

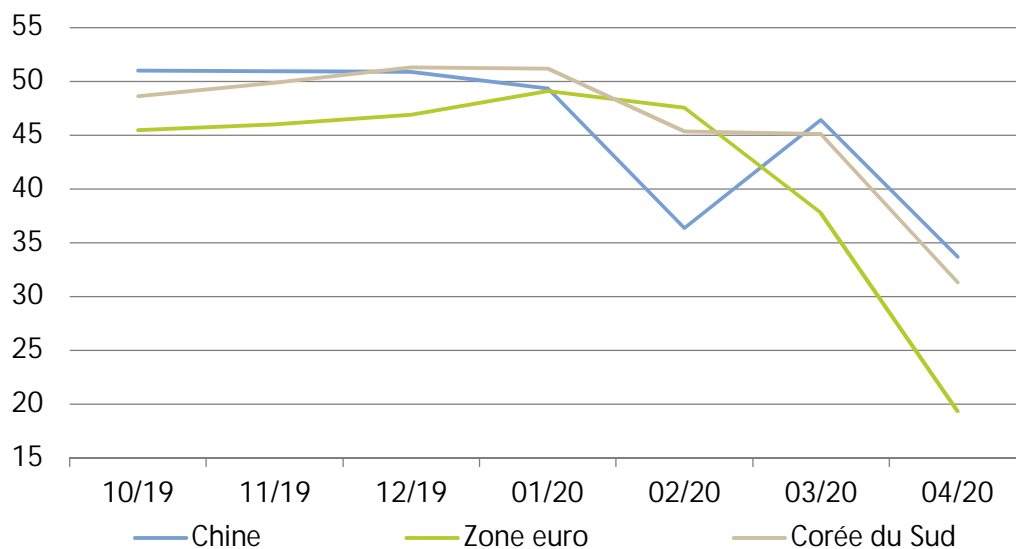
Pas de rapide «normalisation» en vue

La mise à l'arrêt générale de la vie publique ordonnée au niveau politique fait chuter l'économie mondiale. Les très mauvais chiffres enregistrés au premier trimestre pour les PIB en sont déjà le reflet flagrant. Et le repli sera encore plus drastique au deuxième trimestre. C'est également valable en Suisse où maintenant nous tablons en gros sur un recul du PIB de 5% cette année. Les grandes banques centrales se concentrent pendant ce temps sur des achats d'obligations et de crédits pour au moins maintenir à un bas niveau les conditions de financement pour l'économie.

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 les branches ainsi que les prévisions de Raiffeisen.

Graphique du mois: la demande globale s'effondre

Indices des directeurs d'achat (PMI) industrie manufacturière, commandes à l'exportation



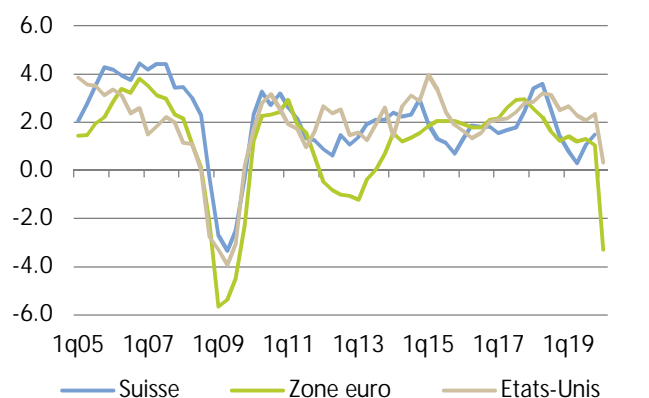
Source: Markit, Raiffeisen Economic Research

Toujours plus de pays commencent à assouplir les mesures de confinement. La Chine a été la première à le faire. La plupart des commerces y ont rouvert. Les chiffres d'affaires du commerce de détail ainsi que les achats d'automobiles reprennent conformément aux attentes. On ne constate cependant pas encore d'effets notables de rattrapage. Les consommateurs restent inquiets. Et de nombreuses restrictions sont toujours en vigueur, freinant la reprise. Le tableau devrait être identique, en décalé, dans les autres pays – également en Suisse.

Ce n'est pas tout. L'effondrement de la demande globale met toujours plus à mal les perspectives commerciales dans l'industrie. Alors que les entreprises chinoises de services ont au moins communiqué une reprise limitée en avril, les attentes en matière d'exportations dans l'industrie manufacturière se sont à nouveau effondrées, après une hausse provisoire au mois précédent. Cela vaut aussi par exemple pour la Corée du sud, qui a su enrayer le Covid-19 de manière exemplaire. Les commerces et restaurants n'y ont pas fermé. Les perspectives conjoncturelles s'assombrissent malgré tout. La rapide reprise en V tant espérée n'est pas en vue.

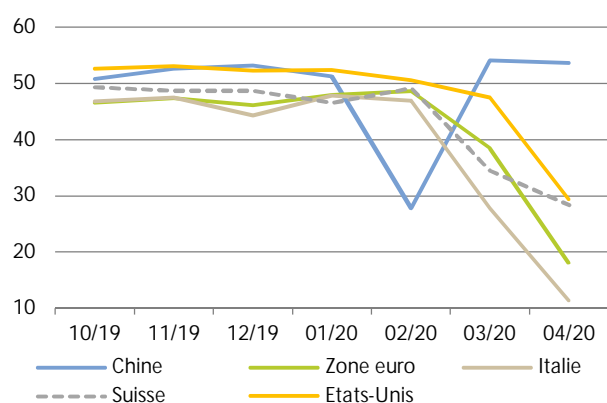
Conjoncture

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



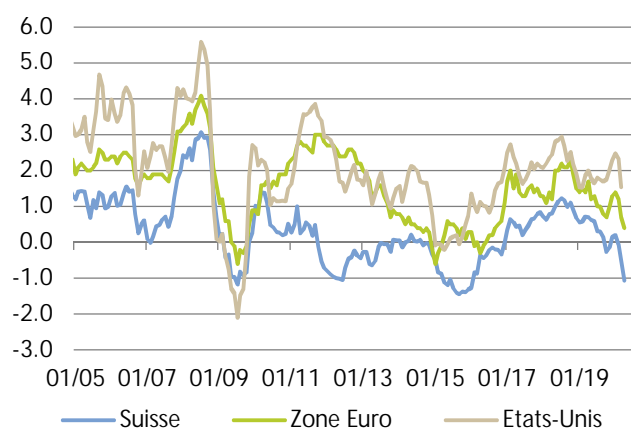
Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Indices des directeurs d'achat (PMI)
Industrie manufacturière, composantes de production



Source: Markit, Raiffeisen Economic Research

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



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Effondrement de l'économie

Le confinement dû au coronavirus plonge l'économie mondiale dans une profonde récession. Après que la conjoncture globale eut encore montré des signaux clairs d'accélération en début d'année, la paralysie étendue de la vie publique a provoqué un brusque effondrement sans précédent de l'économie. Bien que les mesures strictes n'aient été introduites qu'à partir de mi-mars dans la plupart des Etats, le PIB s'est déjà contracté au premier trimestre sous l'effet de l'effondrement de la consommation privée.

Au deuxième trimestre, les chiffres devraient être encore sensiblement dépassés. Nous tablons maintenant aussi pour la Suisse sur un recul de bien 10% par rapport au trimestre précédent, après une estimation grossière d'une contraction de 3% au premier trimestre. Nous avons ainsi dû encore réviser notre prévision sur l'ensemble de l'année et anticiper un repli de 5% du PIB, soit le recul le plus fort jamais atteint depuis la crise du pétrole de 1975.

En raison de la moindre rigueur des mesures de confinement et surtout de la capacité de résistance de son important secteur pharmaceutique, la chute ne devrait toutefois pas être aussi dramatique en Suisse comparativement à de nombreux autres pays européens. Toutefois, le chômage connaît une hausse brutale. Et les demandes de chômage partiel explosent. Fin avril, plus d'un tiers des actifs suisses étaient touchés.

Et un rapide retour à la normale au deuxième semestre ne se dessine pas malgré le début des mesures d'assouplissement. Ce constat est fondé sur les expériences venues de Chine. Dans ce pays, l'économie est certes en train de repartir. Cependant, des mesures de précaution persistantes, la réticence des consommateurs ainsi que l'affaiblissement de la demande à l'exportation ralentissent la reprise.

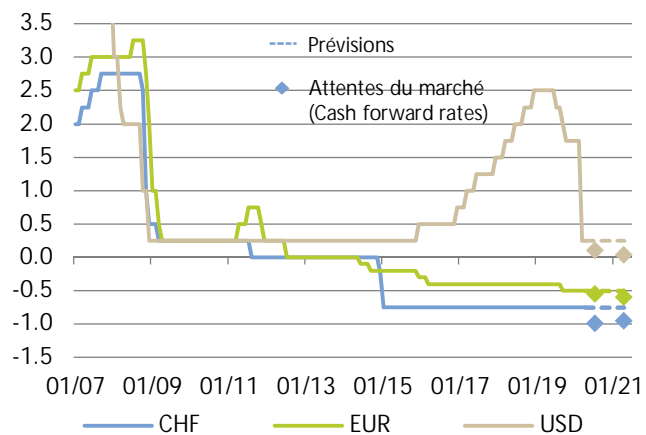
Pas de risque d'inflation

Les goulets d'étranglement entraînent des pénuries et des augmentations de prix de certains produits. De manière générale, les entreprises communiquent toutefois sur un large front des prix d'achat et de vente en baisse en raison de la récession globale. La pression sur les prix diminue à l'échelle mondiale.

En Suisse, la tendance à la baisse causée par l'appréciation du franc est encore renforcée. Le taux annuel des prix suisses à la consommation va ainsi de nouveau glisser nettement vers le négatif cette année.

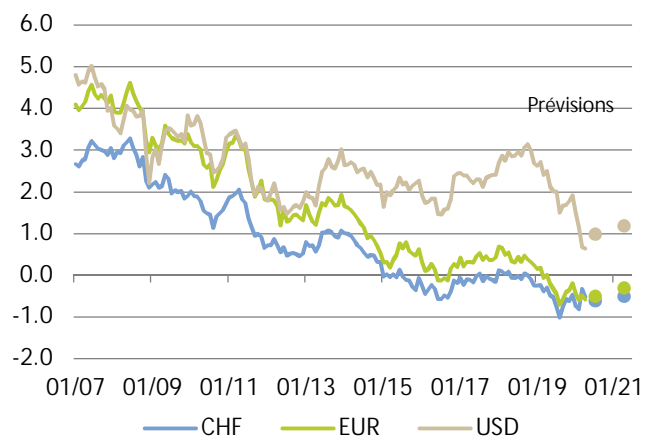
Taux d'intérêts

Taux directeurs, en %



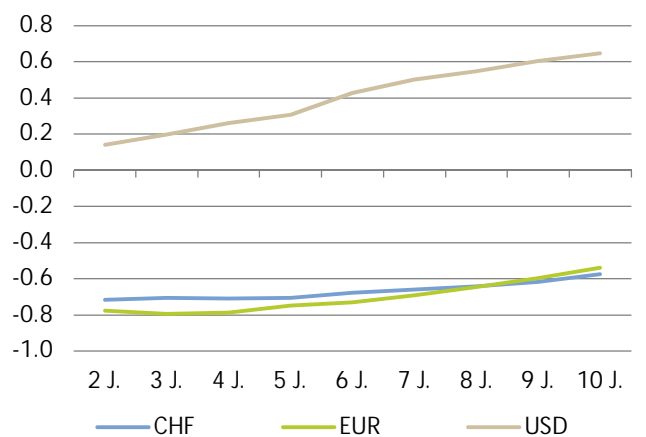
Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Obligations d'Etat à 10 ans, en %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Courbe des taux (état: 07.05.20)



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Les banques centrales se démènent

A la suite de la détérioration sans précédent des perspectives conjoncturelles, les banques centrales ont déployé en un temps record l'entier de leur arsenal de mesures. La banque centrale américaine a abaissé vers zéro ses taux directeurs et achète sans limite des obligations d'Etat américaines. Par ailleurs, elle a mis en place de nombreux programmes d'achat d'obligations privées et de crédits qui éclipsent les mesures prises pendant la crise financière. Elle cherche ainsi avant tout à empêcher que les coûts de financement prennent l'ascenseur sur le marché obligataire très important pour les entreprises américaines.

En Europe en revanche, l'économie se finance principalement par les crédits bancaires. En conséquence, la Banque centrale européenne se concentre sur l'approvisionnement en liquidités des banques. En outre, la BCE a aussi massivement augmenté ses achats d'obligations. Elle n'entend tolérer aucune fragmentation dans la transmission de sa politique monétaire. Cela signifie qu'elle luttera avec tous les moyens disponibles contre une hausse excessive des conditions de financement dans les différents pays. Le nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme [PEPP]), d'un montant de 750 milliards d'euros, suffit maintenant pour absorber avec souplesse les obligations d'Etat des différents pays touchés.

La BNS continue de miser sur des interventions. Tout comme la BCE, la BNS a renoncé à baisser davantage les taux lors de sa réunion de mars. En revanche, elle a de nouveau relevé les montants exonérés des taux négatifs pour les banques afin de renforcer leur capacité à octroyer des crédits. Elle a également supprimé le coussin de fonds propres contractuel.

Dans cette situation de crise, la BCE estime que les achats accrus de devises constituent le moyen le plus adapté pour contrer la vigueur du franc. A l'heure actuelle, une petite baisse des taux ne devrait avoir aucune influence durable sur le taux de change.

Le revers conjoncturel signifie en tous cas que l'éventuelle normalisation des taux est encore retardée. Et sans la perspective d'un retour rapide à la normale dans la vie publique, ainsi qu'en raison des faibles anticipations d'inflation, le potentiel de redressement sur les taux longs devrait, sur l'année, demeurer très limité.

Branches suisses – Gros plan sur le chômage partiel

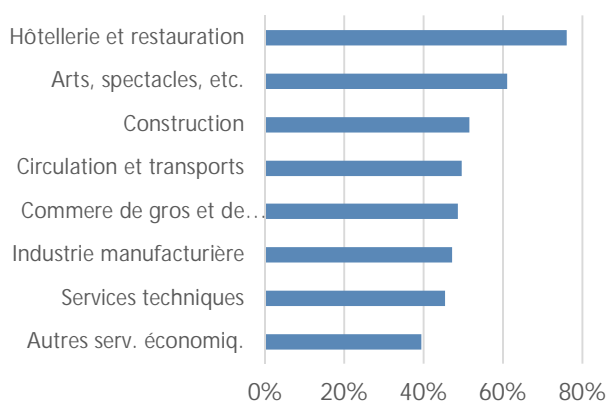
La mise à l'arrêt de l'économie suisse a touché en priorité les entreprises de services liés à la personne. On compte parmi elles surtout l'hôtellerie et la restauration ainsi que le secteur des arts, spectacles et activités récréatives. Dans ces deux branches, la part des personnes actives pour lesquelles des demandes de la réduction de l'horaire de travail (RHT) ont été déposées s'est montée fin avril à environ 75% et 60% respectivement. Au total, le chômage partiel demandé jusqu'ici en Suisse a concerné 1,9 million de salariés, ce qui correspond à 37% de l'emploi total. Il a aussi touché de manière supérieure à la moyenne notamment les services de transport, la construction, le commerce de gros et de détail ainsi que l'industrie manufacturière (voir graphique à gauche).

Contrairement à ce qui a été le cas pour quelques branches de services, aucune interdiction générale d'activité n'a été prononcée pour l'industrie et le commerce transfrontalier de marchandises a été maintenu, de sorte que la production a en principe pu être poursuivie. Cependant, la crise du coronavirus a aussi atteint de plein fouet l'industrie manufacturière, du fait notamment que la production a dû être réduite en raison des mesures d'hygiène qui ont dû être mises en œuvre. Dans le cadre du sondage mensuel des PME effectué par Raiffeisen, 70% des entreprises industrielles interrogées en avril ont communiqué un volume de production inférieur au mois précédent. Jusqu'à fin avril, le chômage partiel a été demandé pour près de la moitié des personnes travaillant dans l'industrie manufacturière alors que, pendant la récession de 2009, pas plus de 12% des emplois avaient été touchés. Dans les branches du textile et du cuir, cela concerne même actuellement plus de 70% des emplois (voir graphique à droite).

Ces deux branches sont fortement représentées au Tessin et leurs parts d'exportation vers l'Italie sont supérieures à la moyenne. Il y a également eu beaucoup de demandes de chômage partiel dans l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (industrie MEM), qui constitue environ 50% des emplois dans l'industrie manufacturière. En revanche, comme attendu, l'industrie chimique et pharmaceutique a été nettement moins touchée et a pu, contrairement aux autres branches et selon les statistiques d'exportation, augmenter encore récemment son chiffre d'affaires.

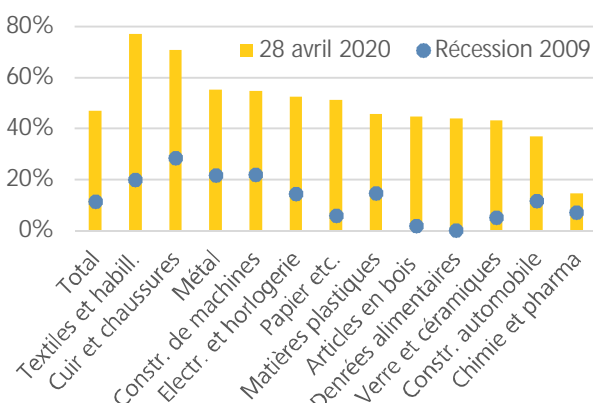
Selon le SECO, pratiquement toute demande de RHT est actuellement acceptée. Le préavis est valable six mois et l'entreprise peut en tout temps y renoncer si la situation économique s'améliore. Des chiffres fiables sur la quantité d'heures perdues décomptées ne seront toutefois publiés qu'après trois mois. En attendant, la part des actifs pour lesquels le chômage partiel a été demandé n'indique que grossièrement la perte effective de chiffres d'affaires ou de création de valeur d'une branche. Seules quelques rares associations professionnelles livrent actuellement des informations à jour, par exemple la branche de l'hôtellerie et de la restauration qui communique une perte de chiffres d'affaires se situant actuellement autour de 90%. Avec une participation de 1,6% à la création de valeur suisse, la branche est cependant plutôt modeste. L'industrie manufacturière qui, avec environ 19%, est la branche qui pèse le plus dans le PIB, devrait aussi enregistrer des pertes substantielles de création de valeur comme le montrent les demandes de chômage partiel. C'est en grande partie la raison pour laquelle nous avons revu nos prévisions du PIB pour 2020 en estimant qu'il se replierait de 5%.

Branches totalisant le plus de demandes de RHT (Part de l'emploi total, état au 28 avril)



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

Demandes de RHT dans l'industrie manufacturière (Part de l'emploi total, état au 28 avril)

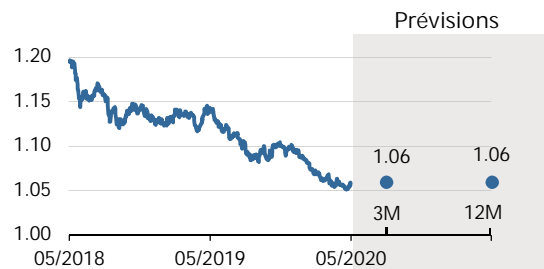


Source: SECO, BFS, Raiffeisen Economic Research

Devises

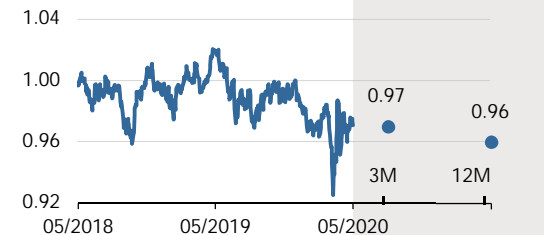
EUR/CHF

Les avoirs à vue des banques commerciales auprès de la Banque nationale suisse (BNS) ont récemment augmenté à un niveau inédit depuis le choc du franc de 2015. Cela est dû non seulement au cautionnement des nouveaux crédits Covid-19 mais aussi aux interventions continues, à hauteur de milliards, de la BNS sur le marché des devises, car le franc tend à se renforcer malgré l'apaisement sur les marchés financiers. Nous ne tablons pas sur une détente prochaine du cours EUR/CHF, pas même dans une perspective annuelle. Les effets de la pandémie de coronavirus touchent durement la zone euro et pèsent encore davantage sur les finances publiques déjà mauvaises dans bon nombre de pays membres.



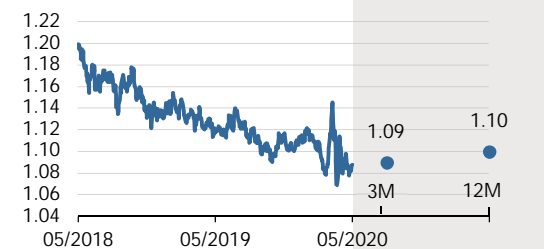
USD/CHF

La Réserve fédérale américaine a réussi à agir contre les difficultés de trésorerie en dollars américains par la mise en place d'un grand nombre de programmes de crédits et de liquidités qui ont éclipsé les mesures prises pendant la crise financière. Les augmentations des taux d'intérêt ne sont plus envisagées dans un avenir proche, en même temps la situation des finances publiques américaines s'est encore notablement détériorée. Les perspectives pour le cours USD/CHF sont par conséquent plutôt dirigées vers le bas. Si l'aversion au risque devait à nouveau fortement augmenter entraînant aussi une demande de USD, il n'est toutefois pas exclu qu'il y ait entre-temps des poussées vers le haut.



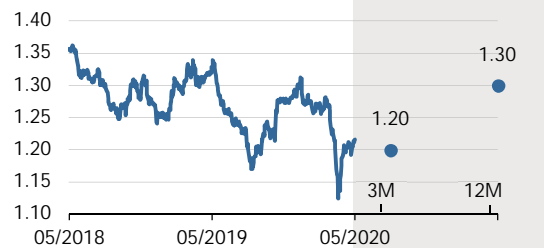
EUR/USD

Tant la Réserve fédérale américaine que la Banque centrale européenne maintiennent leur politique monétaire en mode crise dans un avenir prévisible. A court terme, l'évolution de la paire EUR/USD dépendra de qui maîtrisera le plus rapidement la crise du coronavirus. La rigueur des mesures de confinement imposées dans la zone euro pourrait valoir à celle-ci un léger avantage. Dans une perspective annuelle, nous ne nous attendons toutefois pas à une hausse importante du cours EUR/USD, vu que les dégâts économiques sont au moins aussi importants dans la zone euro. Le problème des dettes d'Etat s'est en outre encore aggravé en raison de la crise du coronavirus et l'euro devrait donc encore s'affaiblir.



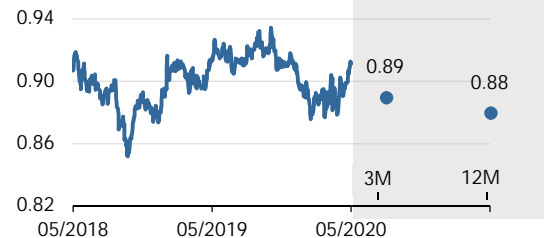
GBP/CHF

Après les ventes massives de mars, la livre britannique s'est à nouveau stabilisée. La Bank of England a elle aussi déployé tout son arsenal de mesures en un temps record face à la pandémie. L'effondrement de l'activité économique est toutefois aussi dramatique en Grande-Bretagne. A court terme, nous n'attendons pas de grandes impulsions vers le haut ou vers le bas pour la paire GBP/CHF. A long terme, l'évolution de la livre est jugée favorable et nous continuons de tabler dans une perspective annuelle sur une hausse à 1,30. Les risques baissiers ont toutefois augmenté parce que les négociations avec l'UE sur les futures relations commerciales ont tourné court.



JPY/CHF*

En avril, la Bank of Japan est intervenue plus fortement en supprimant notamment la limite supérieure pour l'achat d'obligations d'Etat japonaises. Cela n'a pas d'effets directs vu que la limite supérieure précédente n'a pas été épuisée faute d'offre. Cependant, la dette publique japonaise augmente elle aussi sensiblement cette année et, avec sa dernière décision, la banque centrale se dirige encore plus vers le financement public. C'est pourquoi nous continuons de penser que, après la hausse du cours JPY/CHF intervenue l'année dernière, un mouvement en sens opposé va se dessiner.



* multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

| | 2017 | 2018 | 2019 | Prévisions 2020 | Prévisions 2021 |
|------------------------------------|------|------|------|-----------------|-----------------|
| PIB | | | | | |
| Croissance annuelle moyenne (en %) | | | | | |
| Suisse | 1.9 | 2.8 | 0.9 | -5.0 | 4.3 |
| Zone euro | 2.5 | 1.9 | 1.1 | -8.0 | 4.8 |
| Etats-Unis | 2.4 | 2.9 | 2.3 | -6.0 | 5.0 |
| Japon | 2.2 | 0.3 | 0.8 | -6.0 | 4.0 |
| Chine | 6.9 | 6.7 | 6.1 | 2.0 | 8.0 |
| Global (PPP) | 3.8 | 3.6 | 3.3 | -1.7 | 4.7 |

| | | | | | |
|-------------------------|-----|-----|-----|------|-----|
| Inflation | | | | | |
| Moyenne annuelle (en %) | | | | | |
| Suisse | 0.5 | 0.9 | 0.4 | -0.8 | 0.0 |
| Zone euro | 1.5 | 1.8 | 1.2 | 0.2 | 1.3 |
| Etats-Unis | 2.1 | 2.5 | 1.8 | 1.0 | 2.0 |
| Chine | 1.6 | 2.1 | 2.9 | 3.0 | 2.0 |
| Japon | 0.5 | 1.0 | 0.5 | -0.2 | 0.4 |

Marchés financiers

| | 2018 | 2019 | 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 | 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 %) | | | | | |
| CHF | -0.15 | -0.25 | -0.60 | -0.60 | -0.50 |
| EUR (Deutschland) | 0.56 | 0.66 | -0.57 | -0.50 | -0.30 |
| USD | 2.18 | 2.30 | 0.63 | 1.00 | 1.20 |
| JPY | 0.32 | 0.26 | 0.00 | 0.00 | 0.10 |

| | | | | | |
|------------------------|------|------|------|------|------|
| Cours de change | | | | | |
| Fin d'année | | | | | |
| EUR/CHF | 1.20 | 1.09 | 1.05 | 1.06 | 1.06 |
| USD/CHF | 0.99 | 1.00 | 0.97 | 0.97 | 0.96 |
| JPY/CHF** | 0.83 | 0.83 | 0.91 | 0.89 | 0.88 |
| EUR/USD | 1.21 | 1.09 | 1.08 | 1.09 | 1.10 |
| GBP/CHF | 1.32 | 1.25 | 1.20 | 1.20 | 1.30 |

| | | | | | |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| Matières premières | | | | | |
| Fin d'année | | | | | |
| Pétrole brut (Brent, USD/baril) | 67 | 52 | 30 | 30 | 50 |
| Or (USD/once) | 1303 | 1281 | 1719 | 1650 | 1700 |

*08.05.2020

**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Prévisions | |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|------------|------|
| | | | | | | 2020 | 2021 |
| PIB, réel, évolution en % | 1.3 | 1.7 | 1.9 | 2.8 | 0.9 | -5.0 | 4.3 |
| Consommation des ménages | 1.7 | 1.4 | 1.3 | 1.0 | 1.1 | -5.9 | 3.9 |
| Consommation publique | 1.1 | 1.3 | 1.2 | 0.3 | 1.3 | 2.0 | 2.0 |
| Dépenses de biens d'équipement | 2.8 | 4.2 | 4.8 | 1.0 | 0.9 | -8.2 | 3.8 |
| Investissements dans le bâtiment | 1.5 | -0.2 | 1.5 | 1.4 | 0.5 | -1.9 | 1.8 |
| Exportations | 2.4 | 6.6 | 4.0 | 4.4 | 2.6 | -5.9 | 3.2 |
| Importations | 2.8 | 4.4 | 4.4 | 2.5 | 1.3 | -7.8 | 1.2 |
| Taux de chômage en % | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 2.6 | 2.3 | 3.6 | 3.5 |
| Inflation en % | -1.1 | -0.4 | 0.5 | 0.9 | 0.4 | -0.8 | 0.0 |

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.