

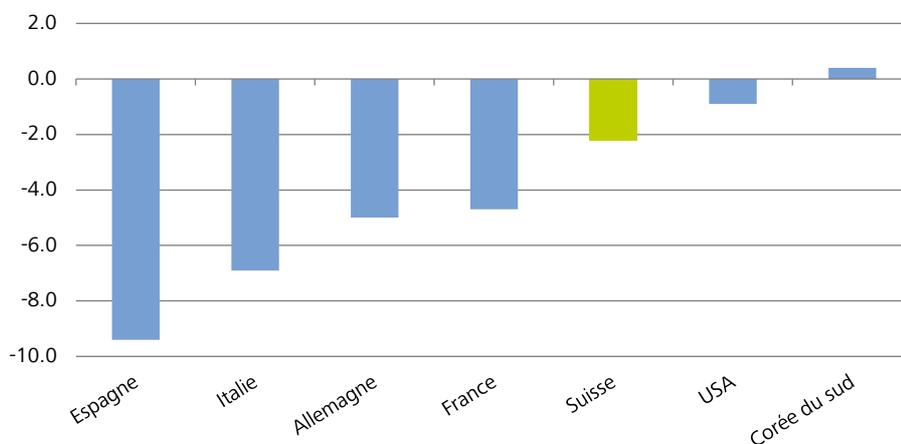
# Check conjoncturel

Au premier trimestre, la reprise conjoncturelle a encore été interrompue en Europe, y compris en Suisse. Entre-temps, les perspectives à court terme se sont toutefois bien améliorées, et le retard de croissance par rapport aux Etats-Unis se réduit. Cela a légèrement dynamisé les taux d'intérêt européens à long terme, alors que l'euphorie est un peu retombée aux Etats-Unis. La BCE suit de près l'évolution des taux nominaux pour éviter une progression rapide indésirable. Pendant ce temps, la BNS distribue ses bénéfices, achète et vend mais pas des devises.



## GRAPHIQUE DU MOIS: DIFFÉRENCES EXTRÊMES EN TERMES DE REPRISE

PIB, réel, écart par rapport au niveau d'avant la crise en % au T121



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Certains pays asiatiques ont beaucoup mieux réussi à d'emblée garder à un bas niveau ou juguler les infections dues au coronavirus. Cela leur a permis de limiter les dégâts pour l'économie intérieure et l'activité économique se situe déjà à nouveau au-dessus du niveau d'avant la crise. La reprise américaine a elle aussi bien progressé. Malgré des chiffres élevés de cas et de décès, la politique américaine a pris des mesures moins restrictives. En outre, la consommation a vite été remise sur pied grâce à des aides conjoncturelles sans précédent.

La plupart des pays européens sont à la traîne. Des mesures de restriction plus sévères et plus longues ont causé une récession économique plus profonde. La création de valeur durant le trimestre écoulé est donc encore restée bien au-dessous du niveau d'avant la crise. Dans la zone euro, de 5,5% dans l'ensemble. Le déficit est encore spécialement important dans les pays du sud tributaires du tourisme. En comparaison, la Suisse tire nettement son épingle du jeu. Le processus de reprise devrait cependant aussi y être un peu moins dynamique au cours des mois à venir.

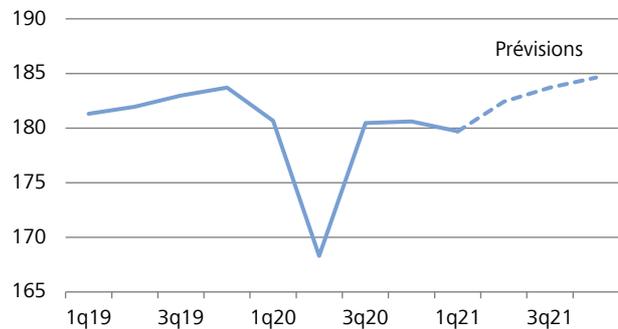
Le secteur de poids qu'est la pharma a stabilisé l'activité industrielle suisse pendant la crise et présente certes maintenant un potentiel supplémentaire de croissance mais pas énorme en termes de rattrapage. La réouverture des restaurants et d'autres activités de loisirs exerce bien entendu un effet positif sur la reprise en Suisse. Toutefois, on part ici aussi de niveaux élevés. Les hôtels et restaurants suisses ont bénéficié de davantage d'exceptions que ceux des Etats voisins. Et la saison d'hiver dans les régions de montagne suisses n'a pas été mauvaise grâce au tourisme national, alors que les hôtels de la Méditerranée sont restés complètement vides. On prévoit toutefois déjà une reprise nettement plus forte des voyages à l'étranger cet été. Et sur le plan du tourisme d'achat suisse, la normalisation s'est faite presque d'un coup. Juste après la levée des restrictions de voyage en Allemagne, le nombre de quittances tamponnées est reparti à la hausse. Dans l'ensemble, nous maintenons nos prévisions pour le PIB suisse cette année à un niveau juste inférieur à 3%.

# Conjoncture



## PIB SUISSE

Réel, en mia CHF

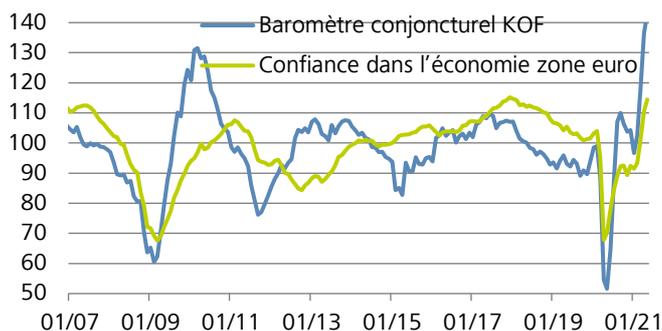


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



## ENQUÊTES CONJONCTURELLES

Indices



Source: KOF, Commission UE, Raiffeisen Economic Research



## PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Récession économique dans le rétroviseur

En Suisse, la reprise économique a encore été interrompue au premier trimestre à cause du deuxième confinement. Le PIB a diminué de 0,5% par rapport au trimestre précédent. Toutefois, le recul a été beaucoup plus léger qu'au printemps précédent. Et l'économie suisse a aussi réussi à bien se maintenir par rapport aux pays voisins. Dans ces pays, l'économie est retombée dans une récession technique au tournant de l'année sous le coup de restrictions plus longues et plus sévères, enregistrant des replis trimestriels du PIB de -0,7% au dernier trimestre 2020 et de -0,6% au début de l'année. Cependant, grâce à l'évolution favorable des cas d'infection, des assouplissements peuvent maintenant être mis en œuvre plus rapidement dans l'ensemble de l'Europe. Peu à peu, la vie publique va à nouveau être plus simple et les secteurs des services touchés pourront redémarrer, comme le montre le bond du chiffre d'affaires du commerce de détail suisse observé après la réouverture des commerces en mars. Le moral des entreprises s'est par conséquent fortement amélioré ces derniers temps. En mai, le baromètre conjoncturel du KOF a enregistré un nouveau chiffre record après une nouvelle forte hausse. En plus d'un optimisme accru dans l'hôtellerie et la restauration et d'autres secteurs de services, l'humeur est au beau fixe dans l'industrie. Le chômage partiel recommence ainsi à régresser et en même temps les entreprises prévoient d'embaucher davantage à large échelle. Les perspectives pour le marché de l'emploi s'améliorent cette fois beaucoup plus rapidement qu'après les précédentes crises. C'est pourquoi nous tablons maintenant déjà sur un recul du taux de chômage cette année de 3,2% à 2,9%.

### Pics d'inflation transitoires

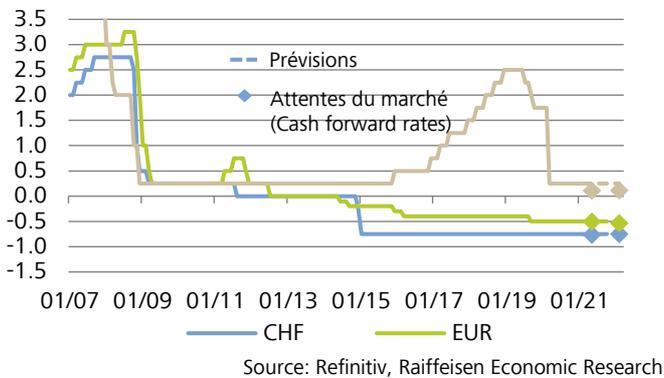
Pendant ce temps, aux Etats-Unis, la reprise conjoncturelle se poursuit à grande vitesse, poussée par l'avancée rapide de la vaccination et les immenses programmes fiscaux. Cependant, l'offre ne parvient pas toujours à tenir la cadence actuellement par rapport au boom de la demande, en raison notamment des goulets d'étranglement mondiaux sur le plan des livraisons. Après la première envolée, les chiffres conjoncturels ne sont par conséquent plus tout à fait aussi euphoriques.

Dans de nombreux produits intermédiaires, les perturbations dans les chaînes de création de valeur continuent d'entraîner des retards de livraison. Et un nombre record d'entreprises signale des coûts d'acquisition en hausse. Aux Etats-Unis en particulier, cela engendre aussi des flambées de quelques prix pour les consommateurs finaux. En revanche, les niveaux d'inflation corrigés des composantes volatiles des prix continuent de présenter un tableau sensiblement plus serein. S'il est vrai que la tendance sous-jacente des prix devrait aussi s'orienter un peu plus fortement vers le haut dans les mois à venir, les effets de base inflationnistes devraient en grande partie s'inverser à partir du deuxième semestre. Et dans la zone euro et surtout en Suisse, la pression sur les prix reste de toute manière sensiblement moindre.

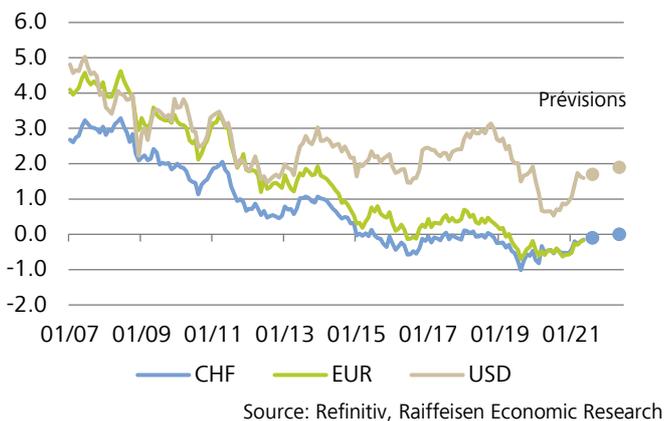
# Taux d'intérêt



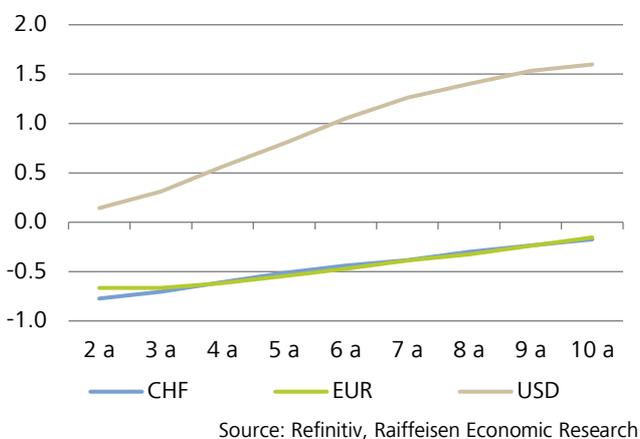
## TAUX DIRECTEURS, EN %



## OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



## COURBE DES TAUX (ÉTAT: 31.05.21), EN %



### La Fed ne se défile pas

Les gouverneurs de la banque centrale américaine ne se défilent pas pour l'instant face à la progression étonnamment forte de l'inflation de 4,2% enregistrée en avril. Ils se montrent sereins et continuent de considérer la montée des prix comme de nature largement transitoire. La plupart des membres du comité de politique monétaire (FOMC) veulent attendre les prochains mois de volatilité accrue avant de repenser leur estimation. Un début précipité de normalisation de la politique monétaire n'est donc pas indiqué. Il n'est actuellement pas encore question d'une réduction des achats obligatoires de USD 120 mia par mois. Avec le fléchissement de l'envolée euphorique passée, les taux des marchés des capitaux américains tendent par conséquent à nouveau à stagner.

### La BCE ne veut pas de hausse indésirable des taux

En Europe en revanche, les taux à long terme ont quelque peu augmenté au vu de l'amélioration récente des prévisions conjoncturelles à court terme, compte non tenu de l'accroissement des achats obligatoires de la BCE. Afin d'éviter une nouvelle hausse inattendue à long terme, la BCE ne va vraisemblablement pas réduire trop vite et trop fortement les achats dans le cadre du programme flexible d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP). Même en cas d'évolution conjoncturelle positive persistante, le PEPP devrait être poursuivi au moins jusqu'à mars de l'année prochaine. Et même après, le programme «ordinaire» d'achats d'actifs (Asset Purchase Programme - APP) devrait être maintenu afin que la courbe des taux n'augmente qu'en conformité avec les attentes inflationnistes à long terme.

### Une inversion de la politique par la BNS serait prématurée

En mai, les dépôts à vue de la BNS, qui sont un indicateur grossier pour d'éventuelles interventions sur le marché des devises, ont à nouveau augmenté de manière significative, quand le taux EUR/CHF s'est replié sous la barre de 1.10. Mais cette fois ce ne sont pas de nouveaux achats de devises effectués par la BNS qui en sont à l'origine mais la distribution accrue de bénéfices de CHF 6 mia de la BNS à la Confédération et aux cantons.

A part cela, la direction générale de la BNS ne voit actuellement aucun besoin d'agir, et surtout pas pour inverser la politique monétaire. Le président de la BNS Thomas Jordan a récemment évoqué les raisons suivantes: le franc n'est plus massivement surévalué comme c'était le cas en 2011 ou en 2015 après la suppression du cours minimum. Mais il reste à un niveau élevé. L'inflation se situe à peine au-dessus de zéro et les facteurs de production ne sont pas encore pleinement exploités en Suisse. Dans ce contexte, il serait totalement prématuré d'annoncer la réduction du bilan et le renforcement des conditions monétaires. Il serait faux de signaler maintenant au monde que la BNS est la première banque centrale à envisager une politique restrictive.

## Branches suisses

Dans de nombreux pays du monde, les possibilités de consommation des ménages dans le secteur des services, comme les voyages, sont encore limitées. C'est pourquoi la demande de biens est supérieure à la moyenne, ce qui stimule le commerce mondial. Cela profite aussi à l'industrie suisse. Dans un grand nombre de branches industrielles du pays, les chiffres de la production et des exportations ont déjà retrouvé le niveau d'avant la crise. Par conséquent, la plupart des entreprises interrogées dans le cadre d'enquêtes ne mentionnent plus la pandémie comme le défi le plus pressant. Actuellement elles pointent plutôt du doigt des problèmes urgents d'achat de matériaux et la hausse des prix d'achat. Dans les phases aiguës de la pandémie, de nombreuses sociétés extractives de matières premières autour du globe ont considérablement diminué la production, ce qui se répercute aujourd'hui encore sur l'offre disponible. En même temps, l'industrie et ses fournisseurs ont été surpris par l'étonnante rapidité de la reprise du commerce mondial. D'où des goulets d'étranglement pour beaucoup de matières premières utilisées dans l'industrie. Les prix ont fortement augmenté et se situent sensiblement au-dessus du niveau d'avant la crise dans la plupart des cas voire, dans de nombreux cas, à des niveaux record. Par exemple, le cuivre et l'acier ont renchéri de 80% par rapport à fin 2019 et l'aluminium de 40%. Il en va de même en ce qui concerne les matériaux non métalliques comme le bois, les matières plastiques standard ou le caoutchouc naturel.

Outre les matières premières, d'autres biens essentiels pour le commerce mondial font actuellement l'objet d'une forte pénurie parce que l'offre a été considérablement réduite l'année dernière. Les exemples les plus éminents sont les composants électroniques, en particulier les puces, ainsi que les conteneurs maritimes. Pour ce qui est de ces derniers, la pénurie a fait grimper massivement les taux de fret, ce qui a augmenté en plus les frais d'achat dans l'industrie. Les coûts du fret pour les transports maritimes de la Chine vers l'Europe ont quintuplé depuis l'automne dernier et, récemment, le transport par la

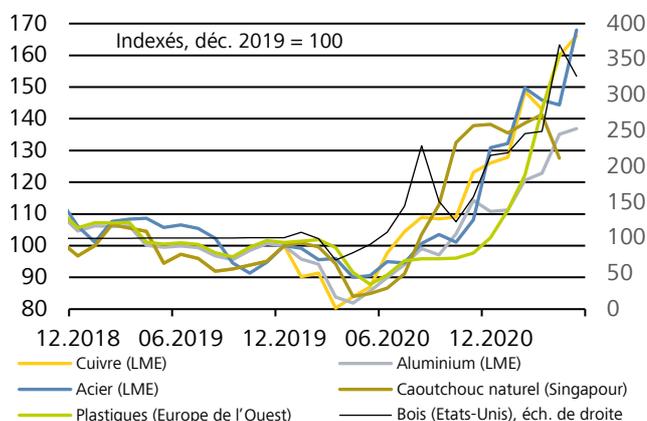
route transatlantique a lui aussi massivement renchéri (voir graphique). Les taux du fret aérien ont eux aussi encore significativement augmenté, car environ 60% du commerce mondial de marchandises effectué en transport aérien utilise les vols avec passagers qui restent considérablement limités.

L'insécurité ambiante a pour effet accessoire que de nombreuses entreprises essaient de s'approvisionner encore en matières premières, ce qui accroît la pénurie. Les prix d'achat élevés mettent les marges sous pression. C'est particulièrement problématique dans les domaines où la marge bénéficiaire est de toute manière déjà mince comme dans le secteur du bâtiment. L'appel à l'aide lancé à mi-mai par l'association de la branche des façades et fenêtres montre à quel point la situation est difficile dans cette branche. La pharma, la transformation de produits alimentaires ainsi que le textile et l'habillement ne connaissent pas de problèmes d'achat. En revanche, l'industrie des machines, de l'électricité et du métal ainsi que les branches des plastiques, de la chimie et de la transformation du bois signalent nettement plus de difficultés. Il faut s'attendre ici à des hausses de prix pour les clients finaux. Cependant, il arrive souvent que quelques mois s'écoulent avant qu'elles se concrétisent.

Si, comme attendu, la Covid 19 continue de régresser, la demande des consommateurs devrait à nouveau se déplacer davantage vers les prestations de service durant le deuxième semestre. Divers représentants de branches s'attendent cependant à ce que plusieurs mois se passent avant que la pénurie de matières premières diminue significativement. Dans le transport de marchandises également, il va falloir encore du temps avant que les taux du fret retombent au niveau usuel. En tout cas, aucun signe ne montre maintenant que les problèmes actuels d'acquisition étoufferaient la reprise de la conjoncture industrielle suisse. Si l'on en croit les enquêtes, le moral des entreprises reste dans l'ensemble optimiste.



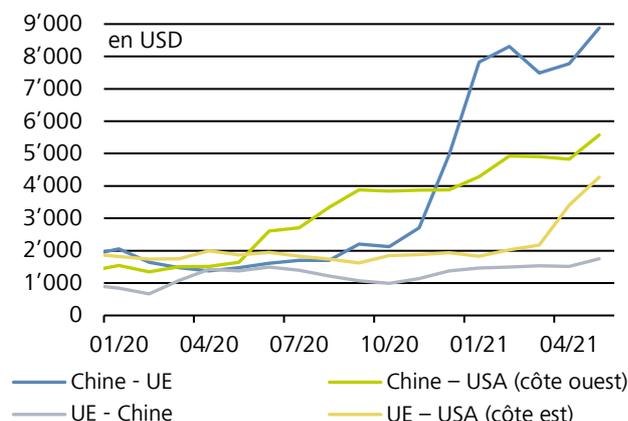
### PRIX DE MATIÈRES PREMIÈRES SÉLECTIONNÉS



Source: LME, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



### TAUX DU FRET EN CONTENEURS SELON ROUTE

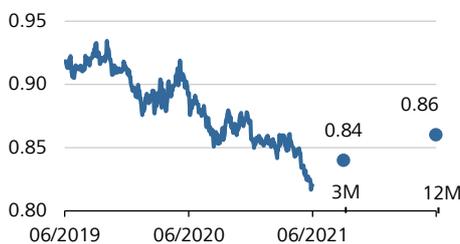
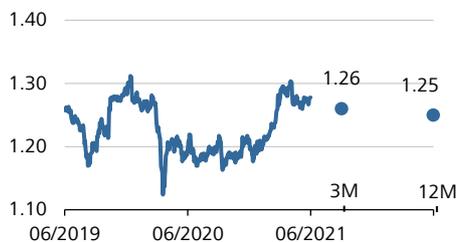
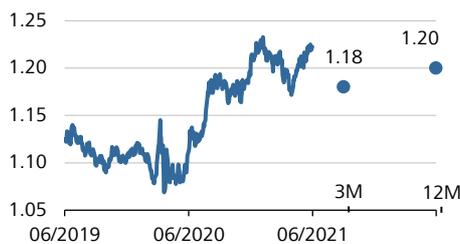
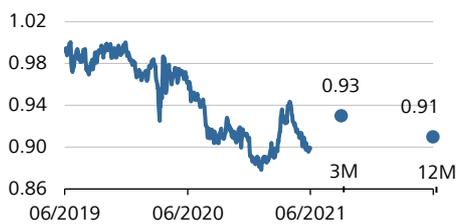
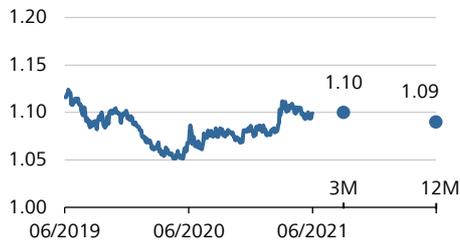


Source: Freightos, Raiffeisen Economic Research

## DEVISES



## PRÉVISIONS



\* multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

**EUR/CHF**

La monnaie unique européenne reste stable autour de CHF 1.10. L'interruption des négociations concernant l'accord-cadre entre la Suisse et l'Union européenne (UE) n'a pas d'incidence directe sur le taux de change. La campagne de vaccination et la relance économique qui s'ensuit soutiennent de manière générale les monnaies cycliques comme l'euro. Les valeurs refuges sont en revanche moins convoitées par les investisseurs. Toutefois, la reprise de l'euro est chancelante. En présence d'éventuelles déceptions, le franc devrait retrouver la faveur des investisseurs. Nous tablons sur un cours EUR/CHF légèrement plus faible sur un an.

**USD/CHF**

Avec la reprise de la conjoncture américaine, les discussions sur un prochain «tapering», soit une réduction des achats d'obligations de la Fed, foisonnent. Par ailleurs, les taux directeurs transatlantiques devraient maintenir leur niveau faible à long terme malgré la forte inflation récente. La dynamique de croissance accrue aux Etats-Unis devrait encore profiter au dollar US à court terme. A moyen terme, la hausse de la dette publique ainsi que la différence d'inflation par rapport à la Suisse vont sans doute exiger leur dû. Nous prévoyons un cours du billet vert à CHF 0.93 d'ici 3 mois, et à CHF 0.91 d'ici 12 mois.

**EUR/USD**

Le cours EUR/USD n'est pas parvenu à franchir le seuil de résistance technique important de 1.22 en mai. La paire affiche 1.5% de plus que sa moyenne mobile sur 200 jours. Comme d'autres monnaies cycliques, l'euro est soutenu par la relance économique mondiale, mais une grande partie devrait être escomptée dans les cours actuels. Les incertitudes persistantes liées à la pandémie limitent par ailleurs le potentiel haussier de la monnaie européenne. A l'inverse, le double déficit croissant pèse sur le dollar US. Tout compte fait, nous attendons que la paire de devises maintienne un niveau stable.

**GBP/CHF**

La Bank of England (BoE) maintient les taux directeurs à un niveau faible. En termes d'achats d'obligations, elle a toutefois limité la cadence au vu des rendements croissants sur le marché obligataire. En mai, la livre sterling s'est située entre CHF 1.26 et CHF 1.28. Une grande partie de la relance conjoncturelle est déjà intégrée dans le cours GBP/CHF. De nouvelles impulsions ne semblent pas s'annoncer. Par ailleurs, les tensions incessantes entre la Grande-Bretagne et l'Union européenne (UE) et les ambitions d'indépendance de l'Ecosse pèsent sur la monnaie britannique. Par conséquent, nous prévoyons une livre légèrement plus faible.

**JPY/CHF\***

A la fin mai, le yen japonais a atteint son niveau le plus faible depuis décembre 2015 (CHF 0.8167). En raison du positionnement «risk-on» persistant de nombreux investisseurs, la valeur est actuellement peu convoitée comme refuge. Par ailleurs, le yen et le franc suisse se sont rapprochés en termes de différence d'intérêt depuis le début de l'année. Cette tendance semble cependant avoir pris fin en mai. Mesuré au relative strength index (RSI) sur 14 jours, le yen est nettement surenchéri. En termes d'analyse technique, cela devrait annoncer un mouvement adverse du cours JPY/CHF. Nous prévoyons donc une appréciation modérée du yen japonais.

## Prévisions Raiffeisen (I)



## CONJONCTURE

## PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-4.0	5.5	4.0

## Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Zone-euro	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	3.3	2.0
Chine	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



## MARCHÉS FINANCIERS

## Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.15	-0.10	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.17	-0.10	0.00
USD	1.88	0.91	1.63	1.70	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.09	0.10	0.10

## Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.10	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.82	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.21	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.28	1.26	1.25

## Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	68	52	72	68	65
Or (USD/once)	1515	1898	1871	1900	1950

\*04.06.2021

## Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>
Consommation des ménages	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Consommation publique	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Dépenses de biens d'équipement	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exportations	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importations	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflation en %</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>

### Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, chef économiste  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publications)

### 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.