

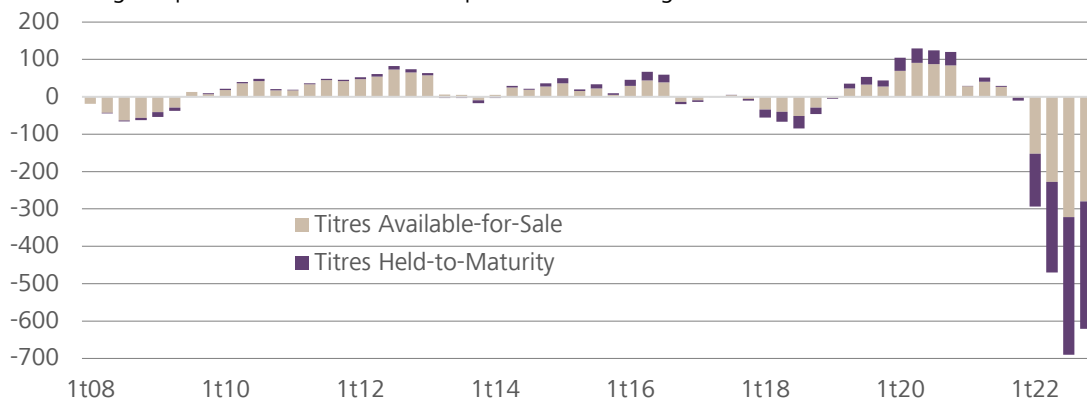
Check conjoncturel

Les déboires financiers du secteur bancaire américain et le sauvetage du Credit Suisse n'ont pas nécessairement des répercussions négatives pour l'économie, surtout en Europe. Toutefois aux Etats-Unis, l'effet de rationalisation de la politique monétaire devrait en avoir été un peu amplifié. La Fed se rapproche ainsi du niveau de taux final alors que la BCE et la BNS n'ont pas encore relâché leurs efforts, en raison de l'inflation accrue. Or, les indicateurs anticipés annoncent clairement l'apaisement de l'inflation, de sorte que nous attendons encore un peu plus de la part de la BNS, toutefois pas plus qu'une petite mesure vers le taux final de 1,75%.



GRAPHIQUE DU MOIS : PERTES (NON) REALISEES

Banques américaines : gains/pertes non réalisées sur les portefeuilles d'obligations en mia USD



Source : FDIC, Raiffeisen Economic Research

La politique monétaire veut freiner la conjoncture avec la hausse des taux pour enfin maîtriser l'inflation. Les secteurs plus sensibles aux taux sont ainsi tout naturellement les premiers concernés, de même que les start-ups. La banque attirée des start-ups était la Silicon Valley Bank (SVB) qui a connu une croissance fulgurante. Les entreprises y ont déposé énormément de fonds qui ont été réinvestis dans des obligations à long terme de qualité. Leur valeur a fortement chuté suite à la hausse des taux. Comme les obligations sont en principe remboursées dans leur intégralité à la fin de l'échéance, cela ne présente pas de problème aussi longtemps que les clients ne retirent pas leur argent. Or, comme les start-ups n'ont plus aussi facilement accès à l'argent nouveau, elles doivent de plus en plus puiser dans leurs réserves. La SVB a alors été confrontée à des problèmes de liquidité et comme plus de 95% des dépôts concentrés n'étaient pas couverts par la garantie de dépôt pour des avoirs jusqu'à 250.000 USD, il s'en est suivi une panique bancaire. Les régulateurs ont réagi, fermé SVB et invoqué une « exception de risque systémique » pour une banque qui n'est pourtant pas déterminante pour le système, avec garantie de tous les dépôts des clients.

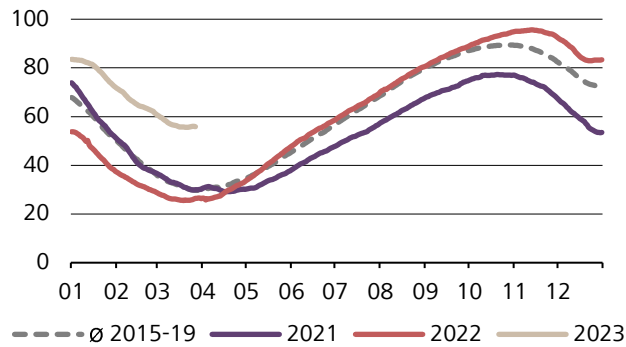
La faillite de la SVB s'explique avant tout par une mauvaise gestion du risque de taux par la banque, même si la réglementation est également fautive. En 2018, les règles qui avaient été renforcées après la crise financière pour les banques de petite et moyenne taille jusqu'à une somme bilancielle de 250 mia USD ont de nouveau été assouplies. La SVB était donc également exclue d'une surveillance plus étroite et des exigences de capital et de liquidités plus strictes. Les mesures de soutien étatiques ont certes dans un premier temps permis d'éviter une crise bancaire et de calmer quelque peu les esprits. En l'absence de transparence, la confiance dans d'autres banques régionales s'est toutefois effritée. Et le ministère des finances américain ne prévoit pour l'instant pas de généraliser la garantie des dépôts. On veut continuer à décider au cas par cas si des problèmes similaires justifient de telles mesures auprès d'autres banques pour protéger l'intégralité du système bancaire. Comme les petites banques et celles de taille moyenne jouent un rôle très important pour l'économie américaine, les difficultés continues dans ce segment bancaire augurent d'effets négatifs potentiels sur l'économie réelle.

Conjoncture



RESERVOIRS DE GAZ EUROPEENS

Utilisation des capacités en % au fil de l'année

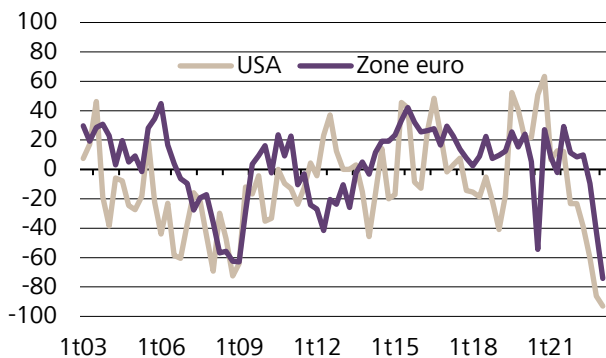


Source : AGSI+, Raiffeisen Economic Research



DEMANDE D'HYPOTHEQUES

Enquêtes auprès des banques centrales

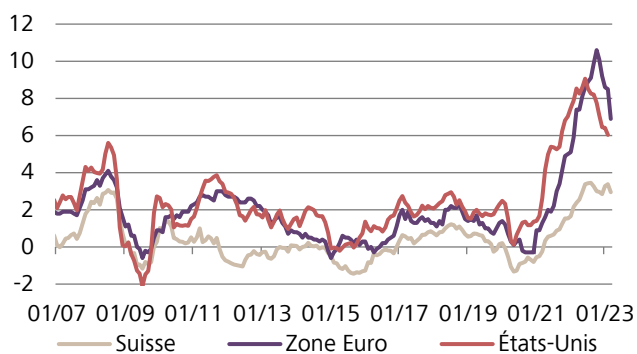


Source : Fed, BCE, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La vague des coûts de l'énergie s'affaiblit

Les réservoirs européens de gaz restent bien remplis en cette fin d'hiver. La situation de départ pour remplir jusqu'à l'automne et donc éviter une situation de pénurie l'hiver prochain ne se présente donc pas mal. La correction massive et durable des prix de l'énergie qui y est associée laisse respirer les entreprises et les consommateurs européens. En particulier les prestataires de services dans la zone euro signalent un nouveau rétablissement de la demande. Dans l'industrie manufacturière, les perspectives sont également bien moins négatives qu'à l'automne. Malgré la détente des prix de l'énergie et la diminution des goulots d'étranglement, les fabricants ne signalent toutefois globalement pas d'extension de l'activité de production et de baisse continue des nouvelles commandes. L'affaiblissement de la demande internationale de biens et des prix du gaz qui restent quasiment le double d'avant la pandémie, constituent toujours autant d'éléments défavorables à l'Europe comme site de production.

La vague de politique monétaire se renforce

Alors que la conjoncture se stabilise avec l'affaiblissement de la vague des coûts de l'énergie et des goulots d'étranglement, la prochaine vague se prépare déjà, celle de la politique monétaire. Les fortes hausses de taux pendant l'année écoulée produisent progressivement leur effet et entraînent des effets indésirables, des dommages collatéraux inévitables après une très longue phase de taux bas. Les récentes turbulences autour des banques régionales américaines et Credit Suisse ne laissent certes pas craindre d'effets négatifs majeurs immédiats pour l'économie réelle en Europe. La crise a été évitée en Suisse, avec la vente de CS à UBS. Ainsi, les autres banques saines et même CS peuvent continuer à servir leurs clients sans restrictions. Mais comme l'incertitude autour des banques régionales américaines continue d'augmenter, l'effet retardé des hausses de taux sur l'octroi de crédit et sur une économie pourtant très robuste jusqu'à récemment devrait être encore une fois plus prononcé. Or, pour la zone euro aussi, la dernière enquête auprès des banques de la BCE révèle déjà d'une forte baisse de la demande de crédit.

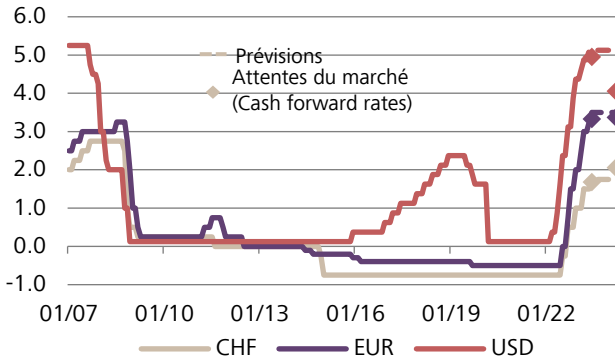
Inflation inerte

Entretemps, l'inflation s'est montrée plus tenace qu'attendu. Aux États-Unis, la tendance baissière des prix sous-jacents a été interrompue et dans la zone euro, la tendance haussière de l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est même poursuivie en raison du choc précédent des prix de l'énergie. En Suisse aussi, les entreprises ont profité du passage à la nouvelle année pour procéder à des ajustements de prix. Partout, la dissolution des goulots d'étranglement, la correction des prix des matières premières ainsi que la baisse des attentes de prix des entreprises indiquent pour le reste de l'année le début voire la poursuite du processus de désinflation. En raison de la force du franc et des hausses modérées des salaires, cela vaut également pour la Suisse.

Taux



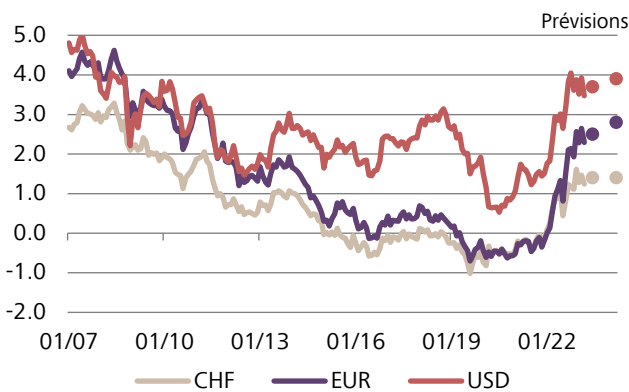
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



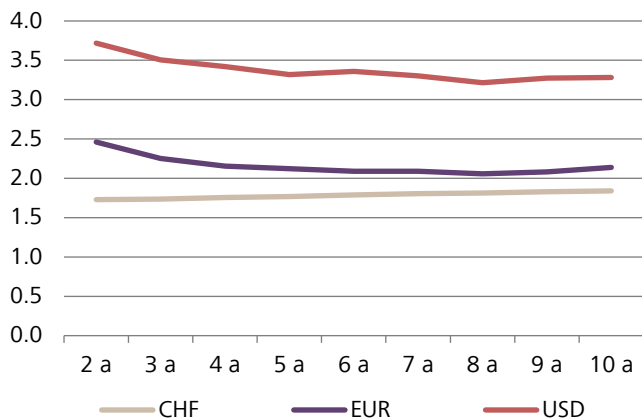
EMPRUNTS D'ETAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT : 06.04.23), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed ne prévoit plus grand chose

Suite aux déboires du secteur bancaire, la Fed n'a pas interrompu son cycle de rationalisation en mars. Le relèvement des taux directeurs a toutefois été moins prononcé qu'annoncé précédemment avec 25 points de base. Et face à l'incertitude persistante et aux préjudices prévisibles pour l'activité de crédit, les banquiers centraux ne ressentent nul besoin de taux plus élevés. Or, les données conjoncturelles récentes plus positives que prévu, en particulier les données particulièrement solides du marché du travail ne permettent pas de revirement rapide de la politique des taux, selon le président de la Fed Jerome Powell. En revanche, sur les marchés des taux, de nettes baisses des taux ont de nouveau été anticipées pour le deuxième semestre, entraînant de nouveau une nette baisse des rendements des bons du Trésor. Or, plus on attend d'assouplissement, plus les taux longs relâchent, plus grandes seront les chances d'une reprise économique, ce qui aurait pour conséquence de retarder la réalisation de l'objectif inflationniste. La Fed devrait par conséquent renoncer à déclarer trop précipitamment que la guerre contre l'inflation est gagnée.

La BCE reste à l'affût

Comme pour la zone euro, aucune banque ne s'est retrouvée en difficulté, et selon l'analyse de la BCE, le secteur bancaire a même profité de la hausse des marges des taux, la BCE a actuellement moins d'hésitations à poursuivre sa rationalisation, pour l'instant encore peu avancée. En raison de l'inflation qui demeure bien trop élevée, les taux directeurs ont en mars de nouveau été relevés de 50 points de base. La BCE veut à l'avenir toutefois davantage surveiller les données financières et tenir compte des hausses de taux déjà réalisées. Bien que la BCE s'appuie dans son scénario de base sur ses propres besoins d'agir, il est désormais plus probable qu'elle adopte une approche plus prudente et procède à de petites hausses lors des réunions à venir.

Davantage de signaux de la part de la BNS

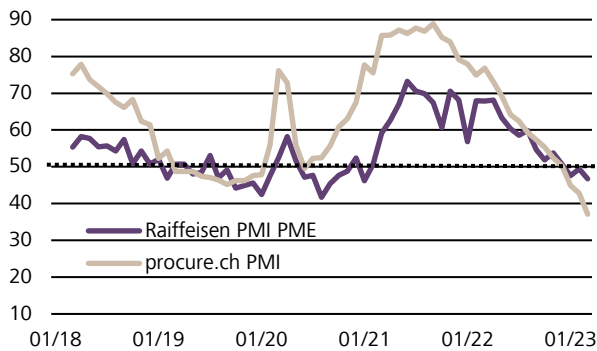
Le sauvetage du CS n'a pas fait dévier la BNS du cap sur la rationalisation qu'elle a enclenché. Avec les mesures prises, aucun effet négatif immédiat n'est attendu pour l'économie réelle. Et comme en début d'année, l'inflation a augmenté plus fortement qu'attendu par la Banque nationale, une nouvelle hausse des taux directeurs de 50 points de base à 1,5% s'impose. Par ailleurs, la BNS n'exclut pas de nouvelles hausses de taux, et annonce même une tendance dans ce sens avec ses prévisions d'inflation à moyen terme de 2,1%. En même temps, la BNS utilise davantage son deuxième instrument de politique monétaire, les interventions sur le marché des devises. Au quatrième trimestre, elle a vendu des devises pour un montant de 27 mia CHF, pour renforcer le franc et atténuer l'inflation importée. Nous prévoyons donc globalement qu'en juin, seule une nouvelle petite hausse des taux sera nécessaire.

Branches suisses



DUREE DE LIVRAISON

Composantes des délais de livraison des PME industrielles

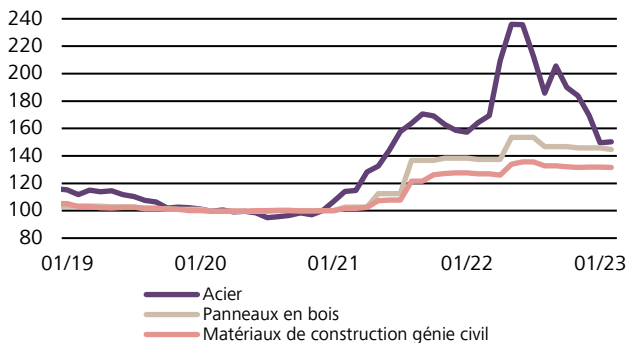


Source : procure.ch, Raiffeisen Economic Research



PRIX DES MATERIAUX

Indexé (déc. 2020 = 100)

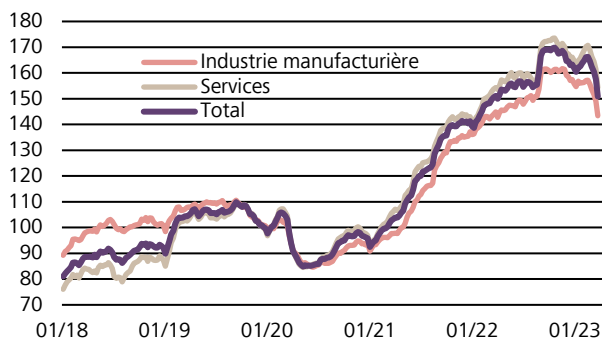


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



OFFRES D'EMPLOI

En ligne, hebdomadaire, indexé (jan. 2020 = 100)



Source : KOF, Raiffeisen Economic Research

Dissolution progressive des goulots d'étranglement

La situation d'achat dans l'industrie a continué de s'améliorer au premier trimestre. De nombreuses entreprises continuent certes d'être confrontées à des goulots d'étranglement au niveau des produits préliminaires, mais à la différence de l'année dernière, la production n'est restreinte que dans de rares cas. Il existe encore de grandes difficultés de livraison au niveau des composants électroniques et des métaux de qualité. Sinon, il n'y a quasiment plus de problèmes d'approvisionnement. En particulier au niveau des matériaux bruts, comme par ex. le bois ou l'acier, la disponibilité s'est améliorée. La plupart des biens intermédiaires est de nouveau plus rapidement livrée par les fournisseurs, raccourcissant ainsi les délais de livraison pour les clients.

En revanche, aucune détente notable n'est à signaler au niveau des prix d'achat. L'une des rares exceptions est le prix de l'acier qui a fortement baissé depuis l'été dernier. Comme d'autres matières brutes, l'acier continue de coûter nettement plus qu'avant la pandémie. Toutefois, la forte poussée inflationniste est passée et de nombreuses entreprises de l'industrie et dans le secteur de la construction tablent à l'avenir sur une nouvelle baisse des prix des matériaux. C'est surtout l'industrie de la construction qui attend des impulsions positives de la baisse des prix d'achat. En l'occurrence, les marges sont particulièrement sous pression et la création de valeur est en recul depuis cinq trimestres déjà.

Recul de la forte demande de main d'œuvre

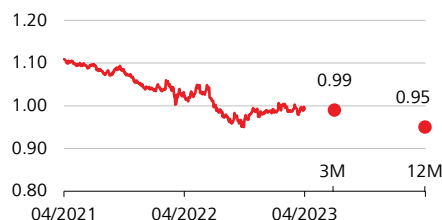
Pour de nombreuses entreprises, les difficultés à recruter continuent de représenter un défi de taille. Fin 2022, plus de 120'000 postes étaient vacants et ainsi près de 20% plus que l'année précédente. En comparaison avec la fin 2019, la hausse s'élève même à 50%. Globalement, 2% de tous les postes de travail sont inoccupés. Ce n'est que pendant le boom du passé à l'an 2000 que ce taux était un peu plus élevé.

Depuis le début de l'année, la demande élevée de travail s'est quelque peu apaisée. Le nombre de postes publiés en ligne a nettement baissé (cf. Graphique). Le recul plus marqué que d'habitude – en particulier vers la fin du premier trimestre – a été enregistré par la branche financière. Les vacances se sont réduites à large échelle, avec quelques exceptions. L'une d'entre elles est l'hôtellerie et la restauration, où il y a le double de postes vacants par rapport à la situation d'avant la pandémie. Dans la plupart des branches, la demande de main d'œuvre reste élevée par rapport à l'offre. A la différence des problèmes d'approvisionnement, il n'y a donc pas encore de signes d'une détente sensible au niveau des problèmes de recrutement.

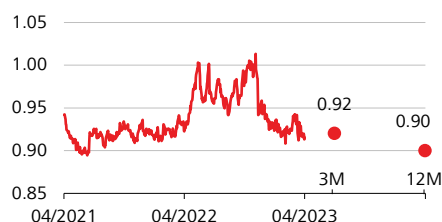
Devises



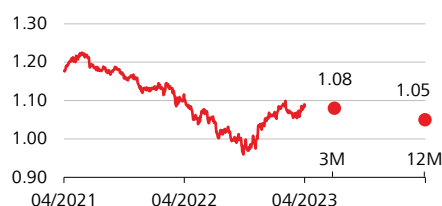
PREVISIONS

**EUR/CHF**

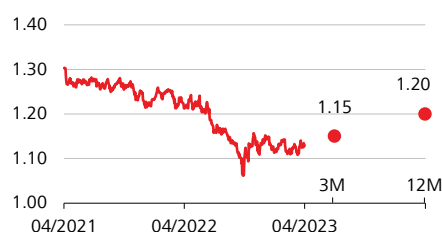
Les valeurs refuges étaient convoitées en mars, compte tenu des turbulences sur les marchés financiers. Le franc suisse en fait encore partie, malgré l'effondrement de la Credit Suisse. En conséquence, l'euro a chuté temporairement à 0.9702 par rapport à la monnaie helvète en mars: son plus bas niveau depuis octobre 2022. A la fin du mois, le cours EUR / CHF a de nouveau légèrement augmenté dans le cadre de la reprise boursière. Nous pensons cependant que le danger dans le secteur bancaire n'est pas encore écarté. L'inflation encore nettement plus élevée par rapport à la Suisse expose la monnaie unique européenne à des vents contraires supplémentaires. Selon nous, l'euro devrait atteindre 0.95 franc sur douze mois.

**USD/CHF**

Lors de sa séance en mars, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux directeur de 25 points de base, passant ainsi à la nouvelle fourchette de 4,75 à 5,0%. Par conséquent, les risques conjoncturels continuent d'augmenter outre-Atlantique. Les bouleversements sur le marché bancaire régional américain ont exposé le cours USD / CHF à des vents contraires supplémentaires. Le dollar américain a perdu en conséquence environ 2,8% de sa valeur par rapport au franc suisse au cours du mois. Toutefois, l'inflation est nettement plus élevée que celle de la Suisse et la dette publique américaine ne cesse de croître. Nous nous attendons à un maintien à un niveau stable de la paire de devises à moyen terme.

**EUR/USD**

En mars, l'euro a tendu à se renforcer par rapport au dollar américain et a progressé de 2,5% sur une base mensuelle. La monnaie commune a été stimulée par la chute des attentes en matière de taux envers la Réserve fédérale américaine. De plus, elle a bénéficié de la reprise boursière à la fin du mois en raison de son caractère cyclique. Toutefois, l'euro devrait avoir largement épuisé son potentiel haussier. Le danger larvé d'une récession en Europe n'est pas encore écarté. En outre, le billet vert bénéficie traditionnellement de son caractère de «refuge» pendant les phases de marché incertaines. Nous prévoyons donc une légère baisse de la paire de devises EUR / USD pour l'année, à 1.05.

**GBP/CHF**

La récente hausse de l'inflation en Grande-Bretagne (février: 10,4%) montre clairement que le durcissement de la politique monétaire de la Bank of England (BoE) n'a pas encore eu l'effet escompté. D'autres hausses de taux sont donc probables. En conséquence, les risques pour l'économie augmentent, ce qui pèse sur la livre sterling. Pendant ce temps, elle est soutenue par sa sous-évaluation chronique. En somme, la monnaie britannique a donc suivi une tendance latérale volatile entre 1.10 et 1.14 franc le mois dernier. Selon nous, le cours GBP / CHF anticipe de nombreux facteurs négatifs. Nous maintenons nos prévisions.

**JPY/CHF***

Lors de sa dernière séance sous le gouverneur sortant Haruhiko Kuroda, la Bank of Japan (BoJ) a décidé de ne pas abandonner sa politique monétaire laxiste. Le yen y a réagi avec des pertes de cours au cours de la première quinzaine de mars. Cependant, la crise bancaire a montré que la monnaie japonaise est néanmoins recherchée comme valeur refuge en temps de crise. A la fin du mois, le yen affichait une légère baisse de 0,4% par rapport au franc suisse. Tôt ou tard, nous nous attendons à ce que la BoJ modifie sa politique monétaire, ce qui stimulera durablement le yen sous-évalué. Nos prévisions sur douze mois pour la paire de devises JPY / CHF se situent donc à 0.74.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | Prévision 2023 | Prévision 2024 |
|--------------|------|------|------|----------------|----------------|
| Suisse | -2.5 | 4.2 | 2.1 | 1.0 | 1.2 |
| Zone euro | -6.8 | 5.2 | 3.4 | 0.0 | 0.5 |
| Etats-Unis | -2.8 | 5.9 | 2.1 | 0.5 | 1.0 |
| Chine | 2.3 | 8.1 | 3.0 | 5.0 | 4.5 |
| Japon | -4.8 | 1.9 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| Global (PPP) | -3.0 | 6.2 | 3.4 | 2.2 | 2.8 |

Inflation (Moyenne annuelle en %)

| | 2020 | 2021 | 2022 | Prévision 2023 | Prévision 2024 |
|------------|------|------|------|----------------|----------------|
| Suisse | -0.7 | 0.6 | 2.8 | 2.5 | 1.4 |
| Zone euro | 0.3 | 2.6 | 8.4 | 5.5 | 2.0 |
| Etats-Unis | 1.2 | 4.7 | 8.0 | 4.0 | 2.5 |
| Chine | 2.5 | 0.9 | 2.0 | 2.5 | 2.0 |
| Japon | 0.0 | -0.3 | 2.5 | 2.0 | 1.5 |



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

| | 2021 | 2022 | Actuel.* | Prévision 3M | Prévision 12M |
|-----|-----------|-----------|-----------|--------------|---------------|
| CHF | -0.75 | 1.00 | 1.50 | 1.75 | 1.75 |
| EUR | -0.50 | 2.00 | 3.00 | 3.25 | 3.50 |
| USD | 0.00-0.25 | 4.25-4.50 | 4.75-5.00 | 5.00-5.25 | 5.00-5.25 |
| JPY | -0.10 | -0.10 | -0.10 | -0.10 | 0.00 |

Taux du marché des capitaux (Rendements des obligations d'Etat à 10 ans ; fin d'année, rendement en %)

| | 2021 | 2022 | Actuel.* | Prévision 3M | Prévision 12M |
|-----------------|-------|------|----------|--------------|---------------|
| CHF | -0.15 | 1.58 | 1.09 | 1.40 | 1.40 |
| EUR (Allemagne) | -0.18 | 2.57 | 2.14 | 2.50 | 2.80 |
| USD | 1.51 | 3.87 | 3.28 | 3.70 | 3.90 |
| JPY | 0.07 | 0.41 | 0.46 | 0.50 | 0.75 |

Cours de change (Fin d'année)

| | 2021 | 2022 | Actuel.* | Prévision 3M | Prévision 12M |
|-----------------|------|------|----------|--------------|---------------|
| EUR/CHF | 1.04 | 0.99 | 0.99 | 0.99 | 0.95 |
| USD/CHF | 0.91 | 0.92 | 0.91 | 0.92 | 0.90 |
| JPY/CHF (x 100) | 0.79 | 0.71 | 0.69 | 0.72 | 0.74 |
| EUR/USD | 1.14 | 1.07 | 1.09 | 1.08 | 1.05 |
| GBP/CHF | 1.23 | 1.12 | 1.13 | 1.15 | 1.20 |

Matières premières (Fin d'année)

| | 2021 | 2022 | Actuel.* | Prévision 3M | Prévision 12M |
|--------------------------|------|------|----------|--------------|---------------|
| Pétrole brut (USD/baril) | 78 | 86 | 85 | 75 | 80 |
| Or (USD/once) | 1829 | 1824 | 2014 | 2070 | 2000 |

*06.04.2023

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Prévision 2023 | Prévision 2024 |
|----------------------------------|------------|-------------|------------|------------|----------------|----------------|
| PIB, réel, évolution en % | 1.2 | -2.5 | 4.2 | 2.1 | 1.0 | 1.2 |
| Consommation des ménages | 1.2 | -4.2 | 1.7 | 4.0 | 1.2 | 0.8 |
| Consommation publique | 0.8 | 3.5 | 3.5 | -0.5 | -0.2 | 0.2 |
| Dépenses de biens d'équipement | 1.8 | -4.2 | 8.1 | 1.1 | 3.5 | 1.5 |
| Investissements dans le bâtiment | -0.9 | -1.0 | -3.0 | -4.3 | -1.8 | 0.5 |
| Exportations | 1.6 | -5.0 | 10.9 | 4.1 | 2.8 | 2.1 |
| Importations | 2.8 | -6.0 | 5.0 | 5.6 | 2.3 | 1.9 |
| Taux de chômage en % | 2.3 | 3.2 | 3.0 | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
| Inflation en % | 0.4 | -0.7 | 0.6 | 2.8 | 2.5 | 1.4 |

Editeur

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

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Autres Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

www.raiffeisen.ch/publications

Internet

www.raiffeisen.ch

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

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

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

Exclusion de responsabilité

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

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

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

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