

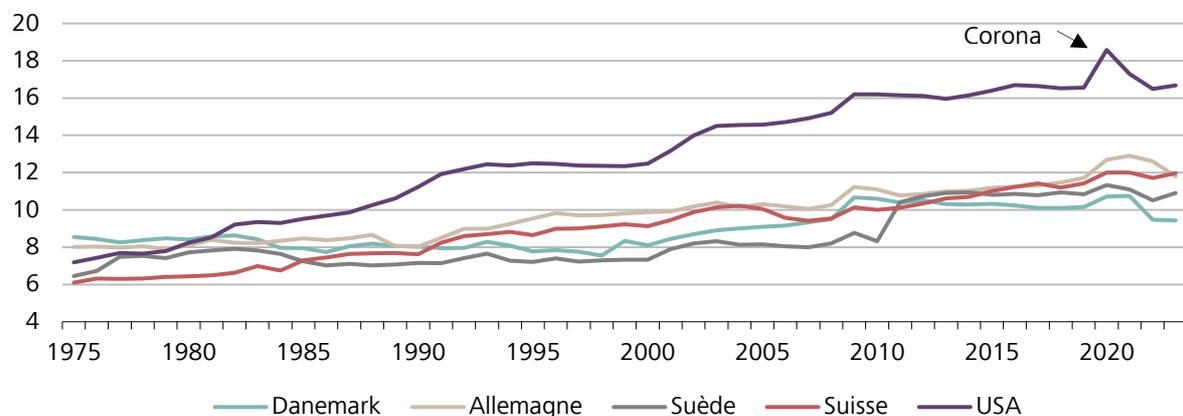
Check-up conjoncturel

Le PIB suisse a fortement augmenté au premier trimestre, tandis que l'économie américaine a légèrement reculé. Les effets d'anticipation y ont joué un rôle important en raison de la politique douanière américaine. Toutefois, la hausse des droits de douane devrait peser lourdement sur le commerce extérieur dans le courant de l'année. Les perspectives restent donc moroses, en particulier pour l'industrie MEM suisse. Le secteur pharmaceutique est également menacé par davantage de restrictions commerciales en raison des dépenses de santé excessives aux Etats-Unis. Comme la pression sur les prix continue de s'atténuer en Suisse, la BNS est sur le point de revenir à une politique de taux zéro, voire négatifs.



GRAPHIQUE DU MOIS: COÛTS DE SANTÉ ÉLEVÉS

Dépenses de santé en % du PIB



Source: OCDE, Raiffeisen Economic Research

Autrefois, la maladie et la mort étaient souvent considérées comme le châtimeur de Dieu infligé aux pécheurs. Ce n'est qu'au siècle dernier que les grands progrès de la médecine ont conduit à la généralisation des soins de santé. Les dépenses de santé n'ont cessé d'augmenter fortement en raison de l'expansion des prestations et de l'évolution démographique. Bien que cela ne se reflète pas dans l'espérance de vie, les Etats-Unis sont en tête des dépenses de santé.

Alors que dans la plupart des pays industrialisés, comme en Suisse, les prix des médicaments sont de plus en plus réglementés par l'Etat, ils sont encore largement négociés par le secteur privé aux Etats-Unis. Les médicaments brevetés, qui représentent l'essentiel des dépenses, coûtent souvent plus de moitié moins cher dans d'autres pays. Donald Trump veut ramener les prix américains au niveau d'autres pays industrialisés. Le fait que les compagnies d'assurance soient tenues de proposer au moins un médicament dans toutes les catégories de traitement a également pour effet d'augmen-

ter les prix dans le système américain. Les médicaments onéreux présentant des caractéristiques uniques ne peuvent donc pas être simplement retirés de l'offre. C'est pourquoi les médicaments sont beaucoup plus chers aux Etats-Unis que dans d'autres pays. Pour ces produits, il est plus difficile, voire impossible, de comparer les prix. En outre, un réseau de distributeurs complexe et opaque fait grimper les prix pour les patients.

Jusqu'à présent, les gouvernements précédents n'ont pu réaliser que des progrès modestes dans ce domaine. Et la nouvelle administration ne devrait pas non plus avoir de recette miracle. Les pays d'Europe du Nord ont réussi à freiner tant bien que mal la hausse des coûts grâce à la digitalisation, à une meilleure régulation des prix des médicaments et des prestations médicales, à une promotion accrue de la prévention sanitaire et à un rôle plus central des médecins de famille. Des efforts similaires en Suisse montrent toutefois que cet objectif n'est ni facile ni rapide à atteindre, mais qu'il s'agit plutôt d'un travail de Sisyphe.

Conjoncture



PIB SUISSE

Activité économique hebdomadaire, en % par rapport à l'année précédente

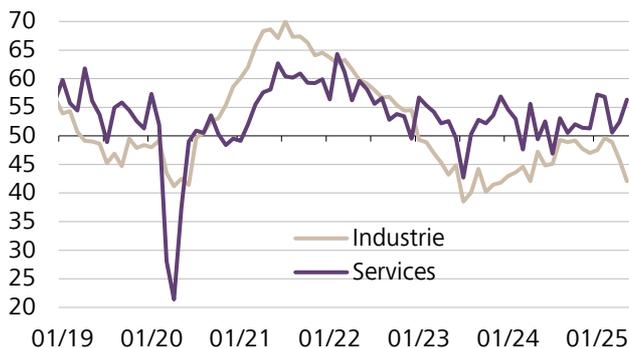


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



DES ENTREPRISES SUISSES

Enquêtes auprès des responsables des achats (PMI), 50 = seuil de croissance



Source: procure, Raiffeisen Economic



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Les tarifs ne stimulent l'économie qu'à court terme

L'économie suisse a enregistré une croissance bien supérieure à la moyenne au premier trimestre. Le PIB corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,8% par rapport au trimestre précédent. Une fois de plus, le secteur pharmaceutique a joué un rôle déterminant dans ce bon résultat. Les exportations anticipées vers les Etats-Unis, en raison de la menace de droits de douane punitifs, ont stimulé la croissance, à l'instar de l'Irlande ou de l'Allemagne, par exemple. Aux Etats-Unis, cette évolution a en revanche pesé sur le PIB en début d'année et a même entraîné un léger recul. La demande anticipée fera toutefois défaut au cours de la suite de l'année. Les chiffres des exportations suisses ont déjà fait état d'une correction après l'introduction, en avril, des droits additionnels minimaux de 10% imposés par les Etats-Unis. Cela devrait encore avoir des répercussions négatives sur le PIB à partir du deuxième trimestre. C'est ce qu'indique également l'indice d'activité hebdomadaire du SECO pour l'économie suisse, qui a de nouveau chuté après une embellie passagère (cf. graphique). La forte hausse des droits de douane moyens à l'importation aux Etats-Unis ainsi que la grande incertitude quant à l'évolution de la politique commerciale pèsent durablement sur le commerce mondial. Et le secteur des exportations suisses souffre également du regain de force du franc. Après deux années de ralentissement, les perspectives restent donc moroses, surtout dans le secteur MEM.

Une conjoncture intérieure stable

La conjoncture intérieure suisse se montre quant à elle plus stable. La création de valeur dans l'hôtellerie-restauration a certes reculé au premier trimestre après un fort début de saison hivernale. Cependant, la plupart des secteurs de services contribuent positivement à la croissance. La consommation privée reste modérément expansionniste grâce à la robustesse du marché de l'emploi et à la hausse des salaires réels. Bien que des emplois soient supprimés en raison de la mauvaise situation des commandes dans les secteurs sensibles à la conjoncture, la demande de main-d'œuvre toujours élevée dans le secteur des services permet toutefois une hausse modérée continue de l'emploi dans l'ensemble. En ce qui concerne les investissements des entreprises, la politique douanière américaine incite les entrepreneurs à plus de prudence. En revanche, la baisse des taux d'intérêt aide le secteur de la construction résidentielle à se redresser.

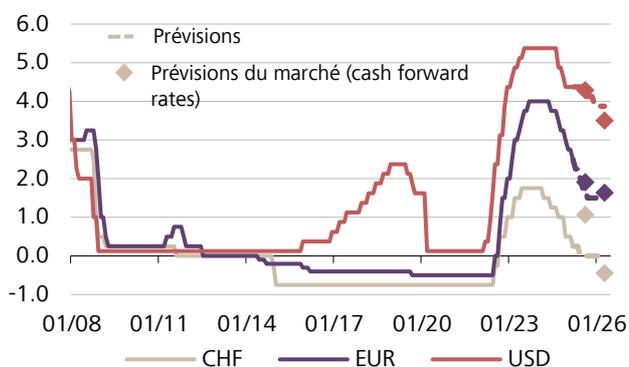
L'écart des prix se creuse

Les droits de douane punitifs introduits depuis février n'ont pour l'instant guère eu d'impact sur les prix dans les magasins américains. Toutefois, les entreprises font état d'une hausse significative des prix d'achat et entendent en répercuter au moins une partie sur les consommateurs dans les mois à venir, après avoir écoulé les stocks à faible taux de droits de douane. En Europe, en revanche, les entreprises ne signalent aucune majoration liée aux droits de douane. Au contraire, l'affaiblissement de la conjoncture, la baisse des prix du pétrole et l'affaiblissement du dollar atténuent la pression sur les prix. Des taux d'inflation légèrement négatifs seront donc possibles en cours d'année en Suisse notamment.

Taux d'intérêt



TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



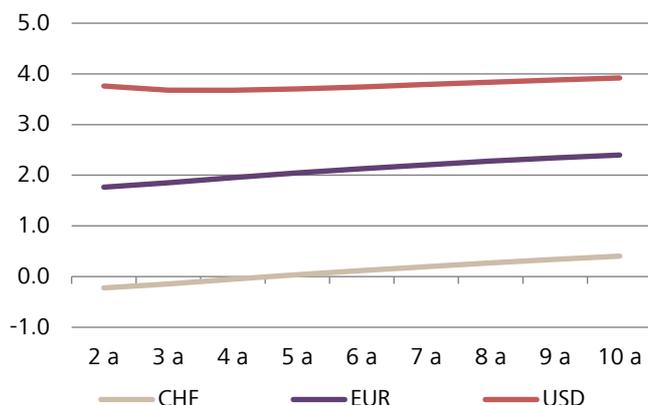
OBLIGATIONS D'ETAT À 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (AU 10.06.2025), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed à un niveau approprié

La banque centrale américaine ne voit pas encore le risque d'une récession écarté à la suite de la désescalade douanière avec la Chine. Cependant, les inquiétudes quant à de plus fortes hausses des prix demeurent importantes, même si les prix à la consommation sont restés modérés ces derniers temps. Le contexte ne justifie aucune baisse préventive des taux. Le taux cible reste inchangé à 4,375% depuis la dernière baisse en décembre. Le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné que les effets des droits de douane sur les prix pourraient être de courte durée, mais qu'il ne fallait pas risquer de déstabiliser les anticipations de prix à long terme. Dans l'ensemble, les banquiers centraux américains ne voient aucune raison de se hâter d'assouplir rapidement la politique des taux d'intérêt, qui n'est plus que légèrement restrictive. Et avec l'effet différé des droits de douane sur les données économiques, cela pourrait encore durer un certain temps.

La BCE continue d'assouplir sa politique

En revanche, la BCE poursuit sa politique d'assouplissement. Le taux de dépôt a été abaissé à 2,0% en juin. Dans la zone euro, aucun risque à la hausse pour l'inflation ne s'oppose aux risques baissiers accrus qui pèsent sur la conjoncture. Des droits de douane plus élevés ne sont prévus, le cas échéant, que de manière ciblée à l'encontre des importations américaines. Par conséquent, les premiers membres du conseil de la BCE voient même plutôt un risque croissant d'une inflation inférieure à l'objectif visé. En raison de l'énorme incertitude, la BCE ne donne aucun signal quant à l'évolution future des taux d'intérêt. Les décisions lors des prochaines réunions doivent plus que jamais dépendre de l'évolution des données, mais les signes laissent présager un nouvel assouplissement cette année.

La BNS prête à poursuivre ses mesures

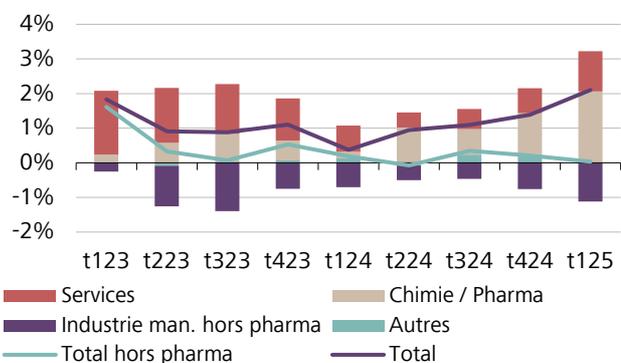
La BNS n'a probablement pas encore fini de desserrer la vis des taux, elle non plus. En effet, elle avait déjà abaissé son taux directeur à 0,25% en cinq étapes jusqu'en mars, justifiant sa dernière intervention en date par des risques baissiers toujours accrus en matière d'inflation. Martin Schlegel, président de la BNS, a récemment déclaré que la croissance serait probablement encore plus faible que prévu en raison de la politique commerciale américaine. M. Schlegel a par ailleurs répété que si l'on voyait des raisons d'ajuster la politique monétaire, il faudrait réagir avec détermination et ne pas hésiter. Sinon, il serait plus difficile de contrôler l'inflation. La BNS serait disposée à réintroduire la politique des taux zéro, voire négatifs. Même si la BNS ne veut pas forcément réagir à un passage à court terme de l'inflation sous la barre de zéro, le contexte actuel laisse encore présager au moins une baisse à zéro. Les marchés des taux intègrent toujours un taux directeur légèrement négatif de la BNS sur l'année, ce qui est déjà anticipé dans les taux hypothécaires à long terme. En l'absence d'un ralentissement plus marqué de la conjoncture mondiale, le potentiel baissier devrait être largement épuisé.

Secteurs suisses



CRÉATION DE VALEUR

Contributions à la croissance du PIB réel par rapport à l'année précédente

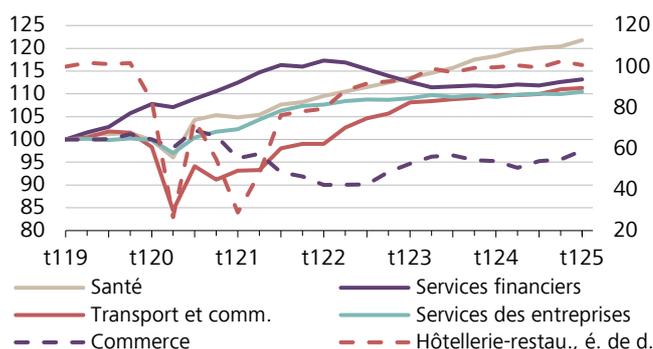


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



SECTEUR DES SERVICES

Création de valeur réelle, T1 2019 = 100

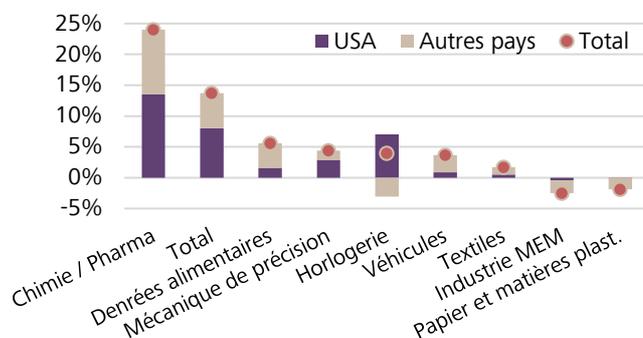


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



EXPORTATIONS

Janvier à avril, par rapport à l'année précédente, contribution par pays



Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research

Croissance continue dans les services

La dynamique de croissance de l'économie suisse s'est récemment accélérée. Le PIB corrigé des événements sportifs a augmenté de 0,8% au premier trimestre 2025 par rapport à fin 2024, lorsqu'il avait déjà enregistré une croissance supérieure à la moyenne (+0,6%). Le taux de croissance annuel a donc doublé, passant de 1% à 2% (cf. graphique).

Comme nous l'expliquons en page 2, la récente poussée de croissance est en grande partie due à l'industrie chimique et pharmaceutique, qui a massivement augmenté ses stocks aux Etats-Unis. Dans les autres branches de l'industrie manufacturière, la création de valeur a de nouveau baissé. Du côté positif, la croissance généralisée dans le secteur des services a également contribué au bon résultat global. Le commerce (+2,1%) et la santé (+1,1%) ont été particulièrement dynamiques. Dans le négoce, le commerce de gros, y compris le commerce de transit, a apporté une contribution plus importante à la croissance que le commerce de détail. La création de valeur dans le commerce de détail a toutefois augmenté pour la sixième fois consécutive et, contrairement au commerce de gros, elle dépasse son niveau d'avant la pandémie.

Dans la plupart des autres secteurs de services, la croissance a été proche de la moyenne historique. Seul l'hôtellerie-restauration, qui affichait encore la plus forte progression de toutes les branches de services au quatrième trimestre, a vu la création de valeur reculer au premier trimestre. Dans le secteur du tourisme, le nombre élevé de nuitées des voyageurs nationaux diminue légèrement. Pour la prochaine saison estivale, le secteur s'attend tout de même à une augmentation du nombre de nuitées, étant donné que la dynamique de réservation sur les marchés éloignés, notamment aux Etats-Unis et en Asie, s'est nettement renforcée ces derniers temps.

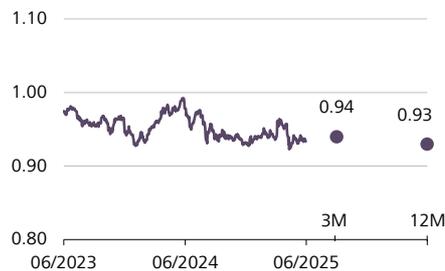
Baisse des exportations horlogères vers la Chine

Outre l'industrie chimique et pharmaceutique, le secteur horloger a également anticipé ses livraisons de marchandises aux Etats-Unis en raison des droits de douane, notamment en avril. Au cours des quatre premiers mois de l'année, le total des exportations horlogères a augmenté de 4% (cf. graphique), atteignant ainsi un nouveau record. La demande anticipée en provenance des Etats-Unis fera toutefois défaut dans les mois à venir. Dans le même temps, le marché chinois et de Hong Kong, qui représente tout de même 17% des exportations horlogères suisses, continue d'évoluer à la baisse. Au cours des quatre premiers mois, les exportations de montres vers ces marchés se sont élevées à CHF 1,1 mia, soit environ 300 mio de moins que l'année précédente. L'évolution négative des ventes s'explique par la morosité persistante de la consommation due à la crise immobilière.

Devises

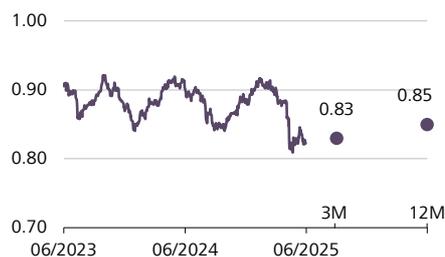


PRÉVISIONS



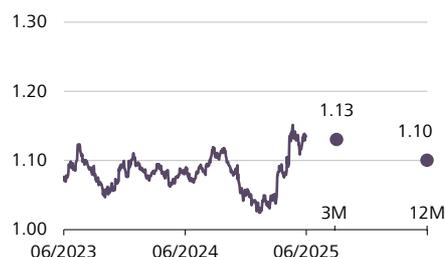
EUR/CHF

En mai, l'euro a évolué entre 0.93 et 0.95 franc. D'un côté, la monnaie unique profite d'un optimisme conjoncturel modéré de la part des investisseurs suite au changement de cap politique en Allemagne et aux mesures fiscales prévues en Europe. D'un autre côté, les risques géopolitiques font du franc suisse un refuge pour les capitaux. Cette situation de départ ne devrait guère changer dans un avenir prévisible. De plus, la Banque nationale suisse (BNS) devrait s'opposer à une nouvelle hausse du franc. Nous maintenons donc nos prévisions EUR / CHF inchangées.



USD/CHF

Les Etats-Unis ont perdu la confiance des investisseurs en raison des différends douaniers. La dégradation de son honorabilité par l'agence de notation Moody's le souligne. Le dollar est ainsi confronté à des vents contraires. Le fait que ce dernier ait malgré tout évolué latéralement par rapport au franc le mois dernier s'explique en partie par le taux préférentiel croissant en perspective de la devise américaine. Alors que la Fed devrait rester les bras croisés, nous nous attendons à ce que la BNS abaisse son taux directeur à 0% avant l'été. Un retour aux taux d'intérêt négatifs est également envisageable à long terme, selon le président Martin Schlegel. Nous prévoyons que le cours USD/CHF sur l'année sera supérieur au cours actuel.



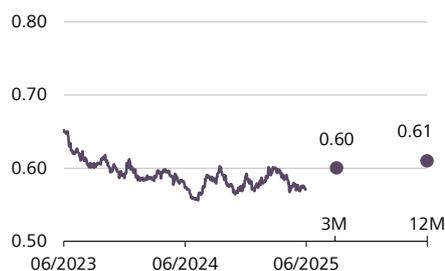
EUR/USD

En mai, l'euro a oscillé entre 1.10 et 1.14 dollar. L'évolution des prix en Europe lui donne un coup de pouce: le renchérissement se situe juste au-dessus de l'objectif de 2% de la Banque centrale européenne, ce qui permet à cette dernière d'abaisser encore ses taux directeurs et de donner ainsi un coup de pouce à une économie chancelante. Aux Etats-Unis, en revanche, les vents contraires provenant de la politique monétaire vont continuer à souffler sur l'économie en raison de la ténacité de l'inflation. De plus, le statut de valeur refuge du dollar a souffert. Beaucoup d'éléments négatifs du côté du billet vert devraient être pris en compte entre-temps. Nous voyons donc le cours EUR/USD à 1.10 sur douze mois.



GBP/CHF

La Grande-Bretagne a conclu un accord commercial avec les Etats-Unis début mai. Parallèlement, la Banque d'Angleterre (BoE) a baissé son taux directeur de 25 points de base à 4,25%. Dans ce contexte, la livre a profité des espoirs économiques naissants des investisseurs en raison de sa nature cyclique et a poursuivi son redressement le mois dernier: la monnaie britannique s'est appréciée de 0,5% par rapport au franc suisse. Le retour des pressions inflationnistes limite toutefois la marge de manœuvre de la BoE, tandis que la BNS continuera à abaisser son taux directeur. Selon nous, le taux préférentiel croissant de la livre plaide en faveur d'une légère hausse du cours GBP / CHF.



JPY/CHF*

Les rendements des obligations d'Etat japonaises à long terme ont augmenté de manière significative en mai. Pour l'économie en crise – le produit intérieur brut (PIB) s'est contracté de 0,7% en rythme annualisé au premier trimestre, une forte réduction surprenante – cela signifie des vents contraires supplémentaires. Parallèlement, l'inflation se situe clairement au-dessus de la barre des 3%. En conséquence, la Banque du Japon (BoJ) ne devrait relever son taux directeur qu'avec beaucoup d'hésitation. Cela se reflète sur le marché des devises: le mois dernier, le yen a perdu un bon pour cent de sa valeur par rapport au franc suisse. Nous pensons qu'une reprise rapide du cours JPY / CHF est peu probable.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2022	2023	2024	Prévision 2025	Prévision 2026
Suisse*	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Zone euro	3.6	0.5	0.9	0.5	1.0
Etats-Unis	2.5	2.9	2.8	1.3	0.9
Chine**	3.0	5.2	5.0	4.5	4.0
Japon	1.0	1.8	0.1	1.0	0.8
Global (PPP)	3.6	3.3	3.2	2.7	2.6

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2022	2023	2024	Prévision 2025	Prévision 2026
Suisse	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5
Zone euro	8.4	5.5	2.4	2.0	1.8
Etats-Unis	8.0	4.1	3.0	4.0	3.5
Chine	2.0	0.2	0.2	0.5	0.9
Japon	2.5	3.3	2.7	2.7	1.9



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)**

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.75	0.50	0.25	0.00	0.00
EUR	4.00	3.00	2.00	1.75	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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	0.28	0.30	0.40
EUR (Allemagne)	2.02	2.36	2.56	2.30	2.20
USD	3.88	4.57	4.46	4.20	4.30
JPY	0.61	1.09	1.50	1.20	1.00

Cours de change (Fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.94	0.94	0.93
USD/CHF	0.84	0.90	0.82	0.83	0.85
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.14	1.13	1.10
GBP/CHF	1.07	1.14	1.11	1.12	1.13

Matières premières (Fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	77	75	67	68	70
Or (USD/once)	2063	2625	3333	3350	3500

*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) *****10.06.2025

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2021	2022	2023	2024	Prévision 2025	Prévision 2026
PIB, réel, évolution en %	5.3	2.9	1.2	0.9	0.9	1.0
Consommation des ménages	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8	1.9
Consommation publique	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1	0.8
Dépenses de biens d'équipement	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5	2.0
Investissements dans le bâtiment	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.6	1.8
Exportations	11.5	4.7	1.8	0.9	1.6	1.9
Importations	5.7	5.8	4.1	3.8	2.0	2.0
Taux de chômage en %	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7	2.7
Inflation in %	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2	0.5

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.