

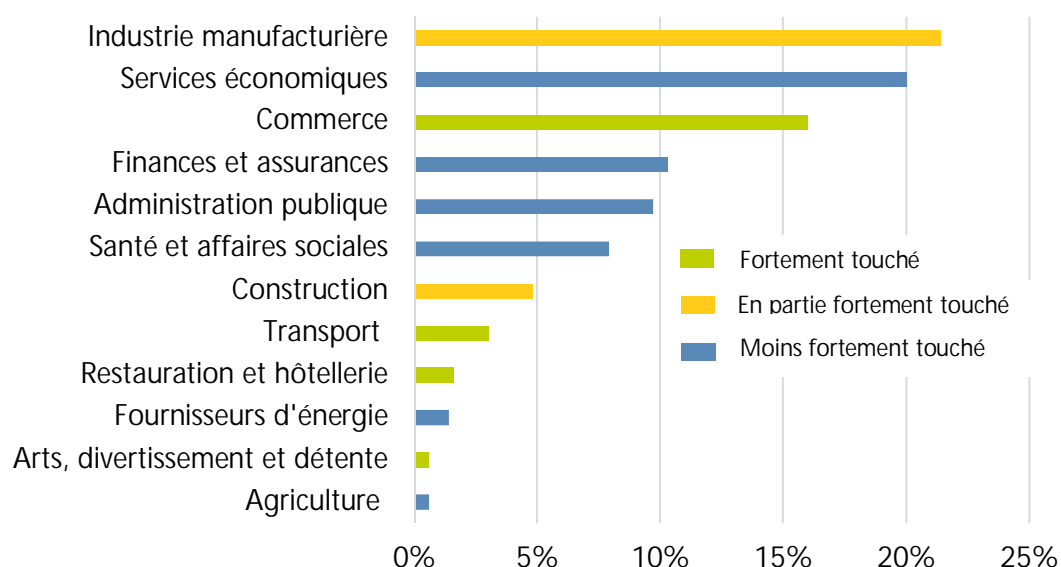
La paralysie laisse des traces profondes

L'économie mondiale s'est enfoncée dans une récession en raison de la pandémie de corona ou plutôt en raison des mesures drastiques pour endiguer la propagation. La Suisse a elle aussi massivement étendu les restrictions. Les indicateurs de sentiment révèlent à présent un affaissement sans précédent de l'activité économique. Par ailleurs, les premières expériences venues de Chine ne laissent pas présager de retour rapide et complet à la normalité. Nous révisons donc de nouveau à la baisse nos perspectives de croissance pour la Suisse. Même avec un assouplissement progressif des restrictions après les vacances de printemps, et sans deuxième vague de contamination, le PIB devrait reculer de 2% en 2020. Les risques étant orientés à la hausse, l'effondrement pourrait être bien plus brutal.

Les pages suivantes donnent sous forme compacte de plus amples détails sur notre estimation de la conjoncture et des taux, y compris un gros plan sectoriel ainsi que les prévisions de Raiffeisen.

Graphique du mois: l'économie touchée sur tous les fronts

Valeur ajoutée brute suisse (2019), parts des secteurs sélectionnés

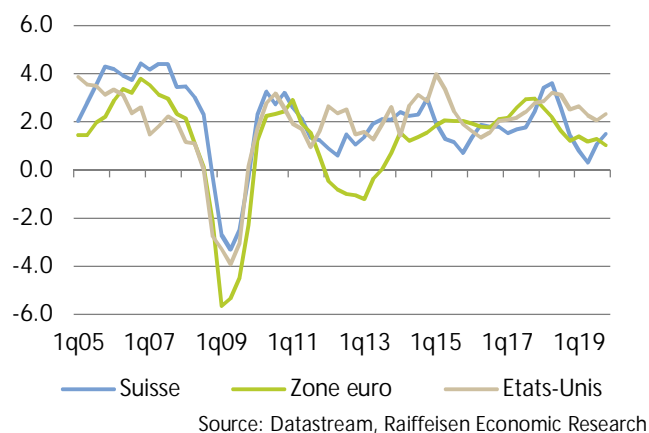


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

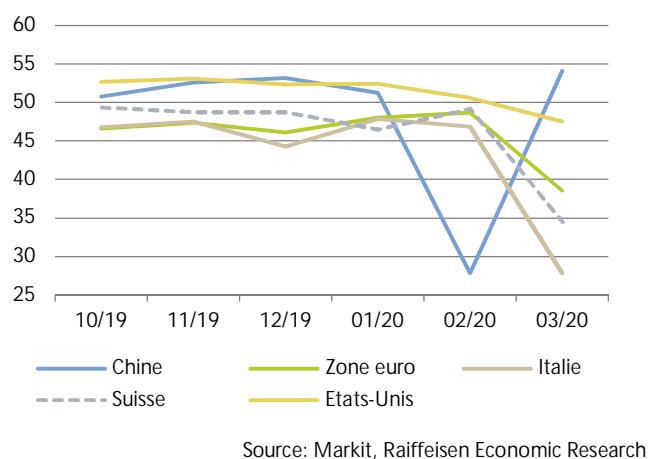
La vie publique en Suisse est largement à l'arrêt depuis l'instauration de la «situation extraordinaire» par le Conseil fédéral le 16 mars. Après le secteur événementiel, la restauration, le tourisme ainsi que la culture et le divertissement ont enregistré un effondrement brutal de leurs revenus. Les transports sont également fortement touchés. La distribution alimentaire et les pharmacies demeurent ouvertes et profitent temporairement des achats de réserve. Tous les autres commerces ont dû fermer et les manques à gagner ne seront pas compensés via les ventes en ligne. L'industrie continue toutefois globalement de fonctionner. Mais les goulets d'étranglement et la demande (globale) entraînent ici aussi de plus fortes restrictions. Les répercussions sont très vastes et ne peuvent pas être contrebalancées par un recours accru aux services de santé et une activité intense de «home office».

Conjoncture

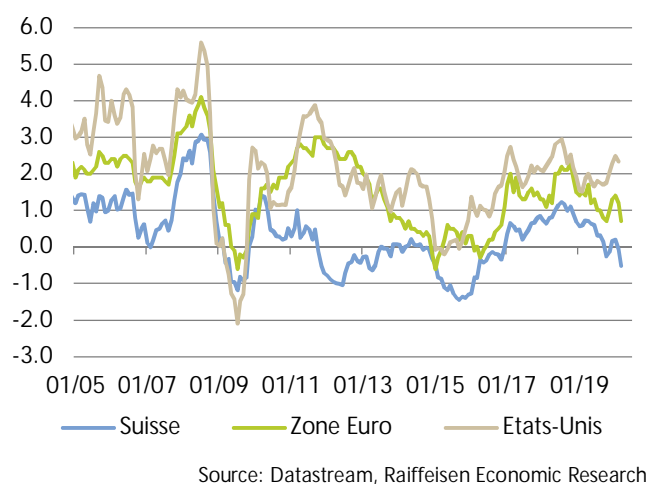
PIB, réel, en % par rapport à l'année précédente



Indice des directeurs d'achats (PMIs)
Industrie manufacturière, composants de production



Prix à la consommation, en % sur l'année précédente



L'économie est (partiellement) à l'arrêt

Les perspectives pour l'économie mondiale se sont fortement détériorées en raison de la pandémie. La paralysie de la vie publique a entraîné un affaissement sans précédent du moral des consommateurs.

Le chômage a brusquement augmenté et le travail à temps partiel a carrément explosé. En mars, 20% de tous les actifs suisses étaient concernés, surtout dans le secteur tertiaire, jusqu'alors encore relativement résistant.

Pas de retour rapide à la normalité

Les mesures d'endiguement drastiques en Chine commencent à agir et l'économie repart progressivement. Les précautions visant à éviter une deuxième vague de contamination ainsi que l'effondrement des exportations ralentissent toutefois la reprise. En décalé, cela devrait également être le cas aux Etats-Unis et en Europe, sans toutefois de normalisation rapide et complète.

Les programmes conjoncturels massifs aident dans un premier temps à amortir les pertes de revenus et une vague de banqueroutes. La demande ne pourra toutefois être relancée qu'après la suspension des restrictions en sachant qu'une bonne partie du manque à gagner dans le secteur tertiaire ne pourra pas être rattrapé. La crise du coronavirus va laisser de profondes traces en Suisse qui empireront encore suite au durcissement des mesures lié à la déclaration de «situation extraordinaire». Même dans le scénario d'un début de normalisation après les vacances de printemps, nous tablons sur un recul de 2% du PIB cette année, similaire à l'effondrement durant la crise financière.

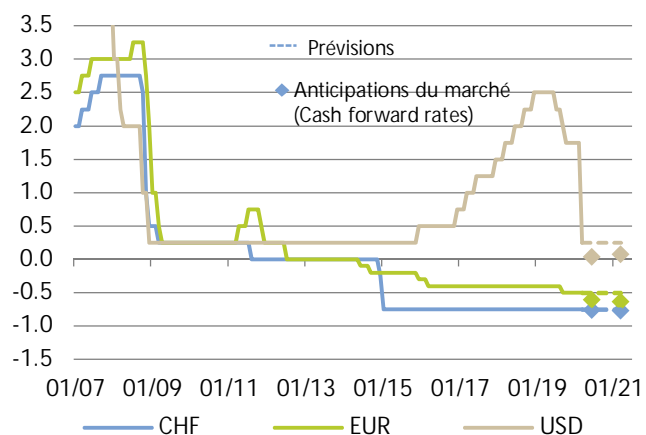
Nouvelle baisse des prix en Suisse

Les goulots d'étranglement liés à la crise du coronavirus pourront faire flamber les prix de certains biens. L'effondrement conjoncturel atténuera toutefois la dynamique des prix, en particulier via une baisse des cours des matières premières. En Suisse, l'effet est en outre renforcé par la valorisation du franc.

L'évolution des taux annuels des prix à la consommation suisses devrait par conséquent de nouveau être nettement négative cette année, pour la sixième fois depuis la crise financière il y a 12 ans.

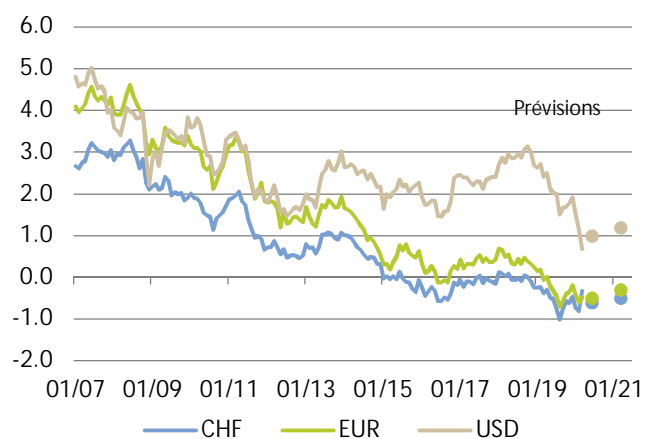
Taux

Taux directeurs, en %



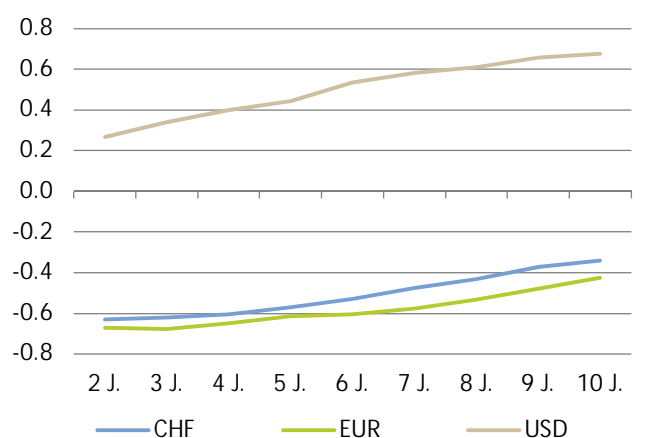
Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Emprunts d'Etat sur 10 ans, en %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Courbe des taux (état: 06.04.20)



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La Fed joue son va-tout

La banque centrale américaine a déployé tout son arsenal en un temps record. Elle a abaissé les taux à zéro, achète à tour de bras des emprunts d'Etat et met à la disposition des banques un nombre illimité de liquidités. Par ailleurs, elle a mis en place de nombreux programmes d'achats pour des emprunts privés et des crédits, qui éclipsent les mesures prises pendant la crise financière. Ce faisant, elle veut avant tout empêcher une restriction des conditions de financement sur le marché des capitaux, très important pour les entreprises américaines.

La BCE veut de nouveau faire tout le nécessaire L'économie européenne, quant à elle, fait avant tout appel aux crédits bancaires. La BCE se concentre donc sur l'approvisionnement en liquidités des banques qui dans le cadre des opérations de refinancement ciblées de la BCE obtiennent désormais 0,75% pour la mobilisation des fonds, s'ils ne restreignent pas leur octroi de crédit.

Par ailleurs, la BCE a fortement augmenté ses achats d'obligations. En cas de besoin, elle pourra ainsi temporairement accroître le volume d'achat pour certains pays. L'objectif est de limiter avec tous les moyens disponibles la hausse des primes de risque pour les pays du sud face aux inquiétudes croissantes quant à leur endettement.

Intervention renforcée de la BNS

A l'instar de la BCE, la BNS a renoncé à une nouvelle baisse des taux lors de sa réunion de mars. En revanche, elle a de nouveau relevé les franchises de taux négatifs pour les banques pour renforcer leur capacité à octroyer des crédits, en supprimant toutefois la marge de sécurité anticyclique.

Dans cette situation de crise, les banquiers centraux estiment que les achats accrus de devises constituent le moyen le plus adapté pour contrer la vigueur du franc. Une petite baisse des taux ne devrait à l'heure actuelle avoir aucune influence durable sur le change. L'augmentation des dépôts à vue des banques auprès de la BNS indique d'ores et déjà des interventions d'un montant nettement supérieur à 20 Mrd. CHF.

Le revers conjoncturel signifie en tous cas que l'éventuelle normalisation des taux est encore retardée. Et sans retour rapide de la vie quotidienne, ainsi qu'en raison des faibles attentes en termes d'inflation, sur l'année, le potentiel de reprise sur les taux longs devrait demeurer très limité.

Branches suisses – Gros plan sur le commerce de transit

Si le confinement impacte très fortement certains secteurs économiques, tous sont directement ou indirectement concernés par la crise, notamment le commerce de transit qui porte sur matières premières à l'étranger sans jamais traverser les frontières suisses. Comme à son habitude, ce secteur n'est pas au centre de la vie publique. Dans la plus grande discrétion, les courtiers en matières premières réalisent chaque année des milliards de bénéfices. Contrairement à d'autres, le confinement ne menace donc pas directement ce secteur qui avec près de 10.000 salariés, n'est d'ailleurs pas un employeur de première importance.

Le secteur revêt toutefois une grande importance sur le plan économique, en particulier dans les cantons de Genève et de Zoug où les impôts versés représentent jusqu'à 20% des recettes fiscales. Globalement, le commerce de transit suisse enregistre chaque année des revenus nets de 25 à 35 Mrd. de francs, soit 4% à 5% du PIB. Avec un excédent de 8% du PIB, seul le mastodonte secteur pharmaceutique contribue davantage au solde positif de la balance des opérations courantes. Le commerce de transit joue donc aussi un rôle majeur dans la croissance du PIB. Ces 20 dernières années, sa contribution a varié entre -0,5 et 1,3 point de pourcentage, en général plutôt en positif.

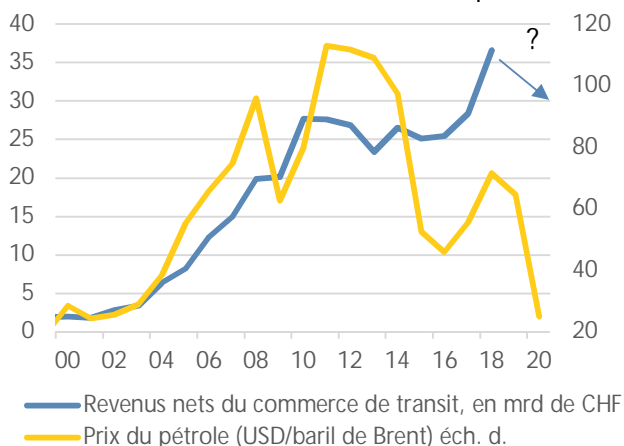
Ces deux dernières années, le commerce de transit a même représenté plus de 40% de la croissance du PIB: d'une part en raison de la solide économie mondiale et surtout de l'embellie des prix des matières premières. Dans le passé, les revenus nets du commerce de transit étaient corrélés à l'évolution des cours des matières premières, en particulier celui du

pétrole, avec lequel les négociants suisses de matières premières enregistrent le rendement net le plus élevé. Dans les opérations d'arbitrage classiques des négociants, la marge bénéficiaire croît en règle générale avec le niveau de prix du bien négocié.

Or, en raison de la pandémie de coronavirus, les prix des matières premières sont actuellement en chute libre. C'est surtout le cas du pétrole, dont la Russie et l'Arabie Saoudite inondent le marché. Le prix d'un baril de Brent est tombé en dessous de 23 USD fin mars. Or, la volatilité élevée des prix offre également des opportunités aux négociants. Certains ont ainsi fait des réserves de pétrole dans l'espoir de le revendre plus tard au prix fort. Or, avec l'arrêt de pans entiers de l'économie mondiale et l'effondrement de la demande en matières premières, le commerce de transit suisse affiche des perspectives en berne.

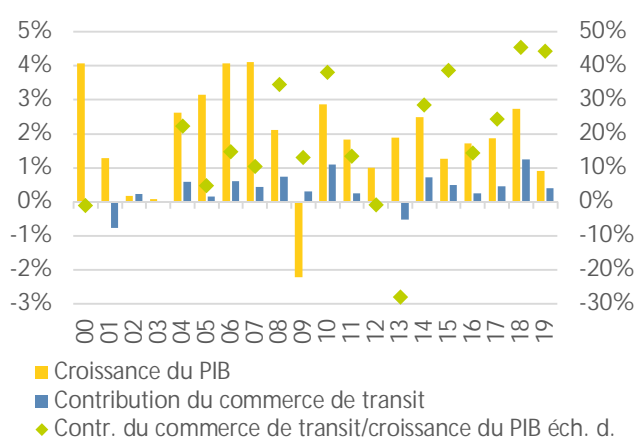
Après la crise financière de 2008, les revenus nets du commerce de transit étaient restées stables, en raison toutefois de l'arrivée de nouveaux négociants en matières premières. Cette fois-ci, le pétrole accuse un effondrement massif de ses cours et pour la première fois depuis 2013, commerce de transit apportera certainement une contribution négative à la croissance. Si les revenus nets reculent par exemple de 20% pour atteindre le niveau de 2017, cela représente un point de pourcentage de la croissance du PIB. Les prévisions locales pour le commerce de transit sont, du reste marquées par des incertitudes majeures. Cela s'explique par le caractère volatil de la branche, le fait qu'il n'y a que peu d'entreprises cotées à la bourse et qu'elles ne publient pas d'informations financières détaillées.

Marge élevée dans le commerce de transit
Revenus nets et évolution des cours du pétrole



Source : SECO, BNS, Raiffeisen Economic Research

Le commerce de transit dope la conjoncture
Contribution du commerce de transit au PIB

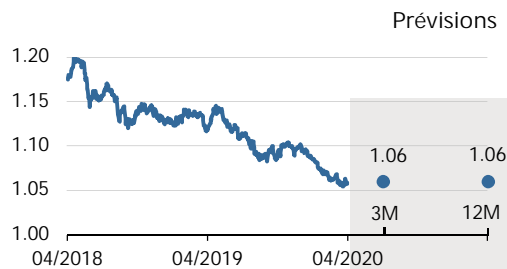


Source : BNS, Raiffeisen Economic Research

Devises

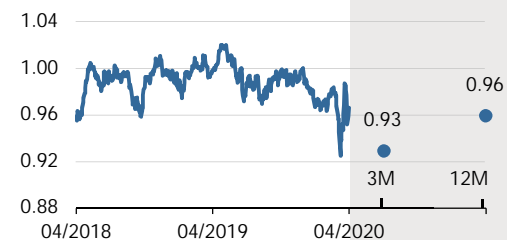
EUR/CHF

La Banque centrale européenne (BCE) a étendu l'approvisionnement en liquidités des banques et annoncé un énorme programme d'achat pour les emprunts d'Etat et des entreprises ainsi que des crédits aux entreprises. La BNS a de nouveau maintenu son taux directeur inchangé à -0,75%. Du fait de la pression à la hausse persistante sur le franc, elle doit toutefois intervenir davantage sur le marché des devises. Nous continuons à ne pas tabler sur une détente concernant le cours EUR/CHF, pas même dans une perspective annuelle. Les effets de la pandémie de coronavirus touchent durement la zone euro et, contrairement à la situation en Suisse, les dettes d'Etat sont de toute façon déjà élevées dans de nombreux pays membres.



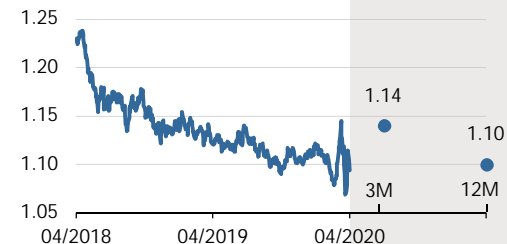
USD/CHF

La Réserve fédérale américaine a ficelé un immense paquet de mesures pour soutenir les marchés ébranlés. Outre la baisse du taux directeur à 0%-0.25%, elle a créé un grand nombre de nouvelles possibilités de liquidités. En outre, elle achète notamment sans limite des emprunts d'Etat. Les perspectives pour le cours USD/CHF sont par conséquent plutôt dirigées vers le bas pour les mois à venir. A l'horizon annuel, nous nous attendons à une légère amélioration mais ne pensons pas que la parité sera dépassée durablement. Du fait des programmes conjoncturels qui se chiffent en billions, la situation des finances d'Etat américaines s'est encore une fois détériorée.



EUR/USD

Des goulets d'étranglement dans les liquidités américaines ont fait fortement chuter le cours EUR/USD. Toutefois, l'euro s'est quelque peu rétabli par la suite en raison de l'assouplissement massif de la politique monétaire américaine. L'avance des intérêts des emprunts d'Etat américains par rapport à leurs pendants européens a fondu en très peu de temps. A court terme, l'évolution de la paire EUR/USD dépendra de qui maîtrisera le plus rapidement la crise du coronavirus. Nous voyons un avantage à la zone euro du fait de la rigueur de ses mesures d'endiguement. Dans une perspective annuelle, nous ne nous attendons toutefois pas à une hausse durable du cours EUR/USD, vu que les dégâts économiques sont aussi importants dans la zone euro.



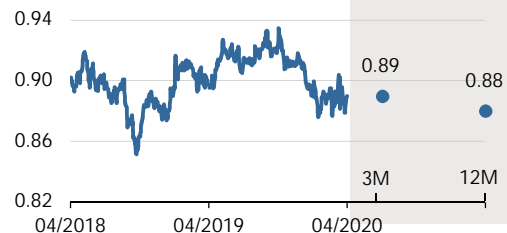
GBP/CHF

A l'instar de la BCE et la Banque centrale japonaise, la Bank of England a augmenté ses achats d'obligations. Elle a toutefois aussi réduit le taux directeur à 0,1%, le plus bas niveau de ses 325 ans d'existence. Après l'annonce des mesures, le cours GBP/CHF est monté, la livre anglaise étant auparavant survendue. A court terme, nous ne tablons pas sur une tendance claire. A l'horizon annuel, nous comptons cependant sur une livre sensiblement plus forte. Il faut cependant que la Grande-Bretagne et l'UE s'entendent à temps sur les relations commerciales futures.



JPY/CHF*

La Bank of Japan a maintenu son taux directeur à -0,1% mais doublé en contrepartie le programme d'achat d'obligations pour les fonds d'actions nationaux cotés en bourse (ETF) et les fonds immobiliers. Cela n'a pas donné d'impulsions durables au cours JPY/CHF. Nous continuons de penser que, après la hausse du cours JPY/CHF l'année dernière, un léger mouvement inverse va s'amorcer et que le yen va s'affaiblir. Avant l'apparition de la pandémie, une récession se dessinait déjà au Japon et les perspectives conjoncturelles se sont maintenant assurément encore une fois sensiblement détériorées.



* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

	2017	2018	2019	Prévisions 2020	Prévisions 2021
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.9	2.8	0.9	-2.0	3.8
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-3.5	4.6
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-2.0	4.5
Japon	2.2	0.3	0.8	-1.0	1.5
Chine	6.9	6.7	6.1	4.0	7.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	0.6	4.2

Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	0.5	0.9	0.4	-0.6	0.4
Zone euro	1.5	1.8	1.2	0.5	1.6
Etats-Unis	2.1	2.5	1.8	1.0	2.4
Chine	1.6	2.1	2.9	3.2	2.3
Japon	0.5	1.0	0.5	0.0	0.6

Marchés financiers

	2017	2018	Actuel.*	Prévisions 3 M	Prévisions 12 M
Taux directeurs					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
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 %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.34	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.37	-0.37	-0.30
USD	2.18	2.30	0.74	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.00	0.00	0.10

Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.06	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.97	0.93	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.09	1.14	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.20	1.20	1.30

Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	67	52	34	30	50
Or (USD/once)	1303	1281	1653	1650	1700

*07.04.2020

**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

	2015	2016	2017	2018	2019	Prévisions	
						2020	2021
PIB, réel, évolution en %	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	-2.0	3.8
Consommation des ménages	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-1.8	1.7
Consommation publique	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.9	2.2
Dépenses de biens d'équipement	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-2.7	0.2
Investissements dans le bâtiment	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	0.4	0.3
Exportations	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-2.5	5.3
Importations	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-2.6	1.0
Taux de chômage en %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	2.6	2.5
Inflation en %	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.6	0.4

Editeur
Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs
Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Alexander Koch, CFA
alexander.koch@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.