

Conférence prédictive 2018

Martin Neff, chef économiste du Groupe Raiffeisen

Banque Raiffeisen Région Uzwil, Clerici Müller und Partner
Architekten AG, St-Gall

Raiffeisen Research
Zurich, le 10 janvier 2018

RAIFFEISEN

1 Vérification des prévisions de l'année précédente

Rétrospective des prévisions de l'année précédente

- Prévision de croissance **1,3%** (résultat probable **1,1%**).
- Prévision d'inflation **0,3%** (inflation effective: **0,6%**) (texte: l'inflation sera tout au plus de nouveau positive - sans plus; et encore, elle sera très hésitante et sera stimulée de façon très unilatérale (énergie, prix administrés et quelques prestations)).
- Le choc du taux de change est (encore) loin d'avoir été surmonté (**exact, prévision contre euro à 12 mois 1.08**).
- Le soulagement induit par un léger raffermissement du dollar est le bienvenu, mais ses effets sont modérés (**50:50**; la croissance aux Etats-Unis en est le principal moteur).
- Une accélération de la croissance mondiale, notamment en Europe, devra assurer une détente durable (**important en 2018**).
- La BNS restera sous les feux de la rampe en 2018, que ce soit pour remédier aux crises ou pour gérer une normalisation hésitante. Une fois de plus, elle ne pourra pas agir en toute indépendance et dépendra de l'évolution mondiale (**correct, interventions au niveau de l'année précédente**).
- Taux d'intérêts inchangés à l'extrême courte -0,75% (**-0,75%**), à l'extrême longue 0,5% (**situation effective: -0,1%**).

2 Cadre mondial

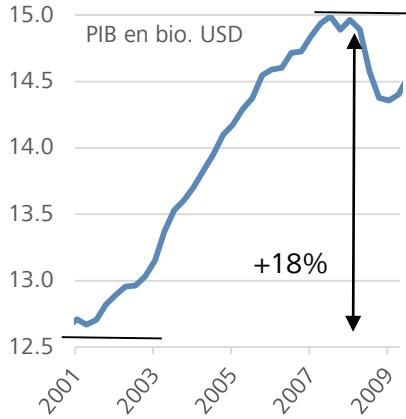
Les feux sont au vert

Suisse et Allemagne en tête (indice des directeurs d'achat – industrie manufacturière)

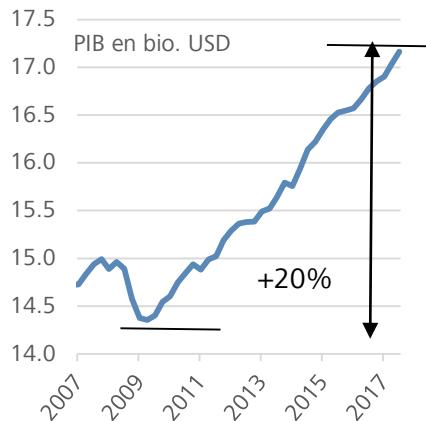
	2014	2015	2016	2017											
				01	02	03	04	05	06	07	08	9	10	11	12
Suisse	54.1	49.0	53.3	54.6	57.8	58.6	57.4	55.6	60.1	60.9	61.2	61.7	62.0	65.1	65.2
Zone Euro	51.8	52.2	52.5	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6
États-Unis	55.6	51.4	51.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	60.8	58.7	58.2	59.7
Allemagne	52.4	52.1	53.2	56.4	56.8	58.3	58.2	59.5	59.6	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3
France	49.0	49.6	49.8	53.6	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8
Italie	51.4	53.7	52.3	53.0	55.0	55.7	56.2	55.1	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4
Espagne	53.2	53.6	53.2	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7	54.0	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8
Japon	52.8	51.4	49.8	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9	52.8	53.6	54.0
BRIC	50.1	48.7	49.1	49.5	50.4	51.2	50.7	50.8	50.5	50.4	51.4	51.1	50.9	51.9	51.6

Etats-Unis – pas de «réflation» (terme barbare de 2017)

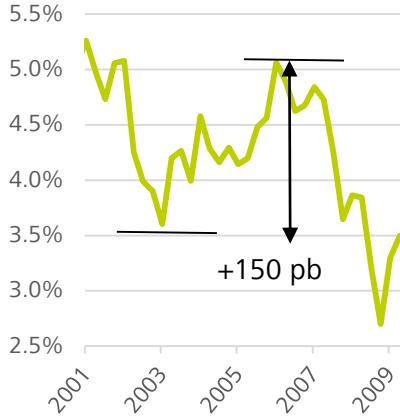
Cycle conjoncturel 2003-2007



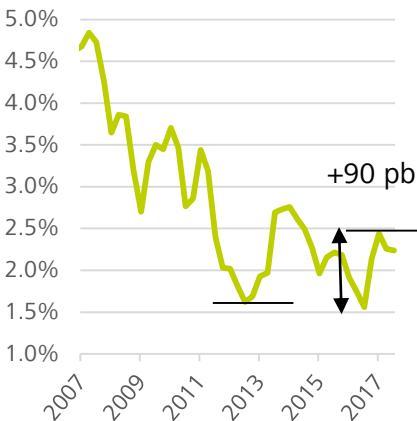
Cycle conjoncturel actuel



Cycle des taux d'intérêt 2003-2007 (taux d'intérêt à 10 ans)



Cycle des taux d'intérêt actuel (taux d'intérêt à 10 ans)



	2015	2016	2017 p	2018 p
PIB	2.6%	1.6%	2.2%	2.5%
Inflation	0.1%	1.3%	2.1%	2.1%
Taux de chômage	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%

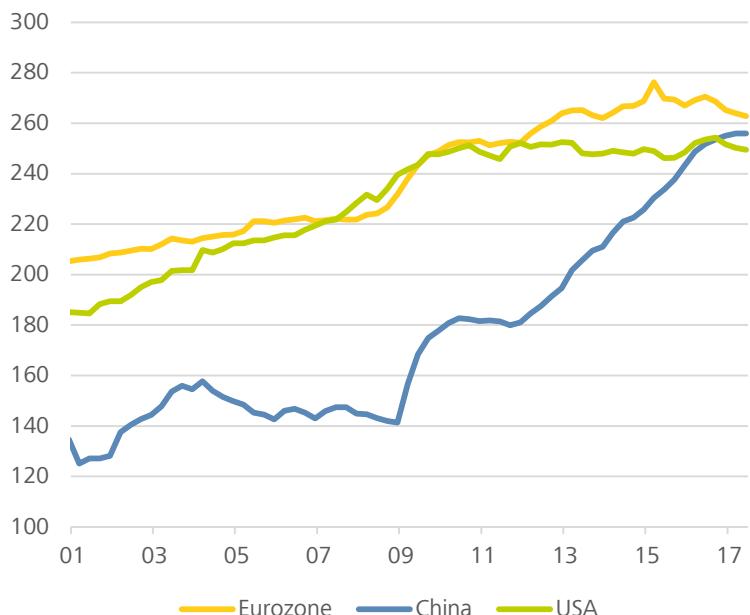
- La reprise dure maintenant depuis 8 ans, mais elle est **relativement faible**.
- Une croissance d'environ 2,5% est attendue en 2018. Les **baisses d'impôts** n'y contribuent toutefois que **très modérément**.
- Il n'est plus question de «réflation». Les prix et les salaires n'augmentent **que modérément**, malgré le plein emploi.
- La **«normalisation» de la politique monétaire** est extrêmement hésitante.

Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

Chine – la croissance dépend de plus en plus de l'Etat

Une croissance économique au prix fort

Endettement des ménages et des entreprises non-financières en % du PIB



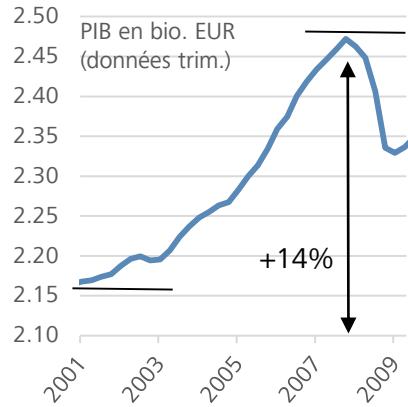
Source: BRI, Raiffeisen Research

	2015	2016	2017 p	2018 p
PIB	6.9%	6.7%	6.8%	6.3%
Inflation	1.4%	2.0%	1.6%	2.1%

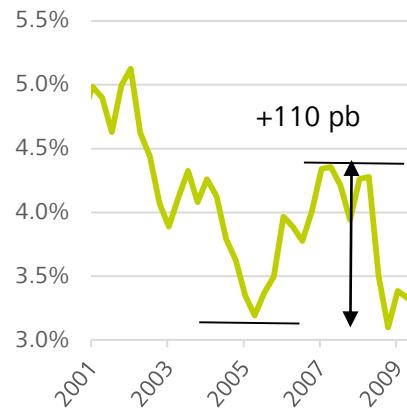
- Les problèmes structurels de la Chine ne sont plus thématiqués sur les marchés financiers.
- Le gouvernement a stabilisé l'économie au prix d'un **renforcement considérable des investissements** et a ainsi restauré la confiance des marchés financiers ou les a pour le moins calmés.
- Mais les réformes structurelles ne sont toujours **pas sérieusement engagées**.
- Plus de la moitié des dettes des entreprises industrielles sont le fait d'**entreprises publiques**; or elles ne représentent que 20% de la **création de valeur**.
- La croissance économique va sans doute s'atténuer quelque peu en 2018.

Zone euro – sans «maman», la BCE hésite et tergiverse

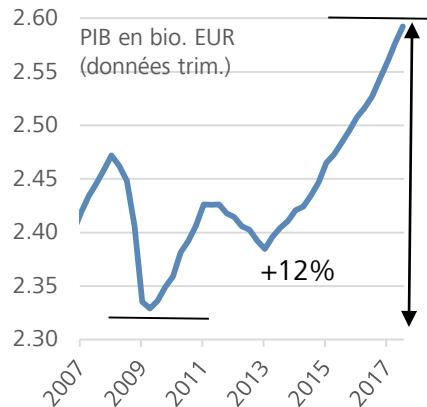
Cycle conjoncturel 2003-2007



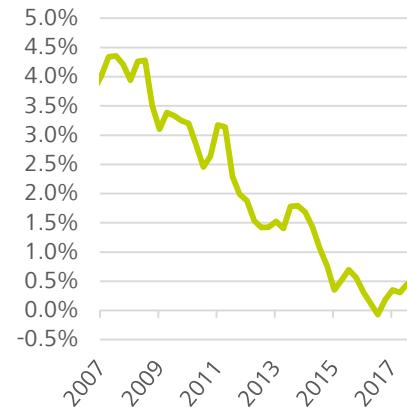
Cycle des taux d'intérêt '03-'07 (taux d'intérêt à 10 ans)



Cycle conjoncturel actuel



Cycle des taux d'intérêt actuel (taux d'intérêt à 10 ans)



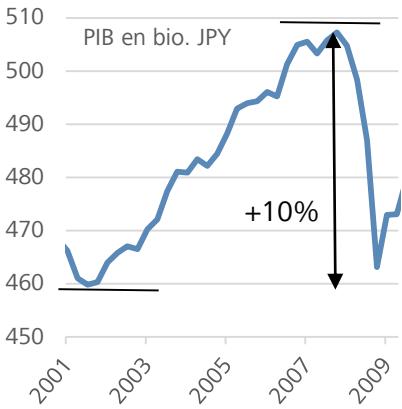
Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2015	2016	2017 p	2018 p
PIB	1.9%	1.7%	2.3%	1.9%
Inflation	0.0%	0.2%	1.5%	1.4%
Taux de chômage	10.9%	10.0%	9.1%	8.5%

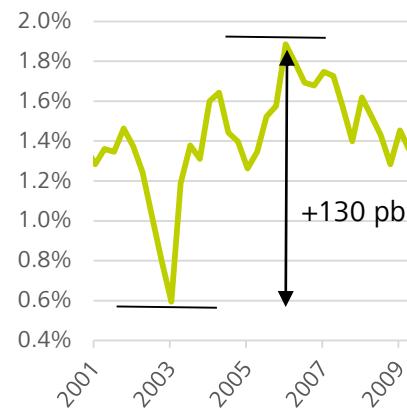
- La BCE a prolongé son **programme de rachat d'obligations** jusqu'à la **fin septembre 2018**, dès le début de l'année elle réduira cependant ses rachat à 30 milliards d'euros par mois
- La hausse des prix progresse timidement, la «normalisation» de la politique monétaire est donc extrêmement lente
- Les perspectives économiques sont également positives pour 2018. Les **indicateurs de confiance** sont toujours **excellents**. Il subsiste cependant des risques politiques à l'horizon (élections en Italie au printemps, négociations du Brexit).

Japon – maigres résultats de l'Abenomics Experiment

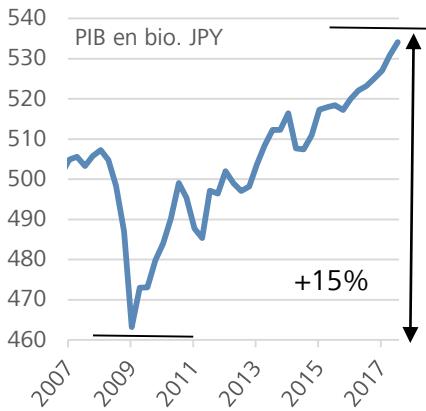
Cycle conjoncturel 2003-2007



Cycle des taux d'intérêt 2003-2007 (taux d'intérêt à 10 ans)



Cycle conjoncturel actuel



Cycle des taux d'intérêt actuel (taux d'intérêt à 10 ans)



Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

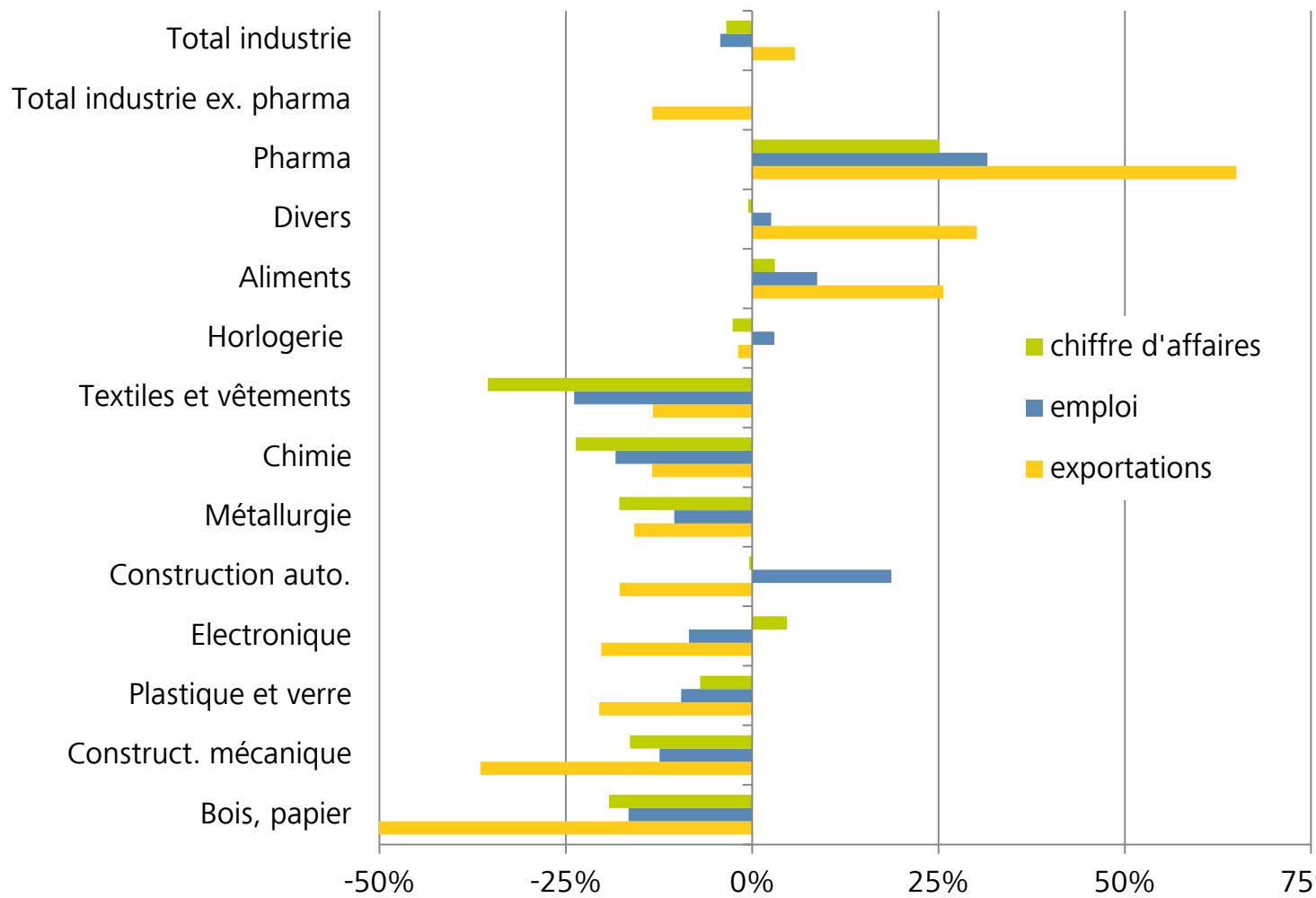
	2015	2016	2017 p	2018 p
PIB	1.2%	1.0%	1.5%	1.1%
Inflation	0.8%	-0.1%	0.5%	0.8%
Taux de chômage	3.4%	3.1%	2.8%	2.7%

- Après une période de faiblesse qui a duré des années, l'économie japonaise vient récemment d'accélérer.
- Compte tenu de la stimulation passive par le gouvernement et la banque centrale, le **résultat est cependant extrêmement maigre**. Des problèmes structurels (principalement le vieillissement) freinent la croissance. Sans réformes, les **Abenomics** ne produiront que des **feux de paille** de courte durée.
- A la différence de la Fed et de la BCE, la «normalisation» de la politique monétaire n'est **même pas à l'ordre du jour**. La politique fiscale demeure également expansive, malgré **un déficit budgétaire élevé et des dettes publiques considérables**.

3 Suisse

Performance sectorielle depuis la crise financière (2007)

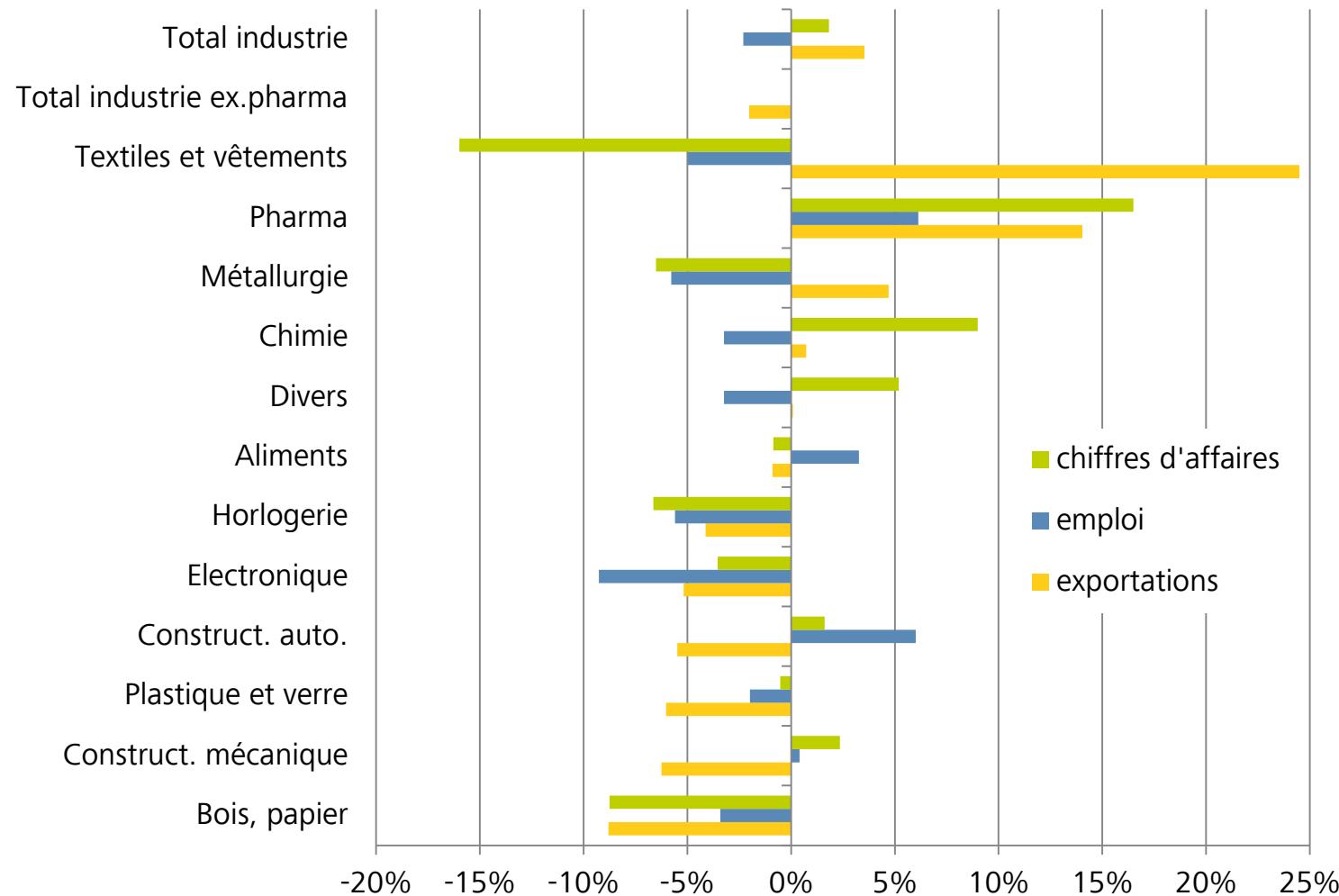
(triée en fonction des exportations, «total hors pharma» disponible uniquement pour les exportations, non pour le chiffre d'affaires et l'emploi)



Source: OFS, Raiffeisen Research

Performance sectorielle depuis le choc du franc (T3 2014)

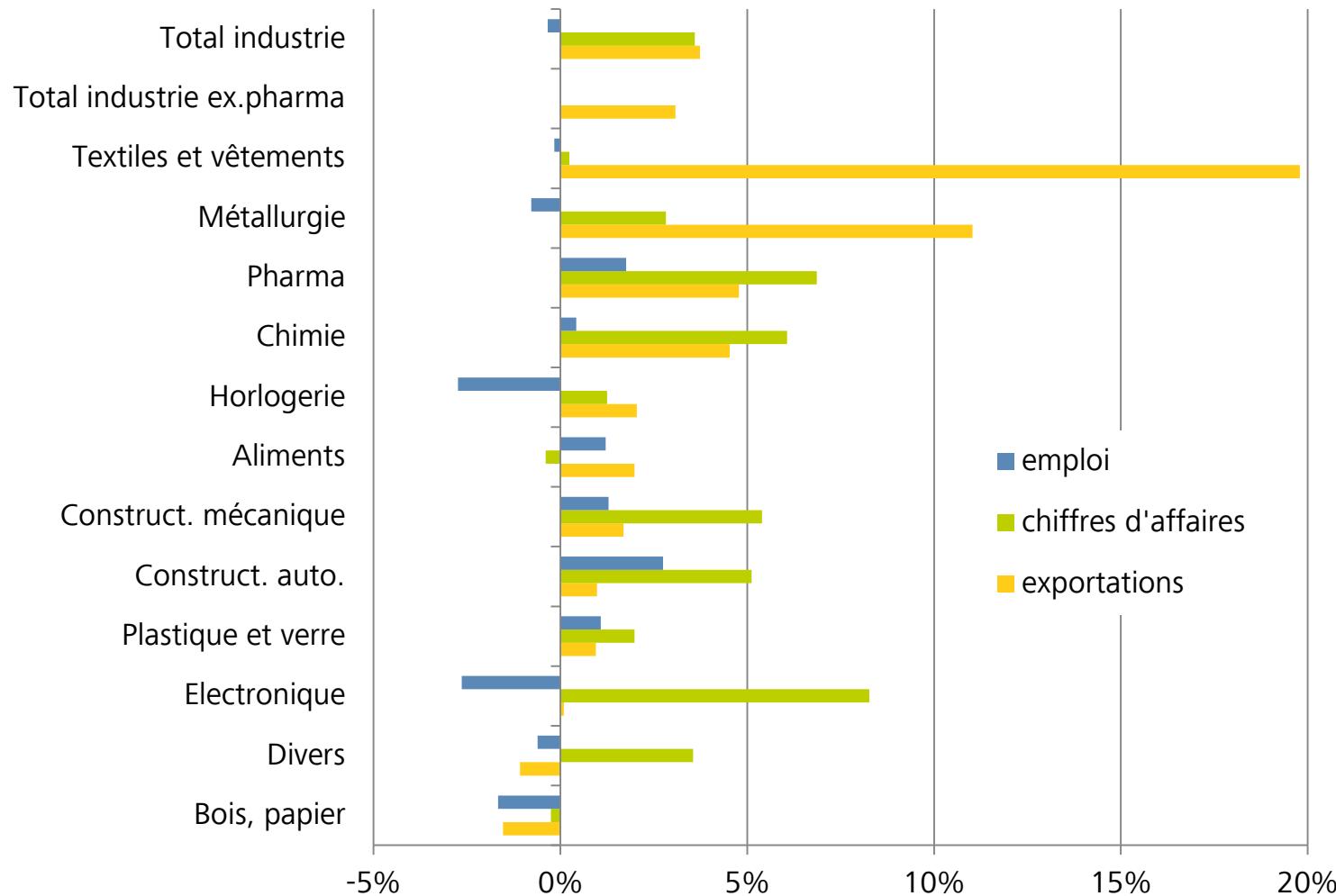
(triée en fonction des exportations, «total hors pharma» disponible uniquement pour les exportations, non pour le chiffre d'affaires et l'emploi)



Source: OFS, Raiffeisen Research

Performance sectorielle 2017 jan-sep, comparaison avec l'année précédente

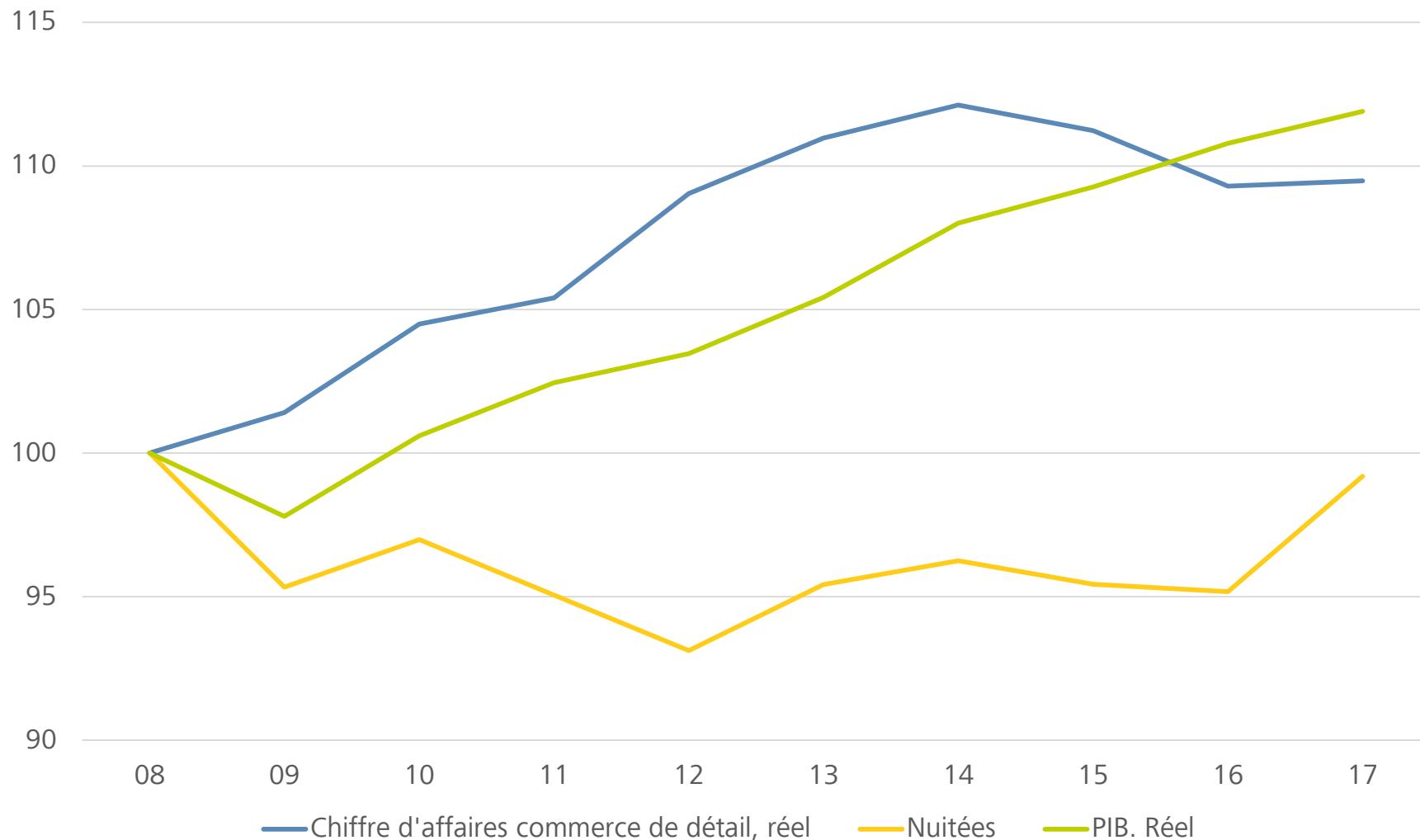
(triée en fonction des exportations, «total hors pharma» disponible uniquement pour les exportations, non pour le chiffre d'affaires et l'emploi)



Source: OFS, Raiffeisen Research

Recul du commerce de détail et de l'hôtellerie

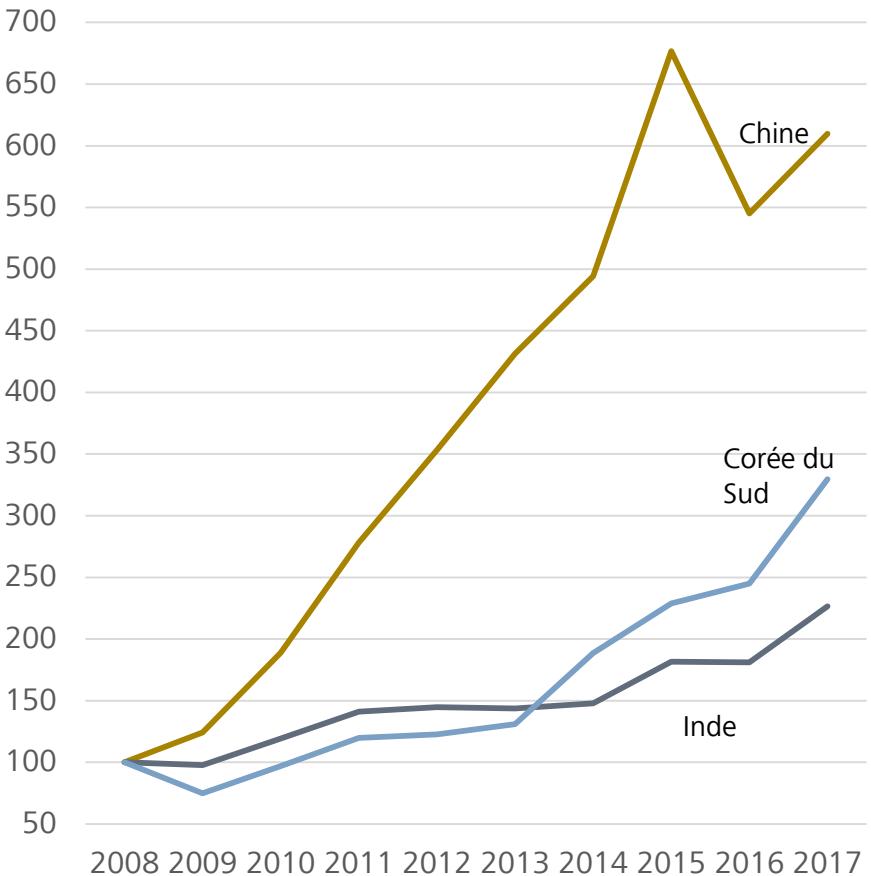
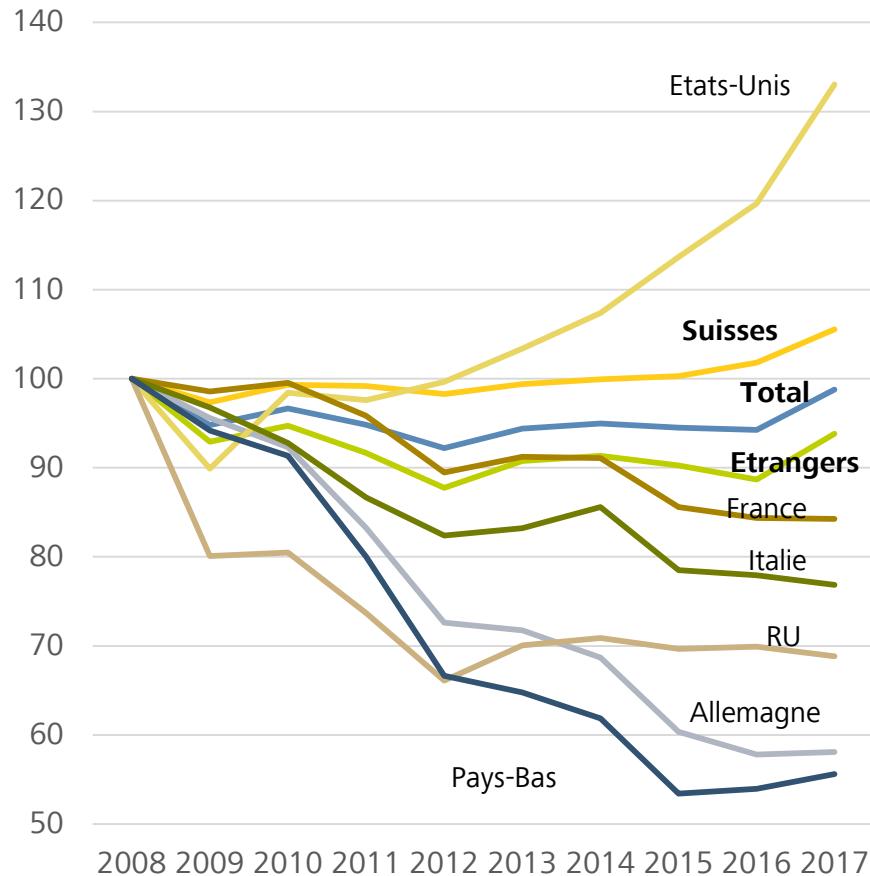
2008 = 100



Source: OFS, SECO, Raiffeisen Research

Hôtellerie: adieu l'Allemagne?

Nuitées des dix premiers pays d'origine, 2008 = 100

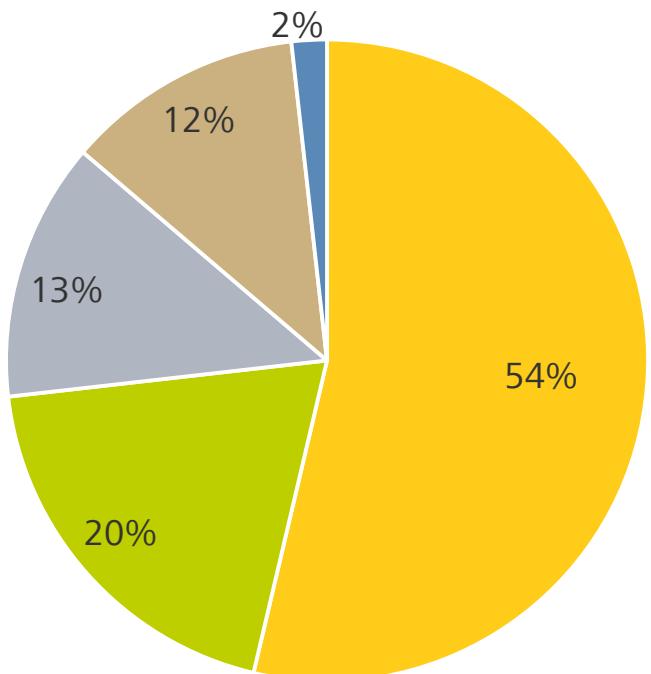


Source: OFS, Raiffeisen Research

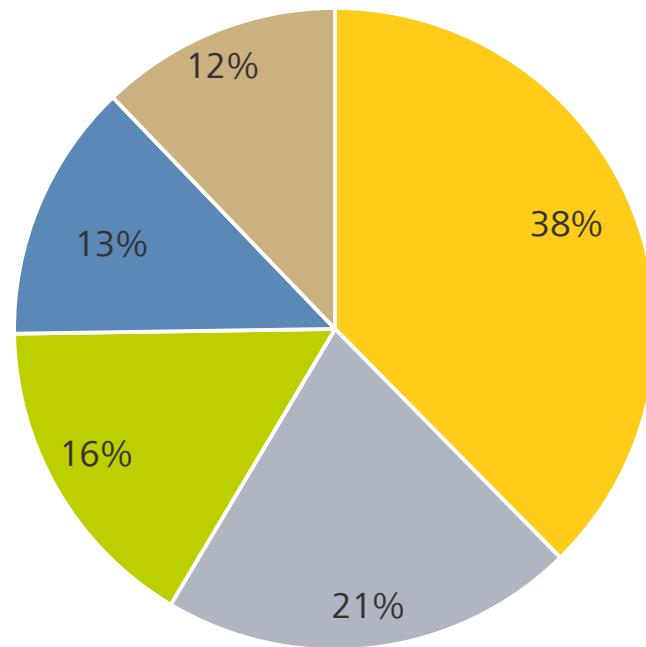
Hôtellerie: l'avenir est à l'Est

Nuitées (jan-oct) des cinq premiers pays d'origine et leur part dans le total du top 5

2008



2017



■ Allemagne ■ États-Unis ■ Grande-Bretagne ■ Chine ■ France

Niveau des prix toujours stable en 2018

Indice des prix à la consommation et composantes, par rapport à l'année précédente, en %

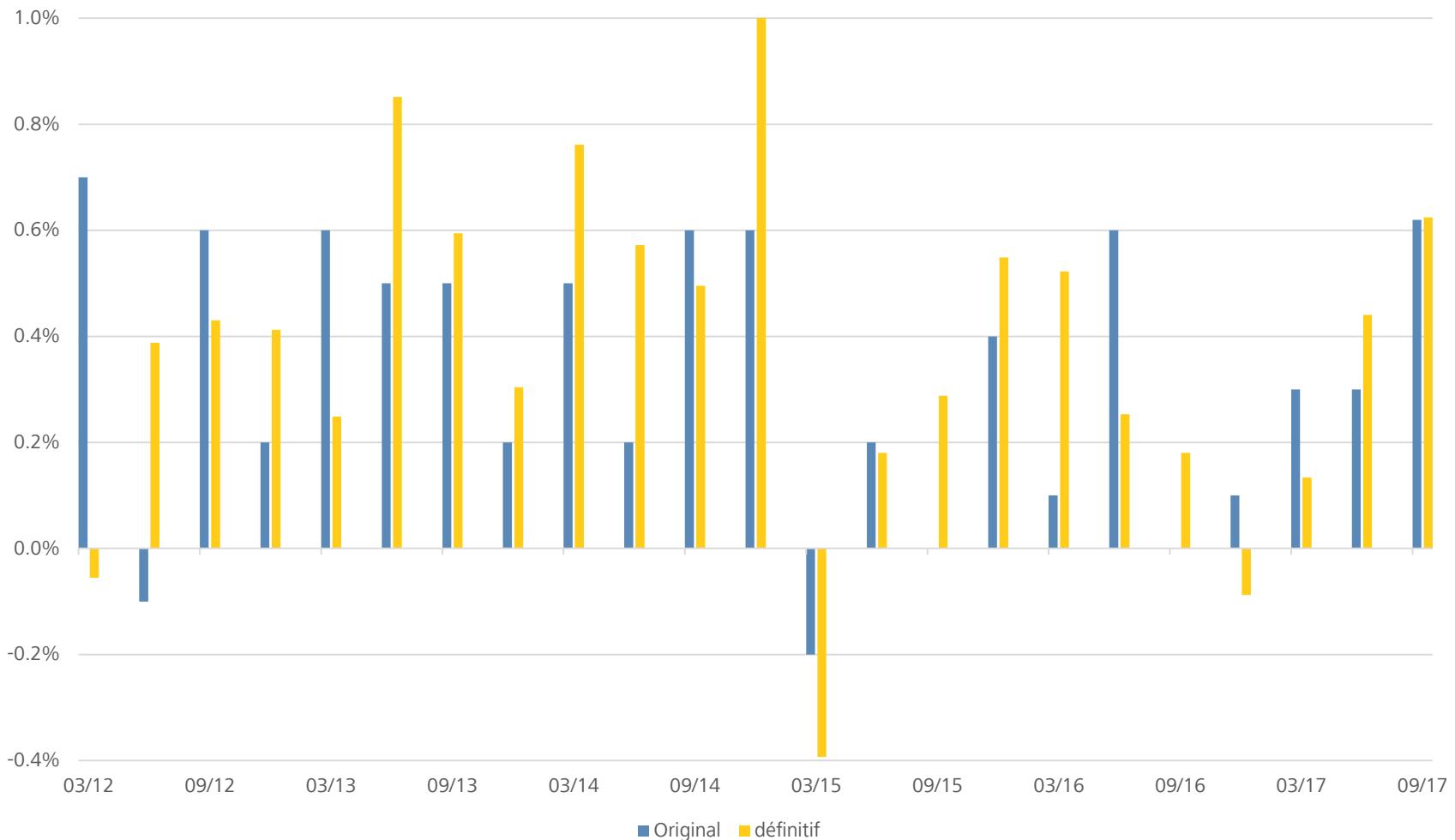


Source: OFS, Raiffeisen Research

RAIFFEISEN

Estimations de PIB: Vol sans visibilité à un rythme trimestriel

Croissance du PIB par rapport au trimestre précédent



Source: SECO, Raiffeisen Research

4 La problématique du taux de change

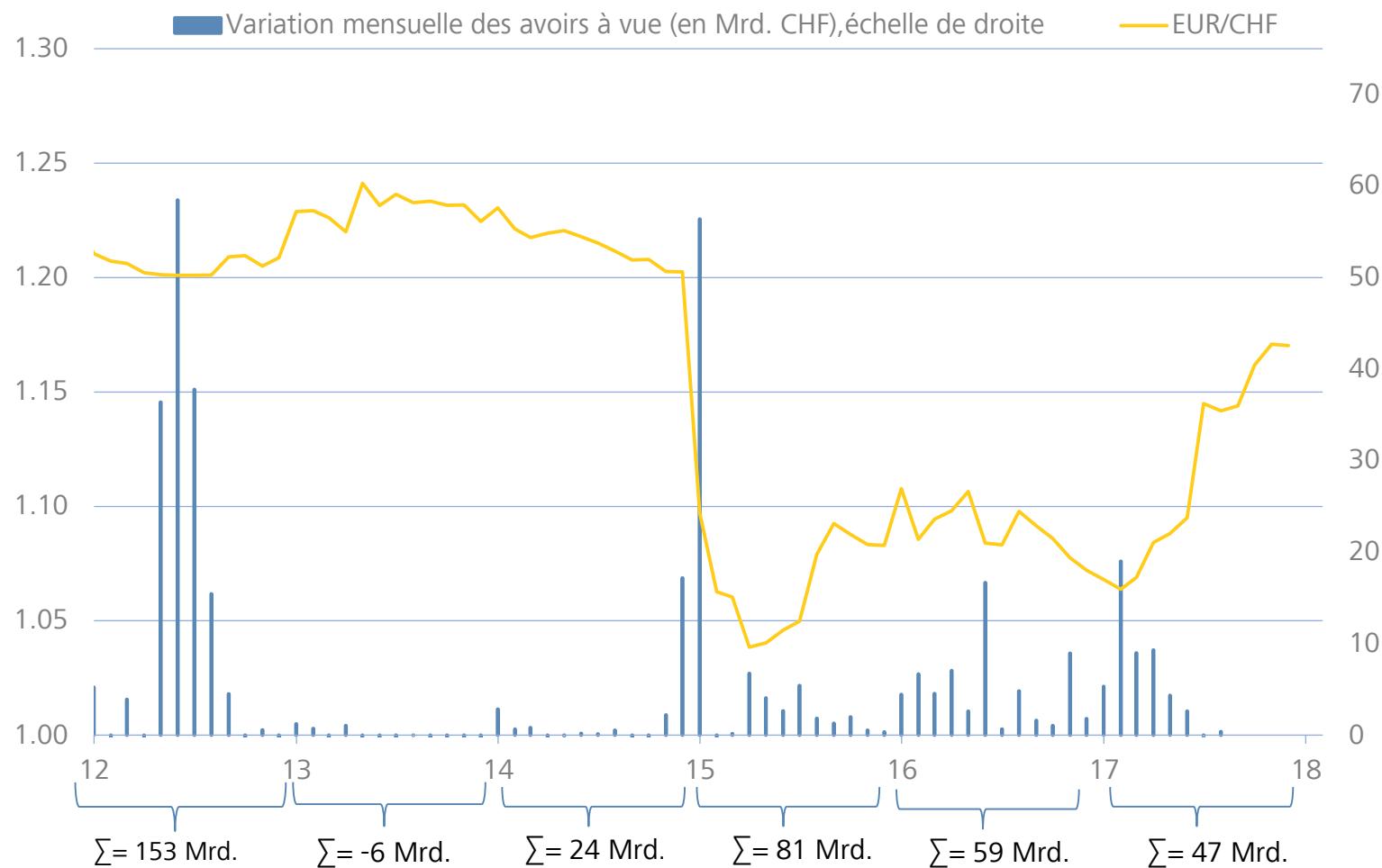
Entraînement de fitness suisse

EUR/CHF et variation annuelle depuis 2008



Source: Bloomberg, Raiffeisen Research

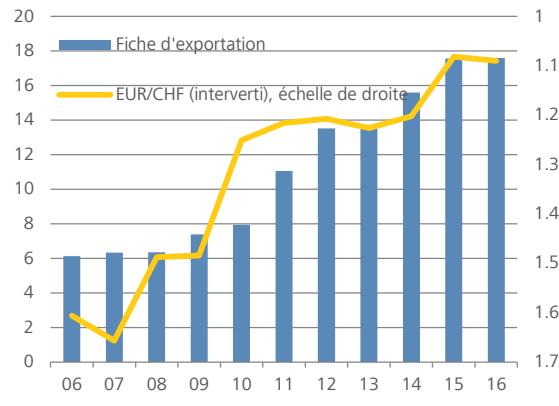
Les taux d'intérêt négatifs n'ont pas suffit à redresser la barre



Source: Bloomberg, BNS, Raiffeisen Research

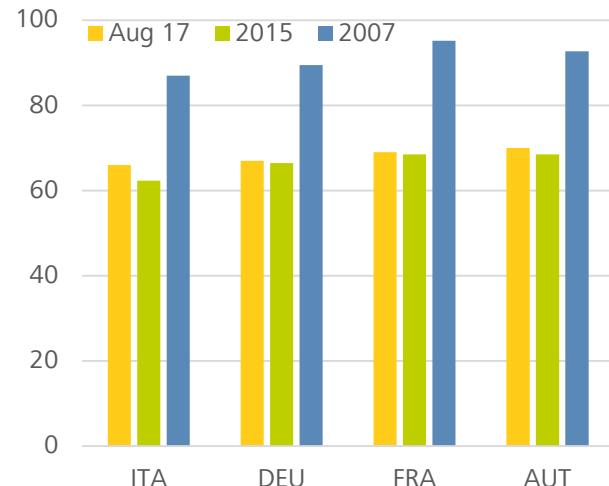
Boom des achats à Konstanz, où se situe la juste valeur?

Fiches d'exportation aux bureaux de douane principaux de Singen et Lörrach (en mio.)



Source: bureaux de douane principaux, Raiffeisen Research

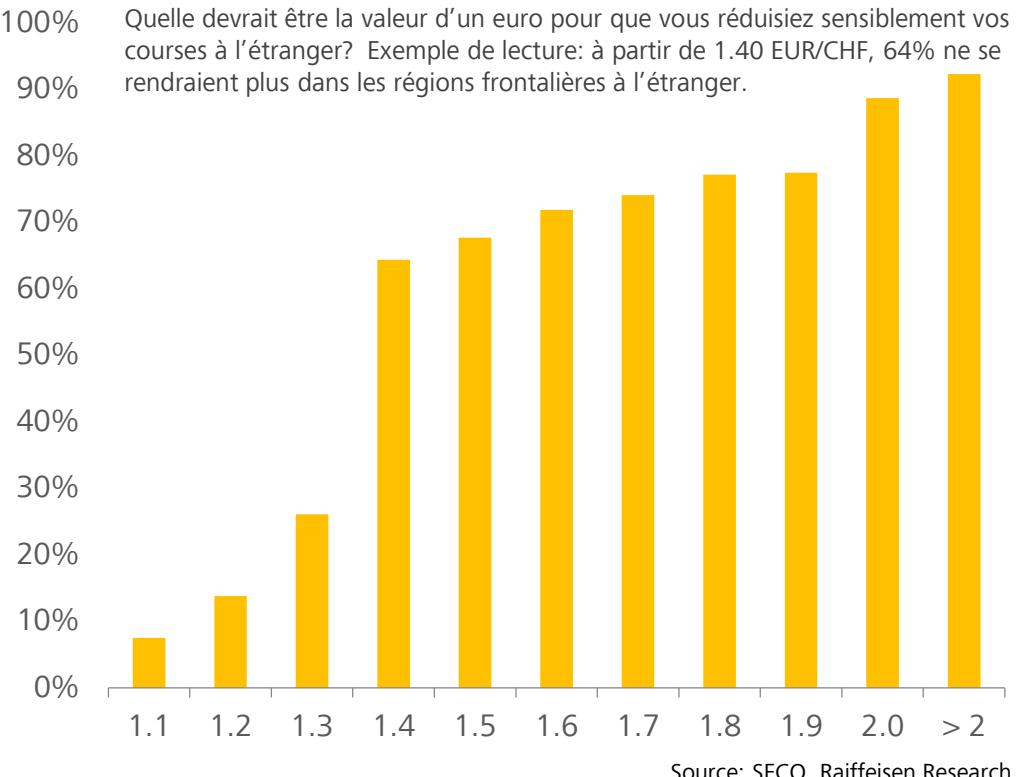
Niveaux de prix comparables pour les dépenses de consommation privées selon les parités des pouvoirs d'achat (CH=100)



Source: OCDE, Raiffeisen Research

Enquête sur le tourisme de consommation

Quelle devrait être la valeur d'un euro pour que vous réduisiez sensiblement vos courses à l'étranger? Exemple de lecture: à partir de 1.40 EUR/CHF, 64% ne se rendraient plus dans les régions frontalières à l'étranger.



Source: SECO, Raiffeisen Research

5 Prévisions

Prévisions économiques

Conjoncture	2014	2015	2016	Prévision 2017	Prévision 2018
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	2.5	1.2	1.4	1.0	2.1
Allemagne	1.6	1.5	1.8	2.5	2.0
Zone euro	1.3	1.9	1.7	2.3	1.9
Etats-Unis	2.4	2.6	1.6	2.2	2.5
Chine	7.3	6.9	6.7	6.8	6.3
Japon	0.2	1.2	1.0	1.5	1.1
Monde (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.7	3.7
Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
Allemagne	0.9	0.2	0.5	1.7	1.7
Zone euro	0.4	0.0	0.2	1.5	1.4
Etats-Unis	1.6	0.1	1.3	2.1	2.1
Chine	2.0	1.4	2.0	1.6	2.1
Japon	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8

Prévisions pour les marchés financiers

Marchés financiers	2015	2016	Actuellement*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
Libor 3M					
Fin de l'année (en %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.74	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.70	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.03	0.00	0.00
Taux d'intérêt sur le marché des capitaux					
Rendements des emprunts d'Etat à 10 ans (fin d'année; rendement en %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.14	0,1	0,5
EUR (Allemagne)	0,66	0,23	0,46	0,6	1,0
EUR (PIIGS)	2,05	2,01	1,92	2,2	2,5
USD	2,30	2,45	2,47	2,6	2,8
JPY	0,26	0,04	0,06	0,1	0,1
Taux de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1,09	1,07	1,18	1,16	1,20
USD/CHF	1,00	1,02	0,98	0,99	0,98
JPY/CHF (pour 100 JPY)	0,83	0,87	0,86	0,85	0,89
EUR/USD	1,09	1,05	1,21	1,17	1,22
USD/JPY	120	117	113	116	110
Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	37	57	67	58	55
Or (USD/once)	1061	1152	1318	1250	1250

*09.01.2018

Source: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

Suisse – prévisions détaillées

	2012	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p
PIB réel, variation en %	1.0	1.9	2.5	1.2	1.4	1.0	2.1
Consommation privée	2.3	2.6	1.3	1.8	1.5	1.2	1.5
Consommation publique	1.5	2.3	2.2	1.2	1.6	1.5	1.6
Investissement en biens d'équipement	3.7	-1.0	2.8	2.8	4.4	2.9	3.3
Investissements dans la construction	2.9	3.3	3.2	1.5	0.9	1.2	0.7
Exportations	3.1	0.0	5.2	2.1	6.8	3.4	4.6
Importations	4.4	1.5	3.3	3.0	4.8	2.4	4.5
Taux de chômage en %	2.9	3.2	3.0	3.2	3.3	3.2	3.1
Inflation en %	-0.7	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
			2014	2015	2016	à 3M	à 12M
Intérêts							
		3M Libor	-0.06	-0.73	-0.75	-0.75	-0.75
		10 Ans	0.29	-0.18	-0.15	0.10	0.50

5 Conclusion

La bourse donne (a donné) l'exemple à l'économie réelle.



Le deux avant la virgule

- Good news: la croissance devrait être d'au moins 2% en Suisse en 2018. Principalement parce que le moteur économique mondial tourne bien et de manière relativement synchrone et parce que le franc n'est plus aussi surévalué qu'au début de l'année 2017.
- Les prix restent stables (!), il y a pratiquement une situation de plein emploi.
- Les distorsions des chiffres du PIB de la petite économie suisse très ouverte sont toutefois considérables. Les modifications des réserves, le commerce de transit (matières premières, métaux précieux et objets de valeurs), les différences statistiques et depuis peu les événements sportifs internationaux font naître des doutes quant à la validité du PIB comme critère de la performance économique.
- La bulle immobilière n'éclatera pas encore en 2018.
- L'atterrissement en douceur sur le marché du logement en propriété reste notre principal scénario, mais l'un ou l'autre opérateur sur le marché des immeubles de rapport va connaître un réveil difficile.
- Les marchés financiers et non la politique sont la source des risques potentiels; mots-clés: dette publique et politique monétaire ou combinaison des deux, fortes valorisations sur les marchés des actions, effet de levier.