

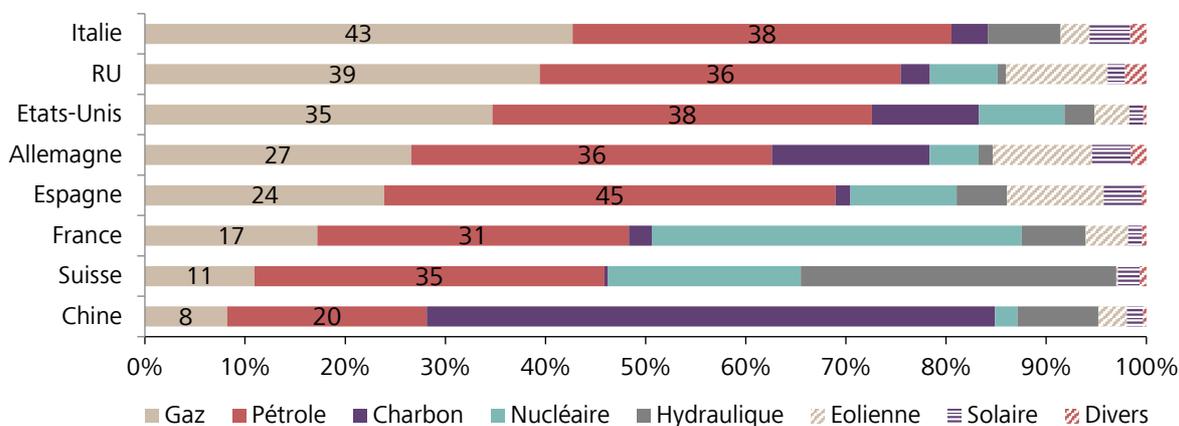
Check conjoncturel

La conjoncture suisse a pu s'affirmer en fin d'année. Seule la gastronomie a subi des pertes sensibles en raison de la vague Omicron. Or, la demande se rétablit vite dans la foulée de la suppression rapide des restrictions. La hausse continue des prix de l'énergie en raison du conflit en Ukraine ne devrait pas faire vaciller une reprise solide, mais une escalade entraînerait d'énormes incertitudes sur le plan prévisionnel. Quoiqu'il en soit, pour l'instant, les banques centrales ne se laissent pas détourner de leurs projets de normalisation. La nouvelle hausse des prix devrait progressivement amener la BCE à enclencher la normalisation des taux et ainsi élargir la marge de manœuvre pour la BNS.



GRAPHIQUE DU MOIS : L'APPROVISIONNEMENT EN ENERGIE, CETTE EPEE DE DAMOCLES

Part des sources d'énergie aux besoins en énergie primaire en %



Source : BP Statistical Review, Raiffeisen Economic Research

L'Occident a finalement répondu avec des sanctions très dures à l'agression de l'Ukraine par la Russie, avec des restrictions massives aux transactions financières et aux échanges. Or, depuis l'annexion de la Crimée en 2014, les exportations de biens vers la Russie avaient déjà perdu en importance. La Russie ne représentait plus que 1% des exportations de l'UE et de la Suisse. Les mesures devraient donc surtout affaiblir la compétitivité déjà fortement amoindrie de l'industrie russe.

En revanche, ce qui nuit fortement aux économies occidentales est l'interruption des livraisons énergétiques russes, qui représentent plus de 40% des importations de gaz et plus d'un quart des importations de pétrole de l'UE. C'est pourquoi, l'embargo commercial intégral n'a pas été prononcé et les voies de paiement pour les livraisons de matières premières ne seront pas bloquées entièrement. La Russie non plus, ne semble pour l'instant pas vouloir abandonner

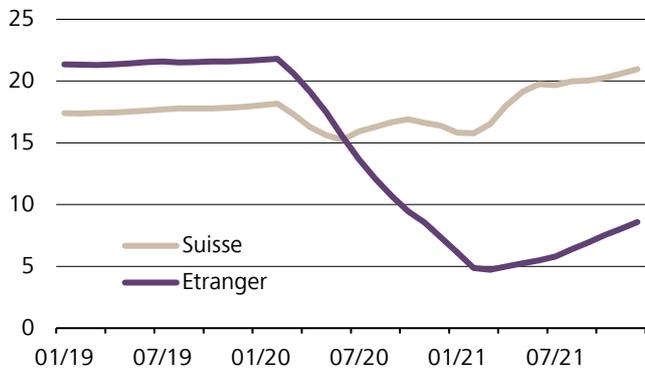
sa source de financement principale. Certes, l'arrêt des livraisons russes n'entraînerait pas immédiatement de rationnement obligatoire, notamment grâce à la fin de la période de chauffage. Mais, les cours mondiaux de l'énergie, déjà très élevés, flamberaient encore un peu plus. Les consommateurs se plaignent d'ores et déjà de l'envolée des prix du gaz et de la baisse du revenu réel, quels que soient les efforts des gouvernements d'amoindrir la charge avec des subventions ou des baisses d'impôts. Malgré la faible part du gaz aux besoins en énergie primaire en Suisse, surtout parce que le gaz ne joue aucun rôle dans la production d'électricité, nous en ressentons quand même l'effet chez nous, car près de 20% des ménages chauffent au gaz. Les fournisseurs de gaz vont également répercuter la hausse des prix en ajustant progressivement leurs contrats de livraison. A cela s'ajoute que de nombreuses entreprises à forts besoins énergétiques sont concernées, car l'industrie suisse couvre ses besoins en énergie à plus de 25% par le gaz.

Conjoncture



HEBERGEMENT

Nuitées selon l'origine, sommes sur 12 mois en mio

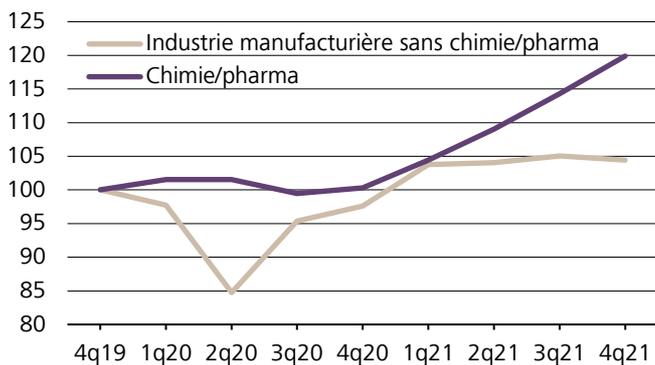


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



CONJONCTURE INDUSTRIELLE

Valeur ajoutée de l'industrie suisse, réel, indice (4T19=100)



Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Omicron : plus que quelques égratignures

L'économie suisse a bien tenu tête à la tempête Omicron en fin d'année. Le PIB a continué d'augmenter légèrement (de l'ordre de 0,3%) par rapport au trimestre précédent. Les restrictions liées au coronavirus ont moins pesé sur la conjoncture que lors de vagues précédentes. Seule la gastronomie a une nouvelle fois essuyé des revers commerciaux sensibles. L'obligation de passe sanitaire et de télétravail a surtout réduit la fréquentation des restaurants. L'hôtellerie a même signalé une légère hausse du nombre de nuitées, grâce à la forte demande continue d'origine nationale. Or, chez les autres installations de loisirs aussi, la demande s'est avérée plus résistante et globalement stable.

Les carnets de commande bien remplis dans l'industrie

Dans l'industrie manufacturière, la branche pharmaceutique a pu poursuivre son envolée, soutenue par la demande élevée de doses de vaccins et de kits test. La production dans le secteur chimie/ pharmacie se situe ainsi à un niveau très élevé de 20% au-dessus du niveau d'avant la crise. Pendant ce temps, la création de valeur des autres producteurs a stagné, bridée par les goulots d'étranglement de livraison internationaux. Mais les carnets de commande de l'industrie manufacturière ont fondamentalement résisté. Avec la dissolution progressive des goulots d'étranglement, la dynamique industrielle devrait de nouveau être plus soutenue. A cela s'ajoute que l'abolition de la plupart des restrictions garantit davantage de mobilité et consolide la reprise chez les prestataires de services à la personne.

Pas de crainte de stagflation

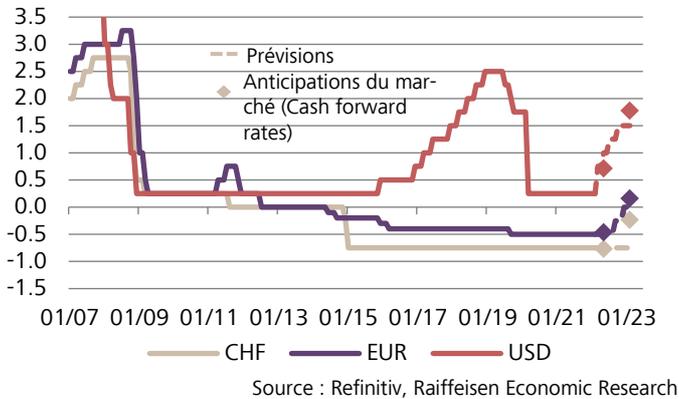
Malgré l'incertitude accrue en raison du conflit en Ukraine, en ce début d'année, l'économie suisse est toujours clairement orientée vers l'expansion. Le rythme de croissance très dynamique de 3,7% l'année dernière ne devrait certainement plus être atteint en 2022. Car dans bien des domaines, la reprise de l'économie suisse est plus avancée que dans les pays voisins. Par ailleurs, le choc des prix de l'énergie a également des répercussions négatives sur le pouvoir d'achat des consommateurs. Globalement, nous continuons de tabler sur une croissance plus modérée mais toujours supérieure à la moyenne de 2,5% cette année et de 1,8% en 2023.

La force du franc, le niveau de prix élevés et également la part plus élevée des prestations de services dans la consommation maintiennent le taux d'inflation suisse à un niveau comparativement bas sous le seuil de 2%. L'explosion des prix du gaz se reflète entre temps également dans la hausse en partie très forte des tarifs de nombreuses entreprises gazières suisses. A 0,2 point de pourcentage, la contribution au taux d'inflation global est toutefois nettement inférieure à celle de la zone euro où les coûts plus élevés de chauffage et de gaz représentent d'ores et déjà 1,5 point de pourcentage. A l'heure actuelle, la Suisse est moins concernée par la stagflation que d'autres pays.

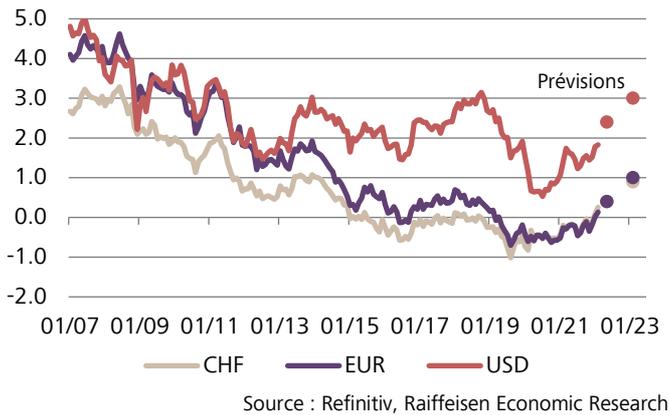
Taux



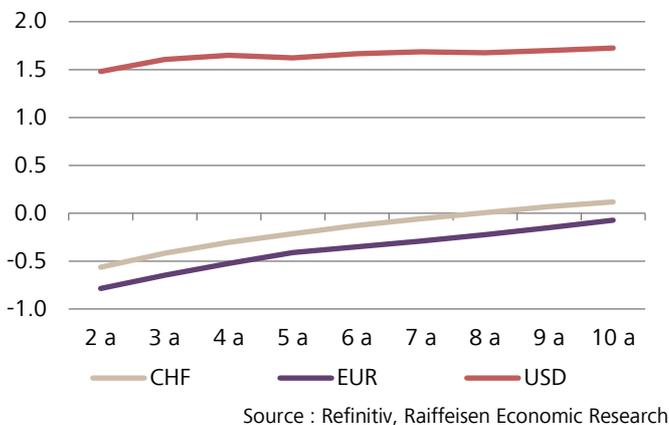
TAUX DIRECTEURS, EN %



EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ETAT : 07.03.22), EN %



La Fed veut rapidement relever les taux

L'escalade du conflit en Ukraine ne détourne pas la banque centrale américaine de ses intentions de normalisation. La situation géopolitique est certes prise en compte. Toutefois avec la pression toujours aussi élevée sur les prix et les salaires, les hausses de taux n'ont plus lieu d'être. Et la multiplication des signes d'une surchauffe de l'économie entraînera même très probablement l'accélération de la normalisation des taux prévue avant la fin de l'année, ce qui devrait de nouveau provoquer une hausse des rendements à long terme des bons du Trésor bien au-delà du seuil de 2%. Or, le désencrage des taux à long terme n'est pas à l'ordre du jour. Plus la Fed indique une activité à court terme, y compris les projets d'amorcer prochainement la réduction rapide du bilan, plus les marchés semblent confiants quant à la possibilité de limiter le risque inflationniste à moyen terme. Les anticipations inflationnistes à long terme ont même un peu reculé depuis le début de l'année. Après une phase de normalisation en 2022 et 2023, les anticipations des taux directeurs de la Fed sont de nouveau orientées à la baisse.

La BCE veut progressivement réagir

Dans un contexte de risques inflationnistes accrus, Christine Lagarde a également constaté un rapprochement beaucoup plus rapide vers l'objectif inflationniste dans la zone euro. Une première mesure avant la fin de l'année n'est désormais plus explicitement exclue. Or, comme on est clairement à la traîne des Etats-Unis dans le cycle, la politique monétaire de la BCE ne doit être adaptée que «très progressivement», tout d'abord par une nouvelle réduction progressive des achats d'emprunts ces prochains trimestres. La hausse continue des prix de l'énergie dans la foulée de la crise en Ukraine peut par ailleurs avoir des répercussions négatives sur le climat des affaires et les perspectives conjoncturelles, rendant encore moins probable l'accélération de la normalisation de la politique monétaire. Globalement, avec les perspectives de hausses durables des prix dans la zone euro aussi, nous tablons sur le début d'un éloignement des taux négatifs, même avant la fin de l'année.

La BNS s'attend à une plus grande marge de manœuvre

Les spéculations de hausse des taux par la BCE ont temporairement affaibli le franc et ainsi quasiment confirmé l'augmentation potentielle de la marge de manœuvre pour la BNS en cas de début de la normalisation des taux de la BCE. Or, toute précipitation de la BNS devrait avoir l'effet inverse sur le taux de change, nous attendons donc dans un premier temps davantage de modération dans les déclarations des officiels de la BNS, surtout que l'Ukraine génère une nouvelle pression haussière sur le franc. Avec les anticipations inflationnistes modérées inchangées, évoluant confortablement dans le corridor cible de la BNS, les gardiens suisses de l'inflation peuvent en tous les cas se le permettre.

Branches suisses – Gros plan sur l’industrie de l’armement

La guerre en Ukraine et les sanctions contre la Russie n’ont que peu d’effets directs sur l’économie de l’exportation suisse. Certes, certaines entreprises subiront peut-être des pertes d’activités drastiques, mais globalement aucune branche n’est particulièrement fortement exposée. En revanche, une industrie qui depuis quelques années déjà ne livre pratiquement plus de biens vers la Russie ou l’Ukraine revient sous les feux des projecteurs : l’industrie de l’armement suisse. Il semblerait même qu’elle profite des développements récents, car il est question d’un revirement dans la politique de sécurité européenne. Certains pays européens, notamment l’Allemagne, ont annoncé l’expansion massive des dépenses militaires. Le budget allemand de la défense représente actuellement 1,4% du Produit intérieur brut (PIB), mais à long terme sera relevé à plus de 2%. Si ces annonces se concrétisent, les fournisseurs suisses devraient également en profiter. Car l’Allemagne est de loin le premier acheteur d’exportations d’armement suisses, en particulier dans le domaine des munitions. Si la situation sécuritaire et politique demeure tendue sur une longue période, il n’est pas exclu que la Suisse dépense plus pour la défense. A l’heure actuelle, les dépenses militaires représentent 0,8% du PIB, en sachant que la Suisse fait partie des pays à travers le monde qui, en termes relatifs, dépensent le moins pour la défense à l’échelle mondiale.

L’industrie de l’armement n’est pas considérée comme une branche à part entière dans les comptes nationaux. Il est par conséquent difficile de chiffrer précisément son importance pour l’économie suisse. Selon les estimations du Conseil fédéral, cette industrie emploie entre 10’000 et 20’000 personnes. Près d’une douzaine d’entreprises domine le marché, mais au-delà, il y a également des centaines de PME actives dans le secteur de l’armement. Outre les produits intermédiaires pour

l’industrie de l’armement, les petites entreprises confectionnent également des biens à usage civil par ex. pour les branches métallurgique ou électronique.

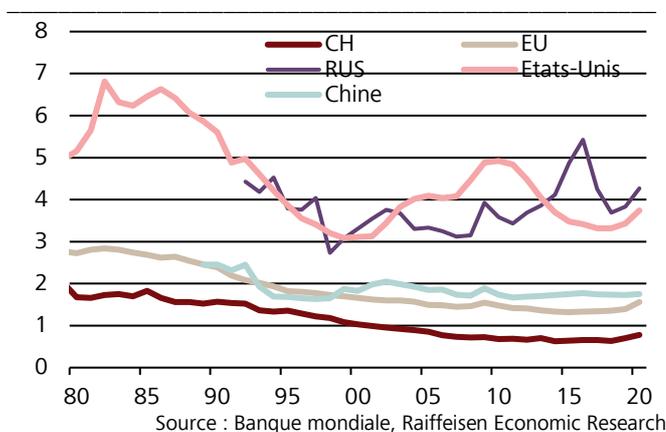
Le budget de la défense de la Confédération s’élève actuellement à près de 5 mia de CHF par an, dont 3 mia va à l’armée. 400 mio sont prévus pour les besoins d’équipement et de renouvellement dont font également partie les fusils d’assaut et les munitions. Or, l’armée dispose d’un peu plus d’1 mia CHF pour le financement des programmes d’armement, même si une grande partie est représentée par les grandes commandes chez les fournisseurs étrangers.

Globalement, le marché étranger est plus important pour les entreprises suisses que le chiffre d’affaires national. Certes, les exportations de matériel de guerre s’élevaient en 2020 «seulement» à 900 mio CHF et donc à 0,3% des exportations suisses totales. A cela s’ajoutaient toutefois plusieurs milliards d’exportations de «biens militaires particuliers». Il s’agit de biens qui ne sont pas destinés à une mission de combat directe et dont les exportations sont donc moins strictement réglementées, comme des simulateurs ou des avions d’entraînement. Il est particulièrement remarquable qu’avec les exportations ordinaires, la Suisse est régulièrement classée parmi les 15 plus grands exportateurs d’armes au monde. A cet égard, les exportations portent surtout sur des munitions diverses, des armes de gros calibre, des chars de grenadiers à roues ainsi que des systèmes de défense aérienne. Indépendamment du potentiel de croissance, l’armement demeure un secteur risqué en matière de politique de prêt. Le risque réglementaire est toujours aussi élevé. Il en va de même pour le risque de réputation, même si seule une infime partie des exportations suisses est destinée à des pays qui ne sont pas des démocraties.



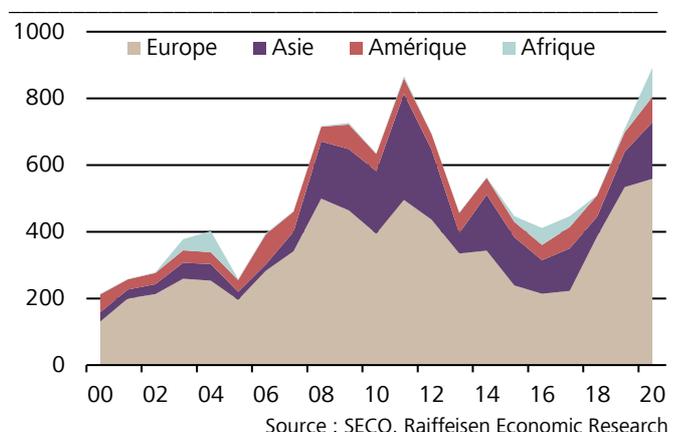
DEPENSES MILITAIRES A TRAVERS LE MONDE

Pays sélectionnés, en % du PIB



EXPORTATIONS DE MATERIEL DE GUERRE SUISSE

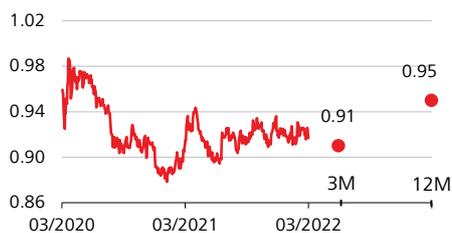
Selon le continent, en mia CHF



Devises



PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

En février, l'euro a temporairement grimpé jusqu'à CHF 1.0607. En raison du déclenchement du conflit en Ukraine, le sursaut au-dessus de cette marque n'a pas perduré. Ce dernier alimente la demande de «valeurs refuges» telles que le franc suisse. Cependant, le revirement imminent de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) – qui ne rejette plus catégoriquement une hausse des taux d'intérêt en 2022 – ainsi que la rotation sectorielle en cours de valeurs de croissance vers des valeurs intrinsèques devraient continuer à soutenir l'euro. Nous avons donc légèrement revu à la hausse nos prévisions sur trois et douze mois pour la paire EUR / CHF.

USD/CHF

Compte tenu de la forte inflation, la pression sur la Réserve fédérale américaine (Fed) pour qu'elle resserre sa politique monétaire augmente. Elle devrait décider d'une première hausse des taux d'intérêt en mars, d'autres suivront – nous en attendons actuellement quatre pour 2022. En outre, la Fed vise une réduction de son bilan. La Banque nationale Suisse (BNS) agit en revanche dans le sillage de la BCE. Aussi, un changement de cap de la politique monétaire en cours d'année semble exclu. Cela stimulera la demande pour le dollar US, malgré les déséquilibres structurels par rapport au franc suisse. En conséquence, nous voyons désormais le cours USD / CHF à 0.95 pour l'année.

EUR/USD

Alors que la Fed sera nettement plus active à l'avenir, la BCE devrait certes freiner la politique monétaire, mais moins violemment. L'hétérogénéité économique de la zone euro en est à l'origine. La perspective d'un prochain revirement des taux d'intérêt à elle seule a récemment fait monter en flèche les primes de risque pour les obligations d'Etat de nombreux pays d'Europe méridionale. Avec l'amplification de la différence d'intérêt par rapport à la monnaie unique européenne, davantage de capitaux afflueront sur le marché américain, et le «billet vert» continuera de se renforcer. En conséquence, nous réévaluons l'euro à USD 1.08 sur 12 mois.

GBP/CHF

En février, le cours GBP / CHF s'est principalement situé entre 1.24 et 1.26. Compte tenu de l'inflation persistante, les acteurs du marché s'attendent à ce que la Bank of England (BoE) continue de resserrer sa politique monétaire – actuellement, les futures sur les taux d'intérêt contiennent cinq autres hausses de taux d'ici la fin de 2022. L'élargissement de la différence d'intérêt par rapport au franc suisse renforcera ainsi la livre. En raison de la nature cyclique de la valeur britannique, la crise ukrainienne suscite des vents contraires à court terme. A long terme, les conséquences économiques du Brexit sont un fardeau. Selon nous, la paire de devises devrait stagner.

JPY/CHF*

En raison de la hausse des taux des marchés des capitaux dans le monde entier, la Banque du Japon (BoJ) a lancé un programme d'achat illimité d'obligations d'Etat japonaises. Son objectif est de maintenir les taux d'intérêt bas et de stimuler l'économie. Le yen japonais a profité des incertitudes monétaires et géopolitiques en février grâce à ses caractéristiques de «valeur refuge». Nous nous attendons encore à ce que la différence d'intérêt positive ainsi que la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse conduisent à une appréciation de la monnaie japonaise à long terme. Dans ce contexte, nous ne voyons actuellement aucun besoin de modifier nos prévisions concernant le cours JPY / CHF.

*multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	1.2	-2.5	3.5	2.5	1.8
Zone euro	1.3	-6.8	5.0	3.8	2.2
Etats-Unis	2.2	-3.5	5.7	3.5	2.2
Chine	6.0	2.3	8.1	4.8	4.6
Japon	0.3	-4.8	2.0	2.5	1.5
Global (PPP)	3.3	-3.5	5.5	3.9	3.4

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	0.4	-0.8	0.6	1.5	1.0
Zone euro	1.2	0.3	2.5	4.0	2.0
Etats-Unis	1.8	1.2	4.7	5.5	2.5
Chine	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japon	0.5	0.0	-0.3	0.7	0.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.75-1.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Taux du marché des capitaux (Rendements des obligations d'Etat à 10 ans ; fin d'année, rendement en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	0.12	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.08	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.72	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.16	0.10	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.00	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.09	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	68	52	129	88	83
Or (USD/once)	1515	1898	1989	1900	1950

*07.03.2022

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
PIB, réel, évolution en %	2.9	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
Consommation des ménages	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.4	1.3
Consommation publique	1.0	0.7	3.5	2.7	-0.7	-0.1
Dépenses de biens d'équipement	2.1	1.3	-2.5	4.0	3.1	2.8
Investissements dans le bâtiment	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-0.2	0.8
Exportations	4.9	1.5	-6.0	11.2	5.3	3.6
Importations	3.5	2.3	-7.8	5.4	5.0	3.6
Taux de chômage en %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3	2.1
Inflation en %	0.9	0.4	-0.7	-0.6	1.5	1.0

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.
www.raiffeisen.ch/publications

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.