

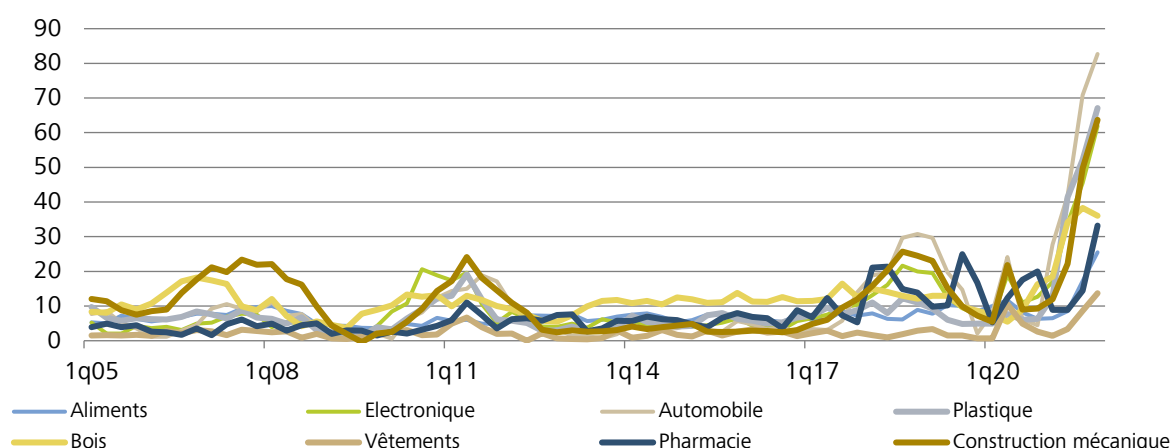
Check conjoncturel

La détente conjoncturelle s'essouffle graduellement, alors que la demande demeure élevée. Cela contribue à l'aggravation des goulets d'étranglement mondiaux. A cet égard, la pression accrue sur les prix dure plus longtemps qu'escompté. De plus en plus de banques centrales précipitent par conséquent la normalisation de leur politique monétaire, comme la Fed, qui va tout d'abord réduire ses achats d'emprunts. La BCE, quant à elle, estime que les risques de prix à moyen terme pour la zone euro sont plus équilibrés et que la hausse des anticipations de taux est inadaptée. A son tour, la BNS s'adonne de nouveau moins à des fantaisies d'une hausse des taux, mais est une fois de plus préoccupée par un franc fort.



GRAPHIQUE DU MOIS: LES PENURIES DE MEURENT

Enquête de la Commission de l'UE, perturbations au niveau du processus de production, en % des entreprises interrogées



Source: Commission de l'UE, Raiffeisen Economic Research

A travers le monde, les entreprises industrielles font état d'un grain de sable dans l'engrenage. Sur le baromètre conjoncturel suisse du KOF, les indicateurs de l'industrie se sont récemment repliés pour tous les segments partiels de l'activité, accompagné d'une évaluation quasi inchangée de la pénurie des biens intermédiaires.

Dans les pays voisins, la situation, hormis l'industrie du bois, s'est encore une fois aggravée au début du dernier trimestre dans tous les secteurs. Un nombre encore plus important d'entreprises rapporte des perturbations du processus de production en l'absence de biens intermédiaires. C'est dans l'industrie automobile que la situation est la plus tendue car tous les constructeurs sont touchés par des coupes de production parfois massives. En Allemagne et aux Etats-Unis, le nombre de nouveaux véhicules qui sortent des chaînes de production a baissé de moitié par rapport à l'automne dernier.

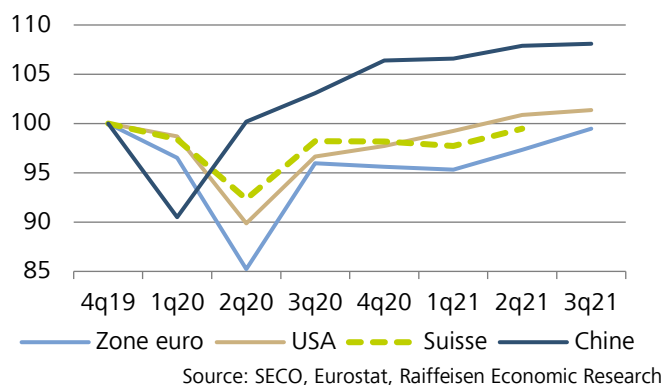
Les délais de livraison record se reflètent notamment dans l'important blocage des conteneurs maritimes. A l'heure actuelle, près de 10% des capacités mondiales en conteneurs est bloquée dans des files d'attente dont la moitié concerne les ports américains de Los Angeles, Long Beach et Savannah. C'est pourquoi le président américain Joe Biden a ordonné que les ports fonctionnent 24/24 heures, pour améliorer la situation. Or, leur infrastructure vieillissante ne permet pas l'extension des capacités. La pénurie concerne les aires de stationnement des conteneurs, les grues et les poids lourds, mais aussi les chauffeurs routiers. Après l'élimination d'un goulet d'étranglement, le prochain engorgement se présente. Aussi longtemps que la demande de biens ne baisse pas significativement depuis les niveaux accrus, les chaînes de création de valeur mondiales instables devraient continuer à patiner, et la production industrielle pas vraiment progresser.

Conjoncture



CONJONCTURE

PIB, réel, index (4q19=100)



Dynamique de plus en plus limitée

Au milieu de l'année, l'économie suisse avait déjà atteint le niveau d'avant la crise. Toutefois, à l'instar des autres économies nationales, on reste encore bien éloigné des tendances de croissance d'avant la crise. Et le rythme de la reprise a de nouveau rapidement baissé après la poussée de rattrapage initiale. Ensuite, l'indice d'activité du SECO n'indique qu'une légère croissance du PIB au troisième trimestre, après +1,8% au trimestre précédent.

Aux Etats-Unis, la partie «la plus simple» de la reprise conjoncturelle se trouve également derrière nous. La croissance s'est au début du deuxième semestre fortement ralenti à +0,5%. La consommation de prestations de services continue, même si elle n'est pas aussi marquée qu'attendu – notamment en raison de la hausse de chiffres de contamination au coronavirus. En même temps, la consommation de biens continue de faiblir et les goulets d'étranglement exigent leur tribut dans l'industrie. Avec une hausse du PIB de 2,2%, la zone euro a pu maintenir la forte dynamique du trimestre précédent, surtout grâce à la France, retardataire au niveau des réouvertures. Entre temps, la poussée s'affaiblit ici aussi.

Les entreprises industrielles suisses sont un peu plus réservées quant à leurs projections d'embauche. Le repli au niveau du chômage partiel ne devrait donc plus être aussi marqué à l'avenir. Globalement, les fabricants veulent toutefois continuer à embaucher, surtout dans le commerce et la gastronomie. La reprise sur le marché du travail est en bonne voie et la baisse du chômage évolue en direction du faible niveau qu'il atteignait avant la crise.

Pas de nouvelle détente sur le front des prix

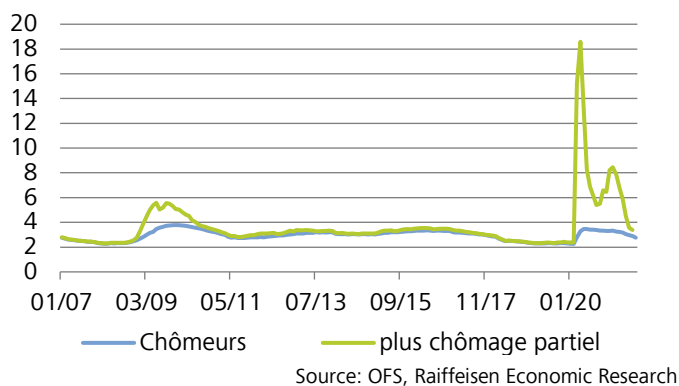
Les goulets d'étranglement persistants maintiennent les prix de nombreux produits intermédiaires à des niveaux très élevés. A cela s'ajoute la nouvelle flambée des prix de l'énergie. Les taux d'inflation sont toujours aussi élevés. Les Etats-Unis connaissent en même temps une plus forte hausse des salaires, au vu des difficultés à pourvoir le nombre record de postes vacants. Les majorations pour pénurie parfois massives devraient toutefois finir par se corriger grâce à l'équilibrage de l'offre et de la demande.

En Suisse, l'indice annuel des prix à la consommation a également de nouveau grimpé à 1,2%, la valeur la plus élevée depuis plus de dix ans. La dynamique des prix demeure toutefois relativement limitée. Par ailleurs, la Suisse, au même titre que la zone euro, ne présente jusqu'à présent aucun signe de hausse plus prononcée des salaires et de déclenchement d'une spirale inflationniste. Et enfin, la nouvelle force du franc amortit les effets de prix en Suisse.



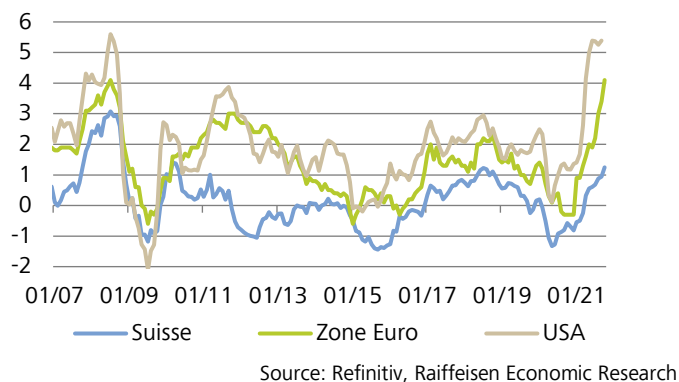
MARCHE DU TRAVAIL

Taux de chômage suisse, corrigé des variations saison., en %



PRIX A LA CONSOMMATION

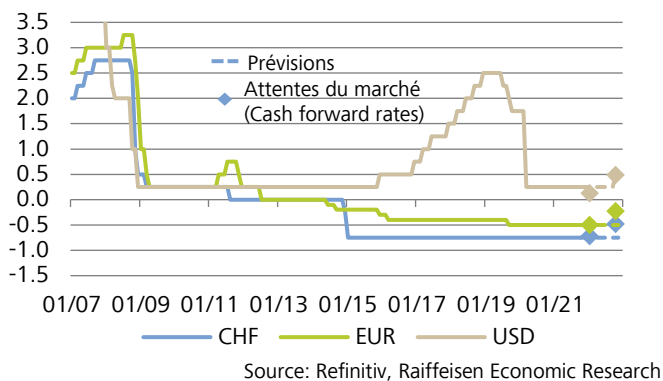
En % par rapport à l'année précédente



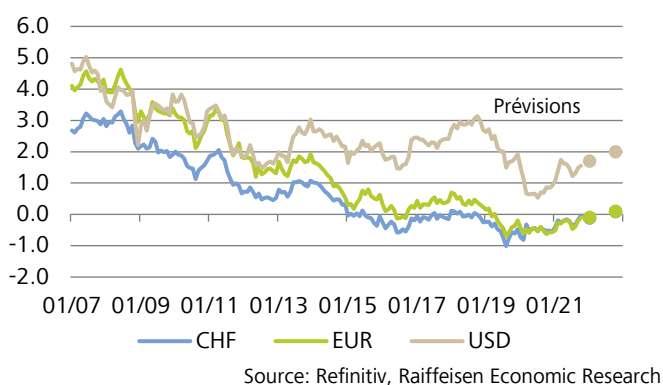
Taux



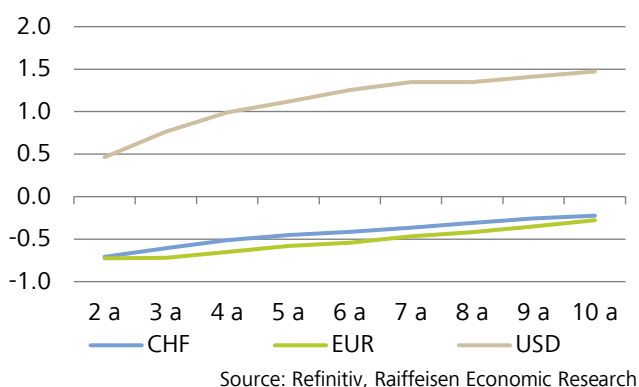
TAUX DIRECTEURS, EN %



EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ETAT: 10.11.21), EN %



Fed donne le coup d'envoi du «tapering»

La banque centrale américaine estime que la reprise conjoncturelle est désormais suffisamment avancée pour sortir du mode de crise. C'est surtout le taux d'inflation accru qui justifie le début d'une normalisation prudente. En premier lieu, il est prévu de baisser immédiatement de l'ordre de 15 mia, les achats d'emprunts nets de 120 mia USD et ce aussi longtemps que la reprise conjoncturelle évolue dans le cadre des attentes.

Malgré les risques de prix accrus, des hausses des taux ne sont pour l'instant pas à l'ordre du jour. Jerome Powell, président de la Fed veut attendre au moins encore quelques trimestres, pour disposer d'une clarté suffisante quant à l'étendue des distorsions sur l'inflation et le marché du travail causées par le coronavirus. La Fed continue d'estimer que la poussée des prix reste de nature temporaire. Selon Powell, «temporaire» ne doit pas signifier l'apaisement de la dynamique des prix dès la fin de cette année, mais à partir du deuxième semestre de 2022. Ainsi, la Fed pourrait se permettre de faire preuve de patience. Nous estimons qu'il est fort probable que la normalisation des taux débute vers la fin de l'année prochaine – toutefois, là aussi, avec prudence.

La BCE reste convaincue

Dans la zone euro, dans la foulée de la pression accrue sur les prix à échelle mondiale, les taux ont également nettement augmenté. Les marchés spéculent de plus en plus sur un relèvement des taux d'ici fin 2022, pour la BCE aussi. Les banquiers centraux européens estiment que les perspectives de prix sont nettement plus équilibrées aux Etats-Unis, notamment en raison de la dynamique continue et modérée des salaires. Comme les hausses de prix actuelles pèsent sur le pouvoir d'achat des consommateurs, la BCE demeure convaincue qu'à moyen terme, l'inflation retombera sous le seuil de 2% et c'est pourquoi sa présidente, Christine Lagarde, exclut tout relèvement des taux en 2022. Quant à nous, nous percevons plutôt de nouveau un potentiel de consolidation pour les taux longs dans la zone euro et en Suisse.

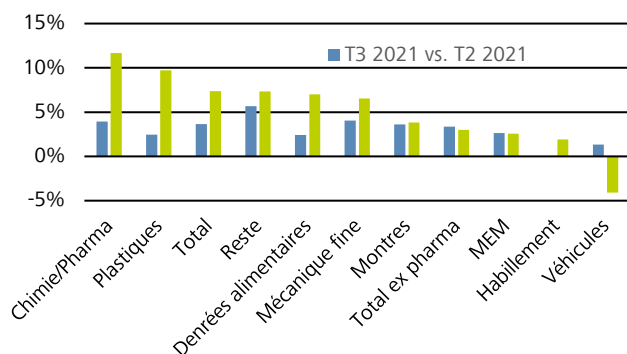
La BNS se bat de nouveau contre la puissance du franc

L'absence de volonté de la BCE d'enclencher une normalisation des taux malgré l'inflation excessive, a contribué à accroître de nouveau la pression haussière sur le franc. En franchissant le seuil de 1,06, le taux de change EUR/CHF s'est de nouveau approché du plus-bas de la pandémie. Et l'augmentation des dépôts à vue des banques auprès de la BNS enjoint la banque nationale à y réagir avec des achats de devises pour empêcher une appréciation trop forte. Un relèvement des taux n'est donc certainement pas à l'ordre du jour, en cas d'urgence absolue même plutôt une baisse.

Branches suisses



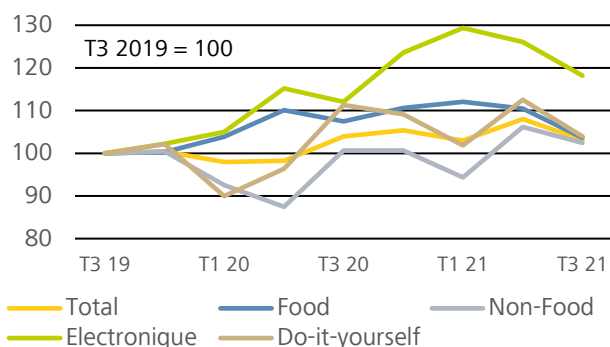
CROISSANCE DE L'EXPORT, EN %



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research



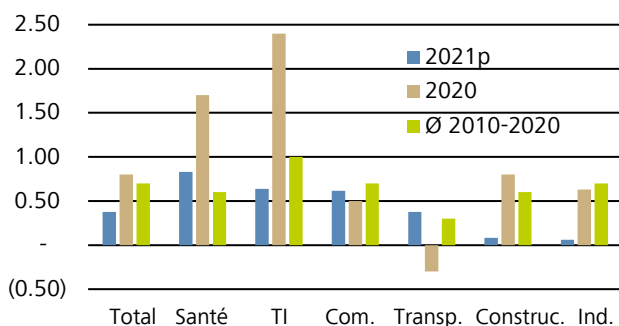
CHIFFRES D'AFFAIRES DU COM. DE DETAIL



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



CROISSANCE DES SALAIRES, EN %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Hausse des exportations à large assise

Au troisième trimestre, les exportations de marchandises suisses ont augmenté de 3,7% à 63,1 milliards de CHF. Par rapport aux deux trimestres précédents, la dynamique de croissance s'est donc certes légèrement affaiblie, mais avec une assise nettement plus large. Par conséquent, malgré les difficultés persistantes des chaînes de livraison, les exportations de la grande majorité des secteurs dépassent de nouveau le niveau d'avant la crise. Désormais, outre les produits pharmaceutiques et les produits alimentaires, les exportations d'instruments de précision et d'horlogerie ont de nouveau atteint des niveaux record. Les ventes à destination de l'Europe et de l'Amérique du nord ont repris du poil de la bête tandis que le chiffre d'affaires avec les marchés asiatiques comme par ex. le Japon, l'Inde ou Hong Kong n'a pas encore atteint le niveau d'avant la crise.

L'attitudes des consommateurs se normalise progressivement

La consommation privée s'est également rétablie au troisième trimestre. Le volume des transactions bancaires et des cartes de crédit indique une forte hausse des dépenses pour les prestations de service. Dans le commerce de détail qui représente environ un quart des consommations privées, les ventes étaient en repli, après le boom des derniers trimestres lié à la pandémie. Le comportement des consommateurs suisses se normalise. Grâce aux dépenses toujours élevées pour l'électronique grand public, les produits Do-it-yourself et les aliments, malgré les traces de freinage, pour la première fois depuis longtemps, le secteur pourrait afficher une hausse de son chiffre d'affaires pour la deuxième année consécutive. Par ailleurs, le commerce de détail est confronté à des défis de taille, comme par ex. la tendance des consommateurs vers plus de prestations de services ou le tourisme d'achat qui a récemment de nouveau décollé.

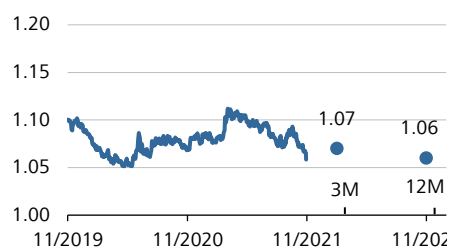
La croissance des salaires a ralenti

Malgré la récession, les salaires nominaux ont l'année dernière enregistré une hausse légèrement supérieure à la moyenne (0,8%). La plupart des négociations salariales étaient closes avant le début de la pandémie. En 2021, la dynamique des salaires a de nouveau baissé, ce qui est confirmé par les accords salariaux des conventions collectives publiés jusqu'à présent. Cela vaut également pour le secteur des TI et de la santé qui ont connu une hausse plus marquée des salaires en 2020. Dans les deux branches, les bonnes perspectives de croissance associés à la pénurie de main d'œuvre augurent d'une nouvelle embellie. Pour la plupart des branches, cela ne s'applique qu'à partir du moment où l'inflation est élevée sur une période prolongée, or, pour l'instant, aucun indicateur ne pointe dans cette direction.

DEVISES

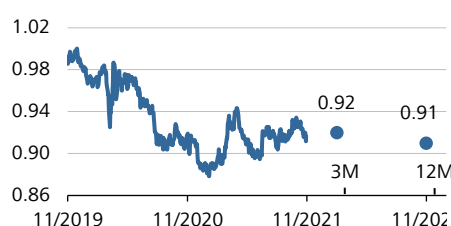


PRÉVISIONS



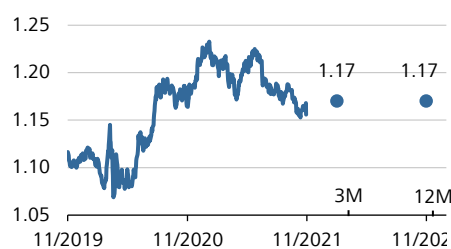
EUR/CHF

Le ralentissement de la dynamique conjoncturelle, l'évolution inconstante de la pandémie et les craintes de stagflation freinent la propension au risque des investisseurs qui recherchent des valeurs refuges, tel que le franc suisse. En octobre, le cours EUR/CHF a baissé temporairement à 1.05728. Un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis mai 2020. La Banque nationale suisse (BNS) continuera probablement d'intervenir sur le marché des devises pour se prémunir contre la force du franc. L'écart accru de l'inflation entre la zone euro et la Suisse envenime toutefois la situation. Nous nous attendons au maintien à un niveau stable du cours EUR/CHF.



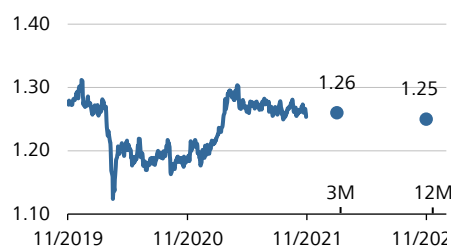
USD/CHF

Malgré les problèmes d'approvisionnement et de production, la Fed affirme que l'économie américaine est sur la bonne voie. Les gardiens de la monnaie sous la houlette de Jerome Powell donneront sans doute le coup d'envoi pour le «tapering» en novembre afin de réduire progressivement le programme d'achats obligataires de 15 milliards par mois. Par ailleurs, une première augmentation des taux à la fin 2022 est envisagée. Les deux mesures soutiendront le dollar US. Les discussions récurrentes sur le plafond de la dette et les inégalités structurelles par rapport au franc suisse pèsent sur le billet vert. Nous ne voyons pas la nécessité d'ajuster nos prévisions.



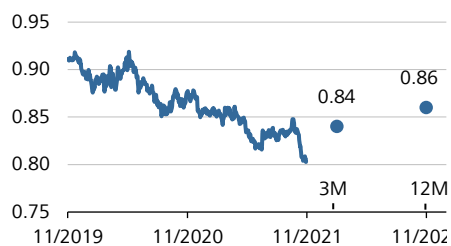
EUR/USD

Contrairement aux Etats-Unis, la zone euro thématise la hausse des taux d'intérêt au plus tôt en 2023. L'euro, monnaie cyclique, est en plus exposé à des effets adverses suscités par l'évolution inconstante de la pandémie et le ralentissement de la reprise économique. Par ailleurs, les problèmes liés à la dette aux Etats-Unis sont loin d'être résolus. Le plafond de la dette devra être renégocié au Congrès US début décembre. Le risque d'un défaut de paiement est, une fois de plus, latent. Cela limite le potentiel haussier du dollar US. Par conséquent, nous prévoyons que le cours EUR/USD se situera autour de 1.17 les mois à venir.



GBP/CHF

Afin de répondre à la pression inflationniste persistante, la Bank of England (BoE) envisage de resserrer sa politique monétaire. Selon les investisseurs, une hausse du taux directeur de 0.10% à 0.25% sera possible en novembre. La BoE serait la première grande banque centrale du monde à augmenter ses taux. Par conséquent, les rendements pour les obligations d'Etat britanniques à deux ans ont récemment progressé de plus de 30 points de base. Cela soutient la livre par rapport au franc suisse. En revanche, les pénuries de personnel et problèmes d'approvisionnement dues au Brexit durcissent la situation. Nous maintenons nos prévisions pour le cours GBP/CHF.



JPY/CHF*

La Bank of Japan (BoJ) a corrigé à la baisse ses prévisions pour la croissance de l'économie japonaise pendant l'année fiscale en cours de 3.8% à 3.4%. Dans ce contexte, les gardiens de la monnaie sous la houlette de Haruhiko Kuroda ont décidé de maintenir la politique monétaire expansionniste. Entretemps, le yen japonais a chuté fin octobre à 0.8001 par rapport au franc suisse et a ainsi atteint son plus bas niveau depuis 6 ans. En raison de la différence d'intérêt positive et de la forte sous-évaluation par rapport au franc, le cours JPY/CHF devrait de nouveau viser la barre de 0.84 sur un horizon de trois mois.

*multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
Suisse	2.9	1.2	-2.5	2.8	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.0
Zone euro	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
Chine	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50
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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.21	-0.10	0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.27	-0.10	0.10
USD	1.88	0.91	1.48	1.70	2.00
JPY	-0.02	0.02	0.08	0.10	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.06	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.81	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.16	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.24	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	68	52	85	85	75
Or (USD/once)	1515	1898	1825	1900	1950

*10.11.2021

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
PIB, réel, évolution en %	1.7	2.9	1.2	-2.5	2.8	2.5
Consommation des ménages	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Consommation publique	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Dépenses de biens d'équipement	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Exportations	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importations	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
Taux de chômage en %	3.1	2.6	2.3	3.2	2.9	2.5
Inflation en %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.6	1.0

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen
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.