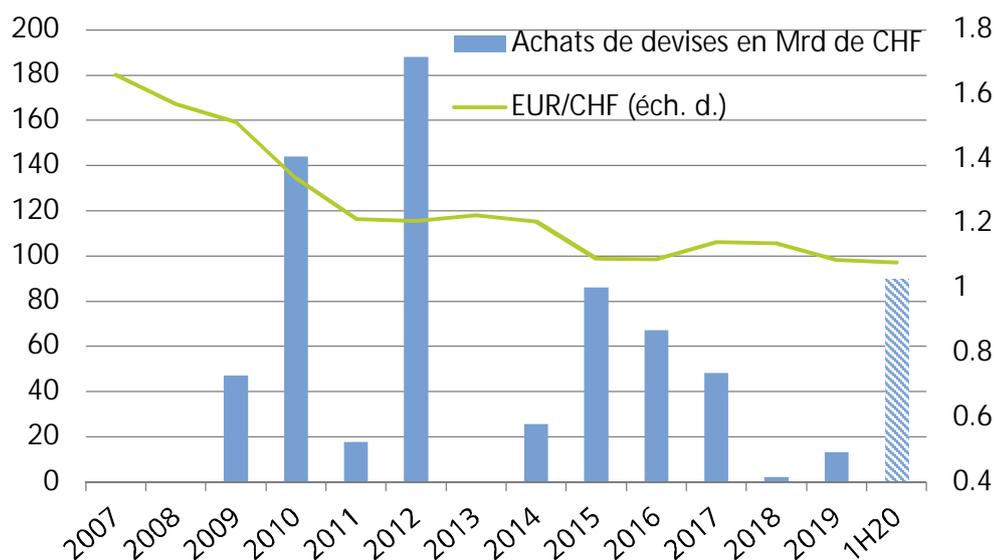


La BNS intervient de nouveau fortement

L'effondrement inédit du PIB suisse au deuxième trimestre a été révisé à la hausse de -8,2% à -7,3% dans le cadre de la deuxième estimation du SECO. Les dommages collatéraux de l'immobilisation ordonnée par l'Etat seront donc encore moins drastiques qu'initialement redoutés. En revanche, alors qu'elle était très dynamique après la fin du confinement, la reprise s'affaiblit. Par ailleurs, les nouvelles restrictions en raison de la hausse des infections laissent craindre un revers potentiel en fin d'année. En raison de cette reprise incomplète, incertaine et inégale, la BNS se déclare prête en cas de besoin à intervenir de nouveau de manière «accrue» sur le marché des devises.

Les pages suivantes donnent sous forme compacte de plus amples détails sur notre estimation de la conjoncture et des taux, y compris un aperçu sectoriel ainsi que nos prévisions.

Graphique du mois: achats massifs de devises par la BNS



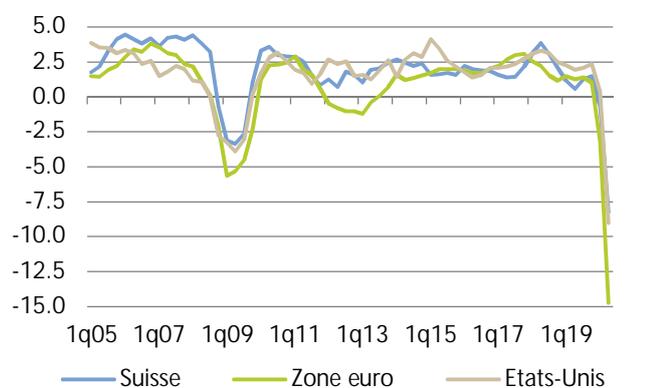
Source: BNS, Datastream, Raiffeisen Economic Research

La BNS continue d'intervenir sur les marchés des devises et l'a d'ailleurs largement fait cette année. Jusqu'à présent, la Banque nationale ne publiait son volume d'intervention que pour l'ensemble de l'année dans le rapport d'activités respectif, avec un grand retard. Le ministère des finances américain s'est en particulier régulièrement plaint de ce manque de transparence. Cela explique notamment que les Etats-Unis sont sur le point de qualifier la Suisse de manipulateur de devises.

Désormais, la BNS publie ses interventions au moins à la fin du trimestre pour le trimestre précédent: au cours du premier semestre 2020, un montant total de 90 milliards de francs suisses des devises a été acheté. Le volume n'a jamais été aussi élevé depuis 2012. Les placements en devises de la BNS ont gonflé pour atteindre 860 milliards de francs suisses, soit 130% du PIB suisse. Depuis la mi-juillet, le taux de change EUR/CHF est de nouveau un peu plus élevé et assez stable près du seuil de 1,08, de sorte qu'il n'y aura plus de besoin d'intervention majeure – du moins jusqu'aux prochains bouleversements.

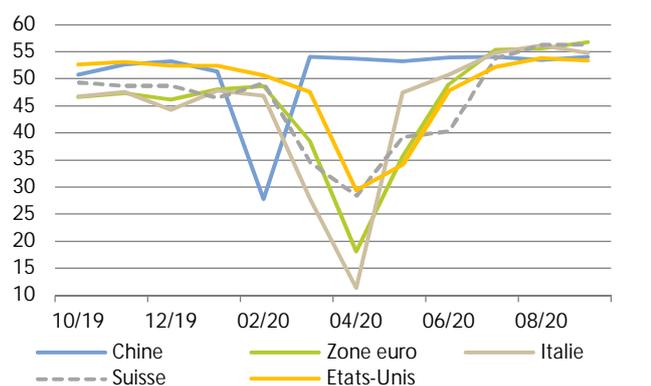
Conjoncture

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



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

Indice des directeurs d'achats (PMIs)
Industrie manufacturière, composants de production



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

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



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

L'effondrement du PIB moins drastique que redouté

Le PIB suisse s'est effondré de 7,3% au deuxième trimestre. Avec la forte baisse du premier trimestre, le recul s'élève à 8,2% en comparaison annuelle. A part l'Etat et les assurances, tous les autres secteurs ont enregistré des pertes importantes, en première ligne la restauration et l'hôtellerie, avec un recul de près de 60% au premier semestre.

L'effondrement de la demande internationale a également fortement touché l'industrie manufacturière. A l'inverse de la tendance, l'important secteur pharmaceutique a progressé, ce qui a quasiment diminué de moitié la perte de création de valeur dans l'industrie. En comparaison avec d'autres pays industriels, l'économie suisse s'en sort donc relativement bien.

La poussée de rattrapage s'essouffle vite

Le commerce de détail a affiché une étonnante solidité avec un rattrapage rapide d'une bonne partie des achats non réalisés. Le pouvoir d'achat des ménages s'est stabilisé grâce à l'indemnité de réduction de l'horaire de travail. Indépendamment de la forte baisse des revenus salariaux, le revenu disponible n'était que légèrement inférieur au premier semestre.

Avec les effets de rattrapage très prononcés au début du déconfinement, le troisième trimestre promettait une forte hausse du PIB. Or, la dynamique a toutefois rapidement perdu de son élan. Et les restrictions toujours en vigueur ainsi que la prudence spontanée entraînent des manques à gagner dramatiques dans certains cas, notamment les services à la personne. Face à la vague de nouvelles infections, certaines branches signalent de nouveau un recul de leur activité.

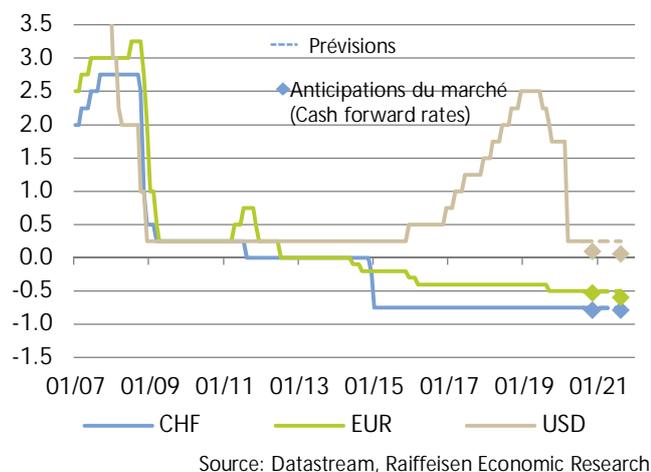
En revanche, les chiffres d'affaires de l'industrie sont toujours orientés à la hausse. Toutefois, les capacités demeurent souvent sous-exploitées. Ainsi, notamment les entreprises dans l'industrie manufacturière prévoient de continuer à baisser leurs investissements et de réduire le personnel.

Déflation toujours modérée

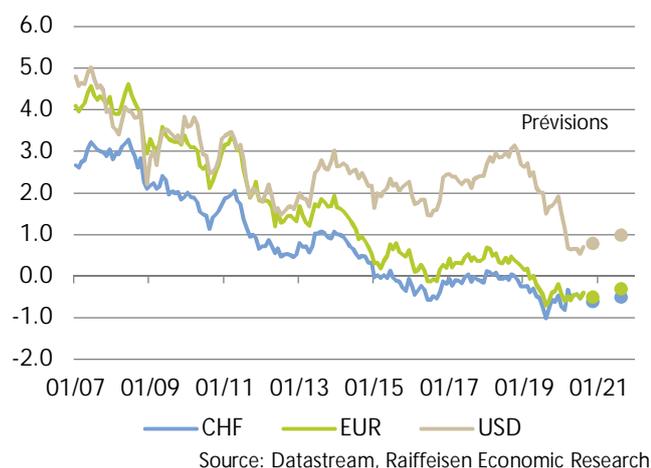
Certains prix réduits pendant le déconfinement sont repartis à la hausse récemment. Les taux d'inflation restent toutefois nettement sous les niveaux d'avant la crise. En raison de la faiblesse continue de la demande, cela devrait rester le cas pour le moment. Par ailleurs, en Suisse, la force du franc a un effet d'atténuation sur le taux annuel.

Taux

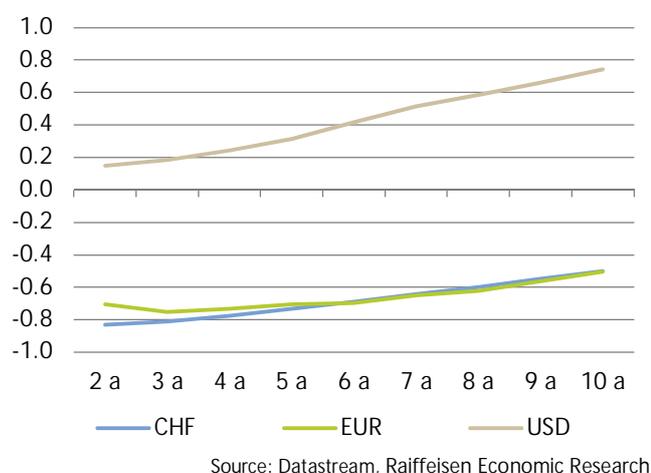
Taux directeurs, en %



Emprunts d'Etat sur 10 ans, en %



Courbe des taux (état: 06.10.20)



Pas de hausse des taux à l'horizon

La Banque centrale américaine a effectué le revirement vers le ciblage de l'inflation moyenne. L'objectif est de laisser les taux inchangés, jusqu'au plein emploi et que l'inflation soit sur le point de dépasser le seuil de 2% pour un certain temps.

Avec cette formulation vague, la Fed mise sur la flexibilité lorsque la future normalisation des taux se mettra en place. Selon l'interaction entre marché du travail et dynamique inflationniste, on démarrera plus tôt ou au contraire prendra son mal en patience.

En tous les cas, la Fed devrait attendre nettement plus longtemps que lors de cycles antérieurs. A l'heure actuelle, une majorité écrasante de banquiers centraux américains mise sur des taux inchangés au moins jusqu'à fin 2023.

Pendant ce temps, la Fed continue d'acheter des emprunts d'Etat américains pour garantir un niveau abordable de conditions de financement à long terme. Cela vaut également pour la BCE. Les primes de risque pour les emprunts des pays membres fortement endettés tels que l'Italie sont certes retombés sous le niveau d'avant la crise, mais les effets de freinage conjoncturels dus à la hausse des nouvelles infections ainsi que la valorisation de l'euro face au dollar rend plus vraisemblable l'intensification des achats d'emprunt.

La BNS reste dans le corridor cible

En revanche, jusqu'à récemment, la BCE n'envisageait nullement une nouvelle baisse des taux, une approche partagée par la BNS, qui préfère en cas de besoin intervenir de manière «accrue» sur le marché des devises. Les achats de devises demeurent donc l'approche privilégiée. Avec un taux de change EUR/CHF relativement stable proche de 1,08 depuis la mi-juillet, la BNS estime qu'il n'y a pas de nécessité urgente d'intervenir.

A la différence de la Fed et de la BCE, la BNS ne réalise pas d'audit de sa politique monétaire. Cette approche inchangée depuis 2000 définit l'objectif de stabilité des prix avec un taux annuel des prix à la consommation entre 0% et 2%. Le directoire de la BNS ne voit pas de nécessité de changer le concept et estime que sa définition de la stabilité des prix demeure « la bonne ». Et comme la BNS s'attend à moyen terme à un retour du taux d'inflation sur un terrain positif, elle ne présente aucun effort ambitieux pour atteindre le corridor cible.

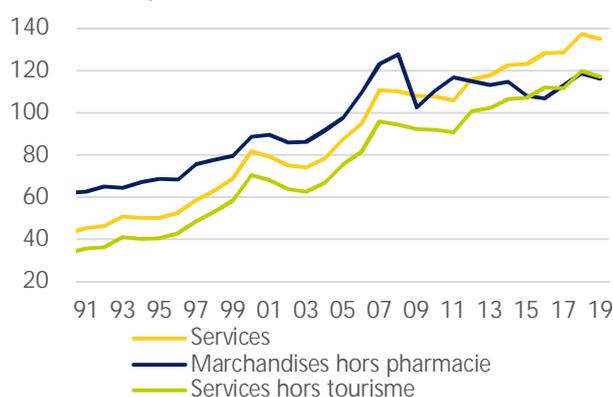
Branches suisses – les exportations de services

L'image de la mondialisation est depuis longtemps marquée par de grands porte-conteneurs et de gigantesques ports de transbordement. Dès qu'il est question de commerce mondial, on se focalise généralement sur le transport de marchandises. Or, les prestations de services constituent une part importante du commerce extérieur. En termes de valeur, ces exportations sont certes trois fois moindres que celles des marchandises globales. Au cours de la décennie passée, elles ont toutefois doublé. Avec le progrès technologique, le rôle du commerce des services a encore pris de l'importance. La numérisation améliore la négociabilité d'un nombre croissant de prestations de service ou en permet tout simplement l'exportation. Depuis 2012, la Suisse exporte même plus de prestations de services que de marchandises, lorsque le volume exceptionnel des exportations de produits pharmaceutiques n'est pas comptabilisé. Un septième de ces exportations de services reflète les dépenses de touristes étrangers sur le territoire national. Le reste est réalisé sous forme transfrontalière ou par des succursales établies à l'étranger.

Les revenus de licences et de brevets représentent la plus grosse part des exportations (près d'un quart), ce qui s'explique par l'importance internationale de la place scientifique suisse. Ils sont suivis en deuxième place par les services financiers, qui consistent essentiellement en opérations de commission. Il s'agit d'ailleurs de la seule branche dont les revenus d'exportation sont aujourd'hui inférieurs à 2006. Les autres grandes catégories sont les services de transport tels que par exemple les expéditions de transporteurs, services d'affaires, comme les services de conseil ainsi que les services informatiques et de communication.

La croissance des exportations de services

Volume d'exportation suisse en Mrd. CHF

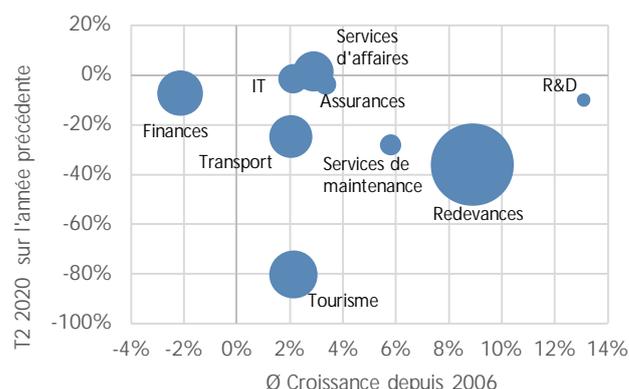


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

Récemment, la crise du coronavirus n'a pas seulement immobilisé le tourisme, elle a également porté un coup dur à la plupart des autres exportations de services. Les revenus de licences se sont aussi effondrés, dans la mesure où certains des plus grands organisateurs sportifs sont domiciliés en Suisse et qu'ils ont dû annuler les événements prévus cette année. Toutefois, certaines branches ont relativement bien résisté. Les exportations du secteur informatique et des services des assurances n'étaient qu'en léger repli au deuxième trimestre (cf. graphique). Les services d'affaires ont même enregistré une légère hausse, ce qui s'explique par les possibilités de gestion numérique de nombreux services proches des entreprises pendant le confinement. En ce qui concerne les répercussions à long terme de la crise du coronavirus, les experts redoutent un développement comparable à celui succédant à la crise financière, lorsque la croissance des flux mondiaux de marchandises s'est affaiblie. En matière de négoce des services, le potentiel des prestations de services est tout aussi important, en particulier dans celles à forte intensité cognitive. Jusqu'à présent, les frais de transaction dans le commerce sont nettement supérieurs à ceux de l'échange de marchandises, ce qui change encore plus avec la numérisation. A la différence des marchés des biens, la plupart des marchés des services du commerce international était jusqu'à présent plutôt fermé, mais cette situation change également progressivement: à l'échelle mondiale, le nombre des accords commerciaux qui règle explicitement l'ouverture des marchés des services ne cesse de progresser. Par ex. l'accord de libre-échange de la Suisse avec les pays du MERCOSUR prévoit ainsi un accès privilégié au marché pour les prestataires de services.

Structure et croissance des exportations

Taille de la bulle: volume d'exportation suisse 2019

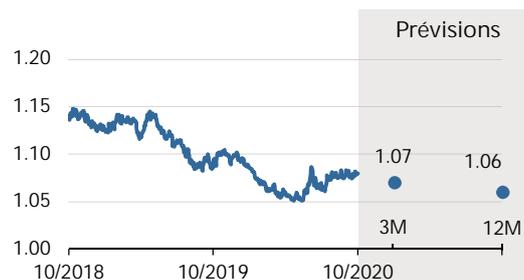


Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Devises

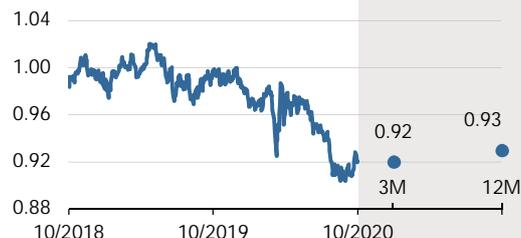
EUR/CHF

L'euro et le franc suisse souffrent de la recrudescence des cas de coronavirus sur le «vieux continent» et du souci de nouvelles mesures de confinement. Par conséquent, la monnaie unique européenne a oscillé entre CHF 1.07 et 1.08 ces dernières semaines. Même si le cap psychologique de CHF 1.05 s'est éloigné, la pression à la réévaluation du franc n'est pas encore écartée. La Banque nationale suisse (BNS) a donc confirmé une nouvelle fois sa politique monétaire dans le cadre de son évaluation trimestrielle de la situation.



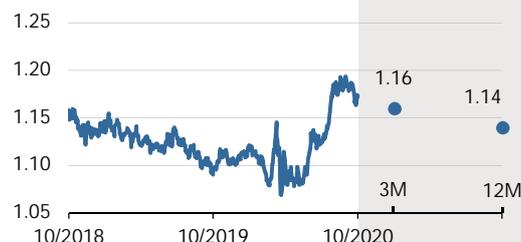
USD/CHF

La pression baissière sur l'USD s'est un peu atténuée. En termes d'analyse technique, l'USD a même réussi à franchir la limite supérieure de la tendance baissière qu'il suivait depuis le début de l'été, mais un retournement de tendance à moyen terme demeure peu probable. Le faible niveau des taux aux USA et la rapidité de l'endettement de l'Etat pèsent encore sur l'USD. Les élections présidentielles imminentes exercent également une certaine pression supplémentaire. Nous maintenons donc nos prévisions à CHF 0.92 pour le cours USD/CHF sur trois mois, et à CHF 0.93 sur l'année.



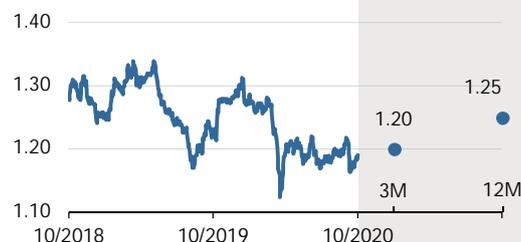
EUR/USD

La tentative d'établir le cours EUR/USD au-delà de USD 1.19 a échoué. La ligne de support à 50 jours, importante en termes d'analyse technique, n'a pas pu résister à cette pression. En effet, la pandémie pèse trop lourd sur la zone euro. La chute du taux préférentiel américain continue d'agir en faveur de l'euro. La Fed a laissé entendre récemment qu'elle compte poursuivre sa politique de taux actuelle jusqu'à ce que le marché du travail connaisse le plein emploi et que l'objectif de 2% d'inflation soit atteint. De même, nous nous attendons à peu de changements pour la paire EUR/USD ces prochains mois.



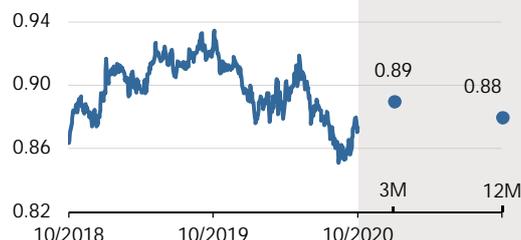
GBP/CHF

Les perspectives d'un accord de libre-échange entre la Grande-Bretagne et l'Europe s'évanouissent et même l'ultimatum fixé pour la mi-octobre par le premier ministre Boris Johnson ne pourra rien y changer. Les conséquences d'une sortie de la Grande-Bretagne sans accord seraient énormes. Dans le même temps, le taux d'infection menace de devenir incontrôlé au Royaume-Uni, et la crainte d'un nouveau confinement augmente. Cela impacte beaucoup le cours GBP/CHF. Mesurée à l'aune de la parité du pouvoir d'achat, la livre sterling reste toutefois trop favorablement évaluée à long terme, et les prix reflètent déjà beaucoup d'éléments négatifs.



JPY/CHF*

Yoshihide Suga est le nouveau premier ministre du Japon depuis le 16 septembre. Son arrivée changera peu de choses à l'économie politique du pays: Suga est un défenseur de la ligne politique suivie par son prédécesseur, Shinzō Abe. Néanmoins, le yen japonais devrait rester un élément demandé pour diversifier les portefeuilles. Il est soutenu par un écart de taux positif et sa sous-pondération par rapport au franc suisse. Compte tenu du caractère défensif du franc, aucune fluctuation majeure du cours JPY/CHF n'est à prévoir. Nous maintenons notre objectif de cours à CHF 0.88 sur 12 mois.



* mit 100 multipliziert

Sources: Datastream, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)

Conjoncture

	2017	2018	2019	Prévisions 2020	Prévisions 2021
PIB					
Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	1.7	3.0	1.1	-5.0	4.3
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-5.0	4.0
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	-4.0	3.8

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	-0.50	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.51	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.77	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.04	0.00	0.10

Cours de change					
Fin d'année					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.92	0.92	0.93
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.87	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.18	1.16	1.14
GBP/CHF	1.25	1.28	1.18	1.20	1.25

Matières premières					
Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	54	66	42	40	50
Or (USD/onçe)	1282	1517	1890	2000	2000

*07.10.2020

**multiplié par 100

Prévisions Raiffeisen (II)

Prévisions détaillées Suisse

	2015	2016	2017	2018	2019	Prévisions	
						2020	2021
PIB, réel, évolution en %	1.6	2.0	1.7	3.0	1.1	-5.0	4.3
Consommation des ménages	2.5	1.6	1.2	0.8	1.4	-5.9	3.9
Consommation publique	0.6	0.4	0.6	0.9	0.9	2.0	2.0
Dépenses de biens d'équipement	2.4	4.8	4.9	1.2	2.2	-8.2	3.8
Investissements dans le bâtiment	1.5	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-1.9	1.8
Exportations	4.2	6.8	3.7	5.0	2.2	-5.9	3.2
Importations	3.1	4.0	3.8	3.2	2.5	-7.8	1.2
Taux de chômage en %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.6
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.