

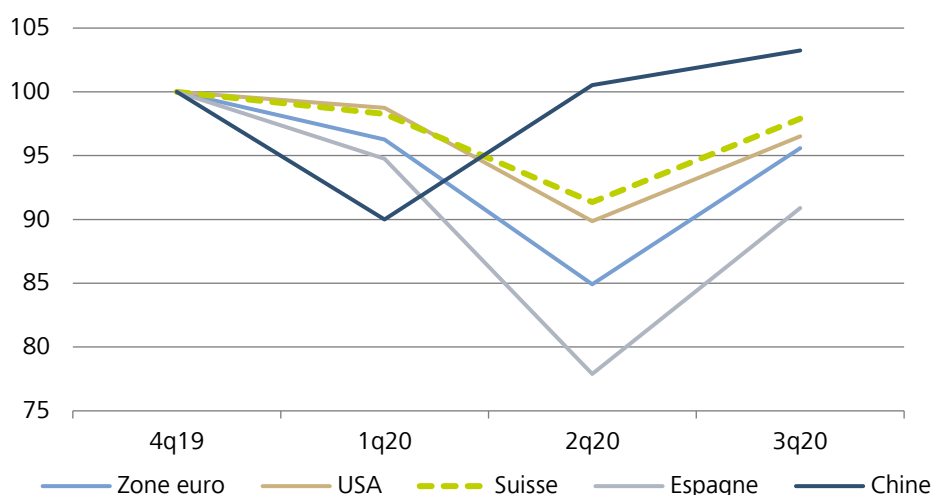
Check conjonturel

L'économie suisse a, elle aussi, enregistré une croissance record au troisième trimestre. Certes, le niveau d'avant la crise n'est indubitablement pas encore atteint et en cette fin d'année, le « slowdown » met un nouveau coup de frein. Quoi qu'il en soit, après les chiffres trimestriels étonnamment positifs, nous escomptons une baisse « limitée » du PIB de 3,3% pour 2020. Les mesures plus strictes dans la zone euro devraient y entraîner un recul plus prononcé. C'est pourquoi la BCE, malgré les nouvelles encourageantes quant aux vaccins, n'hésitera pas à lancer un nouveau paquet de mesures. Mais comme elle renoncera certainement à une nouvelle baisse des taux, la BNS s'alignera probablement sur sa politique.



GRAPHIQUE DU MOIS : LA SUISSE S'EST BATTUE VAILLAMENT

PIB, réel, index (4q19=100)



Source : SECO, Datastream, Raiffeisen Economic Research

L'économie mondiale se remet de la crise du coronavirus, entraîné par la Chine, qui évolue dans une ligue à part. L'économie chinoise a été touchée de plein fouet, mais les aides massives de l'Etat ont permis aux industriels d'atteindre le niveau d'avant la crise dès le trimestre suivant. Les fabricants chinois ont d'ailleurs profité de la hausse de la demande en biens d'équipement médicaux et d'électronique de bureau et domestique stimulée par la pandémie. Grâce à l'endiguement des nouvelles infections, le secteur des prestations de services a renoué avec la croissance. Ainsi, dans l'ensemble, le PIB chinois croîtra même sensiblement en 2020.

Malgré les taux de croissance record au troisième trimestre, les Etats-Unis et l'Europe restent loin du niveau d'avant la crise sanitaire et son impact n'a pas été pu être nivelé. Par

ailleurs, à la différence de la Chine, la reprise y sera temporairement retardée à cause de la deuxième vague. L'Espagne est particulièrement affectée, en raison du poids élevé du secteur touristique.

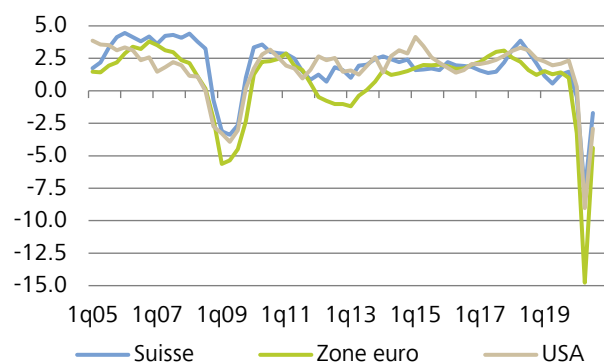
En Suisse aussi, les touristes étrangers manquent à l'appel, mais le pouvoir d'achat des Suisses a permis d'amortir les pertes au-delà des centres et d'accélérer la reprise économique après la fin relativement précoce du confinement. Par ailleurs, le PIB suisse a bénéficié d'une conjoncture spéciale dans ce secteur majeur qu'est la pharmacie ainsi que de marges plus élevées du commerce de transit de plus en plus important de matières premières. Globalement, l'impact du coronavirus est ainsi nettement moins violent en Suisse.

Conjoncture



PIB, REEL

En % par rapport à l'année précédente

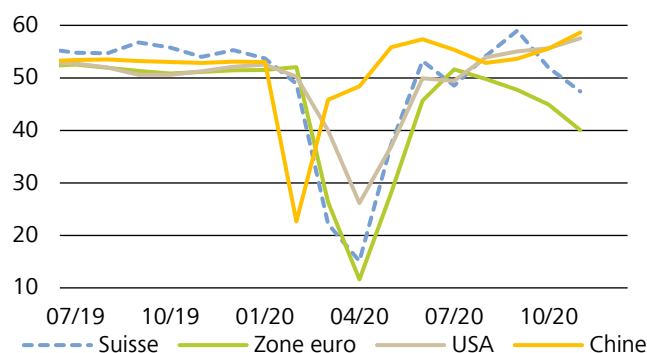


Source : Datastream, Raiffeisen Economic Research



INDICE DES DIRECTEURS D'ACHATS (PMI)

Secteur tertiaire, activité commerciale

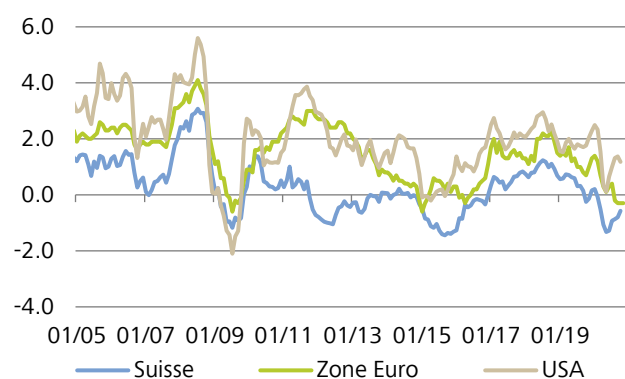


Source : Markit, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Datastream, Raiffeisen Economic Research

Situation délicate, meilleures perspectives d'ici un an

Au troisième trimestre, le PIB suisse a enregistré une hausse record. Et à hauteur de 7,2%, elle a nettement dépassé les attentes, après un effondrement de 8,6% au premier semestre. Le moteur de cette reprise était la consommation privée, fortement restreinte pendant le confinement au printemps. Dans certains secteurs tels que le commerce de détail des produits électroniques ou les magasins de bricolage, les pertes ont même pu être plus que compensées. Elles restent très importantes dans d'autres, comme par exemple l'hôtellerie, l'industrie du divertissement ainsi que d'autres prestations de services à la personne.

Malgré la poussée de croissance, le PIB demeure 2% derrière le niveau d'avant la crise – une valeur très élevée par temps « normaux ». Et le « slowdown » en cours freine de nouveau l'activité, même dans des secteurs non directement concernés par des fermetures de magasins. C'est ce que signalent par ex. les données de mobilité de Google ainsi que le repli du nombre de transactions de cartes en Suisse alémanique.

Cette fois-ci, en revanche, les fabricants se montrent moins impressionnés : la détente se poursuit dans l'industrie mais les attentes à court terme pour la fin d'année sont de nouveau nettement moins optimistes. Globalement, une légère baisse du PIB au dernier trimestre n'est pas improbable. Et comme les restrictions moins limitées en Suisse vont certainement perdurer jusqu'à 2021, il ne devrait pas encore y avoir de coup libérateur au premier trimestre.

La situation et les perspectives à court terme demeurent instables. Dans la foulée des nouvelles positives quant au développement d'un vaccin d'ici un an, les perspectives se sont récemment nettement éclaircies, notamment dans les secteurs particulièrement touchés par les restrictions. Ceci laisse augurer d'un retour d'une croissance durable à partir du printemps.

Baisse lente de la déflation

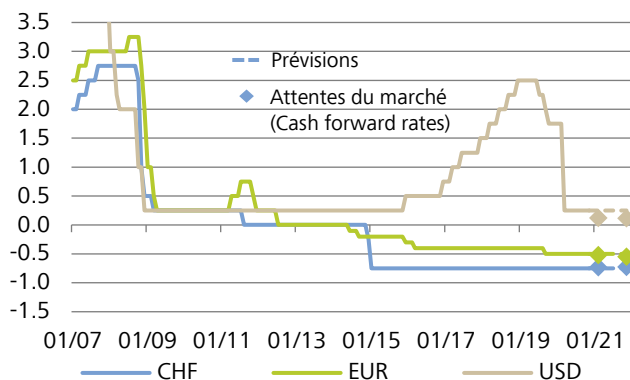
La faiblesse de la demande liée à la crise ainsi que l'exploitation toujours assez faible des capacités dans de nombreux pans de l'industrie maintiennent l'inflation à un faible niveau. En Suisse, la force du franc a renforcé l'évolution baissière des prix. Même dans la foulée de la détente conjoncturelle, le taux d'inflation annuel ne devrait atteindre évoluer qu'en terrain légèrement positif en 2021.

Aux Etats-Unis, l'inflation s'est rétablie plus rapidement, renforcée par les aides au revenu massives ainsi que les goulots d'étranglement provisoires de l'offre sur certains biens. Or, ici aussi, la dynamique des prix s'apaise de nouveau et demeure nettement derrière les niveaux des valeurs d'avant la crise.

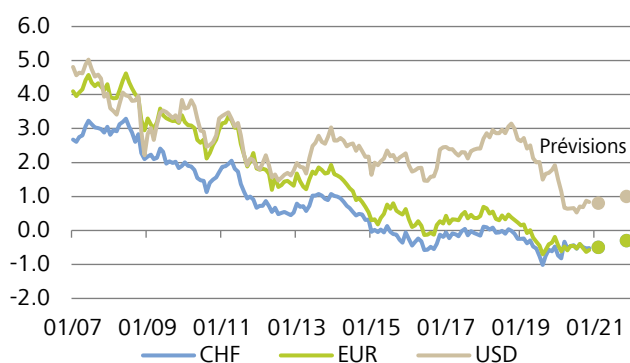
Taux



TAUX DIRECTEURS, EN %



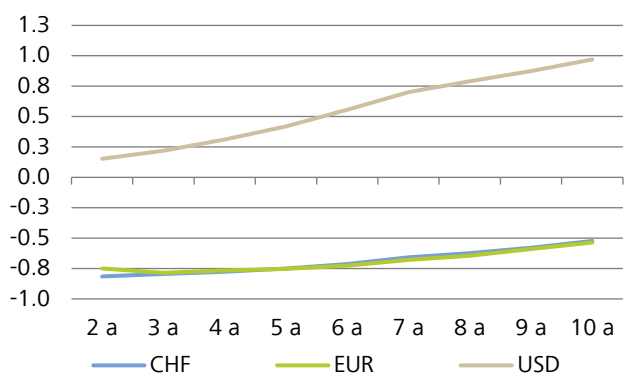
OBLIGATIONS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



Source : Datastream, Raiffeisen Economic Research



COURBE DE TAUX (ETAT : 04.12.20), EN %



Source : Datastream, Raiffeisen Economic Research

La BCE veut acheter des prêts pendant longtemps encore

Les perspectives d'une détente durable de l'infection au cours de l'année prochaine sont bien sûr également appréciées par les banques centrales. Or, fondamentalement cela ne change pas grand-chose à l'évaluation de la situation. Christine Lagarde, présidente de la BCE, a constaté qu'une telle évolution était déjà anticipée dans le scénario de base actuel de la BCE pour 2021.

Par conséquent, le prochain paquet de mesures ne sera pas négociable lors de la réunion de décembre de la BCE, qui envisage tous les instruments sans rien exclure. Toutefois, Christine Lagarde et d'autres responsables de la BCE ont récemment particulièrement souligné l'efficacité et la flexibilité du Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ainsi que les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTROs) qui permettent aux banques de s'approvisionner à peu de frais en liquidités auprès de la BCE. A l'heure actuelle, les emprunts des banques sont rémunérés jusqu'à 1,0%. Ce sont ces deux instruments que la BCE doit continuer à privilégier. En revanche, ces derniers temps, il n'était plus question d'une nouvelle baisse des taux.

Répit pour la BNS

Les attentes du marché pour une nouvelle baisse des taux de la BCE mais également de ceux de la BNS se sont de nouveau volatilisées. A cela s'ajoute que l'euphorie face aux vaccins a généralement refoulé l'aversion au risque des marchés financiers en soulageant un peu la pression sur le franc suisse.

Le taux de conversion EUR/CHF s'est rétabli à plus de 1,08 et le niveau quasiment inchangé des dépôts à vue des banques auprès de la BNS ne laisse pas présager d'intervention de la banque nationale. En effet, les achats de devises de la BNS ont en effet lieu via des banques et la contrepartie est créditée sur leur compte auprès de la BNS. En cas de bouleversements répétés, les banquiers centraux vont continuer à miser sur des interventions « accrues » pour juguler la pression haussière sur le franc.

Fed en mode de pilotage précis

Aux Etats-Unis, le gouvernement sortant ne veut pas prolonger certains programmes d'achat d'urgence de la Fed, contre son gré. Comme la situation est détendue sur les marchés financiers, cela n'a pas de conséquences immédiates. Mais la Fed devrait d'autant plus poursuivre ses achats d'emprunts flexibles et se concentrer tôt ou tard sur les achats d'emprunts à long terme, pour prévenir une pentification prononcée non souhaitable de la courbe des taux. Car malgré la reprise conjoncturelle solide, la banque centrale américaine reste encore très éloignée d'une normalisation des taux.

Grand angle secteurs suisses commerce en ligne

Le commerce de détail fait partie des secteurs ayant le plus fortement souffert du confinement imposé ce printemps. A la suite, la demande latente a nettement dopé la consommation, de sorte que le commerce de détail s'est rapidement rétabli, à la différence d'autres pans de l'économie. A l'heure actuelle, l'ambiance est mitigée. Les chiffres élevés de la contamination et les confinements partiels en Suisse ont entraîné une forte baisse des fréquentations de visiteurs dans le commerce stationnaire. D'ailleurs, le segment des produits alimentaires se porte toujours bien. Mais c'est avant tout le boom du commerce en ligne qui se poursuit, de sorte que de nombreux commerçants placent tous leurs espoirs sur les ventes de Noël malgré la deuxième vague. Comme la pandémie contraint les consommateurs à passer beaucoup de temps à la maison, la demande de produits tels que l'électronique, les articles de sport ou les meubles a explosé. Le commerce non-alimentaire devrait donc clôturer l'année de crise 2020 seulement légèrement sous le niveau de l'année précédente. Pour le secteur du commerce de détail dans son ensemble, il est tout à fait possible d'envisager des chiffres noirs ou une légère croissance du chiffre d'affaires.

Cette année, à l'instar d'autres pays fortement touchés par la pandémie, la Suisse a connu un transfert massif du commerce physique vers le commerce en ligne. Dès les trois premiers trimestres, le chiffre d'affaires généré en ligne se situe à près de 14 mrd. de CHF, un tiers au-dessus du niveau de l'année précédente (voir le graphique à gauche). Ainsi, en 2020 près d'un franc sur six était réalisé sur Internet. Il y a dix ans, il ne s'agissait que de 5 % et un peu plus de 10 % tout juste avant la crise sanitaire. Or, les différentes catégories de produits présentent

toujours de grandes différences. Cette année, les livraisons d'aliments ont connu un boom sans pareil. En comparaison avec d'autres segments, la part en ligne est toujours inférieure à la moyenne, car les consommateurs préfèrent s'assurer de la qualité de la marchandise en magasin avant de l'acheter. Pour d'autres secteurs, la part en ligne est nettement plus importante, par exemple les articles de sport et de mode (près de 15% resp. 20% du chiffre d'affaires y était réalisé en 2019). Pour les produits de l'électronique domestique, la part du canal en ligne s'élevait même à 35%. Cette année, cette proportion était encore beaucoup plus importante.

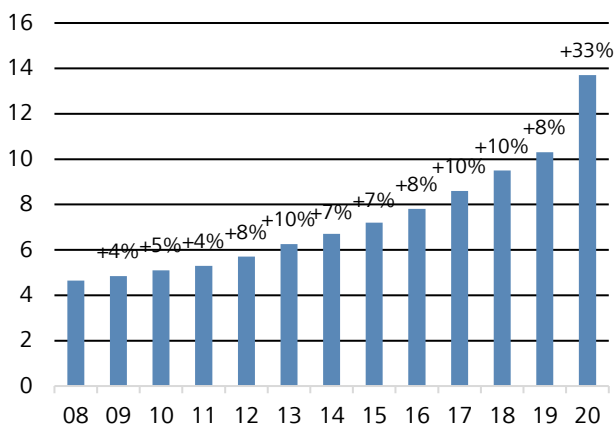
Or, peu importe si le boom en ligne se poursuit l'année prochaine ou non, la vente via Internet n'est à l'avenir pas un garrant de succès. La demande de consommation dans les pays riches telle que la Suisse est globalement saturée, ce qui explique que les prestations de services continuent de prendre de l'importance, tandis que le négoce de détail classique s'affaiblit. Si la vente via Internet progresse, cela s'effectue généralement aux dépens du commerce stationnaire. Sans forte hausse de la population, le potentiel de croissance de ce secteur dans son ensemble est faible avec une lutte d'éviction très rude.

Celui qui mise exclusivement sur le canal en ligne, se trouve également dans une situation délicate, en particulier les petits prestataires qui sont peu spécialisés. Car le marché en ligne est régi par un nombre réduit d'acteurs. Les dix plus grandes boutiques en ligne en Suisse enregistrent plus de la moitié du chiffre d'affaires du top 100 des négociants en ligne.



CHIFFRE D'AFFAIRES DU COMMERCE EN LIGNE

En Mrd. CHF, 2020 cumulé jusqu'au 3^e T

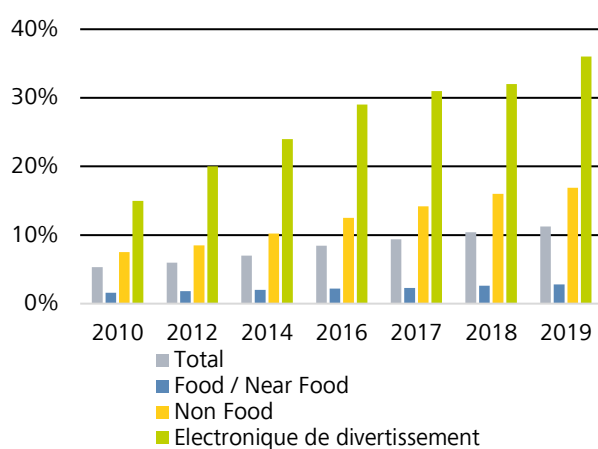


Source : OFS, Association du commerce, Raiffeisen Economic Research



PARTS EN LIGNE DANS LE COMM. DE DÉTAIL

En % du chiffre d'affaires annuel

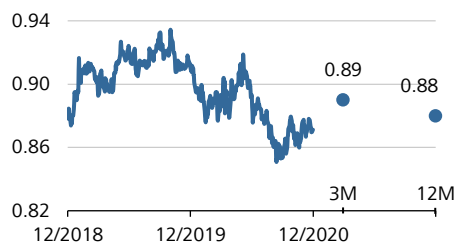
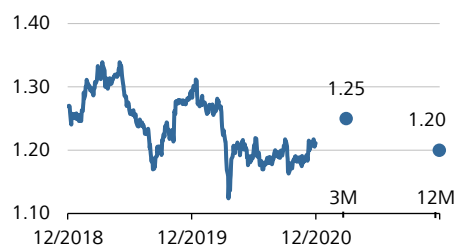
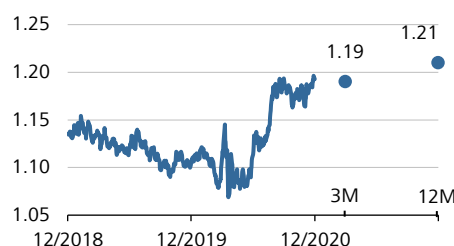
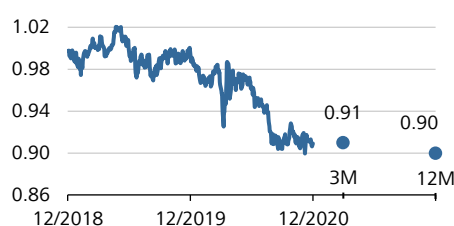
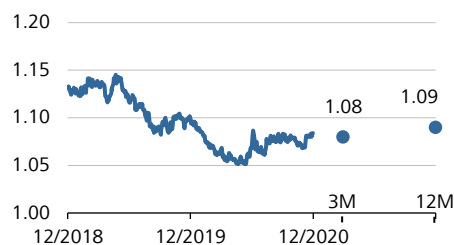


Source: GfK, Raiffeisen Economic Research

DEVICES



PRÉVISION



EUR/CHF

Les bonnes nouvelles annonçant le développement de vaccins contre le coronavirus ont suscité un optimisme prudent parmi de nombreux investisseurs. En conséquence, le cours EUR/CHF est parvenu à franchir la barre de CHF 1.08. Cela n'affaiblit toutefois que légèrement la pression à la hausse sur le franc suisse. Dans la mesure où la Banque nationale suisse continue de tout mettre en œuvre de son côté pour empêcher une parité du franc, celle-ci a récemment annoncé qu'elle a déployé 90 milliards de francs au premier semestre pour affaiblir la devise, soit nettement plus que durant les quatre dernières années.

USD/CHF

La victoire de Joe Biden aux élections présidentielles américaines a permis de supprimer un facteur de risque mais cela ne conduira pas à un renversement de tendance durable pour le cours USD/CHF. Même si Joe Biden devra sans doute diriger le pays avec un congrès républicain, il tentera d'imposer son programme qui contient, entre autres, un vaste plan de relance économique. Le déficit public américain continuera donc d'augmenter rapidement. En raison de la pandémie de coronavirus, la politique monétaire expansionniste de la Réserve fédérale américaine (Fed) ne devrait pas connaître de grands changements. Ces deux composantes affaiblissent le «billet vert».

EUR/USD

Dans de nombreux pays de la zone euro, la vie sociale et économique est de nouveau quasiment à l'arrêt afin d'endiguer le coronavirus. Impactant son redressement économique, notamment parce que cela touche la période précédant Noël qui génère un chiffre d'affaires élevé, la zone euro risque même de retomber en récession. L'indice des directeurs d'achat a chuté de 4,9 points pour passer à 45,1 points, affichant ainsi un niveau sous le seuil de croissance de 50 points. Aux Etats-Unis, l'économie continue de se redresser. La politique fiscale et monétaire expansionniste pèse toutefois sur le dollar US. Nous avons légèrement revu à la hausse nos prévisions sur trois et douze mois.

GBP/CHF

Un deal de dernière minute entre l'Union européenne (UE) et le Royaume-Uni régissant les relations futures n'est pas exclu. Dernièrement, la présidente de la Commission européenne a indiqué que les négociations avaient progressé. La Grande-Bretagne devrait ainsi approuver les dispositions relatives aux subventions, au climat et à la protection des travailleurs de l'UE. La question de savoir quelle instance devra décider du respect des règles du jeu du marché intérieur reste controversée. La livre est évaluée trop favorablement en termes de parité du pouvoir d'achat.

JPY/CHF*

L'économie japonaise a connu une croissance de 5% au troisième trimestre 2020 en glissement trimestriel. Pour le moment, elle a ainsi pu surmonter sa plus grave récession jamais enregistrée depuis l'après-guerre. Les nouvelles contaminations dues au coronavirus pèsent sur les espoirs d'une poursuite de la reprise. Toutefois le yen japonais devrait rester une monnaie idéale pour les investisseurs qui souhaitent diversifier leur portefeuille. Actuellement le Japon est l'unique grande zone monétaire proposant des rendements réels positifs. Ces derniers et la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse soutiennent le yen. Nous partons du principe que le cours JPY/CHF devrait continuer d'osciller dans sa plage de prix actuelle.

* multiplié par 100

Source: Datastream, Raiff. Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-7.5	5.0
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-3.5	4.0
Chine	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Japon	2.2	0.3	0.8	-5.5	3.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	5.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2
Zone-euro	1.5	1.8	1.2	0.2	0.9
Etats-Unis	2.1	2.5	1.8	1.2	2.0
Chine	1.6	2.1	2.9	2.7	2.0
Japon	0.5	1.0	0.5	0.0	0.2



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
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	0.00 - 0.25
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 %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.53	-0.50	-0.30
EUR (Germany)	0.56	0.66	-0.57	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.95	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.03	0.00	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.08	1.09
USD/CHF	0.99	1.00	0.89	0.91	0.90
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.85	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.21	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.18	1.25	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	54	66	49	50	55
Or (USD/once)	1282	1517	1831	1950	2000

*06.12.2020

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2016	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
PIB, réel, évolution en %	2.0	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Consommation des ménages	1.6	1.2	0.8	1.4	-4.5	5.1
Consommation publique	0.4	0.6	0.9	0.9	1.8	1.1
Dépenses de biens d'équipement	4.8	4.9	1.2	2.2	-3.9	4.2
Investissements dans le bâtiment	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-0.8	1.0
Exportations	6.8	3.7	5.0	2.2	-4.7	4.2
Importations	4.0	3.8	3.2	2.5	-8.3	6.5
Taux de chômage en %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.5
Inflation en %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurich
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.