

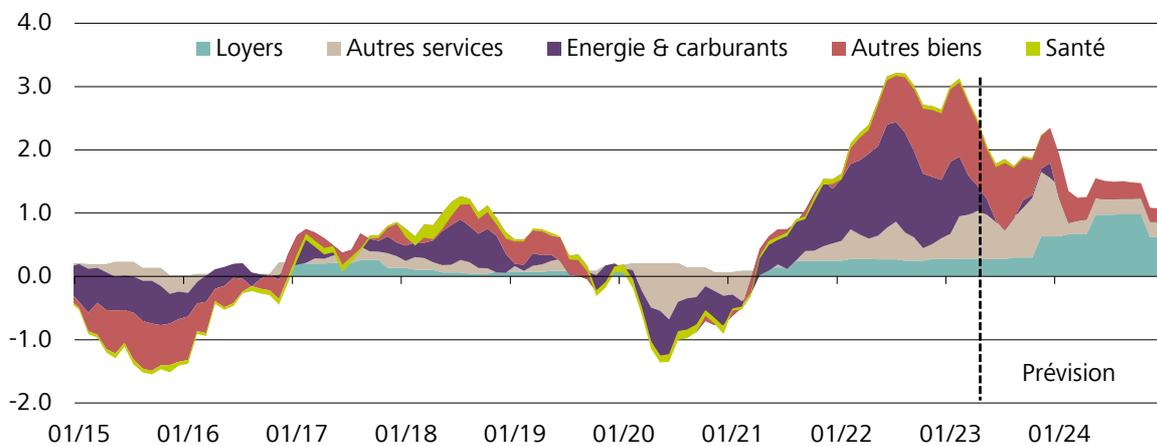
Check conjoncturel

Contrairement à la zone euro, l'économie suisse a redémarré en ce début d'année, notamment grâce à une consommation relativement solide. Le nouvel assombrissement des perspectives dans l'industrie liées à l'affaiblissement de la demande mondiale signalent également un nouveau ralentissement de la croissance en Suisse sur le reste de l'année. Il devrait d'ailleurs se prolonger en 2024 avec les effets de freinage retardés du cycle de rationalisation massif à l'échelle mondiale. C'est pourquoi après un début d'année correct, nous confirmons nos prévisions d'une croissance du PIB de près de 1% cette année, avec toutefois un léger affaiblissement (0,8%) en 2024.



GRAPHIQUE DU MOIS : LES LOYERS, CES «MOTEURS DE L'INFLATION»

Prix à la consommation suisse, contributions aux taux de variation annuels en points de pourcentage



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Lors de son dernier état des lieux du mois de mars, la BNS a de nouveau constaté des effets de second tour plus marqués au niveau des prix à la consommation, tirés par une pression inflationniste importée encore plus forte. C'est pourquoi, de nouvelles hausses de taux ne sont pas exclues. Or, récemment la pression sur les prix à l'importation s'est fortement réduite. Des corrections parfois très prononcées des notations des matières premières, surtout au niveau du prix du gaz, ainsi que des faibles majorations de prix en raison de la réduction des goulots d'étranglement font entre-temps de nouveau nettement baisser les frais d'approvisionnement. A cet égard, tant le commerce de détail que le commerce de gros suisse prévoient de moins de moins d'ajustements de prix à la hausse. Chez les prestataires de services également, selon les enquêtes réalisées auprès des entreprises, le pipeline prix est moins garni que dans d'autres pays. Les loyers constituent toutefois la grande exception. Le récent relèvement du taux hypothécaire de référence permet à de nombreux bailleurs de relever les loyers existants. Par ailleurs, ils

peuvent les majorer à hauteur de 40% de la dernière hausse de l'indice des prix. S'il est largement fait usage de cette possibilité, cela peut globalement, avec un léger retard, entraîner une hausse des prix de 0,5% à partir de novembre.

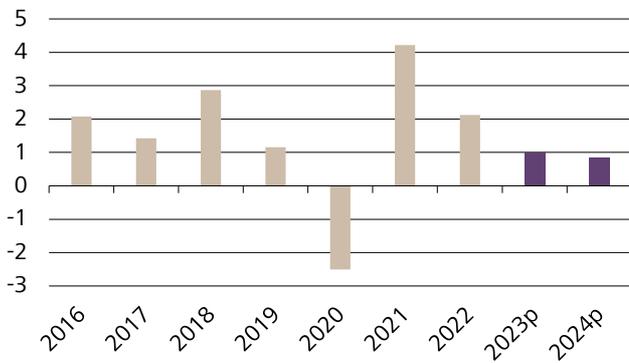
Alors que de nombreux autres composants devraient d'ici l'année prochaine de nouveau contribuer bien moins à l'inflation, nous estimons à environ un point de pourcentage la contribution des loyers qui représentent près de 20% du panier de marchandises, avec le deuxième relèvement attendu du taux de référence en décembre. Les loyers « moteurs d'inflation » devraient ainsi nettement freiner le recul de l'inflation. Or, comme la hausse des frais de logement plombe le pouvoir d'achat des locataires et pèse sur la demande de consommation avec une ampleur bien plus grande qu'elle n'attise la tendance inflationniste sous-jacente, nous ne voyons pas la nécessité d'un nouveau relèvement des taux par la BNS, d'ailleurs plutôt moins.

Conjoncture



PIB SUISSE

Réel, en % par rapport à l'année précédente

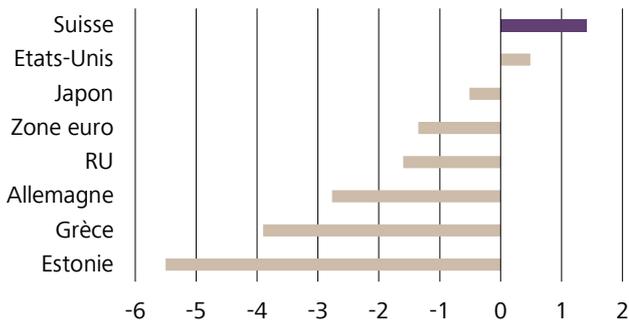


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



REVENU DU TRAVAIL REEL

Rémunération du travail, réel, 2022, en % sur l'an. précédente

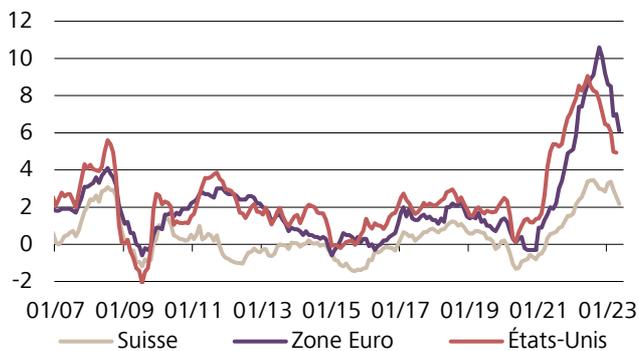


Source : SECO, OCDE, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Dynamique de consommation supérieure à la moyenne

Contrairement aux craintes initiales, l'économie de la zone euro ne s'est pas effondrée suite au choc du prix de l'énergie, même si la conjoncture est à l'arrêt. Alors que dans les pays du sud de l'Europe, le tourisme s'est bien rétabli de la pandémie, l'Allemagne a enregistré un taux de croissance du PIB négatif deux trimestres d'affilée. A cet égard, c'est surtout la consommation qui en raison de la flambée des prix a essuyé un grand revers. En Suisse, en revanche, la consommation privée est restée un pilier majeur de la conjoncture avec une croissance supérieure à la moyenne. L'évolution positive s'explique par la diminution inférieure à la moyenne du pouvoir d'achat des ménages suisses, même si le renchérissement y a également entraîné une baisse du salaire réel chez la plupart d'entre eux. Ces pertes étaient toutefois bien inférieures à celles subies par les voisins. Et conjointement à une solide croissance de l'emploi, la rémunération du travail corrigé des variations de prix a même considérablement progressé.

Nouvel assombrissement de l'horizon

L'industrie suisse a également enregistré une hausse modérée au premier trimestre, malgré la pause que s'accorde l'important secteur de la pharmacie. Les autres acteurs sensibles à la conjoncture profitent de la réduction des goulots d'étranglement et des carnets de commande encore bien garnis. A cet égard, grâce à la douceur de l'hiver, le secteur de la construction enregistre une création de valeur pour la première fois depuis cinq trimestres négatifs de suite. La baisse de la demande étrangère laisse toutefois apparaître des perspectives de nouveau plus sombres pour l'industrie manufacturière. Les effets du resserrement des taux à échelle planétaire sont de plus en plus palpables. Sans oublier que la fin de la politique zéro Covid en Chine n'a pas l'effet revigorant escompté sur l'économie mondiale. Le recul des commandes a encore accéléré en milieu d'année et devrait entraîner un nouveau ralentissement de la croissance du PIB suisse d'ici la fin de l'année.

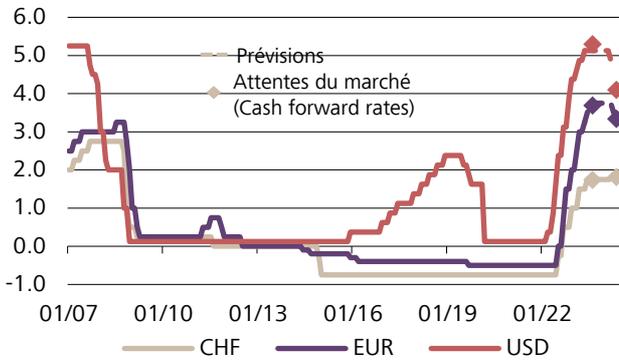
La désinflation progresse de manière inégale

Pendant ce temps, la pression des prix en amont continue de baisser à échelle mondiale. Les coûts d'approvisionnement dans l'industrie baissent de nouveau sensiblement. A cet égard, les fabricants se voient de moins en moins contraints de continuer à relever leurs prix de vente. Avec un certain décalage, cela annonce également une baisse de la dynamique des prix à la consommation. En Suisse, la tendance est en plus soutenue par le franc fort et les hausses de salaires modérées. Or, notamment Outre-Atlantique, après une correction initialement très rapide du taux d'inflation, il s'avère qu'il pourrait s'avérer plus délicat d'atteindre l'objectif d'inflation en raison de la solidité de la demande de consommation. Les anticipations des prix de vente des prestataires de services américains demeurent à un niveau élevé et ont récemment même de nouveau légèrement augmenté.

Taux



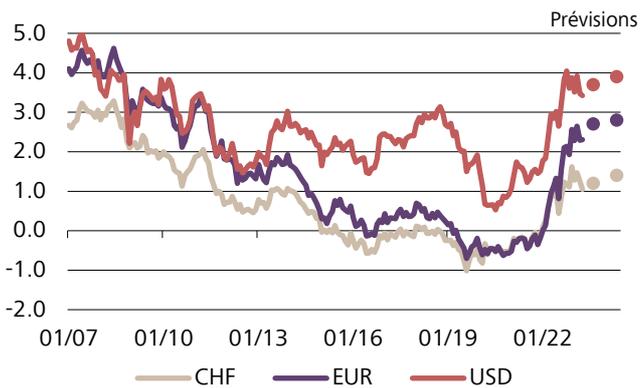
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



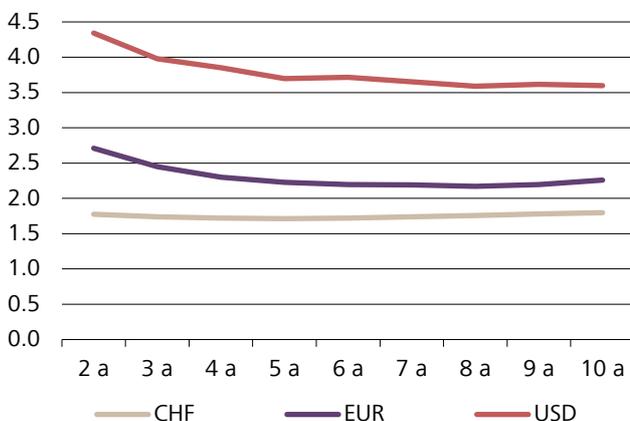
EMPRUNTS D'ETAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT : 01.06.23), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Pause ou pas pause

Jamais (ou quasiment jamais) les banques centrales n'ont relevé les taux aussi rapidement et fortement pour lutter contre l'inflation qu'au cours de l'année écoulée. A cet égard, c'est la banque centrale américaine qui se trouve en pole position, avec des hausses de 5 points de pour cent au total. La Fed anticipe avec un certain décalage l'impact des effets de freinage des relèvements de taux déjà effectués. Par ailleurs, elle perçoit un moindre besoin d'agir en raison du stress qui impacte actuellement le secteur bancaire américain. C'est pourquoi après la dernière décision relative aux taux, une pause a été évoquée pour observer l'évolution des données. Les données de la conjoncture et de l'inflation étaient récemment plus solides que prévu. Et dans un premier temps, il n'y a pas eu d'autres nouvelles négatives en provenance des banques régionales. C'est pourquoi certains banquiers centraux américains réclament une nouveau relèvement des taux. Cela a nettement tempéré les attentes d'une baisse prochaine des taux dès le deuxième semestre et a entraîné un relèvement des taux longs.

Arrivée sur la dernière ligne droite

Pour l'instant, la BCE n'envisage pas de pause. Selon le Conseil des gouverneurs de la BCE, un taux d'inflation trop élevé pendant trop longtemps exige une nouvelle intervention, notamment parce que le secteur bancaire de la zone euro est considéré plus solide que l'américain. Toutefois la dernière enquête de la BCE a confirmé un plus fort effritement de la demande de crédit de la part des entreprises. Le rythme de rationalisation a donc été réduit à 25 points de base en mai. Et avec le moral qui s'assombrit de nouveau nettement dans l'industrie européenne associé à la multiplication des indices quant à un revirement de tendance des prix sous-jacent, la BCE devrait elle aussi progressivement se trouver sur la dernière ligne droite avec une probabilité de plus en plus forte que les taux ne soient pas relevés après l'été.

Moindre besoin d'agir

En raison de son rythme de réunion trimestriel, la BNS n'a pas participé à la dernière série de hausse des taux. Depuis, son président, Thomas Jordan a plusieurs fois souligné que la lutte contre l'inflation n'est pas terminée. Ceci laisse fortement présager un nouveau relèvement des taux en juin. Après des hausses de prix plus marquées en préparation de la réunion de mars au cours de laquelle la BNS a de nouveau estimé qu'il y avait un risque de prix accru, l'inflation a au cours des derniers mois augmenté moins fortement qu'attendu. Les entreprises suisses prévoient d'ailleurs également de moindres hausses des prix pour les mois à venir. C'est surtout dans le secteur de la prestation de services que l'on attend d'ores et déjà des corrections bien moindres que dans les pays voisins. Par ailleurs, le franc a récemment repris de la vigueur et contribuera à atténuer l'inflation importée. La BNS devrait ainsi se sentir encore moins contrainte d'intervenir.

Branches suisses – Gros plan sur l’automobile et les garages

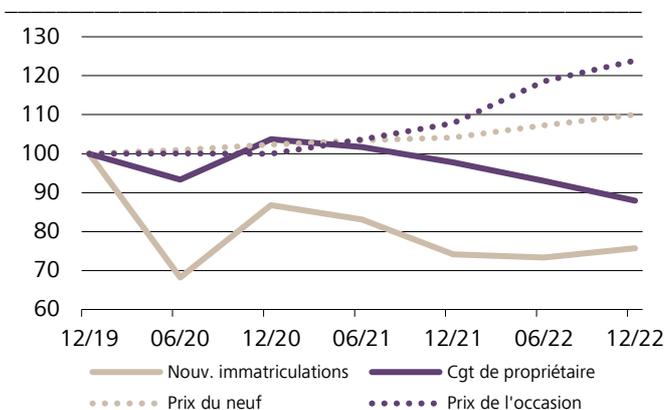
L’une des rares secteurs qui ne s’est pas encore remis de la pandémie est celui de l’automobile et des garages. Le marché de l’automobile neuve en constitue le parfait exemple. Suite aux problèmes de livraisons, en 2022, le nombre de nouvelles immatriculations de véhicules de tourisme était aussi bas que dans les années 1970. Certes, les ventes d’automobiles ont quelque peu progressé, mais restent inférieures de 20% à la situation d’avant la pandémie. La raison de cette inertie n’est pas la demande, mais l’offre limitée. Car la pénurie de micro-puces continue de freiner la production automobile mondiale. En raison de la forte demande, les voitures neuves en Suisse coûtent en moyenne 10% de plus qu’avant la pandémie. Pour les importateurs, cet effet de prix ne suffit toutefois pas pour contrebalancer les pertes en volume. Certes, les pertes peuvent en partie être compensées par le négoce des voitures d’occasion, car les prix de ces dernières ont encore plus augmenté que ceux des neuves (cf. graphique). Toutefois, en raison de la faible production de voitures neuves, l’offre s’est ici aussi asséchée. Au cours des deux premières années de pandémie les ventes sur le marché de l’occasion étaient quasiment au même niveau qu’avant. En 2022, le marché s’est nettement replié de 9%. En revanche, les garages qui avec près de 60’000 emplois à temps plein génèrent près de 75% de l’activité de la branche, affichent une évolution plus stable et conforme aux attentes. Le segment a profité de l’augmentation constante du parc automobile et de la conservation de plus en plus longue des véhicules existants, ce qui augmente l’intensité de l’entretien. Or, cette tendance s’est encore accentuée avec les problèmes de livraison des dernières années. Quoi qu’il en soit, la situation reste difficile dans les garages. Dans la plupart des cas, les chiffres d’affaires stagnent depuis le net assouplissement du contrôle obligatoire des gaz d’échappement il y a dix ans. Et à l’instar des agents de marque, les concessionnaires agréés ressentent également la forte pression exercée par les importateurs et les constructeurs qui dominent en partie le marché. En

tous cas, dans le commerce automobile, l’influence des constructeurs prendra encore de l’ampleur. Car il s’impose de plus en plus le modèle d’agence, dans lequel les concessionnaires ne sont plus des vendeurs, mais des agents du constructeur. A cela s’ajoute la mutation structurelle qui bouleverse profondément les garages pour la plupart organisés en petites structures. La transition numérique et de la tendance à l’électromobilité augmentent fortement la nécessité d’investir. En même temps, de nouvelles pertes de chiffres d’affaires se dessinent à terme. En effet, les voitures électriques exigent en règle générale moins d’entretien et moins de réparations. Certes, la part dans le parc total de toutes les voitures de tourisme ne s’élève actuellement qu’à un peu plus de 2%, mais elle représente près de 20% pour les nouvelles immatriculations. Les modèles de moteurs hybrides qui en règle générale demandent plus d’entretien que les moteurs à combustion, gagnent toutefois également en importance. Leur part dans l’inventaire total s’élève d’ores et déjà à près de 6%. Il y a toutefois un risque de pertes de chiffre d’affaires quel que soit le modèle gagnant. En effet, les systèmes numériques d’assistance à la conduite font considérablement baisser la probabilité d’accident, ce qui réduit bien plus tôt et plus fortement les besoins de réparation que l’électrification. Le plein effet de la mutation structurelle ne sera fera pas sentir tout de suite, ce qui laisse le temps aux entreprises de s’adapter aux nouvelles circonstances. En tous cas, la situation est délicate, car il s’agit d’ores et déjà de l’un des secteurs économiques présentant la plus faible croissance. Le niveau d’emploi y est inférieur à la situation d’avant la pandémie. C’est donc l’un des rares secteurs où le nombre de postes à temps plein n’a pas augmenté alors qu’à l’échelle de l’ensemble de la Suisse, l’emploi a progressé au total de près de 5%.



VOLUME COMMERCIAL ET PRIX

Indexé, 2^e semestre 2019 = 100

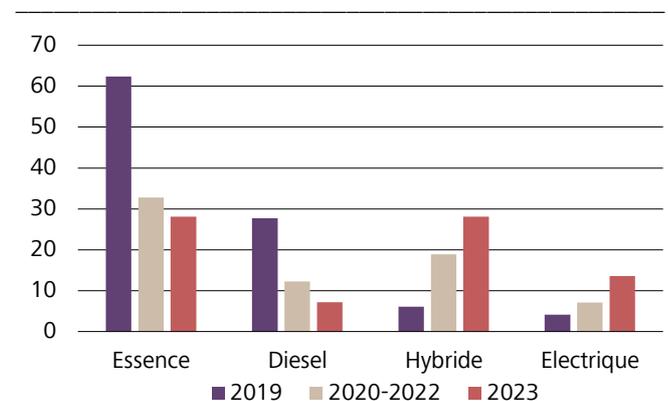


Source : OFS, Auto-i-DAT AG, Raiffeisen Economic Research



NOUV. IMMATRICULATIONS S. MOTORISATION

Janvier-avril cumulé, en milliers



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

Devises



PREVISIONS

**EUR/CHF**

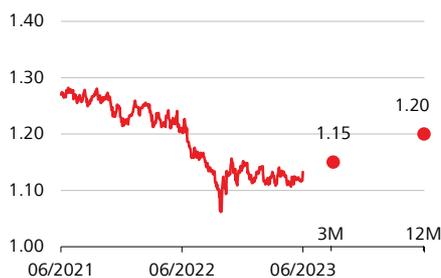
Compte tenu des incertitudes autour du conflit budgétaire américain, le franc suisse a de nouveau été convoité en tant que valeur refuge sûre en mai. L'euro, en particulier, a poursuivi sa chute par rapport à la monnaie suisse. A 0.9684 franc, il a temporairement affiché son niveau le plus bas depuis octobre dernier. A moyen terme, nous voyons un nouveau potentiel à la baisse de la monnaie unique. La politique monétaire restrictive et la forte inflation (mai: 6,1%) freinent en effet la conjoncture dans la zone euro. Pour 2024, nous attendons même une contraction de l'économie. Nous avons par conséquent corrigé à la baisse, à 0.95, nos prévisions sur trois mois pour le cours EUR / CHF

**USD/CHF**

Comme prévu, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé le taux directeur de 0,25% à 5,25% en mai. Elle devrait ainsi avoir atteint son pic. Par la suite, les taux directeurs devraient désormais maintenir leur niveau sur une période prolongée, contrairement aux espoirs de nombreux investisseurs. Pendant ce temps, l'accord dans le conflit sur le relèvement du plafond de la dette a fait remonter le dollar américain au-dessus de la barre des 0.91 franc à la fin mai. Cependant, nous nous attendons à ce que les vents contraires conjoncturels augmentent sous forme de taux d'intérêt plus élevés. Pour les mois à venir, nous prévoyons donc un maintien à un niveau stable du dollar américain par rapport au franc suisse

**EUR/USD**

Contrairement à la Fed, la Banque centrale européenne (BCE) n'a pas encore atteint le pic du cycle de hausse des taux. Afin de diriger l'inflation vers l'objectif de 2%, nous estimons qu'elle procèdera à deux autres hausses de 25 points de base chacune. Cela a deux implications pour le cours EUR / USD: d'une part, la réduction de l'écart de taux d'intérêt avec les Etats-Unis soutient la monnaie unique. D'autre part, le durcissement de la politique monétaire pèse sur l'économie de la zone euro. Nous avons donc légèrement adapté nos prévisions sur trois et douze mois. Au bout du compte, nous nous attendons désormais à ce que la paire de devises se maintienne à un niveau stable.

**GBP/CHF**

La livre sterling a en grande partie évolué entre 1.11 et 1.13 franc en mai. La monnaie britannique fait face à des vents contraires dus à une inflation élevée persistante (avril: 8,7%) et à des risques conjoncturels croissants suite au durcissement de la politique monétaire de la Bank of England (BoE). A notre avis, le cours GBP / CHF anticipe actuellement trop de facteurs négatifs. La différence d'intérêt par rapport au franc suisse protège contre une nouvelle correction. En outre, la sous-évaluation chronique plaide en faveur de la livre à moyen terme. Pour l'année, nous estimons qu'elle sera nettement plus élevée, pour se situer à environ 1.20 franc.

**JPY/CHF***

Le yen japonais a continué de perdre du terrain le mois dernier par rapport au franc suisse. A 0.6378 franc, il a temporairement affiché son niveau le plus bas depuis la fin des années 1970. La politique monétaire souple de la Bank of Japan (BoJ) est à l'origine de la dépréciation persistante de la monnaie japonaise. En effet, ce n'est que grâce aux taux d'intérêt négatifs et à l'inflation accrue (avril: 3,5%) – supérieure à l'objectif de 2% depuis plus d'un an – que le pays peut supporter le fort endettement (2022: 261% de la puissance économique). Tôt ou tard, les autorités monétaires ne pourront toutefois pas éviter de relever les taux, ce qui devrait conduire à un mouvement contraire du yen.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-2.5	4.2	2.1	1.0	0.8
Zone euro	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
Etats-Unis	-2.8	5.9	2.1	1.0	0.5
Chine	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japon	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Global (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.4	2.3

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4
Zone euro	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
Etats-Unis	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
Chine	2.5	0.9	2.0	2.0	2.0
Japon	0.0	-0.3	2.5	2.5	1.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	1.00	1.50	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	3.25	3.75	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.00-5.25	5.00-5.25	4.75-5.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	1.58	0.93	1.20	1.40
EUR (Allemagne)	-0.18	2.57	2.49	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	3.81	3.70	3.90
JPY	0.07	0.41	0.45	0.50	0.75

Cours de change (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.97	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.91	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.65	0.72	0.74
EUR/USD	1.14	1.07	1.07	1.03	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.13	1.15	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	78	86	77	80	80
Or (USD/once)	1829	1824	1943	2070	2000

*08.06.2023

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2019	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
PIB, réel, évolution en %	1.2	-2.5	4.2	2.1	1.0	0.8
Consommation des ménages	1.2	-4.2	1.7	4.0	1.9	0.8
Consommation publique	0.8	3.5	3.5	-0.5	-0.3	-0.2
Dépenses de biens d'équipement	1.8	-4.2	8.1	1.1	2.8	1.4
Investissements dans le bâtiment	-0.9	-1.0	-3.0	-4.3	-1.5	0.5
Exportations	1.6	-5.0	10.9	4.1	5.2	2.1
Importations	2.8	-6.0	5.0	5.6	5.9	2.3
Taux de chômage en %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	2.0
Inflation en %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.5	1.4

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
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/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.