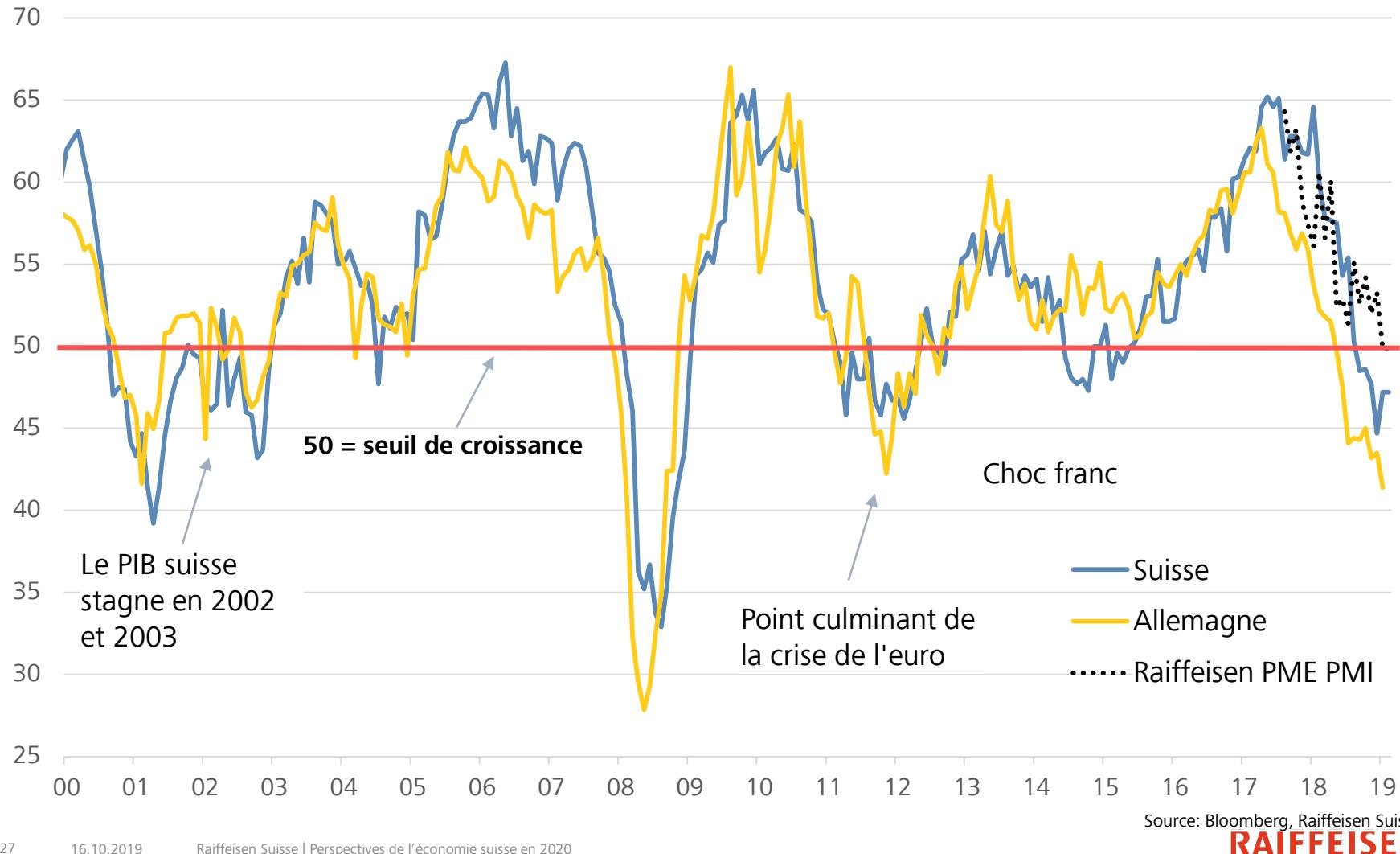
Grande importance de quelques Länder

Exportations suisses en milliards de CHF (2018)



Les indicateurs conjoncturels avancés pointent vers le bas

Indices des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier



5 – Marché immobilier

Bulle oui, spéculation non, atterrissage en douceur

- L'atterrissement en douceur du marché du logement est en cours. Mais la piste est très longue.
- Les faibles taux d'intérêt garantissent la capacité financière effective. La capacité financière indicative et les nouvelles réglementations bloquent le rêve d'accès à la propriété.
- Le segment privilégié du marché du logement en propriété fait état de signes de ralentissement, la demande évoluant fortement vers des emplacements moins onéreux. Des concessions en tout genre de la part des propriétaires potentiels (et désormais de la part des locataires) sont aujourd'hui monnaie courante surtout, mais pas seulement, dans les macrosituations, où l'effet est le plus élevé.
- La forte croissance de l'offre sur le marché des logements locatifs mène à une détente, mais pas là où les logements sont les plus recherchés.
- La production de logements locatifs s'adapte déjà à la modification des conditions de marché.
- Dans de nombreuses communes, le nombre de logements vacants a atteint des valeurs critiques en ce qui concerne les logements locatifs, ce qui rend l'absorption difficile et crée une concurrence d'éviction. L'offre a déjà réagi.
- Pour les immeubles de placements, ce qui suit s'applique aussi: une rationalité lucide domine le marché, face à l'avarice de la spéculation. L'écart de rendement est le principal moteur.

6 – Prévisions

Prévisions détaillées des marchés financiers

	2017	2018	Actuel**	Prévision 3 M	Prévision 12 M
Taux directeurs					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
EUR	-0,40	-0,40	-0,50	-0,50	-0,50
USD	1,25-1,50	2,25-2,50	1,75-2,00	1,75-2,00	1,50-1,75
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Taux du marché de capitaux					
Rendement des obligations d'Etat à 10 ans; fin d'année (en %)					
CHF	-0,15	-0,25	-0,71	-0,80	-0,60
EUR (Allemagne)	0,56	0,66	-0,49	-0,50	-0,20
USD	2,18	2,30	1,65	1,80	1,90
JPY	0,32	0,26	-0,19	-0,10	-0,05
Taux de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1,20	1,09	1,10	1,09	1,06
USD/CHF	0,99	1,00	1,00	0,98	0,96
JPY/CHF	0,83	0,83	0,92	0,90	0,88
EUR/USD	1,21	1,09	1,10	1,11	1,10
GBP/CHF	1,32	1,25	1,24	1,22	1,22
Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/Baril)	67	52	60	60	56
Or (USD/once)	1303	1281	1502	1500	1550

**11.10.2019

Prévisions détaillées Suisse

	Prévisions						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB, réel, évolution en %	2,5	1,3	1,7	1,9	2,8	1,0	1,3
Consommation des ménages	1,3	1,7	1,5	1,2	1,0	1,1	1,1
Consommation publique	2,2	1,1	1,2	0,9	1,0	1,2	1,0
Dépenses de biens d'équipement	2,8	2,8	5,3	4,6	2,8	0,5	1,9
Investissements dans le bâtiment	3,1	1,5	0,4	1,4	0,9	0,4	0,2
Exportations	5,2	2,4	7,0	3,8	3,8	3,0	2,0
Importations	3,3	2,8	4,7	4,2	1,3	0,5	2,2
Taux de chômage en %	3,0	3,2	3,3	3,1	2,6	2,3	2,4