

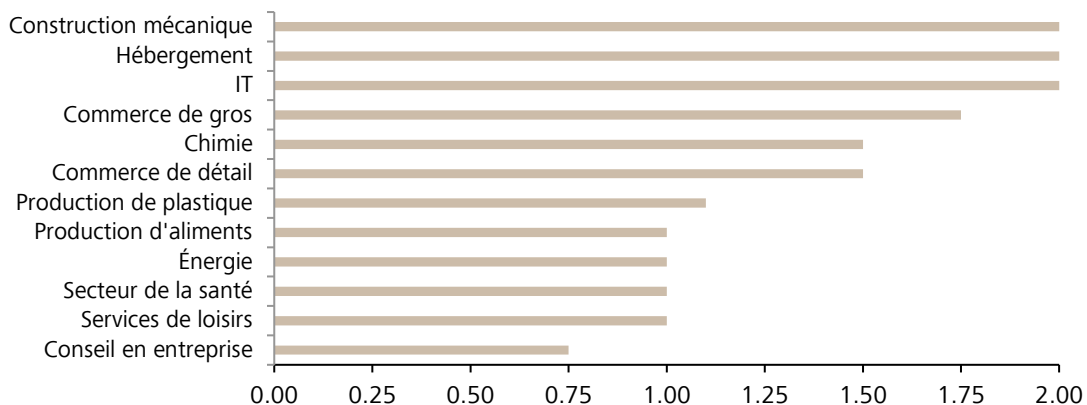
Check conjoncturel

La guerre en Ukraine a brutalement mis fin au début de résolution des goulots d'étranglement internationaux. La pression sur les prix aux Etats-Unis est donc de nouveau attisée et la Fed passe à la vitesse supérieure en matière de normalisation de la politique monétaire. Or, le choc des cours de l'énergie a fortement accru le risque d'effets de second rang des prix à la consommation dans la zone euro, en sachant que la BCE vise elle aussi le début de la normalisation des taux «dès» le troisième trimestre. La BNS, quant à elle, ne ressent encore aucune urgence pour agir sur les taux et adopte donc une approche modérée.



GRAPHIQUE DU MOIS: HAUSSE PLUS FORTE DES SALAIRES EN PRÉVISION

Enquête auprès des entreprises du KOF, ajustements attendus des salaires dans des secteurs sélectionnés d'ici un an, en %



Source: KOF, Raiffeisen Economic Research

Grâce aux importants paquets conjoncturels, l'économie américaine a renoué particulièrement vite avec le niveau d'avant la crise. Par ailleurs, le marché du travail n'a jamais été aussi tendu, avec quasiment le double de postes vacants que de chômeurs inscrits. Or, les salaires augmentent très fortement – à raison de près de 5% par an. Combiné à la plus forte hausse de l'inflation depuis plus de 40 ans, cela attise les inquiétudes d'une spirale prix/salaires.

En revanche, jusqu'à présent, la zone euro n'enregistre pas d'accélération perceptible de la dynamique des salaires. Les salaires conventionnels ont récemment affiché une hausse modérée inférieure à 2% sur l'année précédente, moins qu'avant la pandémie. A un taux d'inflation de 7,5%, cela représente une forte baisse du pouvoir d'achat, même si les gouvernements tentent d'atténuer l'impact avec des aides au revenu. Comme par ailleurs, la rapide reprise conjoncturelle post-pandémie a de nouveau généré une forte pénurie de main d'œuvre qualifiée dans la zone euro, les signes de hausses des salaires nettement plus marquées se multiplient, toutefois dans une moindre ampleur qu'aux Etats-Unis.

Ceci vaut également pour la Suisse où la hausse des salaires nominaux était en moyenne inférieure à 1%. En raison de la hausse modérée de l'inflation, cela revenait jusqu'à présent à une progression continue des salaires réels. Au cours de cette année, la hausse estimée de 0,8% des salaires ne suffira certainement pas pour compenser l'inflation qui devrait dépasser 2%. Néanmoins, tant les entreprises interrogées par la BNS que par le KOF s'attendent à un ajustement significatif vers le haut lors des prochaines négociations salariales – qui vont avant tout se répercuter sur les certificats de salaires en début d'année. La plus forte progression sera celle des spécialistes particulièrement demandés, notamment dans le secteur des nouvelles technologies. En raison de difficultés accrues pour recruter, les salaires augmenteront par ailleurs également de façon plus marquée dans la gastronomie. A l'échelle de toute l'économie et sur l'ensemble de l'année, les entreprises prévoient actuellement des hausses de salaires de près de 1,7%.

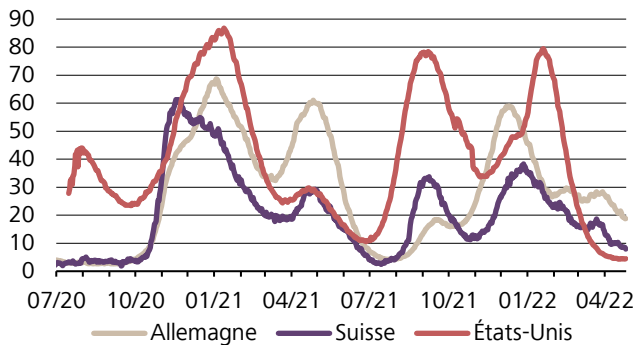
Conjoncture



PATIENTS DU CORONAVIRUS EN SOINS INTENSIFS

INTENSIFS

Par million d'habitants

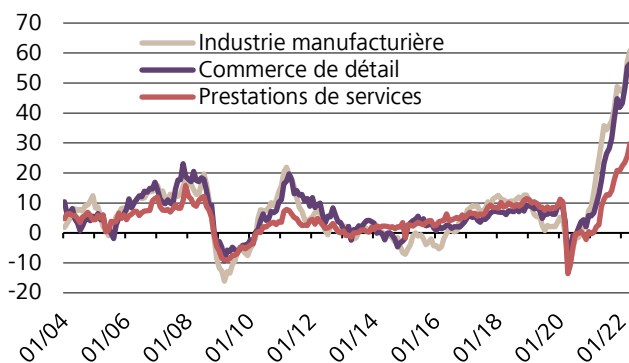


Source: OWID, Raiffeisen Economic Research



ANTICIPATIONS DES PRIX DE VENTE

Zone euro, part des augmentations des prix de vente en %

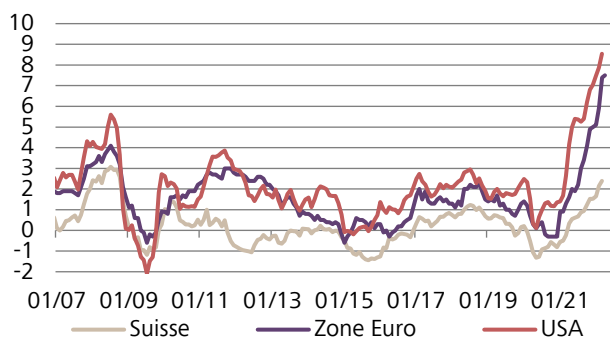


Source: commission de l'UE, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Le corona largement derrière nous

Depuis le 1^{er} avril, la quasi-totalité des mesures de lutte contre le coronavirus a été levée. En parallèle, le nombre de patients en soins intensifs continue de baisser. Par conséquent, dans la vie publique, la pandémie est largement derrière nous, comme dans la plupart des autres pays. Les répercussions de la vague Omicron ont été relativement modérées. L'économie de la zone euro n'est pas retombée dans une récession et le PIB a même légèrement augmenté (0,2%) au premier trimestre. En Suisse non plus, l'atténuation des mesures n'a pas fait dérailler la reprise. Et avec la fin des restrictions, ce sont avant tout les anticipations d'activités des secteurs des prestations de services fortement impactés qui sont plus optimistes.

Interruption de la normalisation des goulots

L'apaisement de l'explosion de la demande internationale de biens au début de l'année a atténué les goulots d'étranglement internationaux. Les délais de livraison ont été raccourcis et les frais d'approvisionnement ont augmenté moins fortement. L'évolution a toutefois été brutalement interrompue par la guerre en Ukraine. Les nouvelles interruptions de livraisons, comme les faisceaux de câbles d'Ukraine pour l'industrie automobile européenne qui ont fait la une, ainsi que le choc des cours de l'énergie, ont de nouveau rallongé les délais d'attente et font flamber à une vitesse record le coût d'approvisionnement des entreprises. Les entreprises gourmandes en énergie sont particulièrement concernées. Cette situation est encore aggravée par le maintien de la politique No-Covid du gouvernement chinois. La variante Omicron agressive mène à de nombreux confinements régionaux que l'on ressentira pendant des mois au niveau du commerce mondial.

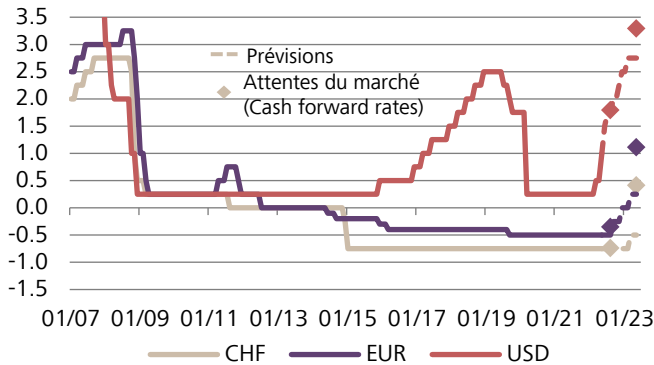
Les prix augmentent constamment

La réserve des prix toujours bien remplie a également gonflé les anticipations en termes de prix de vente des entreprises. La flambée des coûts d'approvisionnement est de plus en plus largement répercutée sur les prix des consommateurs finaux. Dès l'année dernière, l'importante demande de biens de consommation a alimenté la hausse généralisée des prix aux États-Unis. Or, même dans la zone euro, dans la foulée de l'explosion des prix de l'énergie, de plus en plus de catégories de prix à la consommation sont plus fortement haussières. La récente stabilisation des cours de l'énergie et des remises des cours de l'énergie en avril ont certes empêché une nouvelle hausse du taux d'inflation annuel. La tendance sous-jacente des prix se maintient toutefois immodérément et ne laisse pas présager une baisse rapide de l'inflation. En Suisse aussi, les entreprises prévoient de nouvelles hausses des prix. Face à 8,5% aux États-Unis et à 7,5% dans la zone euro, l'inflation en Suisse reste toutefois dans le cadre à 2,5% - et représente une perte de pouvoir d'achat bien moindre pour les ménages suisses que ceux des pays voisins.

Taux



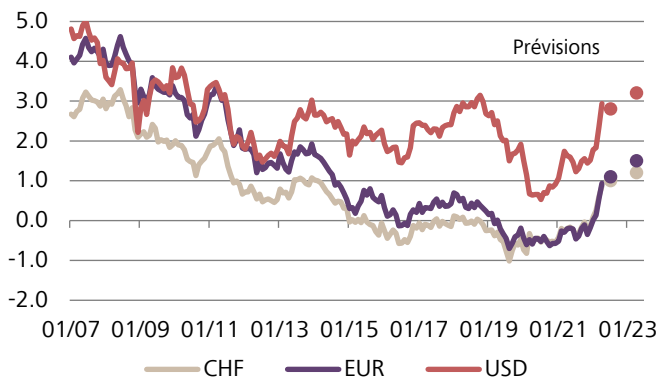
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



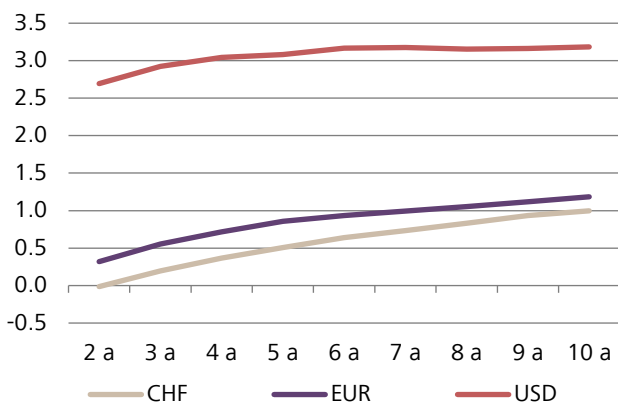
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 09.05.22), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed accélère la cadence

Après avoir attendu (trop) longtemps, la banque centrale américaine veut désormais rapidement mettre un terme à sa politique monétaire (trop) souple. Sans l'invasion russe, la première hausse des taux directeurs en mars aurait certainement été plus forte que 25 points de base, ce qui a été rattrapé en mai avec une hausse de 50 points. En raison des risques de prix toujours accrus et d'une hausse des salaires jugée « malsaine » par le président de la Fed, il est prévu que les taux soient rapidement relevés lors des prochaines réunions de la banque centrale. A cet égard, la Fed perçoit un besoin accru de « rationaliser » les taux au-dessus du niveau d'équilibre d'environ 2,5% pour freiner activement l'économie et laisser progresser le chômage. Par ailleurs, l'encours de prêts de la Fed commence à diminuer dès à présent. Cela permet de réduire l'énorme excédent de liquidités – cette fois-ci nettement plus vite que lors de la dernière réduction en 2017. Les plans de la Fed ont fait flamber les taux longs dès le début de la normalisation effective, en particulier les taux hypothécaires. Les inquiétudes face à l'approche de la Fed ou à l'étranglement de la conjoncture pourraient donc de nouveau progressivement atténuer les extrémités longues.

La BCE s'apprête à donner le coup d'envoi

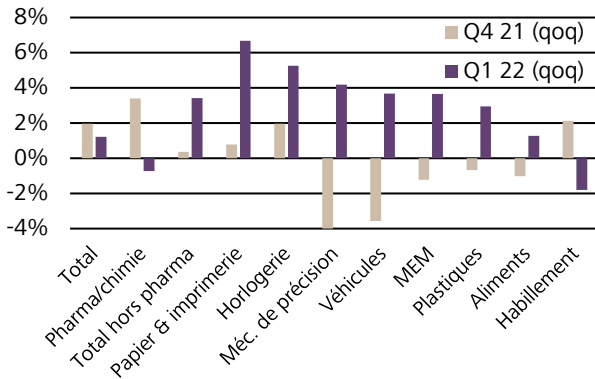
La guerre en Ukraine affecte davantage l'économie de la zone euro que celle des Etats-Unis avec une dynamique des salaires qui reste modérée. Le risque des effets de second rang a toutefois fortement augmenté avec le choc des prix de l'énergie. C'est pourquoi la BCE veut également continuer à accélérer la normalisation de sa politique monétaire. Selon la présidente de la BCE, il y a une forte probabilité que la fin des achats de prêts nets intervienne au début du troisième trimestre. Ensuite, la voie sera libre pour un relèvement des taux. Certains membres du Conseil des gouverneurs de la BCE estiment qu'un premier pas pourrait être effectué dès le mois de juillet. D'autres responsables officiels ne sont pas aussi pressés, même si une majorité semble cibler le début d'une normalisation progressive des taux au troisième trimestre.

La BNS conserve une attitude réservée

Pendant ce temps, les membres du Directoire de la BNS ne partagent pas de plan concret pour adapter leur politique monétaire. Ils restent toutefois moins concernés par la flambée de l'inflation que leurs confrères. A moyen terme, le taux d'inflation reste clairement dans un couloir de 0-2%. Sans pression urgente pour intervenir, la BNS reste réservée quant à de futures mesures, surtout qu'une certaine appréciation du franc qu'elle tolère face à l'euro contribue à atténuer l'inflation. Elle reste toutefois active sur le marché des devises car il ne faut pas renoncer sans résistance au seuil psychologique de parité EUR/CHF: l'ajustement des taux ne se fera donc pas tout de suite. Quoiqu'il en soit, suite au tourbillon du changement de cap de la Fed et la BCE, les taux longs suisses ont fortement augmenté – peut-être même un peu trop.

Branches suisses

CROISSANCE DE L'EXPORTATION, EN %

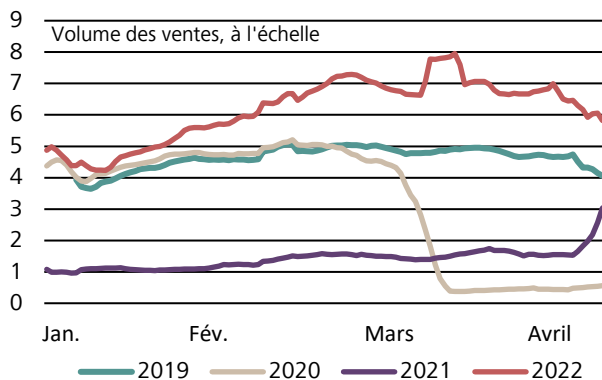


Source: EZV, Raiffeisen Economic Research



PAIEMENTS PAR CARTE DANS LA

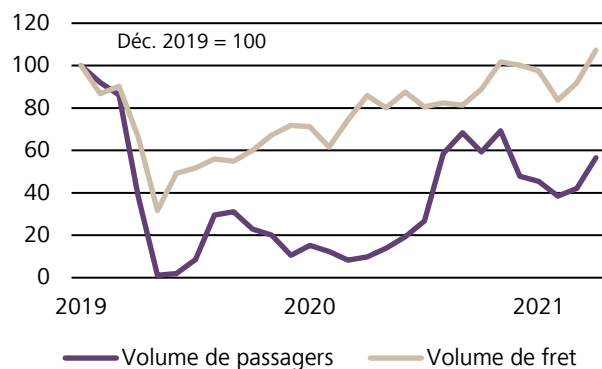
GASTRONOMIE



Source: Monitoring Consumption, Raiffeisen Economic Research



CHIFFRES DU TRAFIC À L'AÉROPORT DE ZÜRICH



Source: aéroport de Zürich, Raiffeisen Economic Research

Envolée de l'industrie horlogère

La croissance de l'exportation a un peu ralenti au premier trimestre, mais demeure largement étayée. Les exportations de produits pharmaceutiques qui représentent près de la moitié de toutes les exportations, étaient certes un peu en recul après le boom des derniers trimestres. En revanche, la grande majorité des autres branches a enregistré une nette hausse des exportations. Il s'agit notamment de l'industrie horlogère qui enregistre de nouveaux records de ventes depuis l'automne dernier. D'ailleurs le nombre de pièces vendues a également augmenté. En règle générale, ce chiffre est en recul car à la différence des montres de luxe, la demande de modèles meilleur marché s'affaiblit depuis des années. Leur production baisse continuellement, de sorte que l'emploi augmente moins que le chiffre d'affaires à l'exportation. Face à l'environnement international très exigeant, les montres de luxe sont à présent exposées à des vents contraires. Les exportations vers la Chine ont fortement baissé dès le mois de mars, alors que la plupart des confinements n'a commencé qu'en avril.

Le moral des consommateurs se détériore

La consommation privée a également continué à progresser. Les dépenses pour les prestations de service ont fortement augmenté après le décollage de la vague Omicron, en particulier dans la gastronomie et dans le secteur des loisirs. Voilà quelques semaines que le boom de rattrapage s'affaiblit, comme le montrent les transactions de cartes bancaires et de cartes de crédit. En revanche, dans le commerce de détail qui représente près de 25% de la consommation, les ventes étaient légèrement en recul au premier trimestre. Et le début du deuxième trimestre ne s'est pas mieux passé, comme le montre le volume des paiements par cartes. A cela s'ajoute que selon le SECO, le moral des consommateurs s'est nettement assombri pour tomber sous la moyenne à long terme.

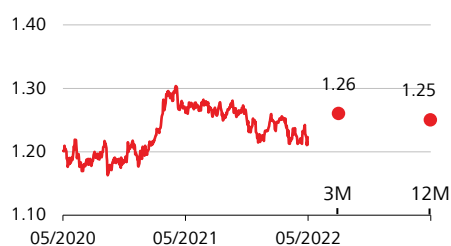
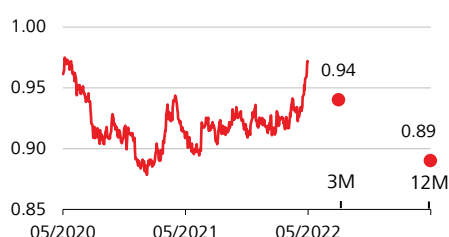
Le tourisme reconquiert du terrain

Avec l'affaiblissement de la pandémie, les voyages internationaux ont également repris. En particulier, un plus grand nombre de touristes européens vient en Suisse, même si en mars, la fréquentation était près d'un quart inférieure à celle d'avant la pandémie. Pour les visiteurs d'outremer, ce n'est même pas la moitié. Alors que le tourisme national poursuit son explosion, le trafic des visiteurs étrangers affiche un vaste potentiel à la hausse. Les chiffres du trafic aérien le montrent de manière exemplaire à l'aéroport de Zurich, où le volume de fret a de nouveau atteint le niveau d'avant la crise, mais le volume de transport des passagers est encore à la traîne malgré la récente hausse.

Devises



PRÉVISIONS



*multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Selon Thomas Jordan, le directeur de la Banque nationale suisse (BNS), la hausse de l'inflation est avant tout un phénomène temporaire, les autorités monétaires ne voient donc aucune nécessité d'agir sur le plan monétaire à l'heure actuelle. Une hausse des taux d'intérêt en Suisse ne se concrétisera probablement pas avant début 2023. La BNS se réserve toutefois le droit d'affaiblir le franc en intervenant de manière ciblée sur le marché des devises. Entretemps, l'euro continue de souffrir de la guerre en Ukraine, de la forte inflation et de la dégradation de l'environnement conjoncturel. La parité EUR / CHF n'est donc plus qu'une question de temps, selon nous.

USD/CHF

Le billet vert se renchérit, en raison de la politique monétaire plus restrictive de la Fed et le creusement de la différence d'intérêt, grimant jusqu'à 0.9757 franc en avril dernier. Toutefois, le dollar devrait avoir largement épuisé son potentiel haussier, compte tenu de la dette publique croissante aux USA, du ralentissement de la dynamique économique et de l'inflation nettement plus élevée qu'en Suisse. Nous tablons donc sur un affaiblissement sensible à moyen terme, après un renchérissement ces dernières semaines, et prévoyons un cours USD / CHF à 0.94 sur 3 mois, et à 0.89 sur 12 mois.

EUR/USD

L'euro a temporairement atteint 1.0474 dollar US en avril dernier - un niveau inégalé depuis janvier 2017. L'augmentation des risques de stagflation et le comportement nettement plus «agressif» de la Fed par rapport à la Banque centrale européenne (BCE) font souffler un vent contraire. Selon nous, le cours de l'EUR/USD devrait avoir légèrement dépassé la limite inférieure. Par ailleurs, le billet vert se voit, lui aussi, confronté au problème de l'endettement non résolu aux USA. Nous avons donc revu à la baisse notre horizon sur 3 mois, à 1.10 et tablons sur un cours EUR / USD inchangé à 1.14 d'ici la fin de l'année.

GBP/CHF

Le cours GBP / CHF tend à stagner et oscille entre 1.20 et 1.25. La hausse incessante de l'inflation en Grande-Bretagne (+7% en mars) et le ralentissement de la dynamique conjoncturelle pèsent sur la livre sterling, soutenue par la politique monétaire, par rapport à son homologue suisse: en effet, la Bank of England (BoE) devrait relever les taux d'intérêt de 25 points de base à 1% début mai – la quatrième hausse consécutive du taux d'intérêt; en même temps, le taux directeur atteindrait son plus haut niveau depuis février 2009. Dans ce contexte, nous maintenons nos prévisions.

JPY/CHF*

Lors de sa dernière réunion, la Bank of Japan (BoJ) a réaffirmé sa détermination à ne pas laisser les taux d'intérêt augmenter malgré une inflation nettement plus élevée, l'objectif à court terme demeurant à -0,1% et le rendement cible des obligations d'État sur 10 ans à 0%. L'écart croissant des taux d'intérêt par rapport à l'étranger signifie des vents contraires massifs pour le yen, qui, en avril non plus, n'a su mettre fin à sa dépréciation depuis l'été 2020. Or, à nos yeux, la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse redonnera un peu d'élan au yen à moyen terme, c'est pourquoi nous tablons sur un cours à 0.78 d'ici la fin de l'année.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
Zone euro	1.3	-6.8	5.2	3.5	2.2
Etats-Unis	2.2	-3.5	5.7	3.0	2.2
Chine	6.0	2.3	8.1	5.0	4.6
Japon	0.3	-4.8	1.9	2.5	1.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	3.6	3.4

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.0
Zone euro	1.2	0.3	2.6	6.5	2.0
Etats-Unis	1.8	1.2	4.7	7.0	2.5
Chine	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japon	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.25
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	0.75-1.00	1.50-1.75	2.25-2.50
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 %)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.58	-0.15	0.99	1.00	1.20
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.15	1.10	1.50
USD	0.91	1.51	3.17	2.80	3.20
JPY	0.02	0.07	0.25	0.30	0.50

Cours de change (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	1.05	1.03	1.01
USD/CHF	0.89	0.91	0.99	0.94	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.76	0.76	0.78
EUR/USD	1.22	1.14	1.05	1.10	1.14
GBP/CHF	1.21	1.23	1.22	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	52	78	111	105	90
Or (USD/once)	1898	1829	1870	1950	2000

*09.05.2022

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
PIB, réel, évolution en %	2.9	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
Consommation des ménages	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.4	1.3
Consommation publique	1.0	0.7	3.5	2.7	-0.7	-0.1
Dépenses de biens d'équipement	2.1	1.3	-2.5	4.0	3.1	2.8
Investissements dans le bâtiment	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-0.2	0.8
Exportations	4.9	1.5	-6.0	11.2	5.3	3.6
Importations	3.5	2.3	-7.8	5.4	5.0	3.6
Taux de chômage en %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3	2.1
Inflation en %	0.9	0.4	-0.7	-0.6	2.5	1.0

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

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.