

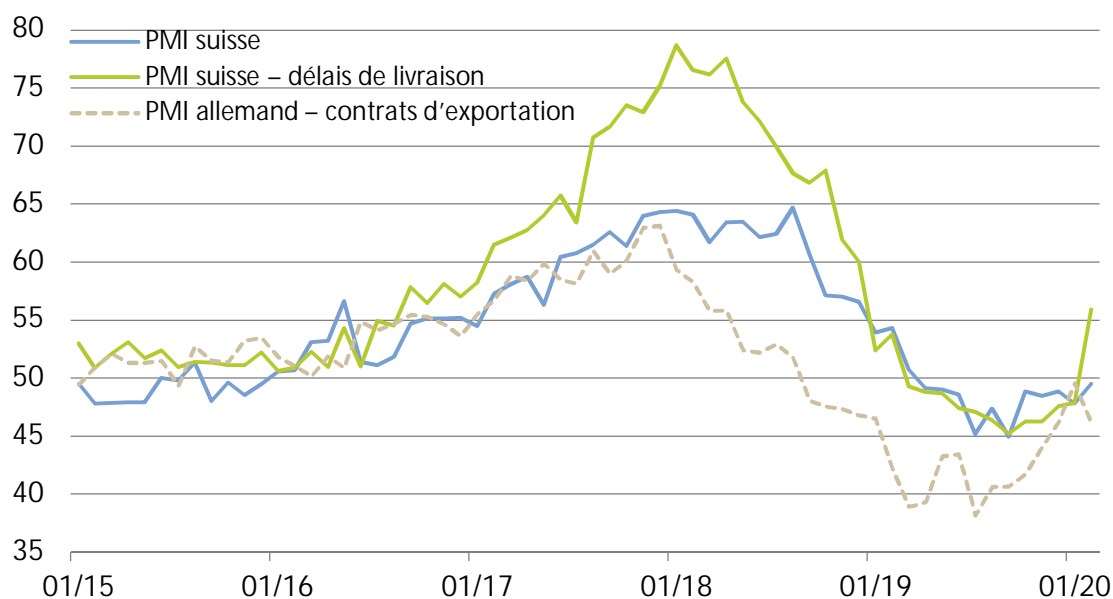
Coronavirus: l'économie mondiale en berne

En fin d'année, avec un taux de croissance trimestriel de 0,3%, l'économie suisse a pu maintenir le rythme très convenable des trimestres précédents. En 2019, le taux de croissance prévisionnel du PIB s'est ainsi élevé à près de 0,9% (1,4% corrigé des grandes manifestations sportives). La coronavirus a toutefois brutalement assombri les perspectives conjoncturelles. En Chine et dans certains pays voisins asiatiques, un effondrement est inévitable au premier trimestre. Il est désormais fort probable que la vague corona laisse aussi de fortes traces en Europe. Les dommages économiques dépendront en grande partie des mesures prises par le gouvernement et de la réaction de la population au cours des prochaines semaines; nous considérons donc qu'il est bien trop tôt pour revoir les prévisions en profondeur.

Sur les pages suivantes, vous trouverez davantage de détails concernant notre estimation de la conjoncture et des taux, y compris une focalisation sectorielle ainsi que les prévisions de Raiffeisen.

Graphique du mois : déformation de l'indice du moral des entreprises

Indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière, corrigé des variations saisonnières

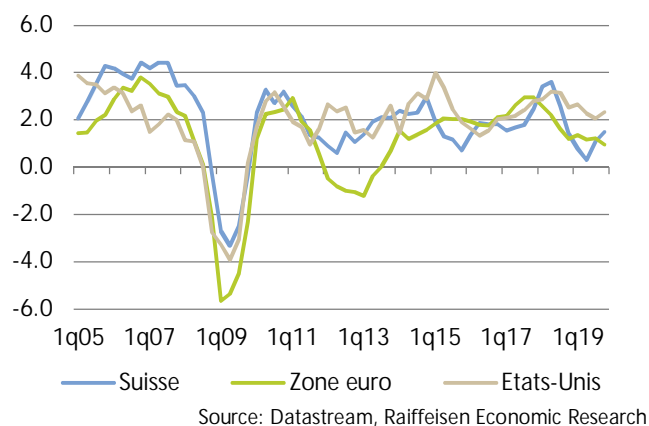


Source: Markit, Datastream, Raiffeisen Economic Research

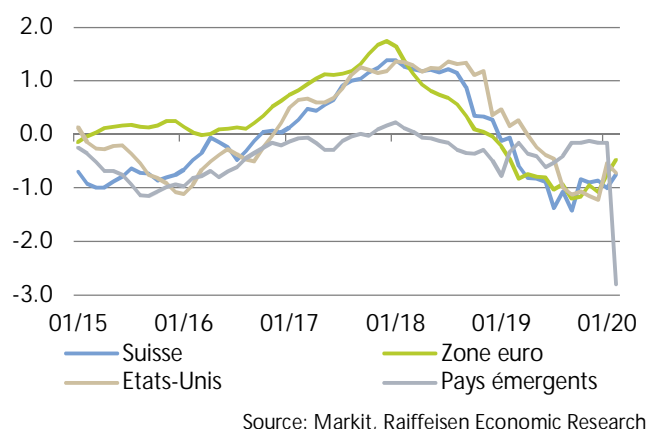
En février, les entreprises européennes sondées présentaient dans l'ensemble une image toujours étonnamment robuste. Cela vaut également pour le baromètre conjoncturel suisse du KOF et l'indice PMI de l'industrie. La poursuite de l'amélioration reposait toutefois en grande partie sur une hausse de la composante «délais de livraison». Normalement, l'allongement des délais de livraison est l'expression d'une dynamique conjoncturelle forte. Or, à l'heure actuelle, c'est l'inverse. La hausse s'explique par les premiers goulets d'étranglement liés au confinement de la Chine. Selon les entreprises interrogées, les interruptions de production restent limitées. Avec un certain décalage, elles seront du moins temporaires. En atteste notamment le ralentissement des exportations signalé par l'industrie allemande.

Conjoncture

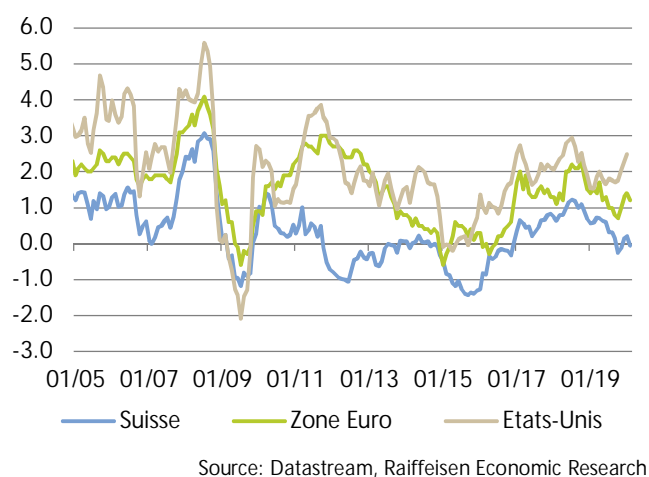
PIB, réel, en % par rapport à l'année précédente



Indice des directeurs d'achats (PMIs) Standardisé (moyenne à long terme = 0)



Prix à la consommation, en % sur l'année précédente



Coronavirus: nouveau facteur plombant

En début d'année, avec l'arrêt des hostilités entre les Etats-Unis et la Chine, l'horizon s'était éclairci pour le commerce mondial. Les entreprises exportatrices avaient signalé une nette détente des anticipations commerciales. Or, la propagation du coronavirus a brusquement rétabli le climat d'incertitudes.

La Chine a pris des mesures de mise en quarantaine drastiques afin d'endiguer l'épidémie, en paralysant temporairement l'économie. Face à la baisse du nombre de nouvelles infections, le gouvernement chinois se concentre sur la relance de la conjoncture. Les pays voisins les plus touchés ont eux aussi ficelé des programmes conjoncturels extensifs. Quoi qu'il en soit, un effondrement de la conjoncture au premier trimestre semble inévitable.

Multiplication des traces de freinage

Aux Etats-Unis et en Europe, dans l'enquête de février, la plupart des entreprises tablaient encore sur des perturbations temporaires et limitées de la chaîne de création de valeur. Tout particulièrement l'économie américaine se montrait encore solide en début d'année, avec toutefois un allongement des durées de livraison. Or, le retard des mesures d'endiguement rend plus probables des traces de freinage plus prononcées pour la conjoncture européenne.

En Suisse, la vigueur du franc exerce une pression supplémentaire sur les exportations. A cela s'ajoute que les restrictions de la vie publique liées à la déclaration de « situation particulière » par le Conseil fédéral plombent certains pans de la demande nationale. Après un taux de croissance trimestriel respectable de 0,3% au dernier trimestre, l'économie suisse affiche un nouveau ralentissement au début de l'année.

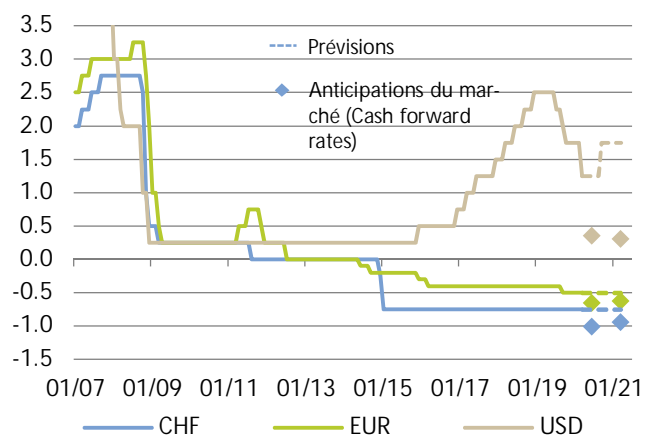
La pression sur les prix continue de baisser

Les goulots d'étranglement liés au confinement dû au coronavirus peuvent faire flamber les prix de certains biens. Toutefois, en principe, le nouveau facteur plombant réduira les prix, en particulier via la baisse des prix des matières premières. En Suisse, l'effet est amplifié par la valorisation du franc.

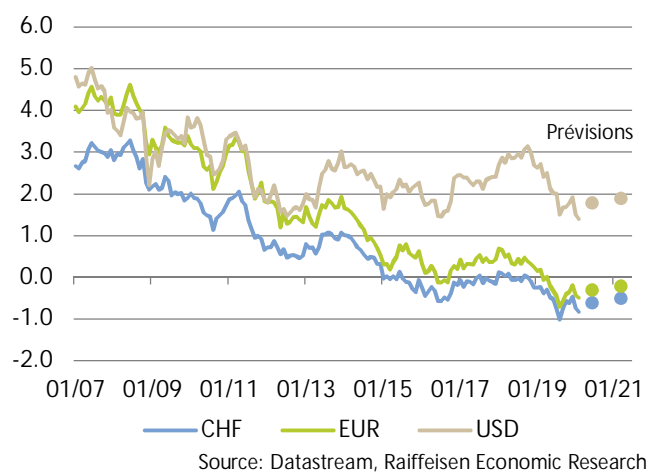
La nouvelle baisse du taux de référence hypothécaire devrait par ailleurs ralentir l'évolution des loyers et contribuer à nettement stabiliser les prix à la consommation cette année.

Taux

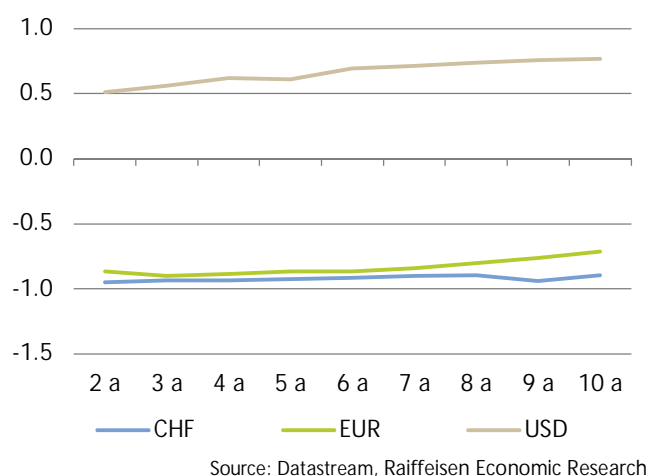
Taux directeurs, en %



Emprunts d'Etat sur 10 ans, en %



Courbe des taux (état: 06.03.20)



Baisse précipitée des taux décidée par la Fed
Avec la propagation du coronavirus, les taux longs ont de nouveau fait marche arrière et affichent désormais des plus-bas historiques, même aux Etats-Unis. Cet effondrement comparativement plus prononcé des taux américains s'explique par la plus grande marge de manœuvre de la Fed. Pour apaiser les marchés, la Banque centrale américaine a d'ailleurs réagi avec une surprenante rapidité aux nouveaux risques baissiers, en abaissant de nouveau de 0,5 point de pourcentage et se déclare prête à prendre d'autres mesures adaptées.

La BCE veut laisser jouer la politique fiscale
En revanche, en Europe, la politique des taux a largement atteint ses limites. Certes, la BCE affirme officiellement que si besoin, elle abaissera une nouvelle fois ses taux. Mais elle redoute fortement les effets secondaires et le contexte menaçant actuel rend plus que discutable l'avantage d'un taux négatif élevé. Par conséquent, les banquiers centraux pressent la politique fiscale de prendre le relais, une disposition qui augmente avec les risques baissiers de nouveau accrus.

Au même titre que par exemple la Bank of Japan, la BCE devrait accorder la priorité à l'approvisionnement en liquidité et en crédit de l'économie, notamment par des crédits à long terme plus attrayants pour les banques ainsi que des achats d'emprunts.

La BNS tolère un franc plus fort
Les dépôts à vue des banques auprès de la BNS ont nettement augmenté en février et laissent présager des interventions ponctuelles sur les marchés des devises à un taux EUR/CHF de 1,06. La BNS tolère fondamentalement un franc plus fort que l'année dernière avec un seuil de douleur que nous estimons à 1,05.

A l'instar de la BCE, la BNS n'exclut pas une nouvelle baisse des taux. Fritz Zurbrügg, son vice-président, a récemment réitéré l'importance inchangée de l'écart des taux avec l'étranger. Une nouvelle hausse du taux négatif devrait toutefois demeurer le dernier recours.

Si l'éventuel repli de l'économie est temporaire, vers la fin de l'année, il devrait entraîner un mouvement contraire plus prononcé, avec un potentiel de détente même sur les taux longs. Quoi qu'il en soit, le nouveau ralentissement de la reprise conjoncturelle met encore plus à mal les perspectives d'une normalisation des taux en Europe.

Secteurs suisses – gros plan sur le coronavirus

Il est quasiment impossible d'estimer, même grossièrement, l'effet plombant du coronavirus sur l'économie suisse. Le Conseil fédéral a déclaré la situation «particulière», ce qui entraîne des dommages financiers dans le secteur de l'événementiel et par voie de conséquence dans la restauration et l'hôtellerie. Si les mesures de confinement sont étendues, d'autres secteurs seront touchés. L'ampleur finale des dommages pour l'économie nationale dépend avant tout de la réaction des consommateurs. La consommation représente plus de 60% du PIB.

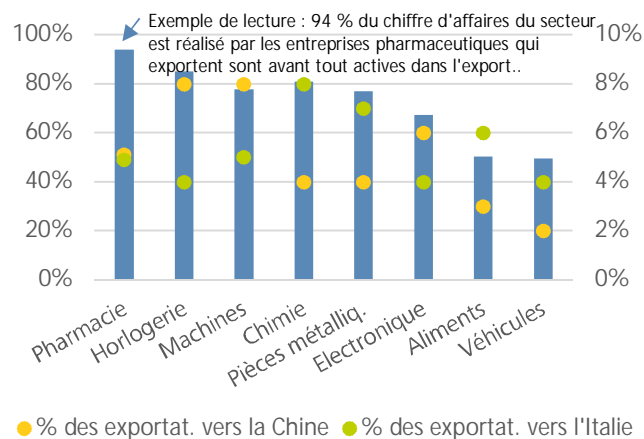
Même si le moral des consommateurs demeure solide: pour les branches industrielles orientées à l'exportation, déjà atteintes, les perspectives liées à l'épidémie du coronavirus se sont encore une fois nettement détériorées. L'économie mondiale sera certainement affaiblie en 2020. La Chine et l'Italie, fortement touchées par l'épidémie, sont inéluctablement confrontées à des ralentissements de croissance plus prononcés. Ces deux pays représentent 11% des exportations suisses, l'Italie même légèrement plus. La Lombardie à elle seule est destinataire de presque autant d'importations suisses que la Chine. A cela s'ajoute le phénomène typique par temps de crise: la revigoration récente du franc suisse.

A l'heure actuelle, les secteurs industriels les plus impactés sont ceux qui sont très fortement orientés à l'exportation et par ailleurs impliqués avec les pays fortement touchés par le virus. Cela concerne par exemple la construction mécanique, l'industrie horlogère ou la chimie (cf. le graphique à gauche). Or, le risque baissier a également augmenté dans

d'autres secteurs à l'exportation. En janvier, les exportations suisses à destination de la Chine se sont effondrées de près d'un tiers pour ressortir à 20% en dessous de la valeur de l'année précédente. Le fort recul des exportations concernait pratiquement tous les secteurs. A l'heure actuelle, l'épidémie empire de jour en jour dans un nombre croissant de pays, ce qui déstabilise les perspectives du moins à court terme.

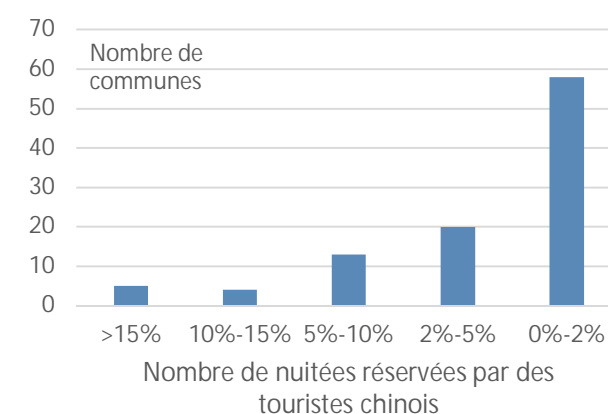
Le tourisme profite de la bonne saison hivernale. Le secteur du tourisme devrait se montrer un peu plus résistant. L'Oberland bernois et Lucerne, les deux principales destinations suisses des touristes chinois ont constaté un fort recul de la fréquentation ainsi qu'un effondrement des ventes de montres. Or, dans la grande majorité des communes touristiques, la part des nuitées de touristes chinois est réduite (cf. graphique à droite). A l'échelle de l'ensemble du pays, il s'élève à 3,5%, en sachant que la fréquentation touristique est moitié moindre en hiver qu'en été. La saison hivernale actuelle se termine et malgré le corona, pour la plupart, les régions de sports d'hiver suisses tirent un bilan extrêmement positif. Pour l'ensemble de l'année 2020, il se profile même un nouveau record en termes de nombre de nuitées, notamment grâce au nombre sans cesse croissant de touristes helvètes. Il faudra toutefois qu'il n'y a pas d'aggravation de l'épidémie de coronavirus et que les mesures d'endiguement ne subissent pas une extension massive.

Intensité d'exportation de l'industrie suisse
Dépendance de la Chine et de l'Italie (éch. d.) incluse



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research

Seuls quelques rares sites attirent de nombreux touristes chinois
100 communes touristiques les plus importantes

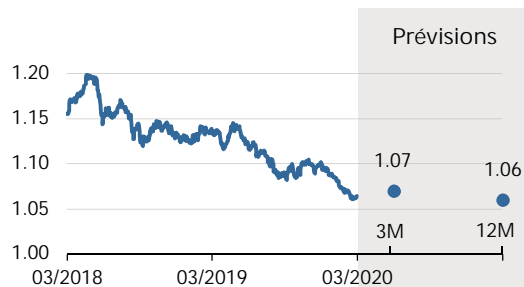


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Devises

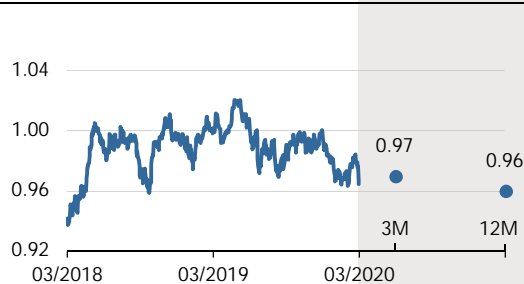
EUR/CHF

La pression à la hausse sur le franc s'est de nouveau renforcée dans le cadre de la propagation du nouveau coronavirus. Les dépôts à vue auprès de la Banque nationale suisse (BNS) ont nettement augmenté en février, ce qui semble indiquer des interventions sur le marché des devises aux alentours de 1.06. Il n'est pas encore possible de chiffrer clairement les préjudices économiques de l'épidémie. Mais avant son apparition, la conjoncture au sein de la zone euro était déjà trop faible pour stimuler le cours EUR / CHF. Le franc devrait donc rester fort. Nous attendons un apaisement minime à un horizon de trois et douze mois.



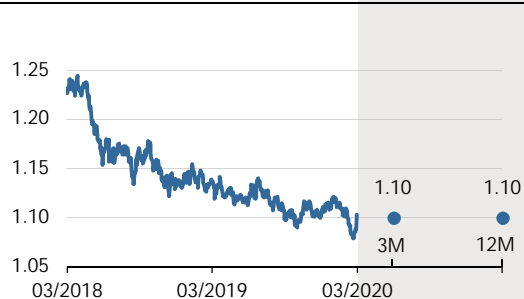
USD/CHF

En raison de la hausse de l'aversion au risque sur les marchés financiers, de fortes baisses des taux sont attendues aux Etats-Unis. Le cours USD / CHF a ainsi nettement reculé. Lors d'une réunion imprévue, la Fed a suscité la surprise et finalement baissé les taux d'intérêt de 0.50 pourcent. Si la conjoncture américaine robuste devait sensiblement s'affaiblir, nous attendons de nouvelles baisses des taux. Il n'y a cependant aucun signe en ce sens pour le moment, c'est pourquoi nous maintenons les prévisions pour le cours USD / CHF à 0.97 dans trois mois et à 0.96 dans un an.



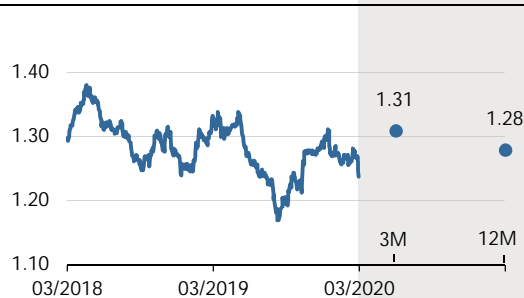
EUR/USD

L'épidémie du coronavirus a initialement conduit à une fuite vers le dollar US. Mais le cours EUR / USD est reparti à la hausse en raison des taux d'intérêt historiquement bas pour les obligations d'Etat américaines à 10 ans et de l'abaissement des taux par la Fed. Toutefois, nous ne voyons pas de potentiel à la hausse pour la monnaie commune, étant donné que les risques baissiers conjoncturels ont également nettement augmenté dans la zone euro. D'autre part, nous n'attendons pas non plus que le cours EUR / USD recule fortement étant donné que la Banque centrale européenne (BCE) a une marge de manœuvre nettement inférieure à celle de la Fed. Les inquiétudes vis-à-vis de taux négatifs encore plus élevés s'amplifient.



GBP/CHF

Le cours GBP / CHF a été récemment soumis à une forte pression. L'aversion accrue au risque et les attentes élevées en termes d'abaissement des taux en étaient à l'origine. Parallèlement, l'UE et la Grande-Bretagne ont haussé le ton au début des négociations sur leurs relations futures. Si les deux côtés gardent leur statu quo, un accord de libre-échange sera de moins en moins probable. La situation conjoncturelle s'est quelque peu améliorée récemment, mais la Banque d'Angleterre reste vigilante. Les prévisions liées à la future politique monétaire restent empreintes de grandes incertitudes. Il faut donc s'attendre, comme jusqu'ici, à de fortes fluctuations du cours GBP / CHF.



JPY/CHF*

Par rapport au franc suisse, le yen a évolué de manière hétérogène ces derniers temps. Nous maintenons nos prévisions selon lesquelles le cours JPY / CHF devra faire face à un léger vent contraire en 2020 suite à l'augmentation du cours l'an passé. L'économie japonaise ne devrait pas connaître de croissance cette année. Les risques baissiers ont également crû en raison du ralentissement de la croissance en Chine au premier trimestre. La Banque du Japon a signalé être disposée à assouplir à nouveau sa politique monétaire si la situation l'exige. Par rapport à la BNS, elle a une plus grande marge de manœuvre lui permettant des baisses de taux additionnelles.



* multiplié par 100

Source: Datastream

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

	2016	2017	2018	2019	Prévisions 2020
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.7	1.9	2.8	0.9	1.3
Zone euro	1.9	2.5	1.9	1.1	1.3
Etats-Unis	1.6	2.4	2.9	2.3	1.6
Japon	0.5	2.2	0.3	0.8	0.3
Chine	6.8	6.9	6.7	6.1	5.9
Global (PPP)	3.4	3.8	3.6	3.3	3.2

Inflation					
Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	-0.4	0.5	1.0	0.4	0.1
Zone euro	0.2	1.5	1.8	1.2	1.3
Etats-Unis	1.3	2.1	2.5	1.8	2.1
Chine	2.0	1.6	2.1	2.9	2.8
Japon	-0.1	0.5	1.0	0.5	0.7

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	1.00-1.25	1.00-1.25	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	-0.89	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.85	-0.71	-0.20
USD	2.18	2.30	0.77	1.80	1.90
JPY	0.32	0.26	-0.13	0.00	0.10

Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.06	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.94	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.13	1.10	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.22	1.31	1.28

Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	67	52	45	62	58
Or (USD/once)	1303	1281	1674	1580	1600

*06.03.2020

**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 (p)
PIB, réel, évolution en %	2.5	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	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	1.0	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

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.