

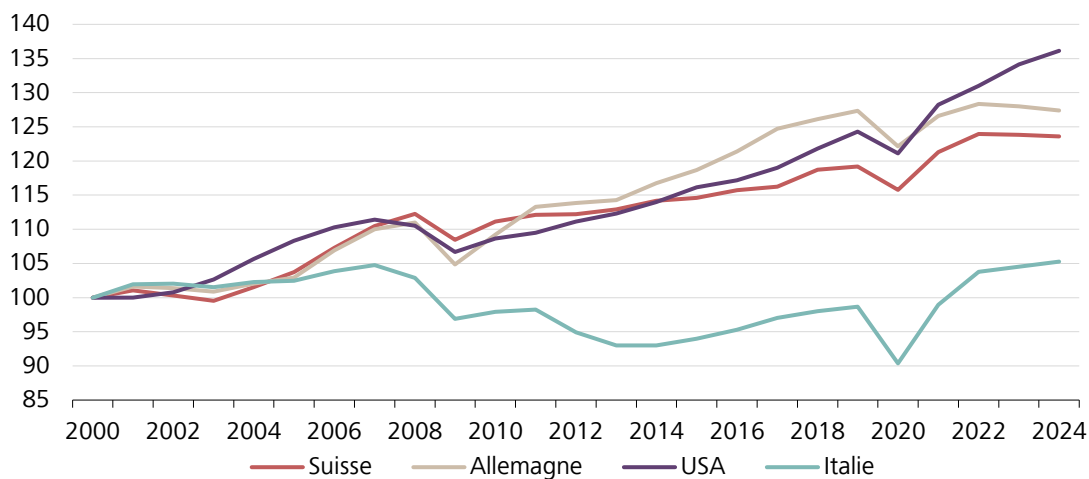
Check conjoncturel

Les consommateurs européens affichent une plus grande inquiétude quant à la sécurité de leur emploi. Pendant ce temps, les consommateurs américains commencent à douter de plus en plus des compétences dans les questions économiques de la nouvelle administration et s'attendent à une nouvelle hausse de l'inflation. La Fed peut donc poursuivre sa pause et la BCE continuer à baisser ses taux. La perspective d'un « changement d'ère » dans les dépenses de défense européennes a toutefois stimulé l'euro. De plus, comme l'inflation suisse n'a pas baissé plus que prévu en début d'année, une pause de la BNS en mars est devenue probable.



GRAPHIQUE DU MOIS: STAGNATION PAR HABITANT

PIB par habitant, réel, indice (2000=100)



Source : SECO, FMI, Raiffeisen Economic Research

Au dernier trimestre, la croissance trimestrielle de la Suisse n'a pas été beaucoup plus faible que celle de la dynamique économique outre-Atlantique. Globalement pour 2024 et même pour l'année précédente, le bilan n'est pas aussi bon. Aux États-Unis, la forte reprise après la pandémie s'est poursuivie avec une forte hausse de la productivité, notamment grâce à la stimulation massive de l'administration précédente. Avec 2,8%, la croissance réelle du PIB a continué à être supérieure à la moyenne. En Suisse, l'économie globale a connu une croissance inférieure à la moyenne, à hauteur de 0,9% en données corrigées des événements sportifs.

De plus, la croissance de l'année écoulée n'a pas été équilibrée. Elle provient pour moitié de l'industrie chimique et pharmaceutique. En revanche, les autres industries ont contribué négativement pour la deuxième année consécutive au ralentissement de l'industrie européenne et allemande en particulier.

Et dans les secteurs des services, la santé, l'action sociale et l'administration publique ont été les principaux moteurs de la croissance l'année dernière, sous l'impulsion de facteurs démographiques tels que le vieillissement et l'immigration.

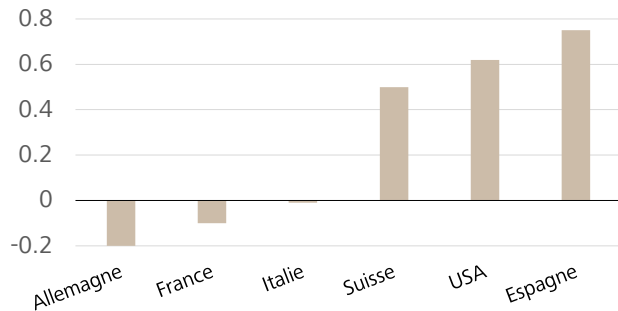
Si l'on tient compte de la croissance démographique accrue de la Suisse, l'écart de croissance avec les pays voisins européens se réduit nettement, voire s'est récemment inversé. Selon les estimations du SECO, le PIB par habitant de la Suisse a très légèrement baissé ces deux dernières années. Dans une comparaison à long terme, la Suisse reste à la traîne de l'Allemagne par exemple, contrairement à la comparaison de la création de valeur économique globale. Or, depuis la pandémie, la Suisse s'en sort toutefois mieux. Le PIB par habitant y est nettement supérieur à son niveau de 2019 (de 2,8%), comme dans l'ensemble de la zone euro. L'Allemagne, en revanche, stagne au niveau d'avant la crise.

Conjoncture



CROISSANCE DU PIB

En % par rapport au trimestre précédent, réel



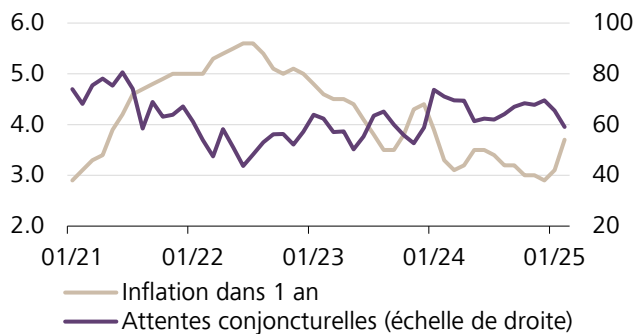
Source: SECO, LSEG, Raiffeisen Economic Research



INQUIETUDE ACCRUE DES CONSOMMATEURS

US

Sondage de l'université du Michigan auprès d'électeurs sans étiquette

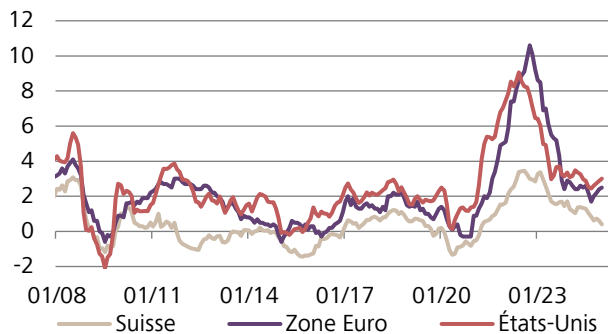


Source: Université du Michigan, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Clôture très solide de la part de la Suisse

Alors que l'économie de la zone euro a échappé de justesse à la stagnation en fin d'année, grâce à une croissance toujours forte en Espagne, la conjoncture suisse s'est montrée plus robuste, avec une solide croissance du PIB corrigée des événements sportifs de 0,5% par rapport au trimestre précédent.

La croissance a été portée pour moitié par l'industrie et pour moitié par les services. La contribution nettement positive de l'industrie par rapport aux pays voisins reposait toutefois unilatéralement sur le secteur de la chimie et de la pharmacie. Le reste de l'industrie manufacturière, notamment la métallurgie et l'industrie des machines, s'est contracté en Suisse aussi. En ce début d'année, la fin du ralentissement de l'industrie n'est toujours pas en vue. La dernière enquête du KOF révèle que les perspectives concernant l'état général des affaires restent sombres. L'évolution des commandes n'est certes plus aussi négative. Mais dans de nombreux secteurs, cela ne suffit pas encore à stabiliser les carnets de commandes et l'utilisation des capacités. En revanche, dans le secteur de la construction de logements, après une longue phase de contraction due au niveau bas des taux d'intérêt, un renversement de tendance se dessine, étayé par un nombre croissant de permis de construire.

Dans le secteur des services, plus résistant, c'est dans l'hôtellerie-restauration que la valeur ajoutée a le plus augmenté en fin d'année, et de loin. L'enneigement favorable a permis aux nuitées d'atteindre un niveau record au début de la saison hivernale, avec notamment une hausse du nombre de visiteurs étrangers. Outre la restauration, cela a également gonflé les chiffres d'affaires du commerce alimentaire, alors que d'autres secteurs du commerce de détail, comme l'habillement, n'ont pas évolué positivement.

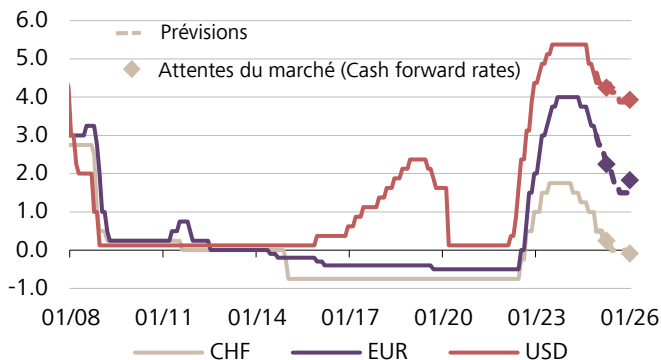
Les consommateurs se sont montrés un peu plus optimistes au passage à la nouvelle année. La faible inflation et les hausses de salaires réelles qui en découlent soutiennent la volonté d'achat, malgré l'augmentation simultanée de l'insécurité de l'emploi. Les entreprises continuent toutefois de prévoir une augmentation de leurs effectifs. La hausse modérée du chômage s'est même ralentie en début d'année et le taux de chômage reste bas, à 2,7% en données corrigées des variations saisonnières.

Les attentes des consommateurs suisses en matière d'inflation ont continuellement et nettement diminué ces derniers trimestres. La baisse des tarifs de l'électricité en début d'année, ainsi que celle du taux de référence des loyers annoncée début mars, continueront de freiner l'inflation cette année. La situation est moins détendue aux États-Unis où la forte demande de consommation y maintient la pression sur les prix à un niveau élevé. De plus, les anticipations inflationnistes des consommateurs américains se ravivent après l'investiture de Donald Trump, en raison de ses menaces de tarifs douaniers et du début chaotique de son administration.

Taux



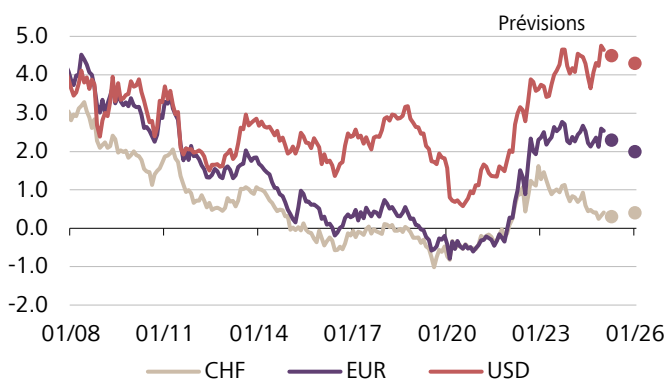
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



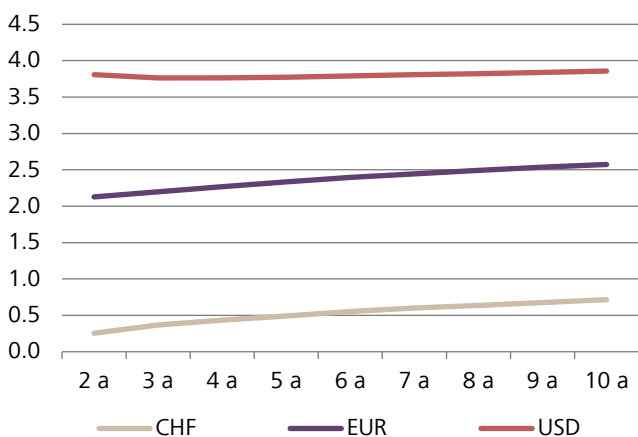
EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT: 10.03.2025), EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed reste en mode pause

L'incertitude quant à l'inflation a fortement augmenté aux États-Unis sous la nouvelle administration, relevant les attentes des entreprises et des consommateurs en matière de prix. Face à une politique monétaire toujours nettement restrictive, la Fed n'envisage pas de hausse des taux pour l'instant. Par ailleurs, la possibilité de nouvelles baisses des taux d'intérêt ne se profile pas tant qu'il n'y a pas plus de clarté sur les effets de la politique économique. Les annonces des dernières semaines ne permettent d'ailleurs pas d'espérer une clarification rapide. Les inquiétudes croissantes concernant les effets négatifs de la politique disruptive sur l'économie ont entraîné une légère hausse des prévisions de baisse des taux d'intérêt, avec une correction des taux à long terme.

La BCE toujours en recul

La BCE a, quant à elle, de nouveau baissé son taux directeur début mars de 25 points de base à 2,5%. Certains membres du Conseil sont désormais favorables à la désactivation du pilote automatique pour les baisses à chaque réunion. Toutefois, contrairement aux États-Unis, la plupart des indicateurs de prix signalent une stabilisation continue de la tendance sous-jacente des prix dans la zone euro. C'est pourquoi le Conseil reste globalement confiant quant à la réalisation de l'objectif d'inflation cette année. La faiblesse de l'économie freine de plus en plus clairement la dynamique des salaires et limite le pouvoir de fixation des prix des entreprises. Comme il n'y a toujours pas de signes d'une reprise durable de l'économie dans la zone euro, nous continuons de penser qu'il est impératif que les taux d'intérêt de la BCE baissent davantage.

Moindre urgence d'agir pour la BNS

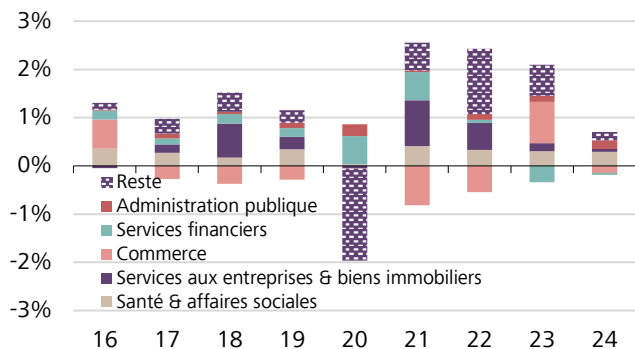
Lors de sa dernière réunion trimestrielle, la BNS a abaissé son taux directeur à 0,5%, ce qui constitue une mesure exceptionnelle motivée par la nouvelle baisse sensible des pressions inflationnistes. La Direction générale de la BNS a donc estimé qu'une réaction plus forte et plus opportune s'imposait mais estime qu'il n'y a pas de craintes de déflation. Elle n'a donc pas annoncé explicitement d'autres mesures après la dernière baisse des taux. En début d'année, l'inflation n'a pas été à nouveau inférieure aux prévisions de la BNS. Et le franc a perdu de sa force, surtout avec la perspective de baisses de taux moins agressives de la part des autres grandes banques centrales et la perspective d'un « changement d'époque » dans les dépenses de défense européennes. Nous ne voyons donc pas la nécessité d'une intervention de la Banque nationale à court terme. Cette année, les risques de croissance devraient toutefois rester orientés à la baisse. Cela pourrait signifier davantage de baisses de taux d'intérêt de la part de la BCE que ce qui est actuellement attendu sur les marchés des taux. La BNS pourrait alors être contrainte d'agir plus tard dans l'année.

Branches suisses



CREATION DE VALEUR DANS LE SECTEUR TERT.

Contribution à la croissance annuelle du PIB, en pts de p.

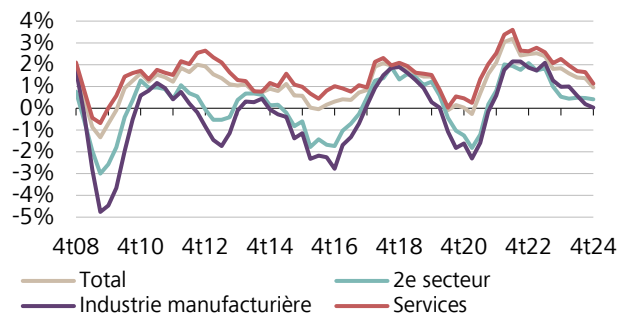


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



CROISSANCE DE L'EMPLOI

Equivalents temps plein (ETP) par rapport à l'année précédente

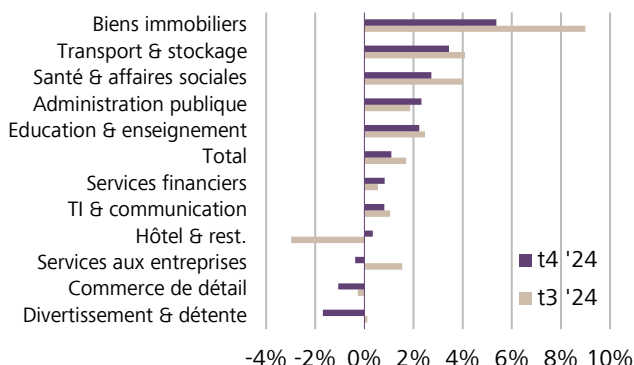


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



EMPLOI DANS LE SECTEUR TERTIAIRE

ETP, croissance par rapport au trimestre précédent, en %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Baisse de la croissance des services en 2024

La croissance du PIB suisse corrigée des événements sportifs a ralenti de 1,2% à 0,9% en 2024. Cette fois, le recul n'est pas dû à l'industrie, mais en premier lieu aux services. Dans de nombreuses branches de l'industrie manufacturière, la valeur ajoutée a certes reculé pour la deuxième année consécutive, mais le secteur pharmaceutique a de nouveau apporté une contribution notable (0,5 point de pourcentage) à la croissance du PIB. En outre, l'industrie de la construction a enregistré une légère hausse de la valeur ajoutée pour la première fois depuis 2021.

Dans le secteur des services, la contribution à la croissance a fortement diminué en 2024, passant de 1,8% à 0,5% (voir graphique). Cette baisse est principalement due au net recul du commerce de transit, un secteur volatil qui fait partie du commerce de gros. Les autres secteurs de ce dernier ont en outre été lestés par l'évolution négative de nombreuses branches de l'industrie manufacturière. En revanche, le commerce de détail a continué d'afficher une croissance stable dans les secteurs parapublics, dont font partie la santé et l'action sociale, l'éducation et l'administration publique. Dans l'hôtellerie-restauration, la valeur ajoutée a retrouvé pour la première fois son niveau d'avant la pandémie. En revanche, les services financiers ont enregistré un recul pour la troisième année consécutive en raison de l'évolution négative des opérations de commission. Une baisse toutefois bien inférieure à celle de 2023.

La croissance de l'emploi continue de reculer

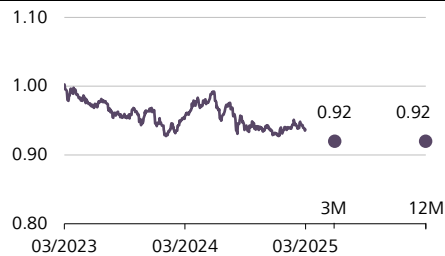
Aux troisième et quatrième trimestres, la croissance dans le secteur des services s'est en outre sensiblement accélérée. La dynamique conjoncturelle actuelle est donc nettement supérieure à celle suggérée par le résultat annuel pour 2024. Néanmoins, la croissance de l'emploi est désormais inférieure à la moyenne, même dans le secteur tertiaire. Au troisième trimestre 2024, le nombre d'emplois, mesuré en équivalents temps plein, était encore supérieur de 1,7% au niveau de l'année précédente. A la fin de l'année, la croissance des emplois n'était toutefois que de 1,1%. La composition a également changé. Normalement, environ 40% des nouveaux emplois sont créés dans les secteurs parapublics, comme c'était le cas il y a un an. Mais entretemps, leur part est passée à plus de 60%.

Entretemps, les indicateurs avancés présentent une image mitigée. Selon la dernière enquête du KOF, les entreprises du secteur tertiaire s'attendent toujours à une évolution modérée sur le marché du travail. En revanche, la composante emploi de l'indice des directeurs d'achat indique déjà une reprise. Le recul de l'inflation, qui entraîne une hausse des revenus réels et laisse espérer le maintien d'une demande intérieure robuste, joue également un rôle positif.

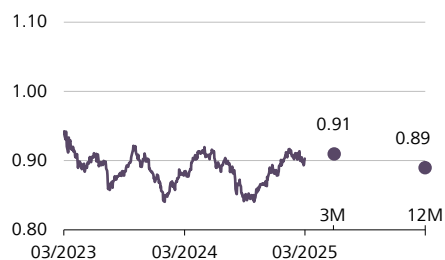
Devises



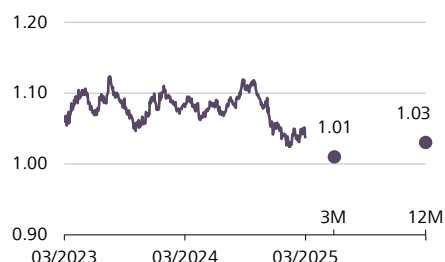
PREVISIONS

**EUR/CHF**

En février, l'euro a évolué dans une fourchette de prix comprise entre 0.93 et 0.95 franc. A la fin du mois, il en résultait une perte de cours de 0,8%. La monnaie unique a été soutenue par les dernières données conjoncturelles qui laissent espérer une stabilisation de l'économie en Europe. Parallèlement, des droits de douane américains de 25% sur toutes les importations outremer sont en jeu. L'incertitude qui en découle profite au franc suisse en tant que refuge sûr pour les capitaux. Dans ce contexte, nous prévoyons que la paire de devises EUR/CHF sera inférieure au prix spot actuel sur l'année.

**USD/CHF**

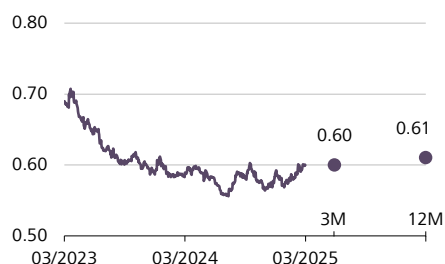
Le processus de désinflation aux Etats-Unis s'est enlisé. Dans le même temps, la politique douanière du président Trump attise l'inflation. La marge de manœuvre de la Fed pour assouplir sa politique monétaire est donc réduite. Entretemps, les taux directeurs élevés freinent de plus en plus l'économie, ce qui se ressent sur le marché des devises. Le mois dernier, le dollar américain a perdu 0,9% de sa valeur par rapport au franc suisse. Ce dernier devrait encore profiter du contexte de marché incertain. En parallèle, le «billet vert» est soutenu par le taux préférentiel. Nous tablons sur un maintien à un niveau stable du cours USD/CHF à moyen terme.

**EUR/USD**

L'euro a récemment profité de données conjoncturelles encourageantes de la zone monétaire et de l'espoir des investisseurs d'un cessez-le-feu en Ukraine. Par ailleurs, les élections législatives allemandes ont éliminé un facteur d'incertitude de poids. Certes, le taux préférentiel est clairement du côté du USD, mais le potentiel d'appréciation est limité par la dette publique accrue des Etats-Unis. De ce fait, la paire de devises EUR/USD s'est montrée extrêmement volatile en février. Vu la politique difficilement prévisible de Washington, cette situation ne changera pas de sitôt. Nous maintenons donc nos prévisions à 3 et 12 mois.

**GBP/CHF**

Malgré la persistance de l'inflation (janvier: 3,0%), la Banque d'Angleterre (BoE) a baissé son taux directeur de 25 points de base à 4,5%. L'objectif des gardiens de la monnaie est de relancer l'économie. Entretemps, la livre sterling a eu tendance à s'apprécier légèrement par rapport au franc suisse en février (+0,6%). La raison en est d'une part le niveau des taux d'intérêt en Grande-Bretagne, qui reste, en comparaison, nettement plus attractif. Par ailleurs, le président américain Trump a récemment fait allusion à un possible «deal» en matière de droits de douane commerciaux avec le gouvernement de Londres. Avec le récent mouvement de cours, la livre devrait toutefois avoir épuisé son potentiel d'appréciation.

**JPY/CHF***

Le yen japonais s'est apprécié de 2,1% en février. Avec 0.6011 franc, il a été temporairement aussi cher que la dernière fois à la mi-septembre. Des données conjoncturelles plus fortes que prévu ont contribué à cette évolution: le PIB du Japon a augmenté de 2,8% au quatrième trimestre 2024 en glissement trimestriel. Parallèlement, l'inflation a de nouveau augmenté. De nombreux investisseurs s'attendent donc à un nouveau resserrement de la politique monétaire de la Banque du Japon (BoJ). Mais à notre avis, elle ne relèvera ses taux directeurs que de manière très hésitante et que cela est déjà pris en compte dans les cours actuels. Nous ne voyons donc que peu de marge d'appréciation pour le cours JPY/CHF.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse*	5.3	2.9	1.2	0.9	1.3
Zone euro	6.3	3.6	0.5	0.7	0.7
Etats-Unis	6.1	2.5	2.9	2.7	2.2
Chine**	8.4	3.0	5.2	5.0	4.3
Japon	2.7	1.0	1.8	0.1	1.0
Global (PPP)	6.3	3.5	3.1	3.1	3.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2
Zone euro	2.6	8.4	5.5	2.4	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	3.0	2.8
Chine	0.9	2.0	0.2	0.2	0.7
Japon	-0.3	2.5	3.3	2.6	2.0



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)**

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.75	0.50	0.50	0.50	0.00
EUR	4.00	3.00	2.50	2.25	1.50
USD	5.25-5.50	4.25-4.50	4.25-4.50	4.25-4.50	3.75-4.00
JPY	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75

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

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	0.65	0.27	0.63	0.30	0.40
EUR (Allemagne)	2.02	2.36	2.83	2.30	2.00
USD	3.88	4.57	4.26	4.50	4.30
JPY	0.61	1.09	1.60	1.10	1.00

Cours de change (Fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.93	0.94	0.95	0.92	0.92
USD/CHF	0.84	0.90	0.88	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.60	0.58	0.60	0.60	0.61
EUR/USD	1.10	1.04	1.08	1.01	1.03
GBP/CHF	1.07	1.14	1.13	1.12	1.13

Matières premières (Fin d'année)

	2023	2024	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	77	75	70	75	73
Or (USD/once)	2063	2625	2906	2950	3100

*corrigé des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversés dans leur exactitude que dans d'autres pays et devraient être considérées avec une certaine réserve ***taux directeur respectivement pertinent pour les taux du marché monétaire (taux des dépôts de la BNS, taux des dépôts de la BCE, corridor pour le taux cible des fonds fédéraux ****10.03.2025

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
PIB, réel, évolution en %	-2.2	5.3	2.9	1.2	0.9	1.3
Consommation des ménages	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.8	1.8
Consommation publique	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.1
Dépenses de biens d'équipement	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.6	0.5
Investissements dans le bâtiment	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.4	1.5
Exportations	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.9	4.3
Importations	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.8	3.2
Taux de chômage en %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	0.2

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic
Jonas Deplazes

Autres Publications

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

www.raiffeisen.ch/publikationen

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.