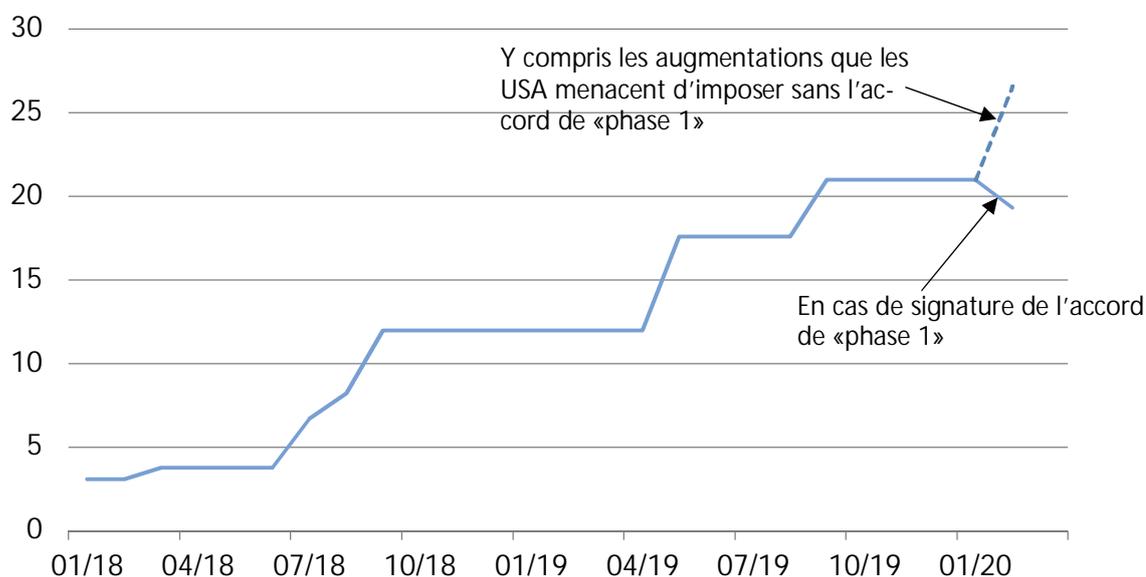


Niveau adapté des taux d'intérêt

Dans l'industrie en proie à des difficultés, le climat s'est au moins stabilisé vers la fin de l'année. Les risques baissiers conjoncturels ne sont plus aussi prononcés. Les grandes banques centrales jugent par conséquent que le niveau des taux d'intérêt est adapté et ne voient pour l'instant pas de nécessité d'intervenir encore une fois. A la BCE, un renoncement aux taux d'intérêt négatifs n'est toutefois pas à l'ordre du jour. C'est pourquoi la BNS considère aussi que les taux négatifs doivent être maintenus en Suisse. Vous trouverez ci-après davantage de détails en format compact sur notre évaluation de la conjoncture et des taux d'intérêt comprenant également un gros plan sur le tourisme d'hiver en Suisse ainsi que les prévisions de Raiffeisen.

Graphique du mois: les tarifs douaniers punitifs demeureront élevés

Droits de douane moyens imposés par les Etats-Unis sur les importations chinoises en %

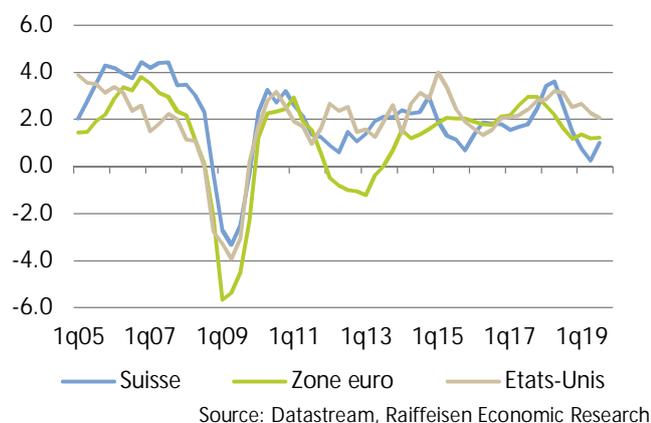


Source: USTR, Raiffeisen Economic Research

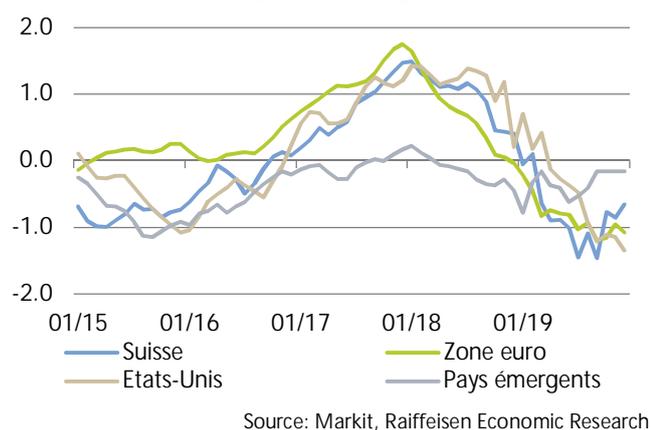
Le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine n'a finalement pas continué de s'envenimer. Les deux Etats se sont même entendus sur un premier accord partiel dit de «phase 1». Les Etats-Unis entendent ainsi renoncer aux taxes douanières punitives pour la dernière tranche des importations chinoises. De plus, les tarifs douaniers qui, depuis septembre, ont été appliqués à environ 120 milliards d'importations seront réduits de moitié à 7,5 %. Ce pas positif, qui devrait être confirmé le 15 janvier par la signature officielle de l'accord, soutient la perspective d'une amélioration de la conjoncture globale. Cela n'équivaut toutefois pas à une grande bouffée d'oxygène. Un grand nombre de détails relatifs à la mise en œuvre de l'accord partiel ainsi que beaucoup d'autres aspects commerciaux restent âprement contestés. L'incertitude quant au cours de la politique (commerciale) de Donald Trump demeurera généralement élevée et l'activité de placement mesurée. Récemment, la menace d'imposition de tarifs douaniers à l'encontre de l'UE a été renouvelée. Et s'ils devraient légèrement baisser, les tarifs douaniers sur les biens chinois, après diverses salves de tarifs douaniers, restent élevés, à en moyenne près de 20 % contre environ 3% il y a encore deux ans.

Conjoncture

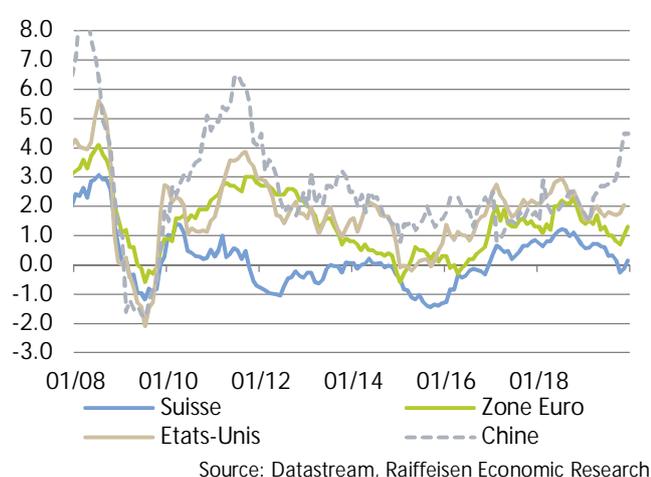
PIB, réel, en % par rapport à l'année précédente



Indices des directeurs d'achat (PMI) Standardisé (0 = moyenne à long terme)



Prix à la consommation, en % p. rap. à l'année préc.



Légère désescalade dans le conflit commercial
Les perspectives globales de croissance se sont quelque peu éclaircies au tournant de l'année. Cela est dû principalement aux progrès accomplis dans les négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, qui se sont entendus sur un premier accord partiel. C'est la première fois qu'il est renoncé à l'imposition de tarifs douaniers punitifs supplémentaires.

Aux Etats-Unis, les attentes des entreprises se sont à nouveau un peu améliorées au vu de l'accord. Les petites entreprises en particulier restent optimistes et planifient d'engager du personnel et d'augmenter davantage les salaires. L'essor économique record se poursuit. Dans la zone euro, le moral des entreprises est aussi un peu meilleur, grâce surtout à la robustesse du secteur des services. Les attentes dans l'industrie manufacturière en difficulté se sont aussi un peu améliorées. Toutefois, les plans de production continuent d'être orientés vers des réductions, ce qui explique que la croissance du PIB affichée à la fin de l'année demeure très faible.

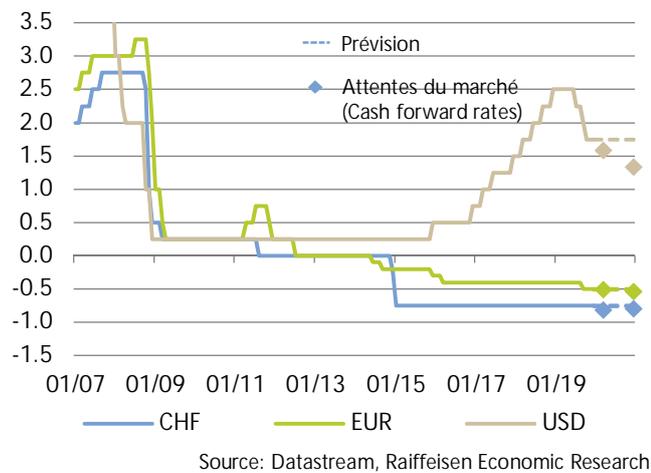
L'économie suisse touchée moins durement
L'économie suisse ne peut naturellement pas se dissocier du ralentissement global de la conjoncture. Cependant, le tableau continue d'être plus positif que dans les pays voisins. Dans l'industrie suisse, on escompte même à nouveau un plus fort accroissement des chiffres d'affaires dans la nouvelle année. Et cela pas seulement dans le secteur des pharma. Même la construction des machines, pourtant sensible à la conjoncture, communique une légère reprise. On ne peut toutefois tabler sur un rétablissement plus marqué en raison de la persistance des incertitudes géopolitiques et de la retenue concomitante des investisseurs dans le monde.

La pression sur les prix reste minime
La grippe porcine africaine a provisoirement fait exploser le renchérissement en Chine à plus de 4 %. La pression sous-jacente sur les prix reste cependant minime en Chine et dans le reste du monde du fait de la faiblesse de la demande globale.

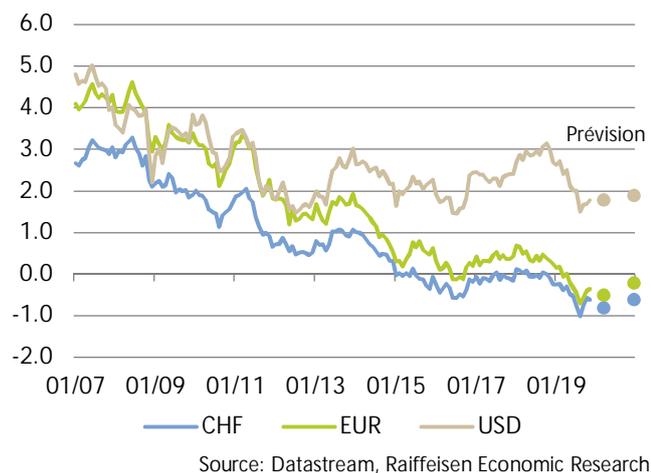
En Suisse, la nouvelle appréciation du franc continue en outre d'entraîner une baisse des prix des importations. Ainsi, l'inflation annuelle est à nouveau basse en 2019 (0,4%). Pour 2020, nous n'escomptons qu'un taux marginal d'augmentation des prix de 0,1 % en raison aussi de la nouvelle baisse imminente du taux hypothécaire de référence.

Taux d'intérêt

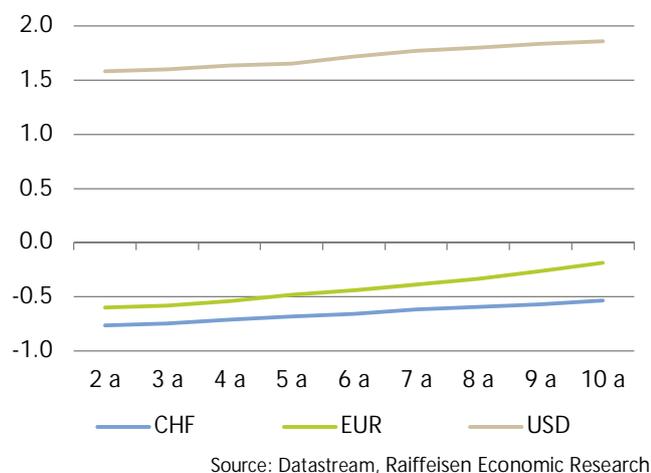
Taux directeurs, en %



Obligations d'Etat de 10 ans, en %



Courbe des taux (état: 09.01.20)



Pour la BNS, les taux d'intérêt négatifs restent nécessaires

A sa séance de décembre, la Banque nationale suisse a maintenu son taux directeur à -0.75%. Et elle reste prête à intervenir en cas de besoin sur le marché des devises. Cela n'est toutefois pas nécessaire pour l'instant. Thomas Jordan, président de la BNS, continue de souligner la nécessité des taux d'intérêt négatifs. Il estime qu'on ne peut se soustraire à l'environnement international de taux d'intérêt. Et que si l'on relevait les taux négatifs, les taux d'intérêt suisses augmenteraient par rapport à l'étranger, les placements en francs deviendraient nettement plus attractifs et il faudrait compter avec une appréciation rapide et forte qui causerait plus de dégâts qu'un maintien du taux négatif.

Pour la BCE, les risques sont moins prononcés. La BCE est l'un des principaux coartisans de l'environnement international de taux d'intérêt. Elle constate en effet toujours l'existence d'une dynamique inflationniste modérée et d'une faible croissance. En raison de signes de stabilisation du ralentissement économique, les risques baissiers ne sont cependant plus aussi prononcés. On part en outre de l'idée que les mesures décidées en septembre continueront de se déployer et d'engendrer des effets positifs. Cela ne laisse attendre aucun stimulus supplémentaire en matière de politique monétaire dans la zone euro. Pendant ce temps, au Conseil des gouverneurs de la BCE, les doutes sur les effets secondaires de taux négatifs « durables » se multiplient. A la fin de l'année, la Riksbank suédoise a déjà mis fin à l'expérience des taux négatifs par mesure de précaution. Cependant, la banque ne va pas relever les taux d'intérêts au-dessus de zéro dans les années à venir. Par conséquent, les prévisions à long terme concernant les intérêts en Europe restent ancrées à un bas niveau.

La situation n'est pas très différente aux Etats-Unis. Après avoir procédé à trois baisses des taux d'intérêt par mesure de précaution, la Fed se trouve à nouveau en mode d'observation. Tous les responsables de la F tiennent le niveau actuel des taux d'intérêt pour adapté. Les obstacles à des réductions supplémentaires des taux d'intérêt sont nombreux. Et une simple reprise de la conjoncture ne suffirait pas à d'éventuelles hausses des taux d'intérêt; il faudrait que l'objectif en matière d'inflation de 2 % soit dépassé durablement. C'est pourquoi nous ne voyons pas non plus d'envolée des prévisions à long terme des taux d'intérêt pour les Etats-Unis.

Branches suisses – Gros plan sur le tourisme d’hiver

Durant la saison d’été 2019, l’hôtellerie suisse a enregistré un nouveau record de nuitées. La tendance soutenue à la hausse dans les villes s’est poursuivie. De plus, le nombre de nuitées a aussi fortement augmenté dans les régions de montagne qui ont ainsi atteint leur meilleur résultat depuis 2009.

Pour la saison d’hiver en cours, on s’attend aussi à un accroissement des nuitées. Cependant, dans les trois régions touristiques les plus importantes pour les sports d’hiver, à savoir le Valais, les Grisons et l’Oberland bernois, le nombre de nuitées reste sensiblement inférieur au niveau atteint avant la crise financière. Cela est dû en grande partie à la force persistante du franc par rapport à l’euro. Le nombre de nuitées des hôtes allemands par exemple n’est toujours qu’à moitié aussi important qu’en 2008, un touriste d’hiver sur dix au lieu de cinq provenant encore d’Allemagne.

Le changement dans les habitudes de loisirs met aussi le tourisme d’hiver à rude épreuve, et pas seulement en Suisse. Les vacances balnéaires dans des destinations lointaines et les escapades en ville ont gagné en importance, et les Suisses en profitent grâce au franc fort. Par ailleurs, les sports d’hiver hors-piste sont de plus en plus prisés, ce qui représente un défi pour les remontées mécaniques.

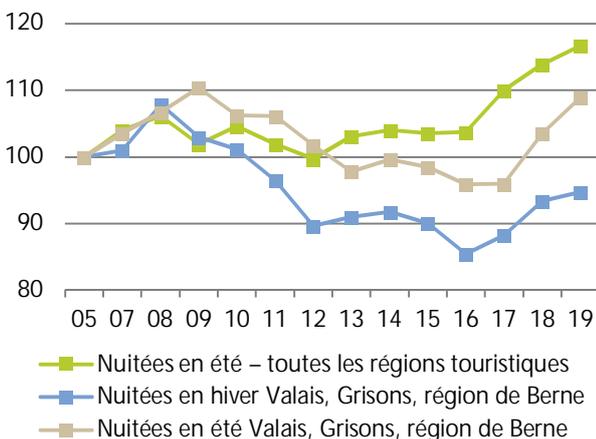
Les prix dynamiques ont le vent en poupe. Pour lutter contre le recul des usagers, toujours plus de remontées mécaniques misent sur des modèles de prix dynamiques. Dans 15 des quelque 250 domaines skiables suisses, le prix de la journée de ski n’est plus fixe mais dépend du moment de la réservation, des conditions météorologiques ou de la fréquentation des pistes. Les exploitants des remontées

mécaniques tentent ainsi de répercuter le risque météo sur les clients pour accroître la sécurité de leur planification. Il peut y avoir de gros rabais pour les personnes qui réservent tôt, souvent des familles. D’un autre côté, la sortie de ski spontanée tend à renchérir, en particulier le week-end par beau temps. Ainsi, les prix peuvent être mieux adaptés à ce que les clients sont disposés à payer, ce qui, selon la théorie économique, augmente le bien-être économique général, mais surtout au bénéfice des entreprises. Pour les skieurs, les prix sont moins transparents, ce qui a déjà provoqué l’intervention des défenseurs des consommateurs.

A l’échelon mondial, seules les remontées mécaniques américaines connaissent le système des prix dynamiques depuis longtemps. Dans l’ensemble, les prix des abonnements y renchérissent chaque année et, comme en Europe, les Américains skient de moins en moins. Cependant, il est difficile d’en tirer des conclusions pour la Suisse. En effet, aux Etats-Unis, seul un petit nombre d’acteurs de grande taille et actifs dans l’ensemble du pays exploitent les stations de ski et couvrent à eux seuls la totalité de l’offre d’un domaine skiable à l’instar d’un parc à thème.

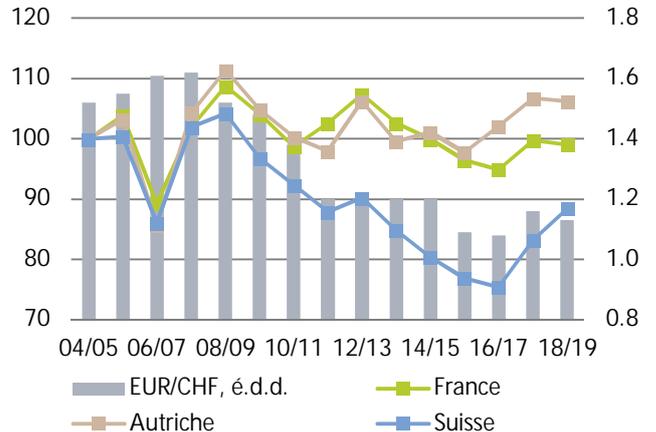
Quelques remontées mécaniques suisses s’opposent délibérément à la tendance des prix dynamiques par peur de faire fuir les clients. Cependant, il est probable que de plus en plus de remontées mécaniques miseront sur le nouveau modèle de prix car la branche, en particulier les petits exploitants, continue de souffrir, vu que, à notre avis, le franc devrait rester fort également en 2020.

Nuitées par saison touristique
2006 = 100



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Premiers passages dans les remontées mécaniques (en hiver), Saison d’hiver 2004/2005 = 100



Source: Remontées Mécaniques Suisses, Raiffeisen Economic Research

Devises

EUR/CHF

En décembre, la Banque nationale suisse (BNS) a souligné que, même après cinq ans, la période de taux négatifs en Suisse est loin d'arriver à terme. Son président, M. Jordan, a souligné que les avantages pour l'économie globale prédominent, même si le secteur financier émet toujours plus de critiques. Une chose est certaine: en 2020, tant que la Banque centrale européenne (BCE) ne passe pas à l'acte, les mains de la Banque nationale resteront liées et sa marge de manœuvre sera limitée. La pression à la hausse sur le franc suisse devrait persister cette année. Le taux de change CHF / EUR devrait atteindre un cours de CHF 1.06 sur douze mois



USD/CHF

Pour la paire USD / CHF, la parité de début décembre ne s'est pas avérée être un obstacle à long terme. Pour nous, il n'existe pas d'argument indiquant que ce seuil psychologique sera moins important en 2020. Récemment, le franc est resté très apprécié, et ce malgré la faible aversion pour le risque sur les marchés boursiers. La probabilité de correction des actions étant en hausse, la monnaie suisse devrait rester forte. L'excédent élevé de la balance des paiements courants de la Suisse reste un avantage important pour la nouvelle année. Quant à l'USD, la politique monétaire ne suscite aucune surprise car les taux n'augmenteront pas en 2020.



EUR/USD

La tendance baissière de la paire EUR / USD s'est ralentie en 2019. Le creux d'octobre à USD 1.09 a été accompagné de divergences techniques positives. Le renversement de tendance qu'anticipent les graphiques est alors devenu plus réaliste. Mais une inversion des signes de la conjoncture et de la politique monétaire est requise. Les taux de croissance de la zone euro et des USA devraient se rapprocher en 2020, mais les banques d'émission des deux côtés de l'Atlantique maintiennent leur politique monétaire accommodante. L'impulsion nécessaire à une hausse accrue de l'euro pourrait faire défaut cette année.



GBP/CHF

Boris Johnson et ses tories ont remporté les élections du 12 décembre avec une large majorité. Comme promis, M. Johnson est vite passé aux actes: le «Brexit» a été adopté sans problème par le parlement et sera appliqué le 31 janvier. Une prolongation du délai de transition, qui ne dure que jusqu'à la fin de l'année, a été exclue de par la loi. La désillusion a ainsi vite succédé à l'euphorie de courte durée à l'égard de la livre sterling. Le nouveau délai serré, qui rend impossible un accord commercial global avec l'Union européenne, devrait également entraîner une volatilité accrue de la paire GBP / CHF en 2020.



JPY/CHF*

Le yen japonais a enregistré un net recul au cours des semaines passées. La baisse de l'aversion pour le risque des acteurs du marché et la hausse des rendements sur les marchés obligataires en sont probablement la cause. Dans cet environnement, la monnaie japonaise anticyclique est souvent vulnérable. Pour la paire de devises yen / franc suisse, ces fluctuations restent raisonnables, étant donné que le franc est également une monnaie défensive. Pour l'instant, nous ne voyons donc aucun besoin d'ajustement et maintenons nos prévisions à trois et douze mois.



* multiplié par 100

Source: Datastream, Raiffeisen Suisse CIO Office

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

	2016	2017	2018	Prévisions 2019	Prévisions 2020
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Zone euro	1.9	2.6	1.9	1.1	1.3
Etats-Unis	1.6	2.2	2.9	2.2	1.6
Japon	0.6	1.9	0.8	0.8	0.3
Chine	6.7	6.8	6.6	6.2	5.9
Global (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2

Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1
Zone euro	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
Etats-Unis	1.3	2.1	2.5	2.0	2.1
Chine	2.0	1.6	2.1	2.8	2.8
Japon	-0.1	0.5	1.0	0.7	1.0

Marchés financiers

	2017	2018	Actuel.*	Prévisions 3 M	Prévisions 12 M
Taux directeurs					
Fin d'année (en %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	1.50-1.75	1.50-1.75	1.50-1.75
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Taux du marché des capitaux					
Rendements des obligations d'Etat à 10 ans (fin d'année, rendement en %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.53	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.20	-0.30	-0.20
USD	2.18	2.30	1.86	1.80	1.90
JPY	0.32	0.26	0.00	-0.10	-0.05

Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.09	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.98	0.98	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.90	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.11	1.11	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.28	1.31	1.28

Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	67	52	66	62	58
Or (USD/once)	1303	1281	1550	1500	1550

*10.01.2020
**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

	2014	2015	2016	2017	2018	Prévisions	
						2019	2020
PIB, réel, évolution en %	2.5	1.3	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Consommation des ménages	1.3	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	1.1
Consommation publique	2.2	1.1	1.3	1.2	0.3	1.2	1.0
Dépenses de biens d'équipement	2.8	2.8	4.2	4.8	1.0	0.5	1.6
Investissements dans le bâtiment	3.1	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.4	0.2
Exportations	5.2	2.4	6.6	4.0	4.4	3.0	2.2
Importations	3.3	2.8	4.4	4.4	2.5	1.5	2.5
Taux de chômage en %	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	2.4
Inflation en %	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	0.1

Editeur

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

Auteurs

Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Oliver Hackel, CFA
oliver.hackel@raiffeisen.ch

Alexander Koch, CFA
alexander.koch@raiffeisen.ch

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.