

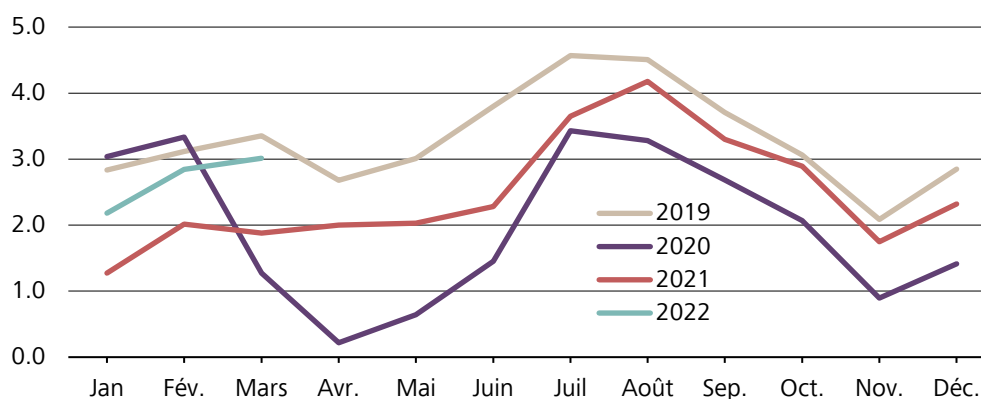
# Check conjoncturel

L'économie suisse a tenu bon face à la vague Omicron. La croissance du PIB a même accéléré de 0,2% à 0,5% au premier trimestre. Et malgré le climat conjoncturel mondial très rude, nous misons pour 2022 sur une croissance du PIB supérieure à la moyenne de plus de 2%. Comparativement, la pression sur les prix demeure clairement inférieure à la moyenne en Suisse. Pour la BNS, aucune raison de se précipiter. Or, même les banquiers centraux suisses indiquent qu'ils sont désormais disposés à relever les taux. Comme la fenêtre pourrait bientôt se refermer, il semble probable que l'intervalle avec les relèvements de taux prévus à partir de juillet par la BCE sera court, du moins en attendant de se débarrasser des taux négatifs peu prisés.



## GRAPHIQUE DU MOIS : BONNE SAISON HIVERNALE

Nuitées dans les établissements suisses d'hébergement, en millions



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

Omicron a une nouvelle fois restreint les voyages internationaux cet hiver et le tourisme suisse s'en est ressenti. Les visiteurs originaires d'Europe et d'Amérique n'étaient pas aussi nombreux qu'en été. Et pourtant, la branche touristique peut se féliciter d'une bonne saison hivernale : avec la levée des mesures de restriction, les statistiques des nuitées se rapprochent de nouveau du niveau d'avant la crise, notamment grâce à une demande nationale soutenue. Le semestre hivernal écoulé, le nombre de nuitées des hôtes suisses était près de 15% supérieur au niveau d'avant la pandémie, alors que le taux d'hôtes étrangers restait inférieur de 20%. Les touristes originaires d'Asie du Sud-Est font notamment un retour très timoré. Près de 95% des visiteurs chinois manquent toujours à l'appel et la politique zéro covid devrait faire perdurer cette situation.

La saison hivernale était particulièrement réjouissante pour les remontées mécaniques suisses. L'année dernière, certains domaines skiables étaient restés fermés. Or, cette année, même les établissements de restauration de montagne

étaient ouverts. Le chiffre d'affaires du secteur des remontées mécaniques s'est amélioré de 38% avec une hausse supérieure à la moyenne sur 5 ans.

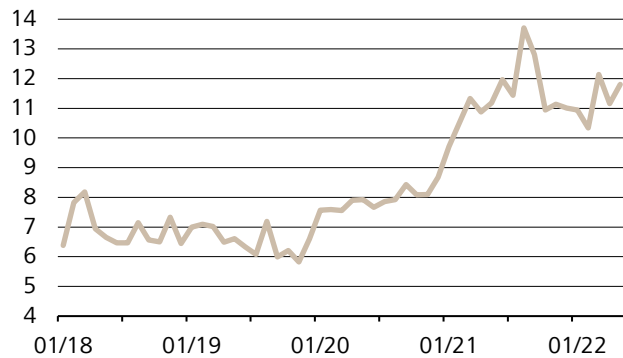
Malgré le taux d'inflation élevé, les réservations ont récemment fortement progressé dans un élan manifeste de profiter de la fenêtre ouverte des voyages d'été. Les Suisses en particulier sont de nouveau beaucoup plus enclins à voyager et les flux de passagers aux aéroports suisses se rapprochent du niveau d'avant la crise. Et les données des paiements par carte des Suisses attestent une hausse sensible des ventes à l'étranger. La reprise de la consommation des prestations de service présente un fort potentiel en Suisse. Or, le fait de moins rester chez soi et la hausse du tourisme d'achat devrait de nouveau faire glisser la balance touristique suisse en terrain négatif comme avant la pandémie et légèrement peser sur le PIB, alors que l'activité de voyage restreinte a soutenu l'économie pendant la crise à hauteur de 0,1 point de pourcent.

# Conjoncture



## CHAINES DE LIVRAISON PERTURBEES

Marchandises sur navires porte-conteneurs immobiles en %

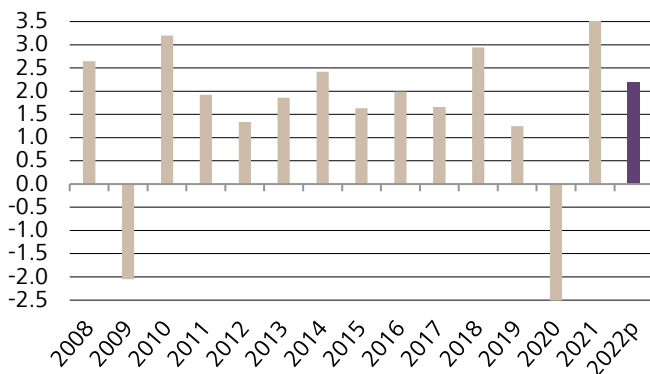


Source : IfW, Raiffeisen Economic Research



## CROISSANCE DU PIB SUISSE

En % par rapport à l'année précédente, réel

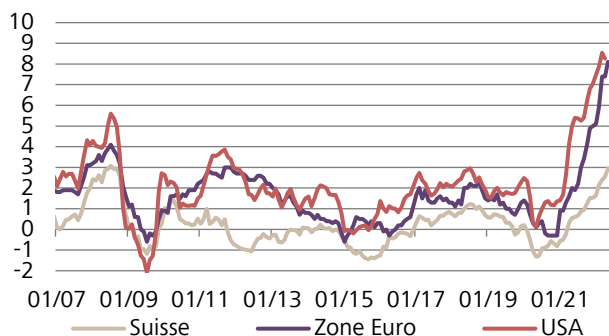


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



## RIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Rude climat conjoncturel

Le climat conjoncturel mondial est rude. Après trois mois, la guerre en Ukraine se poursuit sans relâche. L'arrêt des exportations vers la Russie n'affecte quasiment pas le commerce mondial. Or l'approvisionnement instable et restreint par les sanctions frappant de nombreuses matières premières maintient les prix à un niveau élevé, ce qui grève le budget des entreprises au même titre que celui des ménages privés. Par ailleurs, la politique zéro covid pratiquée en Chine avec des restrictions toujours aussi drastiques aggrave les perturbations continues des chaînes de livraison.

En raison des turbulences du premier trimestre, l'économie américaine s'est même contractée de 0,3% par rapport au trimestre précédent même s'il ne saurait être question d'une stagflation. Cette baisse s'explique par les importations très volatiles et les variations de stocks. En même temps, la demande intérieure reste robuste. Le niveau élevé des importations peut être perçu comme le signe de l'appétit insatiable des consommateurs outre-Atlantique qui n'a pas été entamé grâce aux fortes hausses de salaires et aux réserves financières issues de la pandémie. En revanche, l'explosion des prix de l'énergie a des retombées bien plus marquées sur la zone euro. Or, ici aussi, des aides étatiques significatives et des carnets de commande bien remplis aident à éviter l'aggravation de l'affaiblissement conjoncturel. Par ailleurs, la levée des mesures de restrictions stimule la reprise de la consommation de services.

## L'économie suisse en eaux paisibles

Cela vaut également pour la Suisse. La levée de l'obligation de télétravail et de présentation d'un certificat en février a redonné une impulsion à la gastronomie et à d'autres prestations de services et limité le ralentissement lié à Omicron en ce début d'année. Tirée par la force de l'industrie, la croissance du PIB suisse a même accéléré à 0,5% au premier trimestre. Les facteurs de ralentissement internationaux vont certainement laisser des traces même dans les pans de l'industrie suisse moins gourmands en énergie et moins sensibles à la conjoncture. Globalement, la conjoncture est toujours aussi robuste, notamment le marché du travail. Ainsi, la Suisse connaît une traversée relativement tranquille dans un environnement de tempête, de sorte que pour 2022, nous attendons une croissance du PIB toujours supérieure à la moyenne de plus de 2%.

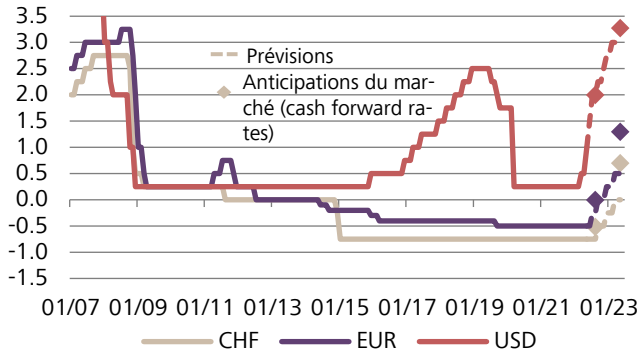
## Toujours pas de détente sur les prix en vue

La pression sur les prix demeure toujours aussi élevée. Certes, la flambée des coûts d'approvisionnement a ralenti, mais les anticipations de prix de vente des entreprises continuent d'évoluer à des niveaux quasi record. Les effets indirects des prix de l'énergie ont récemment augmenté. En mai, le taux d'inflation s'est envolé à 8,1% et se situe quasiment au niveau de celui des Etats-Unis. En Suisse, les entreprises prévoient également des hausses de prix à grande échelle. La dynamique des prix reste toutefois inchangée et bien plus réservée avec un taux annuel de 2,9% récemment.

## Taux



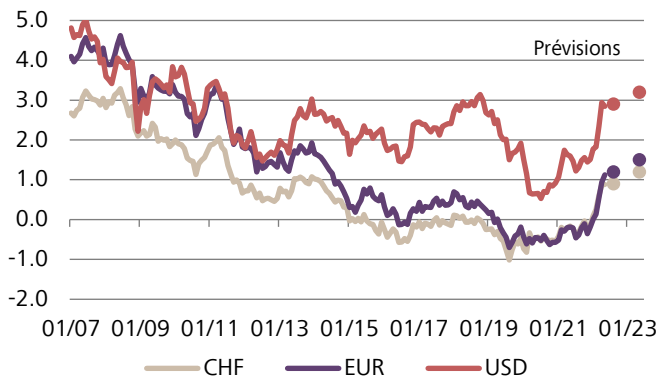
## TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



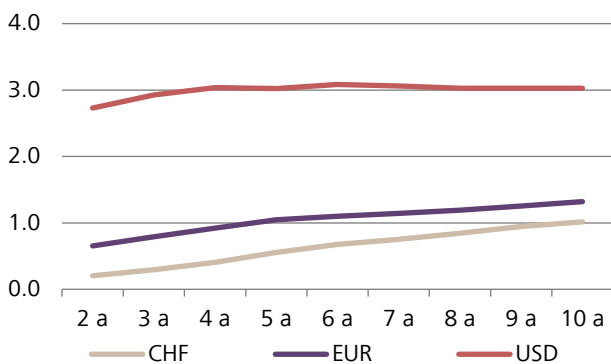
## EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## COURBE DES TAUX (ETAT : 07.06.22), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Forte détermination de la Fed

Certes l'inflation aux Etats-Unis a certainement dépassé son apogée de 8,5%, mais le chemin est encore long jusqu'à la valeur cible de 2%. Entre-temps, les taux directeurs ont été relevés à deux reprises à raison de 75 points de base au total. Et aussi longtemps qu'il n'y a pas de signaux clairs et convaincants d'une plus forte baisse de la dynamique des prix, les taux continueront à être relevés rapidement. Par ailleurs, le bilan de la banque centrale a commencé à fondre. Ces derniers mois, les taux à long terme ont réagi à l'attitude de plus en plus déterminée de la Fed par une forte hausse. Comme les banquiers américains ne veulent pas renoncer au durcissement de la politique monétaire même en cas de corrections plus marquées sur les marchés et de « douleurs » sensibles pour l'économie, les marchés des taux restent confiants que l'inflation pourra être maîtrisée dans un futur plus ou moins proche. Cela a récemment atténué les anticipations d'inflation à long terme et fait repasser les rendements du Trésor à 10 ans sous le seuil de 3%.

## La BCE ne voit plus la nécessité de taux négatifs

La BCE accélère également son rythme de normalisation des taux. Christine Lagarde a exceptionnellement concrètement pris position en esquissant le chemin qu'allait emprunter la politique monétaire ces prochains mois. La présidente de la BCE anticipe la fin des achats nets très tôt au troisième trimestre. Ceci annoncerait donc une première hausse des taux lors de la réunion de juillet et la fin des taux négatifs d'ici la fin du troisième trimestre. Et si d'ici là, les risques de déflation n'ont pas de nouveau augmenté – ce qui semble très peu probable à l'heure actuelle – une nouvelle normalisation des taux en terrain positif serait adaptée. Toutefois, pour l'instant, la présidente de la BCE ne perçoit (pas encore) de nécessité de se précipiter et de paniquer et donc de procéder à des interventions plus importantes sur les taux comme aux Etats-Unis, surtout en raison de l'absence de signes d'une forte accélération indésirable de la dynamique des salaires.

## La BNS réagit finalement elle aussi

Dans le sillage de l'accélération des projets de la BCE, la BNS ose également f le pas. Malgré les perspectives inflationnistes suisses profondément détendues, Thomas Jordan a récemment souligné les risques d'effets de second tour de l'inflation. C'est pourquoi la BNS n'est plus disposée à des interventions unidirectionnelles sur le marché des devises en cas de besoin, mais désormais aussi dans la direction inverse avec des relèvements de taux si la pression sur les prix perdure. La BNS ne devrait toujours pas souhaiter réduire l'écart de taux avec la zone euro et ainsi rendre le franc encore plus attractif. Toutefois, même la BNS ne devrait pas attendre trop longtemps pour abandonner les taux négatifs si peu prisés, notamment car dans un environnement instable, la durée d'ouverture de la fenêtre est incertaine. Il semble donc fort probable qu'un premier relèvement des taux de la BNS intervienne d'ici septembre.

# Branches suisses

Le marché suisse du travail a globalement bien encaissé les répercussions négatives de la pandémie. A l'apogée de la crise, le chômage partiel concernait plus de 1,3 million de personnes, à l'heure actuelle, elles ne sont plus que quelques dizaines de milliers. Certes, cela reste plus qu'avant la pandémie, mais la majorité de ces travailleurs est concentrée dans quelques secteurs économiques, tels que par ex. l'hôtellerie-restauration, l'aéronautique ou l'industrie du voyage. Entretemps, avec la reprise conjoncturelle, dans la plupart des secteurs, l'emploi repart de nouveau nettement à la hausse. Depuis janvier, le chômage national est même de nouveau légèrement inférieur au niveau d'avant la crise. A 2,2%, il n'a pas été aussi faible depuis 20 ans.

Le nombre de postes vacants illustre à quel point le marché de l'emploi est en surchauffe. Que ce soit dans l'industrie ou dans le secteur des prestations de services, de nombreuses entreprises recherchent désespérément du personnel. Au premier trimestre 2022, près de 100'000 postes étaient vacants, ce qui représente 43'000 de plus qu'il y a un an et constitue un nouveau record. A titre de comparaison : les centres de placement du travail régionaux recensent actuellement un peu plus de 100'000 chômeurs et près de 180'000 demandeurs d'emploi, ce qui correspond plus ou moins au niveau d'avant la crise. Par rapport à l'emploi total, le nombre de postes vacants est presque aussi important qu'au début du millénaire, lorsque le taux de chômage est resté inférieur à 2% pendant six mois.

En comparaison avec la situation avant la pandémie, lorsqu'il y avait aussi quasiment le plein emploi, les entreprises rapportent qu'il est aujourd'hui nettement plus difficile de trouver du personnel adapté. Selon le Centre de recherches conjoncturelles KOF, la part d'entreprises signalant que la pénurie de personnel freine l'activité a atteint des niveaux records dans de nombreux secteurs, par ex. dans l'industrie manufacturière ou dans la restauration. La situation est particulièrement précaire dans la construction mécanique et la santé. Dans les deux domaines, le taux de postes vacants a récemment battu des

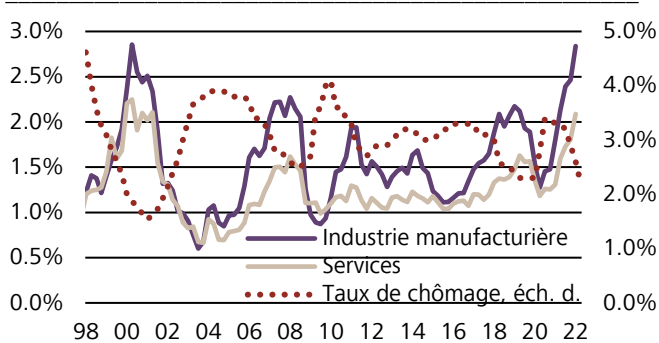
records. En revanche, le taux de chômage est très faible dans les deux secteurs avec moins de 2%, ce qui indique qu'en comparaison avec les postes vacants, le nombre de demandeurs est également plutôt faible. Le secteur des technologies de l'information est confronté au même problème depuis de longues années, actuellement près de 5% des postes y sont inoccupés, ce qui était le cas la dernière fois lors des années fastes avant la crise financière. Dans l'industrie de l'hôtellerie-restauration, en revanche, la pénurie de personnel est un phénomène assez nouveau. Le nombre de postes vacants n'a pas été aussi élevé depuis les années 1990. A l'époque, le secteur avait connu une relance massive dans la foulée de la libéralisation du marché. La raison des difficultés de recrutement actuelles réside toutefois cette fois-ci dans le fait que de nombreux professionnels se sont réorientés pendant la pandémie et qu'ils ont définitivement tourné le dos au secteur de l'hôtellerie-restauration. Pour attirer les collaborateurs, les employeurs ont par conséquent commencé à proposer des conditions d'embauche plus attrayantes. Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles KOF, l'industrie de l'hôtellerie-restauration est l'un des trois secteurs qui cette année devraient enregistrer l'une des hausses les plus marquantes à hauteur de 2%. Les deux autres sont sans surprise la construction mécanique et le secteur des technologies de l'information.

Or, une seule série de négociations salariales suffit difficilement à mieux faire face à la pénurie de personnel qualifié. Il en faut un peu plus. Or, une forte baisse des projets d'embauche des entreprises n'est pas à l'ordre du jour malgré les risques conjoncturels accrus. Car si l'économie suisse relativement résistante à la crise poursuit sa croissance ces prochains 4 à 6 trimestres, conformément aux attentes, le taux de chômage restera également faible, ce qui signifie que la pénurie dans les secteurs susmentionnés est l'un des thèmes majeurs à l'ordre du jour.



## TAUX DE POSTES VACANTS

En % du nombre de postes de travail

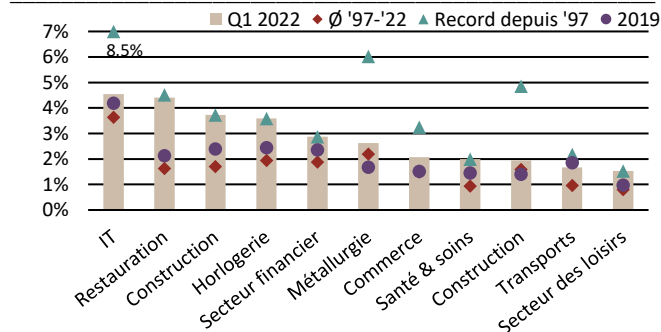


Source : OFS, SECO Raiffeisen Economic Research



## POSTES VACANTS SELON LES SECTEURS

En % du nombre de postes de travail



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

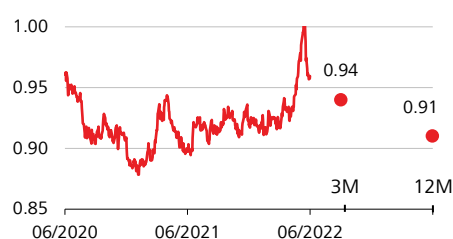
## Devises



## PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

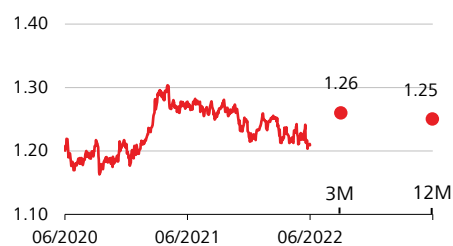
Avec ses récentes déclarations sur l'inflation, le président de la Banque nationale suisse (BNS), Thomas Jordan, a alimenté les spéculations sur une possible hausse des taux d'intérêt. Nous pensons que les autorités monétaires helvètes laisseront la Banque centrale européenne (BCE) faire le premier pas en la matière. Pendant ce temps, la volatilité de l'euro s'est à nouveau accrue le mois dernier – le cours EUR / CHF a fluctué entre 1.0194 et 1.0512. Compte tenu des nombreux facteurs de risque (inflation, ralentissement économique, guerre en Ukraine), nous tablons désormais sur un passage au-dessous de la parité de la monnaie unique européenne rapport au franc suisse pour l'année.

**USD/CHF**

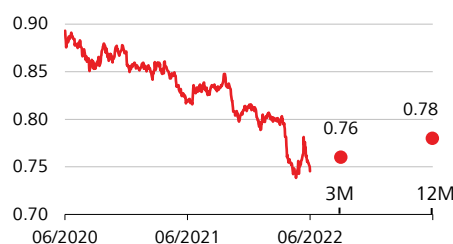
Le dollar US a connu des hauts et des bas en mai. En raison de la politique monétaire plus restrictive de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de l'écart des taux d'intérêt avec l'étranger en résultant, le cours USD / CHF a grimpé jusqu'à la parité au milieu du mois – première fois depuis décembre 2019. Suite à ce mouvement, la monnaie américaine a été toutefois considérablement surévaluée. En conséquence, elle est retombée à CHF 0.96 au cours du mois. En raison de la dette publique croissante aux USA, du ralentissement de la dynamique conjoncturelle et de l'inflation nettement plus élevée par rapport à la Suisse, nous prévoyons une nouvelle dépréciation du dollar.

**EUR/USD**

Selon le compte-rendu de la réunion d'avril de la BCE, la normalisation rapide de la politique monétaire se dessine de plus en plus nettement. En outre, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, a évoqué la perspective de mettre fin aux taux d'intérêt négatifs en septembre. Les fantasmes suscités auprès des acteurs du marché ont par conséquent permis de stopper la chute de l'euro par rapport au dollar US à la mi-mai. Nous nous attendons à ce que les autorités monétaires relèvent progressivement les taux d'intérêt à partir de juillet. Une politique monétaire plus restrictive de la BCE et le problème non résolu de la dette américaine devraient donner un coup de pouce à l'euro. Nous voyons la paire EUR / USD à 1.11 pour l'année.

**GBP/CHF**

L'inflation, le ralentissement économique et la guerre en Ukraine pèsent sur la livre sterling intrinsèquement sensible au risque. En conséquence, le cours GBP / CHF a poursuivi sa tendance volatile en mai. Afin d'éviter un éventuel scénario de stagflation, la Bank of England (BoE) devrait resserrer davantage sa politique monétaire – les acteurs du marché s'attendent actuellement à au moins quatre hausses des taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. La différence d'intérêt qui se creuse par rapport au franc suisse devrait renforcer la monnaie britannique. Cependant, un mouvement durable au-delà de la barre des 1.25 est peu probable. Nous maintenons ainsi nos prévisions.

**JPY/CHF\***

En raison de la pression persistante sur les prix, de plus en plus de banques centrales du monde entier optent pour une politique monétaire plus restrictive. La Bank of Japan (BoJ) continue de résister à cette tendance. L'écart croissant des taux d'intérêt par rapport à l'étranger pèse énormément sur le yen. Malgré l'environnement de marché volatil, il n'est donc actuellement guère demandé comme valeur refuge par les investisseurs. Or, à nos yeux, la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse devrait redonner un peu d'élan au yen à moyen terme. Cependant, il n'y aura probablement pas de sursauts majeurs. C'est pourquoi nous tablons sur un cours JPY / CHF à 0.78 sur douze mois.

\*multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

## Prévisions Raiffeisen (I)



## CONJONCTURE

## PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	1.2	-2.5	3.7	2.2	1.5
Zone euro	1.3	-6.8	5.2	2.5	1.0
Etats-Unis	2.2	-3.5	5.7	2.0	1.5
Chine	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japon	0.3	-4.8	1.9	1.5	0.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	2.5	2.0

## Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.5
Zone euro	1.2	0.3	2.6	7.0	3.0
Etats-Unis	1.8	1.2	4.7	7.5	4.0
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	120	105	90
Or (USD/once)	1898	1829	1845	1950	2000

\*07.06.2022

## Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>
Consommation des ménages	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.2	0.9
Consommation publique	1.0	0.7	3.5	2.7	3.0	-0.1
Dépenses de biens d'équipement	2.1	1.3	-2.5	4.0	0.9	2.3
Investissements dans le bâtiment	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-1.0	0.6
Exportations	4.9	1.5	-6.0	11.2	4.7	3.8
Importations	3.5	2.3	-7.8	5.4	8.9	3.8
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.3</b>	<b>2.1</b>
<b>Inflation en %</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.5</b>

## Editeur

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