

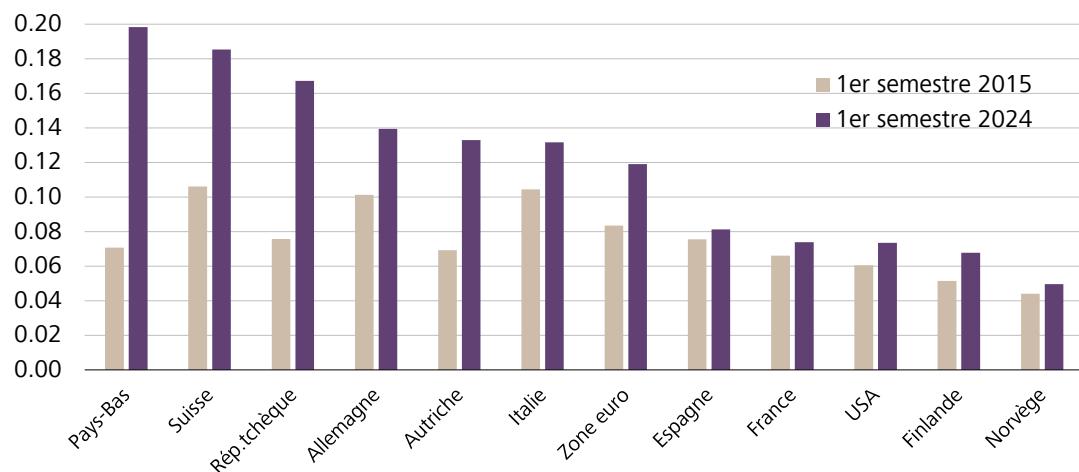
# Check conjoncturel

**Aux Etats-Unis, la consommation ne faiblit pas. Par contre, les ménages européens s'inquiètent à nouveau de la sécurité de l'emploi. Dans ce contexte, la BCE voit des signes clairs d'un ralentissement de la dynamique salariale et d'une poursuite de la désinflation. Elle prévoit donc d'autres baisses de taux progressives. En raison du manque d'impulsions conjoncturelles positives, nous pensons que le besoin d'assouplissement de la BCE devrait croître; nous estimons que le travail de la BNS pour ne pas laisser le franc se renforcer davantage n'est pas encore terminé.**



## GRAPHIQUE DU MOIS: DÉSAVANTAGE DES COÛTS D'ÉLECTRICITÉ

Tarifs électriques des entreprises friandes en énergie en EUR/kWh\*



\* Tarifs électriques industriels, hors TVA, Suisse: >= 20 mio kWh, EU: 70-149 mio kWh

Source: BFS, Eurostat, EIA, Raiffeisen Economic Research

En Suisse, la pression sur les prix est à nouveau très faible. Cette année, des baisses différencées de prix fixés y contribuent également, notamment en ce qui concerne les tarifs d'électricité de base pour les ménages et les petites entreprises. Le niveau tarifaire reste toutefois largement supérieur à celui d'avant la pandémie dans la plupart des régions d'approvisionnement, à savoir de près de 38% en moyenne. Cela s'applique en particulier aux gros consommateurs professionnels, qui peuvent librement choisir leur fournisseur électrique depuis 2009 et dont les tarifs dépendent plus fortement de l'évolution du marché. Certes, les tarifs flexibles ont connu des baisses plus rapides après le dépassement des records des prix de gros. Mais à la fin 2024, le niveau, en particulier dans les entreprises gourmandes en énergie, était presque deux fois plus élevé qu'il y a cinq ans. Tant que la concurrence étrangère se trouve dans le même cas de figure, cela ne nuit pas forcément à la compétitivité des prix. Par contre, la situation relative des coûts est devenue clairement défavorable à la Suisse.

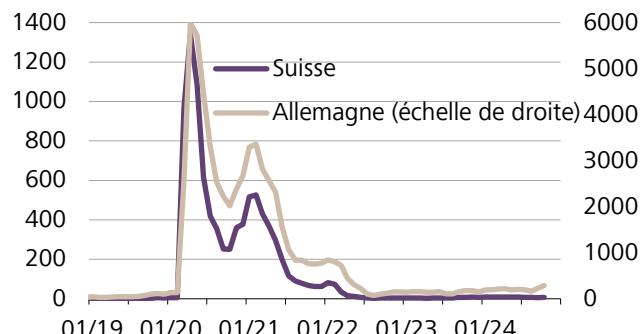
Les prix de l'électricité industrielle, y compris les rémunérations du réseau et les autres taxes, ont augmenté plus fortement dans notre pays que dans la plupart des autres. Le fait que le monde politique suisse n'accorde pas de subventions en matière de taxes, sauf temporairement pour certains producteurs d'acier, joue un rôle. En revanche, certains pays européens peuvent rivaliser avec les conditions américaines avantageuses grâce à des allégements fiscaux et à des coûts d'approvisionnement plus faibles. En Scandinavie comme dans la péninsule ibérique, les prix de gros sont clairement inférieurs à ceux du réseau électrique d'Europe centrale, qui détermine également les prix suisses. Et la France peut s'appuyer sur les subventions indirectes par le biais du groupe électrique EDF, contrôlé par l'Etat. Pour ce qui est de l'industrie à forte consommation d'énergie qui subsiste en Suisse, le désavantage des coûts de l'électricité devrait avoir des effets similaires à ceux des précédentes poussées d'appréciation du franc: pas de vague de faillites immédiate, mais une accélération des changements structurels à plus long terme.

# Conjoncture



## LE CHÔMAGE PARTIEL AUGMENTE

Chômage partiel déclaré en milliers

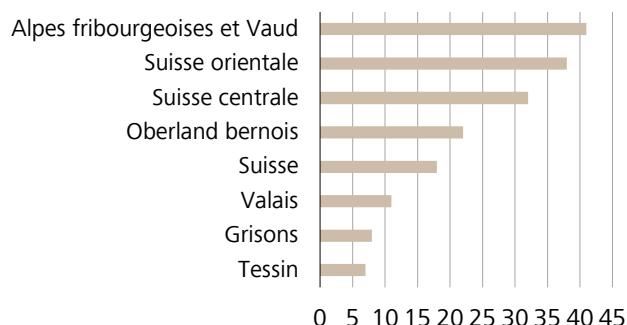


Source: SECO, Deutsche Bundesbank, Raiffeisen Economic Research



## REMONTÉES MÉCANIQUES SUISSES

Touristes (premières arrivées) en % par rapport à l'année précédente, avant le début de la saison d'hiver, jusqu'à la fin 2024)

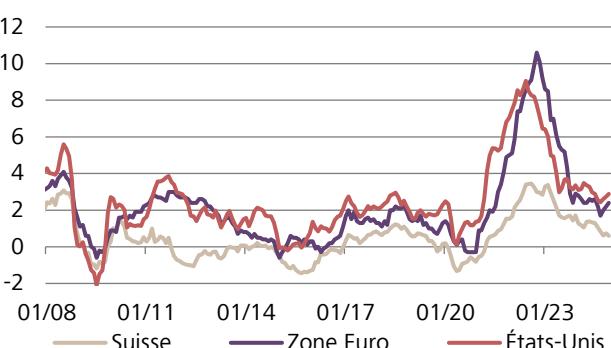


Source: Remontées Mécaniques Suisses, Raiffeisen Economic Research



## PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## L'Europe est à l'arrêt

En fin d'année, l'écart de croissance entre les USA et l'Europe restait large. Aux USA, le boom continu de la consommation soutient une croissance robuste. Par contre, avec une croissance nulle, l'économie de la zone euro est à l'arrêt. Ses deux plus grands Etats membres, à savoir l'Allemagne et la France, connaissent même un léger recul. Le principal facteur de pression reste la faiblesse de la conjoncture industrielle. Le climat dans l'industrie manufacturière européenne s'est certes stabilisé en fin d'année, mais les capacités restent en sous-régime et rien n'indique que la demande reprenne dans les mois à venir.

Ainsi, les effectifs sont jugés trop élevés dans le secteur industriel. L'Allemagne recourt à nouveau plus au chômage partiel (voir graphique). En Suisse également, des enquêtes indiquent qu'un plus grand nombre de fabricants l'envisagent. Selon le SECO, une forte augmentation des demandes préalables d'indemnités de chômage partiel en fin d'année laisse présager une hausse de quelques milliers de ces indemnités. Ce phénomène reste cependant gérable. Du fait que le secteur des services se montre résistant, aucune augmentation supplémentaire du chômage suisse ne s'annonce. Le manque de main-d'œuvre qualifiée, ainsi que des prévisions d'emploi légèrement positives dans les différentes branches, plaident également pour des perspectives d'emploi relativement stables dans les pays voisins.

## L'hiver commence bien

Malgré des salaires réels à la hausse, de plus fortes inquiétudes en matière de sécurité de l'emploi incitent les consommateurs à la prudence. En Europe, la période de Noël a été bien plus modeste qu'aux USA. En Suisse, les consommateurs étaient de meilleure humeur. De plus, la météo favorable a stimulé le début de la saison touristique hivernale. Depuis la mi-novembre, le bon enneigement a entraîné une hausse des réservations. En fin d'année, les remontées mécaniques suisses ont enregistré 18% de clientèle en plus par rapport à l'année précédente, avec une hausse particulièrement forte dans les régions de basse altitude (voir graphique).

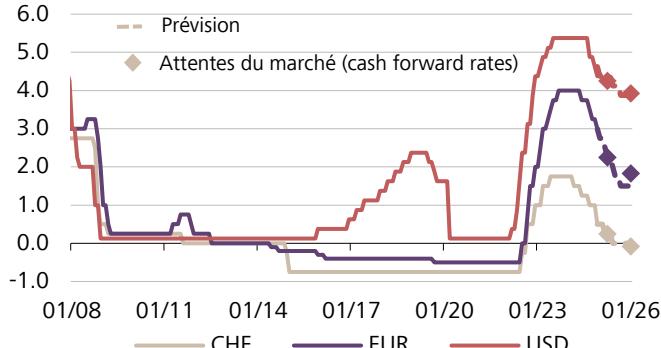
## Les différences de pression sur les prix persistent

Aux Etats-Unis, la forte demande intérieure maintient la pression sur les prix à un niveau élevé. Des risques haussiers supplémentaires existent en raison des projets de la nouvelle administration concernant les droits de douane punitifs et les déportations massives. Dans la zone euro, les ajustements différés à la poussée générale des prix qui a précédé dans certains secteurs peuvent également rendre le processus de désinflation encore plus pénible. Néanmoins, la faiblesse de la conjoncture devrait plus fortement limiter la marge de fixation des prix qu'aux USA. En Suisse, en revanche, le pipeline des prix s'est à nouveau vidé depuis un certain temps; une adaptation générale des prix, même dans le secteur des services, n'est ainsi plus nécessaire. Au contraire, la baisse des tarifs de l'électricité de base permet à l'inflation de continuer à se diriger en direction de zéro en ce début d'année.

# Taux d'intérêt



## TAUX DIRECTEURS, EN %



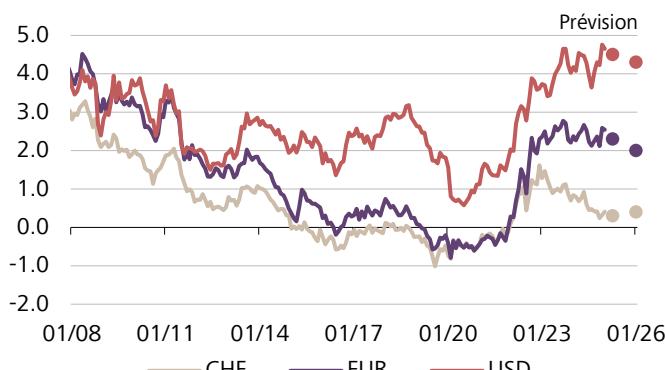
Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## La Fed fait une pause

Le processus de désinflation récemment à la peine et l'augmentation des risques haussiers des prix ont poussé la Réserve fédérale américaine à marquer une pause lors de sa première réunion de l'année, après trois baisses de taux consécutives. Le président de la Fed ne voit aucune raison d'adapter la politique monétaire dans les plus brefs délais. Il faut notamment plus de temps pour évaluer l'impact sur les prix des différents projets politiques du nouveau gouvernement. Selon les mesures, cette pause des taux d'intérêt pourrait durer. Quoi qu'il en soit, Jerome Powell s'est montré fondamentalement optimiste quant à la poursuite de l'accalmie des prix. Selon lui, le niveau des taux d'intérêt est encore clairement restrictif et le marché de l'emploi se refroidit. La banque centrale aura encore suffisamment de marge de manœuvre plus tard dans l'année si les risques devaient à nouveau se déplacer vers ce dernier. A court terme, tout indique cependant que la pause devrait se poursuivre.



## EMPRUNTS D'ÉTAT À DIX ANS, EN %



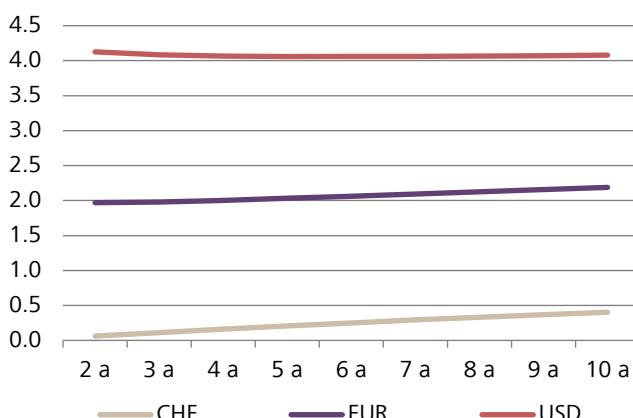
Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

## La BCE reste confiante

La BCE, elle, est toujours d'avis que le processus de désinflation de la zone euro est sur la bonne voie. Elle rappelle cependant que l'inflation intérieure reste élevée. Selon Christine Lagarde, en ce qui concerne la dynamique des salaires, importante pour la tendance future des prix, tous les indicateurs pointent dans la même direction, à savoir vers le bas. La présidente de la BCE a notamment fait référence à une récente enquête téléphonique de cette même institution auprès des grandes entreprises. Le Conseil de la BCE reste donc confiant quant à la réalisation de l'objectif d'inflation plus tard dans l'année. La direction des taux d'intérêt reste ainsi claire. L'option d'une pause des taux d'intérêt n'a pas fait l'objet d'une discussion lors de la réunion. Une hausse importante des taux n'a pas non plus été évoquée. La BCE prévoit donc tout d'abord de poursuivre sa politique de normalisation progressive, avec de petits pas à chaque réunion.



## COURBE DES TAUX (AU 10.02.2025), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

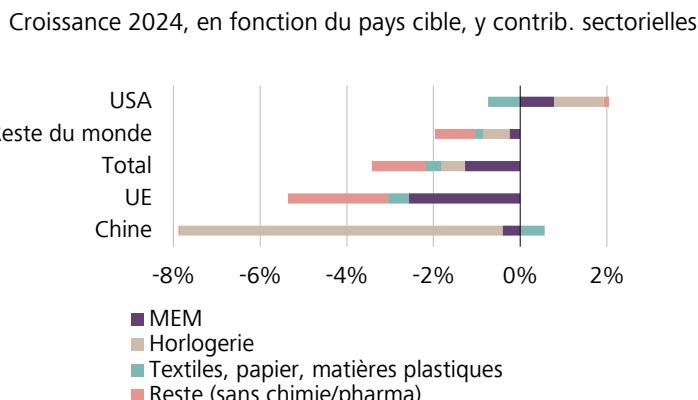
## Attentes plus élevées envers la BNS

Lors de sa réunion de décembre, la BNS a procédé à un pas inhabituel et abaissé son taux directeur à 0,5%, ce en raison de la pression inflationniste qui a encore nettement faibli. La Direction générale de la BNS a donc estimé qu'une réaction opportune plus forte s'imposait. Néanmoins, Martin Schlegel, président de la BNS, ne s'est pas montré inquiet eu égard à la déflation. Ainsi, après la dernière baisse des taux, aucune mesure supplémentaire n'a été explicitement signalée. Les banques centrales préfèrent observer l'évolution de près et, si nécessaire, procéder à une nouvelle adaptation de la politique monétaire. Une nouvelle appréciation du franc pourrait notamment réduire encore la pression sur les prix. Pour l'éviter, il convient de maintenir l'écart de taux d'intérêt avec la zone euro. Comme les prix sur les marchés des taux tiennent compte de nouvelles baisses de la BNS allant jusqu'à zéro, une pause de la Banque nationale rendrait le franc relativement plus attractif. Pour cette raison, nous nous attendons à une nouvelle détente de la politique monétaire, ce qui est également anticipé dans les taux d'intérêt suisses à long terme.

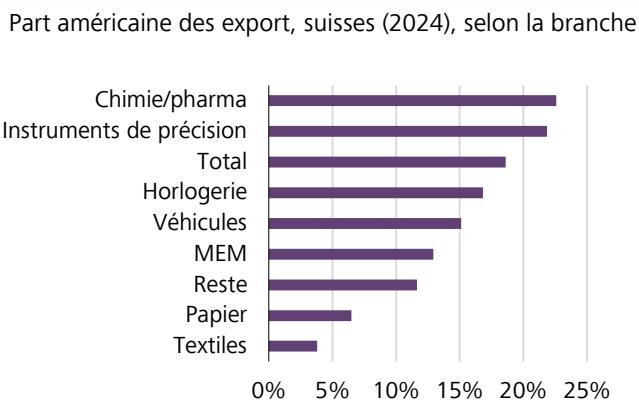
# Branches suisses



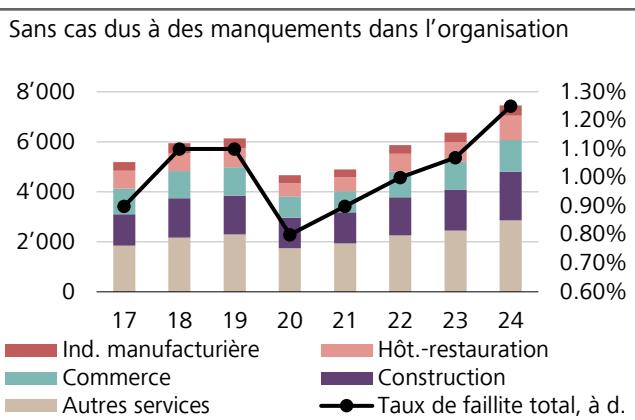
## EXPORTATIONS (I)



## EXPORTATIONS (II)



## FAILLITES



## Exportations: la tendance négative se poursuit

Les exportations suisses ont certes atteint un nouveau record en 2024 avec 283 milliards de CHF, mais uniquement grâce à l'industrie chimique et pharmaceutique, dont les exportations ont augmenté à 149 milliards de CHF. Dans les autres branches, les exportations ont baissé pour la deuxième fois de suite. Par exemple, dans l'industrie MEM ou dans les branches de plus petite taille comme le textile, le papier ou les matières plastiques, la baisse a été de 3,7%, resp. 5%. Dans les deux cas, l'évolution défavorable de la conjoncture dans l'UE a pesé le plus lourd. En revanche, le recul de 2,8% des exportations horlogères était surtout dû au marché chinois. En raison de la crise immobilière persistante, l'humeur n'est pas à la consommation en République populaire. La seule lueur d'espoir pour les exportateurs a été la forte demande en provenance des Etats-Unis, notamment au quatrième trimestre.

Une reprise rapide des commandes n'est pas en vue. Bien au contraire; la politique douanière restrictive du nouveau gouvernement américain menace d'aggraver la récession industrielle mondiale. Les USA ont menacé d'introduire des droits de douane de 25% sur les importations en provenance du Mexique et du Canada, et d'augmenter ceux de la Chine de 10%. Contrairement aux attentes, l'UE se trouve désormais aussi dans la ligne de mire du président Trump. La Suisse pourrait elle aussi être frappée de droits de douane punitifs. L'année dernière, les exportations de marchandises suisses vers les USA se sont élevées à 52,7 milliards de CHF, alors que les importations n'ont atteint que 14,1 milliards de CHF. La Suisse contribue ainsi à hauteur de 2,4% au déficit commercial américain et se classe au 13<sup>e</sup> rang des pays présentant le plus grand excédent d'exportations vis-à-vis des USA, si l'on exclut le déficit du commerce des services (2023: -22,9 milliards de CHF). L'industrie chimique et pharmaceutique, ainsi que les fabricants d'instruments de précision, souffriraient clairement de tels droits de douane punitifs. Mais les perspectives commerciales se dégraderaient aussi d'un coup dans d'autres branches.

## Le taux de faillite dépasse le niveau pré-covid

La crise industrielle qui a marqué les deux dernières années n'a pas encore mené à une hausse marquée des faillites. En 2024, dans l'industrie manufacturière, leur nombre était certes supérieur de 6% à celui de 2019. Toutefois, le nombre d'entreprises a également augmenté entre-temps, ce qui explique que le taux de faillites se situe toujours aux alentours de 1%.

Par contre, dans la plupart des autres branches, le nombre de faillites est à la hausse. Ainsi, dans la construction et l'hôtellerie-restauration, 25% d'entreprises de plus ont déposé leur bilan l'an dernier qu'en 2019. Dans le même temps, le nombre de nouvelles entreprises dans les deux branches a baissé depuis 2023, ce qui indique une hausse supplémentaire des faillites. En 2023, celles-ci avaient déjà dépassé le niveau pré-pandémie de 3,2% (construction) et de 2,7% (hôtellerie et restauration).

# Métallurgie: le retour de la politique industrielle

L'industrie métallurgique suisse se porte mal. A la fin 2024, le Parlement a décidé de soutenir les aciéries Stahl Gerlafingen et Swiss Steel ainsi que les fonderies d'aluminium Constellium et Novelis. Jusqu'en 2028, elles n'auront pas à s'acquitter d'une partie de la rétribution d'utilisation du réseau, soit un montant d'environ 37 millions de francs.

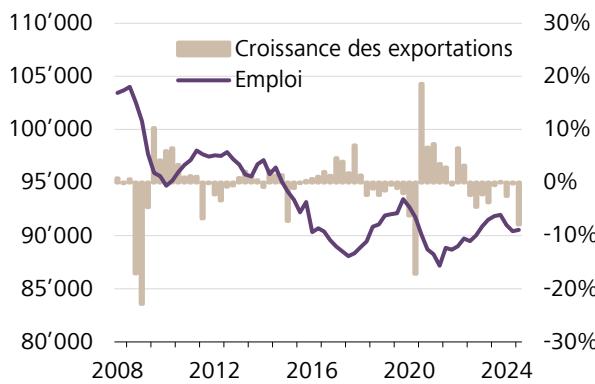
Mais cette crise ne touche pas l'ensemble de l'industrie métallurgique de manière égale; le secteur est pour ainsi dire divisé par deux. Au début de la chaîne de création de valeur se trouvent la métallurgie et le traitement des métaux, dont font partie les entreprises au bénéfice de ce soutien. Les entreprises de moyenne et de grande taille dominent, avec un total de quelque 12 000 personnes employées. Par contre, dans la fabrication de produits métalliques, ce sont les petites et microentreprises qui sont les plus nombreuses; elles emploient environ 78 000 personnes. L'ensemble du secteur est principalement actif en tant que sous-traitant de l'industrie manufacturière et réalise environ 40% de son chiffre d'affaires à l'exportation. La demande dépend fortement de la conjoncture des secteurs de clientèle, dont beaucoup, comme la construction mécanique et l'industrie automobile, se trouvent actuellement dans un creux cyclique. Depuis 2023, les exportations ont elles aussi chuté. Depuis la crise financière de 2008, le taux d'occupation est à la baisse. Durant cette période, environ 15 000 postes ont disparu.

Des difficultés structurelles viennent s'ajouter aux problèmes cycliques de l'industrie métallurgique, notamment la politique industrielle mondiale. Pour protéger leurs propres industries, de nombreux Etats – et l'UE – ont introduit des droits de douane et des subventions au cours des dernières années. Ces mesures pèsent sur les prix et, en particulier en Chine et en Inde, ont mené à un fort développement des capacités de production. L'OCDE estime les surcapacités actuelles à 573 millions de tonnes pour l'acier, soit environ 30% de plus que la demande réelle. Les contingents de l'UE, en particulier, font souffrir la Suisse. Selon Stahl Gerlafingen, dès mi-2023, ces contingents étaient occupés au début de chaque trimestre par d'autres pays en mesure de livrer plus rapidement.



## RECOL DE L'EMPLOI

Croissance des exportations de métal en % en gliss. annuel et emploi en ETP dans la métallurgie (NOGA 24-25)



Source: OFDF, OFS, Raiffeisen Economic Research

Depuis mi-2024, certains Etats ne peuvent plus remplir que 15% du contingent total, ce qui permet à la Suisse d'exporter à nouveau.

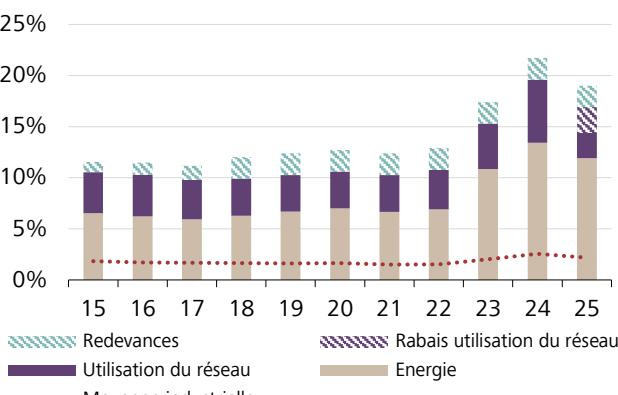
Un autre facteur structurel est le prix élevé de l'énergie. La métallurgie est très gourmande en électricité; avant 2022, les coûts d'électricité représentaient déjà environ 10% de la chaîne de création de valeur (moyenne industrielle: 2%). Avec l'augmentation du coût de l'électricité à partir de 2022, cette proportion est passée, selon les estimations, à 20%. Dans certaines usines, elle devrait même être encore plus élevée. Le fait que l'électricité industrielle soit subventionnée dans de nombreux pays complique encore la situation. Par exemple, les prix de l'électricité industrielle en Suisse sont environ cinq fois plus élevés qu'en France.

La Suisse a choisi la voie du soutien. Les partisans veulent maintenir le cycle de recyclage et les emplois qui y sont liés en Suisse et argumentent par une production comparativement efficace sur le plan énergétique. Les opposants sont d'avis que le soutien à certaines branches est injuste et entrave le changement structurel. Selon eux, la production d'acier et d'aluminium n'a aucune importance systémique, car les produits sont aisément disponibles sur le marché mondial et les difficultés d'approvisionnement sont improbables. On peut toutefois se demander s'il est possible de stopper le changement structurel. Il serait surprenant que les mesures prises soient suffisantes. Ainsi, malgré ce rabais sur l'électricité, Swiss Steel a annoncé des licenciements. A cela s'ajoute qu'une décarbonisation encore plus forte sera bientôt exigée. Dans le cadre du commerce des émissions, les usines reçoivent aujourd'hui des certificats gratuits qui couvrent presque toutes les émissions. Dès 2026, ces allocations gratuites seront progressivement supprimées. La question d'un soutien étatique plus fort devrait cependant bientôt se poser. Jusqu'à présent, la Suisse s'en est bien sortie en laissant s'opérer les changements structurels, sans mettre en place une politique industrielle comparable à celle de l'UE.



## FRAIS D'ÉLECTRICITÉ ÉLEVÉS

Part des coûts de l'électricité dans la valeur ajoutée brute dans la production et le traitement des métaux (NOGA 24), rabais hachurés

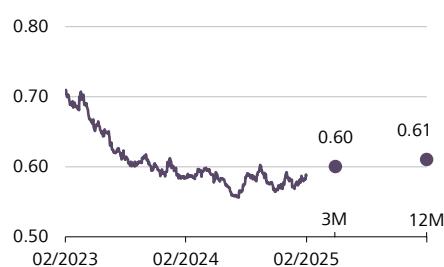
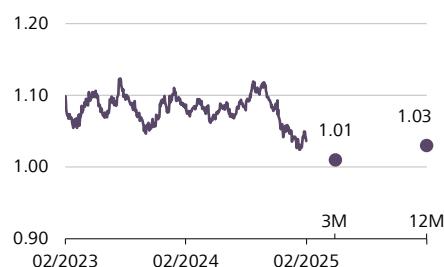
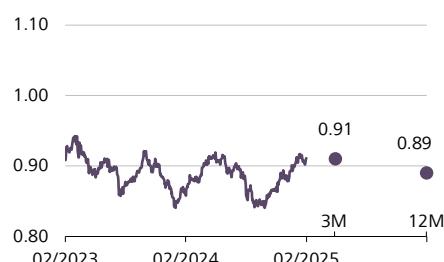
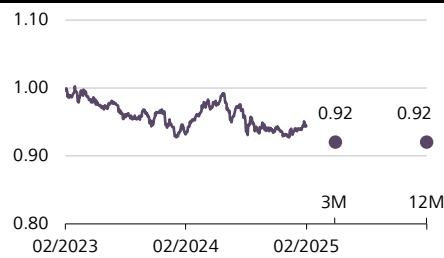


Source: OFS, ElCom, Raiffeisen Economic Research

# Devises



## PREVISIONS



### EUR/CHF

A 0.9518 franc en janvier, l'euro a temporairement atteint un pic depuis l'automne dernier, terminant le mois sur un gain de cours de 0,4%. La monnaie unique a profité du vent en poupe venant du PMI dont l'indicateur de l'industrie et des services a surpris en dépassant le seuil d'expansion de 50 points. Or, peu d'éléments plaident en faveur d'une appréciation durable de l'euro. Ainsi, début février, ce dernier a perdu ses gains de cours suite aux menaces douanières américaines contre la Chine, le Canada et le Mexique. En plus, le contexte de marché incertain devrait profiter au franc suisse. A notre avis, le cours EUR / CHF sur l'année sera inférieur au prix spot actuel.

### USD/CHF

Après son précédent mouvement à la hausse, le cours USD / CHF s'est stabilisé autour de 0.91 en janvier 2025. L'agenda politique de Donald Trump et les attentes accrues inflationnistes des consommateurs américains n'incitent pas la Fed à baisser rapidement les taux de manière significative et renforcent plutôt le «billet vert». En parallèle, le franc suisse demeure, au vu de la situation géopolitique, recherché comme valeur refuge pour les capitaux. Nous tablons en fin de compte sur un maintien à un niveau stable du dollar par rapport à la monnaie helvétique sur 12 mois.

### EUR/USD

En janvier, l'euro a fluctué entre 1.02 et 1.05 dollar US pendant que la BCE a diminué ses taux directeurs de 25 points de base pour soutenir l'économie affaiblie. Aux Etats-Unis, le président de la Fed, Jerome Powell, a clairement annoncé que sa banque centrale n'était pas pressée d'assouplir sa politique monétaire en raison de l'inflation persistante et de l'économie solide: donc une pause pour les taux d'intérêt. Ainsi, le taux préférentiel favorise encore le dollar mais dans le même temps, son potentiel d'appréciation est limité par la dette publique croissante aux Etats-Unis. A notre avis, le cours EUR / USD se situera à 1.03 sur le moyen terme.

### GBP/CHF

En ce début d'année, la livre sterling se maintient à un niveau stable volatile par rapport au franc suisse. L'élan de la devise britannique est notamment dû au fait de l'inflation persistante (décembre: +2,5%) qui inciterait la Bank of England (BoE) de garder encore un certain temps ses taux directeurs élevés. En Suisse, ceux-ci devraient, à notre avis, tomber à 0% d'ici fin 2025. Mais l'affaiblissement de l'économie au Royaume-Uni limite dans le même temps le potentiel de hausse de la livre et cela ne devrait guère changer de sitôt. Nous maintenons donc nos prévisions à ce jour pour le cours GBP / CHF.

### JPY/CHF\*

Alors que les banques centrales occidentales assouplissent progressivement leur politique monétaire, la Bank of Japon (BoJ) fait le chemin inverse. Vu la reprise économique continue et l'inflation accrue au Japon, la BoJ a relevé en janvier son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 0,5%. Le yen a réagi modérément. En effet, l'inflation qui résulte de sa faiblesse est importée. Cela le rend peu attractif pour les investisseurs étrangers et de ce fait, malgré une appréciation de 1,9% depuis le début de l'année, la devise japonaise se maintient toujours sous la barre des 60 centimes helvètes. A notre avis, une reprise prochaine 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 %)

	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	2.2
Chine**	8.4	3.0	5.2	5.0	4.3
Japon	2.7	1.0	1.8	0.1	1.0
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	2.4	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	3.0	2.8
Chine	0.9	2.0	0.2	0.2	0.7
Japon	-0.3	2.5	3.3	2.6	2.0



## 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	2.75	2.25	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	0.33	0.30	0.40
EUR (Allemagne)	2.02	2.36	2.37	2.30	2.00
USD	3.88	4.57	4.50	4.50	4.30
JPY	0.61	1.09	1.33	1.10	1.00

### 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	0.91	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.58	0.60	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.04	1.03	1.01	1.03
GBP/CHF	1.12	1.14	1.13	1.12	1.13

### Matières premières (Fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	77	75	75	80	78
Or (USD/once)	2063	2625	2905	2700	2800

\*corrigé des événements sportifs \*\*les chiffres du PIB sont plus controversés 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

\*\*\*\*10.02.2025

## Prévisions Raiffeisen (II)



## SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
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
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.2</b>

**Editeur**

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

**Internet**

[www.raiffeisen.ch](http://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.