

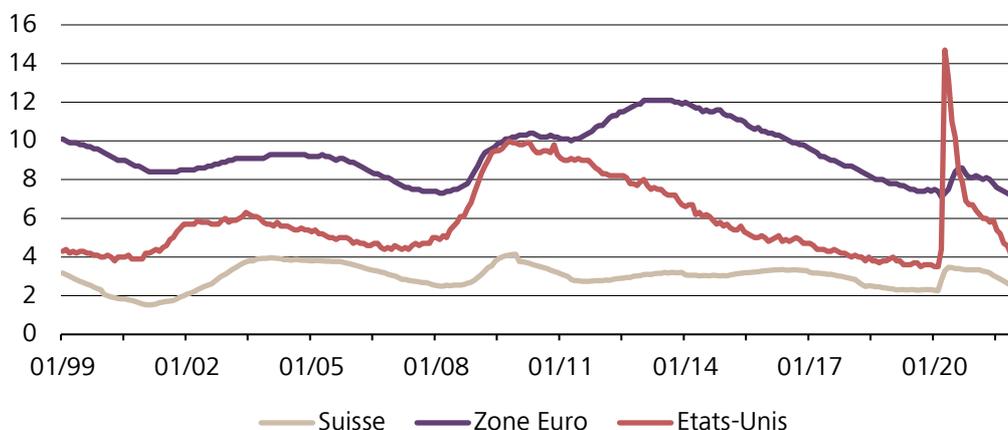
Check conjoncturel

La conjoncture a de nouveau été ralentie, au tournant de l'année, par la propagation fulgurante d'Omicron. Tout aussi fulgurante est la volonté des politiques de supprimer les obstacles à la poursuite du robuste essor économique. La reprise sur le marché de l'emploi américain en particulier est mature, ce qui explique pourquoi la Banque centrale américaine a finalement donné le feu vert à une normalisation des taux d'intérêt à partir de mars. En Europe, le cycle a aussi déjà bien progressé et l'inflation a augmenté. Mais on se situe encore clairement derrière les Etats-Unis; c'est pourquoi la BCE n'entend pas suivre l'exemple de la Banque centrale américaine si rapidement.



GRAPHIQUE DU MOIS: MARCHÉS DE L'EMPLOI MATURES

Taux de chômage en %, corrigé des variations saisonnières



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Les premiers confinements dus au coronavirus au printemps 2020 ont entraîné un effondrement du volume de travail. La vie publique et l'activité économique ont alors été à l'arrêt pendant une certaine période. Aux États-Unis, le taux de chômage a bondi à 15% en très peu de temps. En Europe, en revanche, le taux officiel est demeuré bien au-dessous de pics de crise précédents. La mise en œuvre généralisée du chômage partiel a évité une vague de licenciements. Si l'on compte les heures non travaillées compensées par les RHT, il y a eu toutefois davantage d'heures de travail perdues en Europe et en Suisse qu'aux États-Unis du fait de la plus grande sévérité des mesures.

Deux ans plus tard, la pandémie n'a pas encore pris fin. Malgré cela, la situation sur les marchés de l'emploi s'est toutefois améliorée presque aussi brusquement qu'elle s'était effondrée. Les politiques ont dans la plupart des cas distribué généreusement des aides financières pour pallier les fermetures imposées. Cela a permis d'éviter un tsunami de faillites.

Et, avec les assouplissements, les entreprises ont pu de nouveau répondre immédiatement à la demande subsistante et occuper à nouveau leur personnel. Ainsi, en Europe aussi, les taux de chômage n'ont pas augmenté de façon décalée, comme redouté initialement, mais ont même retrouvé entre-temps leurs bas niveaux d'avant la crise. Compte non tenu du vent contraire temporaire soufflé par le variant Omicron, des embauches supplémentaires sont en outre prévues sur un large front dans les mois à venir.

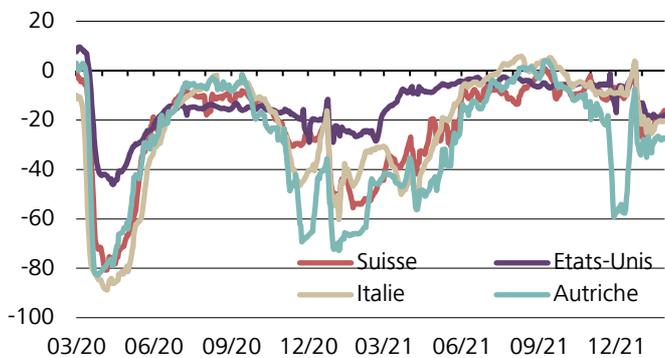
Les marchés de l'emploi se retrouvent donc déjà dans une phase mature inhabituelle seulement peu de temps après un effondrement aussi massif de la conjoncture. Actuellement, les entreprises ont plus de difficultés à trouver du personnel qualifié qu'avant la crise. Cette situation est particulièrement vraie aux États-Unis où la générosité des aides conjoncturelles a attisé la demande et réduit, du moins provisoirement, la motivation à reprendre le travail – ce qui a eu pour effet d'y accentuer de loin le plus fortement la pression sur les prix et les salaires.

Conjoncture



MOBILITÉ

Commerce de détail, loisirs et gastronomie, en % du niveau d'avant la crise

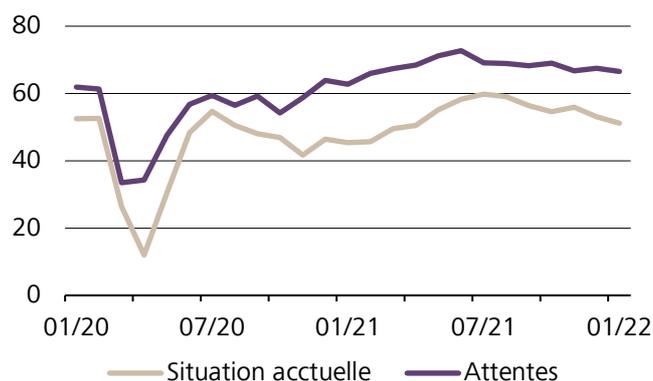


Source: Google, Raiffeisen Economic Research



MORAL DES ENTREPRISES

Indice des directeurs d'achat (PMI) zone euro, services



Source: Markit, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Se projeter sur l'après Omicron

La vague Omicron balaie encore l'Europe sans causer de durcissement des mesures. Au contraire, un nombre toujours plus grand de pays mettent en œuvre des assouplissements au vu du nombre moins élevé de personnes infectées aux soins intensifs. Cependant, les restrictions en vigueur jusqu'ici ont encore freiné la conjoncture en début d'année. Les données de la mobilité ainsi que les chiffres des réservations dans les restaurants par exemple présentent à nouveau un fléchissement. Les effets sont toutefois bien moins graves qu'à l'hiver dernier.

Cela se reflète précisément dans les premiers sondages de l'année effectués auprès des entreprises. Les prestataires de services jugent leur situation moins positivement. Toutefois, le recul est dans l'ensemble limité. Même les absences accrues dues aux isollements et quarantaines peuvent manifestement être presque toujours rattrapées dans une large mesure. De plus, les attentes pour les mois à venir restent solides. Les entreprises se projettent donc après la vague Omicron. Le secteur de l'hôtellerie et de la restauration en particulier espère finalement une saison d'été fructueuse.

En même temps, la situation dans l'industrie demeure solide. Les carnets de commandes sont très bien garnis. Et, en début d'année, les fabricants signalent des impacts au moins quelque peu réduits des goulets d'étranglement, ce qui permet à l'activité de production de redémarrer plus largement. Après un début d'année encore instable, on s'attend donc actuellement à ce que l'économie européenne et l'économie suisse reprennent le chemin d'une robuste reprise.

La stabilisation des prix se fait attendre

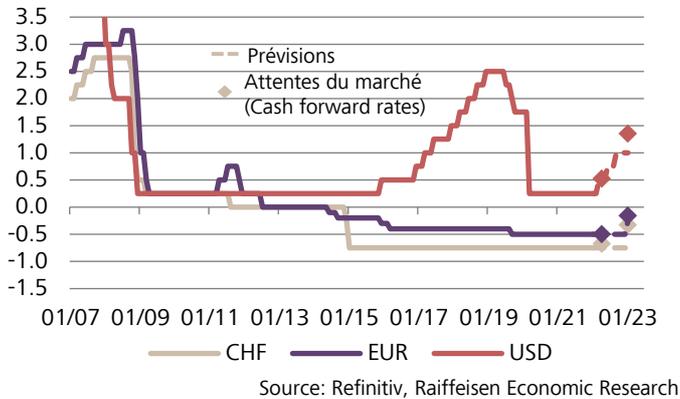
Les signes d'une résolution des difficultés mondiales d'approvisionnement se multiplient. Les fabricants communiquent une hausse moins forte des délais d'attente et des coûts d'acquisition. Une normalisation complète n'est cependant encore de loin pas pour demain. Et les entreprises prévoient toujours de répercuter largement les prix sur les consommateurs finaux en début d'année. En outre, le maintien par le gouvernement chinois de la stratégie zéro Covid fait courir le risque de nouvelles perturbations des chaînes d'approvisionnement.

Le pic de l'inflation pourrait être atteint prochainement. L'apaisement de la dynamique des prix devrait toutefois encore se prolonger et être à court terme moins fort qu'espéré. L'Europe connaît en plus l'explosion des prix du gaz. Les tensions autour de l'Ukraine empêchent une correction rapide et entraînent encore plus d'adaptations tarifaires chez les consommateurs finaux, ce qui nous incite à tabler maintenant, pour la zone euro, sur une inflation annuelle moyenne sensiblement plus élevée de 3,5% en 2022. En Suisse, le prix du gaz ne joue en revanche pas de rôle aussi important. Nous prévoyons néanmoins ici aussi une inflation moyenne de 1,5% cette année en raison de la pression persistante sur les prix des étapes préliminaires.

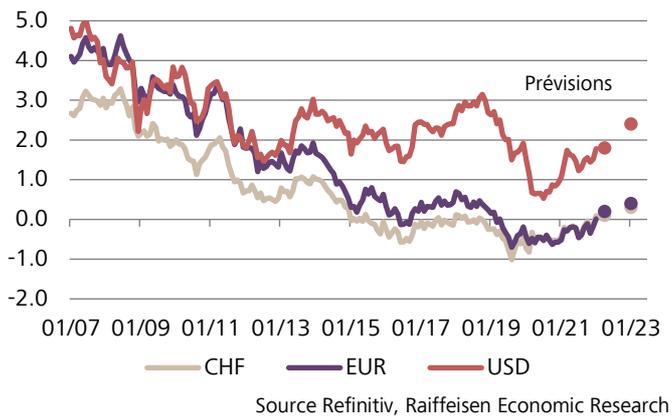
Taux d'intérêt



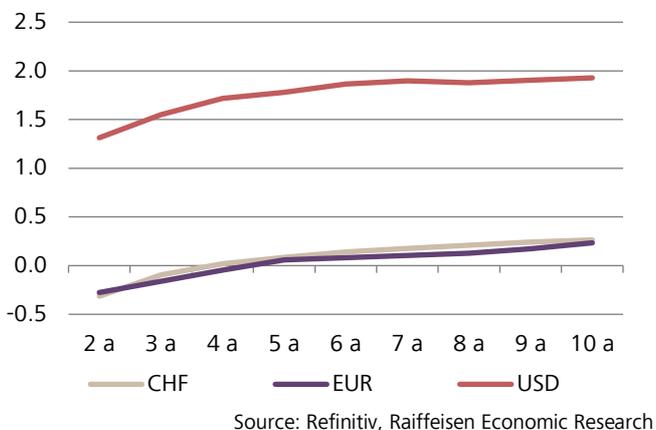
TAUX DIRECTEURS, EN %



OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.02.22), EN %



La Fed ouverte à tout

Tout comme les entreprises, la Banque centrale américaine se projette après Omicron. En revanche, elle n'en fait pas autant face à la flambée inflationniste. Lors de sa réunion de janvier, elle a annoncé vouloir bientôt entamer la normalisation des taux, ce qui, dans le jargon de la Fed, vise très clairement la prochaine réunion de mars.

Au vu des difficultés à surmonter les perturbations des chaînes d'approvisionnement, Jerome Powell, président de la Fed, souligne en outre des risques d'inflation encore accrus. Il n'exclut ainsi plus explicitement une normalisation des taux encore plus rapide et plus forte que visée jusqu'ici. Cela dépendra des données à venir. Des chiffres de salaires et de prix étonnement élevés pourraient donc encore avancer les efforts en vue de la normalisation.

En tous les cas, les banquiers centraux entendent entamer la réduction du portefeuille d'obligations peu après le début des augmentations des taux d'intérêt. Cette fois, l'immense surplus de liquidités dans le système financier devrait être réduit bien plus tôt et plus rapidement que lors du dernier resserrement quantitatif («Quantitative Tightening»).

La BCE resserre peu à peu

Les risques d'inflation ont aussi continué d'augmenter dans la zone euro. Sur le plan de la reprise conjoncturelle, de l'inflation et des salaires, elle n'est toutefois pas aussi avancée que les Etats-Unis. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, souligne donc que la BCE a toutes les raisons de ne pas réagir aussi rapidement que la Fed. Cependant, la BCE voit elle aussi toujours plus la nécessité de mettre fin aux achats nets de la dette plus vite que prévu jusqu'ici. Ainsi, une porte s'ouvrirait largement encore cette année vers une première augmentation des taux. La présidente de la BCE n'a en tout cas plus répété qu'un premier pas en 2022 serait improbable.

La BNS réactive le volant de fonds propres

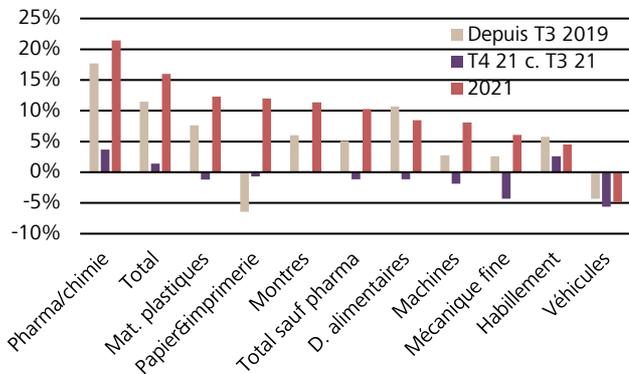
Si la Banque nationale suisse maintient inchangés en début d'année sa politique monétaire expansive et le taux négatif, elle a quand même agi en demandant notamment de réactiver le volant anticyclique de fonds propres. Celui-ci avait été désactivé pendant la pandémie et se monte actuellement à fin septembre à 2,5% des exigences pondérées en fonction des risques pour les financements hypothécaires, soit 0,5 point de pourcentage de plus qu'avant la crise.

Comme la plupart des banques satisfont déjà aux exigences accrues en matière de fonds propres, cette mesure n'aura toutefois pas d'effet notable sur les conditions de financement et la dynamique du marché immobilier. La récente augmentation des taux hypothécaires à long terme est plutôt à attribuer aux plans des autres banques centrales visant à une normalisation plus rapide de la politique monétaire.

Branches suisses



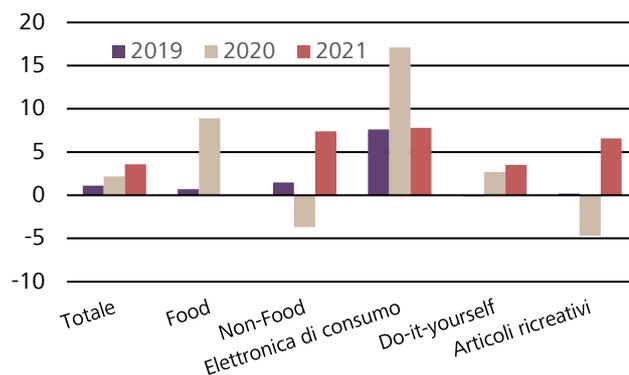
CROISSANCE DES EXPORTATION, EN %



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research



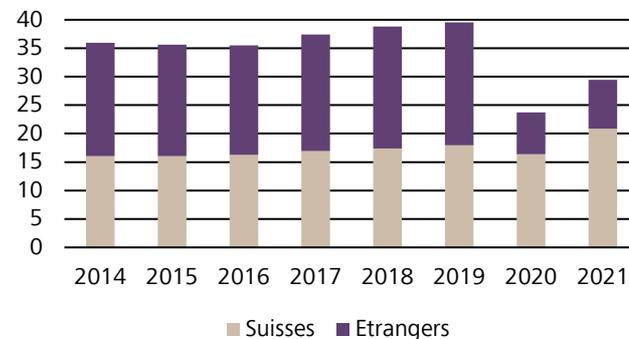
CROISSANCE DU COMMERCE DE DÉTAIL, EN %



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



NUITÉES, EN MIO.



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Les Etats-Unis nouveau débouché numéro un

En 2021, les exportations suisses de marchandises ont bondi de 15,2% à environ 260 milliards de francs, dépassant ainsi nettement le précédent record de 2019. Les exportations de produits pharmaceutiques ont de nouveau progressé de façon particulièrement forte, y compris vers les Etats-Unis, ce qui explique pourquoi ce pays a dépassé pour la première fois l'Allemagne en tant que plus important débouché pour la Suisse. La plupart des autres branches ont aussi enregistré une solide croissance des exportations en 2021, faisant ainsi plus que compenser la chute de l'année précédente. La dynamique s'est certes à nouveau ralentie au troisième et particulièrement au quatrième trimestre. En 2022, la croissance devrait cependant être à nouveau au rendez-vous du fait de la reprise persistante de l'économie mondiale, même si les exportations devraient augmenter de façon moins dynamique que durant 2021.

Progression du commerce de détail aussi en 2021

En 2021, les chiffres d'affaires du commerce de détail ont de nouveau enregistré une hausse supérieure à la moyenne de 3,6% (sans les stations d'essence). Si le marché des denrées alimentaires a stagné après la forte hausse de l'année précédente, le segment non-food a lui enregistré une hausse robuste de chiffres d'affaires, ce qui a permis de compenser les pertes de l'année précédente. La demande est restée élevée chez les grands gagnants de l'année précédente tels les produits de l'électronique domestique. Seuls les commerces stationnaires de vêtements et de chaussures ont enregistré un chiffre d'affaires encore inférieur au niveau d'avant la crise, ce qui est toutefois à attribuer à l'augmentation de la vente en ligne. Dans tous les groupes de produits, le chiffre d'affaires de la vente en ligne s'est de nouveau apprécié plus fortement que celui du commerce stationnaire, augmentant ainsi encore sa part dans le marché total, de 9% en 2019 et 12% en 2020.

Le tourisme ne se remet que lentement

Le tourisme devait lui aussi retrouver la croissance selon les prévisions de l'année dernière. Contrairement aux autres branches, le niveau d'avant la crise n'a toutefois pas encore été atteint dans ce secteur. En 2021, les nuitées ont certes augmenté d'un quart, celles des hôtes suisses atteignant même un niveau record. Cependant, comme le pays a accueilli un nombre de touristes nettement inférieur à avant la pandémie, en particulier au premier semestre, les nuitées sont restées sensiblement en deçà du niveau de 2019 aussi l'année dernière. Les hôtes européens sont certes revenus plus nombreux ces derniers mois, ce qui a contribué à un bon début de saison dans les domaines skiables. En revanche, aucune reprise sensible n'est encore perceptible pour ce qui est des touristes d'outremer, qui normalement constituent environ 40% de tous les hôtes étrangers.

Devises



PRÉVISIONS



*multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

L'euro s'est récemment caractérisé par sa volatilité: il a en effet oscillé entre 1.03 et 1.05 franc. Le 24 janvier, à 1.0302 franc, il a temporairement affiché son niveau le plus bas depuis près de sept ans. La dette publique élevée de certains Etats membres, la différence d'inflation croissante avec la Suisse et l'aggravation du conflit en Ukraine se répercutent négativement sur la monnaie unique européenne. La seule lueur d'espoir est la reprise conjoncturelle en cours. Pendant ce temps, la Banque nationale suisse (BNS) n'est pas disposée à resserrer sa politique monétaire. Nous ne voyons donc aucun besoin de modifier les prévisions EUR / CHF.

USD/CHF

Le dollar US est placé sous le signe de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine qui sera plus restrictive à l'avenir. Soutenu par les déclarations «agressives» de son président Jerome Powell dans le cadre de la dernière réunion du FOMC, le billet vert a grimpé à plus de 0.93 franc à fin janvier. Cependant, au vu de l'inflation persistante et de l'immense dette publique, nous ne considérons pas cette hausse comme durable. L'augmentation de la volatilité sur le marché face aux incertitudes monétaires et géopolitiques devrait à nouveau stimuler la demande du franc suisse à l'avenir. Nous voyons donc la paire USD / CHF à un niveau légèrement plus bas pour l'année.

EUR/USD

A la fin janvier, le cours EUR / USD a temporairement chuté à 1.1123 – le niveau le plus bas depuis l'été 2020. En termes d'analyse technique, il affiche 4,5% de moins que sa moyenne mobile de 200 jours. La faiblesse de l'euro est principalement due à la perspective d'une hausse des taux d'intérêt américains et à la menace d'escalade du conflit ukrainien. Cependant, du côté de l'euro, beaucoup d'éléments négatifs devraient être déjà intégrés au taux de change. L'inflation élevée et le problème de la dette américaine s'opposent également à une nouvelle appréciation du billet vert. Nous attendons donc un maintien à un niveau stable de la paire de devises pour les mois à venir.

GBP/CHF

La Bank of England (BoE) est la première grande banque centrale à avoir augmenté les taux d'intérêt en décembre dernier. Il faut s'attendre à ce que l'institut d'émission britannique procède déjà une autre hausse des taux pour la réunion de février. En conséquence, la livre sterling s'est battue pour revenir à 1.25 franc en début année. Le différentiel de taux positif par rapport au franc suisse devrait également soutenir la livre sterling à l'avenir. Cependant, les conséquences économiques du Brexit se font sentir. Dans ce contexte, le cours GBP / CHF devrait maintenir son niveau à 1.26 sur un horizon de 3 mois, et à 1.25 sur un horizon de 12 mois.

JPY/CHF*

La Banque du Japon (BoJ) a relevé ses prévisions d'inflation pour le nouvel exercice (à partir d'avril 2022) de 0,9% à 1,1%. Toutefois, l'institut d'émission de Tokyo maintient sa politique monétaire expansionniste en raison de la forte remontée des contaminations au coronavirus. En outre, l'objectif de l'inflation de 2% est encore loin d'être atteint. Le yen japonais s'est entretemps stabilisé entre 0.80 et 0.81 franc. le différentiel de taux positif et sa forte sous-évaluation par rapport au franc suisse devraient soutenir durablement la valeur japonaise. Nous nous attendons donc à une légère progression du cours JPY / CHF sur 12 mois.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
Suisse	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	5.7	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.1	4.8
Japon	0.6	0.3	-4.8	2.0	2.5
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	3.9

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.5
Zone euro	1.8	1.2	0.3	2.5	3.5
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	4.7	4.5
Chine	2.1	2.9	2.5	0.9	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	-0.3	0.7



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	-0.25
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.75-1.00
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	0.27	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	0.23	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.93	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.20	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	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.93	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.14	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.25	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	68	52	93	88	83
Or (USD/once)	1515	1898	1813	1900	1950

*07.02.2022

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	3.5	2.5
Consommation des ménages	1.2	0.6	1.4	-3.7	2.6	3.5
Consommation publique	0.6	1.0	0.7	3.5	5.2	-1.0
Dépenses de biens d'équipement	4.9	2.1	1.3	-2.5	3.8	2.9
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.1	-0.8	-0.5	1.4	-0.2
Exportations	3.7	4.9	1.5	-6.0	8.6	4.5
Importations	3.9	3.5	2.3	-7.8	4.9	5.3
Taux de chômage en %	3.1	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3
Inflation en %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.6	1.5

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.