

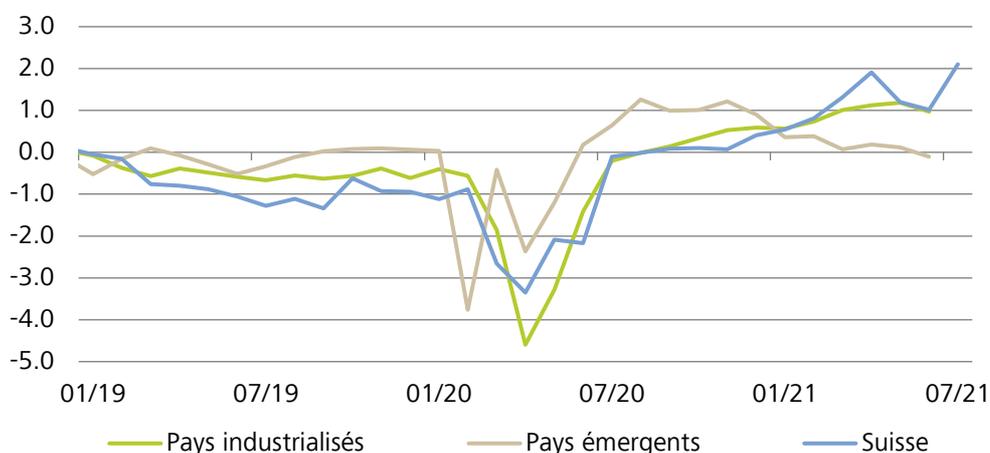
Check conjoncturel

Après le creux exceptionnel de la pandémie, la conjoncture a connu un redressement aussi exceptionnellement rapide et vigoureux. Aux Etats-Unis, le point culminant de la croissance devrait cependant déjà avoir été dépassé. Et en Europe également, la course de rattrapage s'essouffle déjà, avec un léger retard. Avec la solide évolution conjoncturelle et la hausse des risques liés aux prix, les banquiers centraux américains s'acheminent peu à peu vers le début de la normalisation de la politique monétaire mais toujours sans hâte aucune. La précipitation n'est déjà pas du tout à l'ordre du jour en ce qui concerne la BCE. Avec la toute récente adaptation de leur stratégie de politique monétaire, les responsables de la Banque centrale européenne entendent même maintenir les intérêts à un bas niveau encore plus longtemps.



GRAPHIQUE DU MOIS: LES PAYS ÉMERGENTS ACCUSENT UNE BAISSE

Indices des directeurs d'achat (PMI), industrie manufacturière, composantes de production, 0 = moyenne à long terme



Source: Markit, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

L'économie suisse connaît elle aussi une solide reprise. Il n'a certes plus été possible de maintenir la cadence très soutenue des derniers mois. Le moral des directeurs d'achat de l'industrie suisse a toutefois atteint en juillet un nouveau sommet. Dans la plupart des autres pays industrialisés, la situation est évaluée de manière aussi positive qu'en Suisse. En revanche, dans nombre de pays émergents et en développement, le tableau est depuis peu comparativement moins optimiste.

Cela est dû principalement à la situation nettement moins bonne sur le plan de l'approvisionnement en vaccins. D'après des calculs du Fonds monétaire international (FMI), le taux de vaccination dans les pays industrialisés a atteint entre-temps en moyenne 40%. En revanche, le taux dans les pays émergents ne se situe qu'à un peu plus de 10% et est encore bien inférieur dans les pays les plus pauvres. Alors que la rapide progression de la vaccination a amélioré les

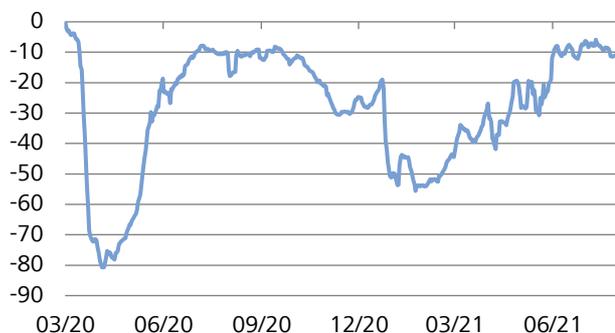
perspectives de croissance à court terme dans la plupart des pays industrialisés, le FMI a corrigé vers le bas les prévisions en particulier pour les pays émergents d'Asie. Même dans les pays qui jusqu'ici ont réussi de manière exemplaire à maintenir la propagation du virus à un bas niveau, les bas taux de vaccination conjugués à la propagation du variant Delta plus agressif rendent nécessaire la prise de nouvelles mesures d'endiguement. En outre, l'ampleur plus ou moins grande des programmes d'aide étatiques joue également un rôle. Alors que de nombreux pays industrialisés ont pu bénéficier cette année encore d'interventions marquées sur le plan de la politique fiscale, après un soutien déjà énorme l'année dernière, la plupart des mesures de soutien ont déjà cessé dans les pays moins prospères. Et les moyens manquent pour de nouvelles aides appropriées. De plus, dans certains pays, la politique monétaire prévoit des augmentations des taux d'intérêt pour faire face à la pression sur les prix, ce qui contribue à freiner la dynamique conjoncturelle.

Conjoncture



INDICE DE LA MOBILITÉ

Commerce et installations de loisirs suisses, en %

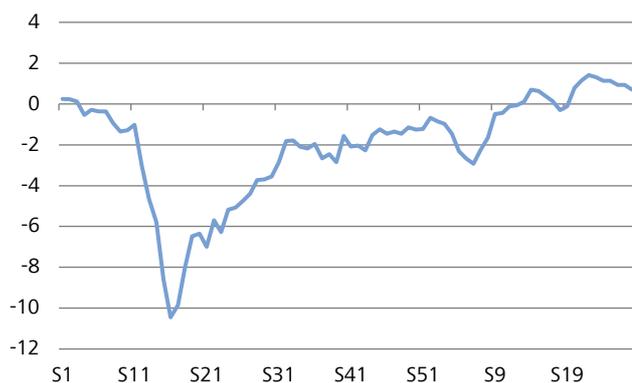


Source: Google, Raiffeisen Economic Research



INDICATEUR D'ACTIVITÉ DU SECO

Activité économique suisse, écart du T419 en %



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

De la poussée au déplacement

La pandémie a durement affecté l'économie suisse. Le confinement «voulu» a entraîné une diminution exceptionnellement forte de l'activité économique. Cependant, les assouplissements des mesures ont ensuite généré une reprise conjoncturelle non moins exceptionnellement robuste – avec un retour au niveau d'avant la crise déjà au milieu de cette année.

L'industrie en particulier a pu retrouver son ancienne vigueur de manière étonnamment rapide. Après des fermetures de brève durée, les fabricants ont profité d'un boom de la demande de biens. Sous l'effet des assouplissements successifs des restrictions dues au coronavirus, la consommation s'est à nouveau davantage déplacée vers les services durant les derniers mois. La mobilité liée aux loisirs s'est rapidement largement normalisée, comme en témoignent notamment la bonne fréquentation des restaurants et l'augmentation des voyages. Au deuxième trimestre, le PIB de la zone euro a pu progresser de 2,0% dans le sillage des mesures d'ouverture. Les données d'activité affichent une dynamique semblable pour la Suisse aussi.

Et, aux yeux des entreprises, l'activité économique au début du deuxième semestre reste solide. Toutefois, on assiste déjà à nouveau à un net tassement de la dynamique de rattrapage initialement très forte. La demande de biens se calme progressivement, compensée par la hausse de la consommation de services. Ce déplacement ne produit dans l'ensemble plus de poussée conjoncturelle supplémentaire. De plus, la reprise industrielle déjà en bonne progression est freinée par les goulets d'étranglements persistants à l'échelle mondiale. L'indice d'activité économique du SECO pour la Suisse affiche donc aussi une évolution en grande partie latérale depuis le milieu de l'année.

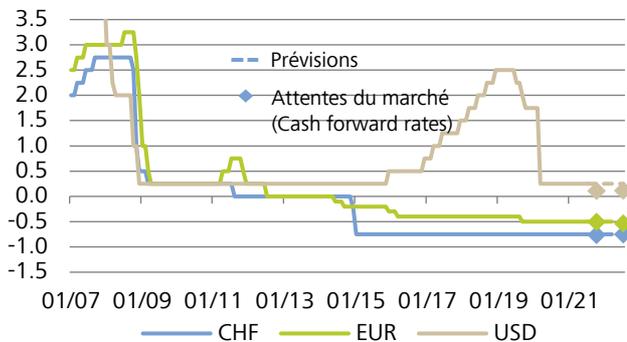
La pression temporaire sur les prix se poursuit

Dans de nombreuses branches, la perturbation qui affecte les chaînes de création de valeur dans le monde va encore durer au moins quelques mois. Ainsi, beaucoup d'entreprises continuent de s'attendre à des prix d'achat en hausse qui devront être davantage répercutés. Aux Etats-Unis en particulier, cela a récemment entraîné de très fortes hausses des prix à la consommation. Cependant, la pression sur les prix n'a jusqu'ici été dominée que par de rares composantes, en particulier les prix des automobiles. Il arrive même que les véhicules d'occasion coûtent momentanément plus que les mêmes véhicules neufs, qui toutefois ne sont actuellement pas disponibles. Du fait de ces pénuries, la pression sur les prix devrait dans l'ensemble rester encore élevée dans les mois à venir. Cependant, le gros de la poussée inflationniste devrait tôt ou tard s'inverser. Cela vaut aussi pour l'Europe où les hausses de prix sont comparativement de toute manière sensiblement moindres, surtout en Suisse – avec un taux d'inflation seulement modérément positif de 0,7% récemment comparé à 5,4% aux Etats-Unis.

Taux



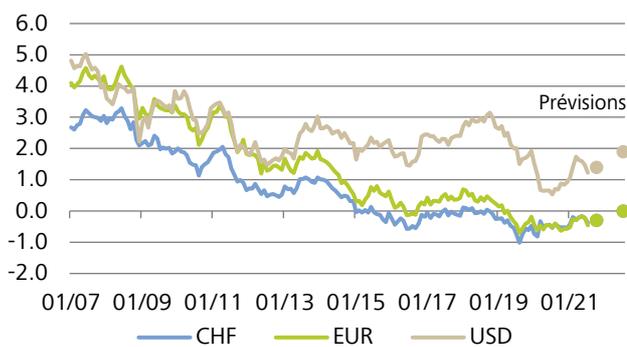
TAUX DIRECTEURS, EN %



u



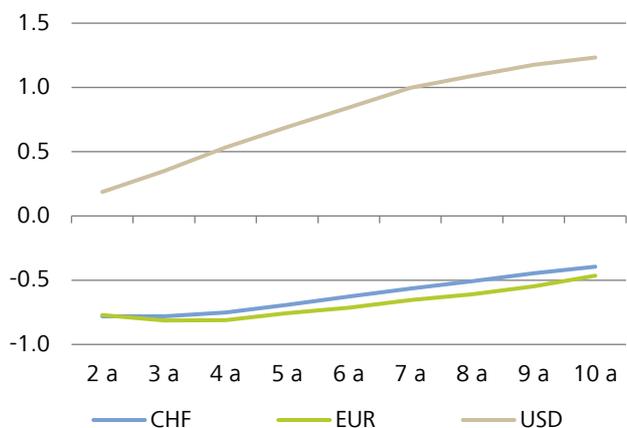
OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 30.07.21), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La BCE ne veut en aucun cas agir avec précipitation

La BCE a terminé la révision de sa stratégie en matière de politique monétaire et poursuit désormais de manière parfaitement officielle un objectif inflationniste symétrique de 2%. Pourquoi symétrique? Parce qu'elle considère tout autant indésirables les variations négatives et positives par rapport à l'objectif. Toutefois, elle pourrait admettre un dépassement modéré du taux d'inflation pendant une période temporaire. Une majorité écrasante du Conseil des gouverneurs n'entend ainsi augmenter les taux qu'au moment où l'inflation attendue atteindra durablement la barre de 2% dans la prochaine ou les deux prochaines années. Auparavant, la BCE n'avait exigé qu'un rapprochement de la barre des 2% d'ici à la fin des horizons prévisionnels respectifs de 2 à 3 ans. La BCE veut ainsi maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau encore plus longtemps. Elle entend aussi acheter plus longtemps des obligations. Une réduction est certes vraisemblable en cas d'évolution conjoncturelle favorable. Cependant, les achats nets devraient dans l'ensemble se poursuivre jusqu'à peu avant le début d'une normalisation des taux.

La BNS reste prête

De son côté, la BNS ne prévoit pas de changement de stratégie. Les membres du directoire jugent l'objectif d'inflation de 0 à 2% suffisamment flexible, surtout parce qu'un objectif précis ou un réglage fin pour des économies ouvertes aussi petites que la Suisse sont encore «impossibles». Ainsi, la BNS conserve sa politique de taux négatifs et sa volonté d'intervenir. Au premier trimestre, elle a encore acheté des devises mais seulement pour un montant de 0,3 milliard de francs, ce qui est négligeable par rapport aux volumes de l'année dernière. Cela confirme cependant que la BNS n'est pas prête à autoriser une plus forte appréciation du franc. Elle continuera d'acheter des devises si nécessaire.

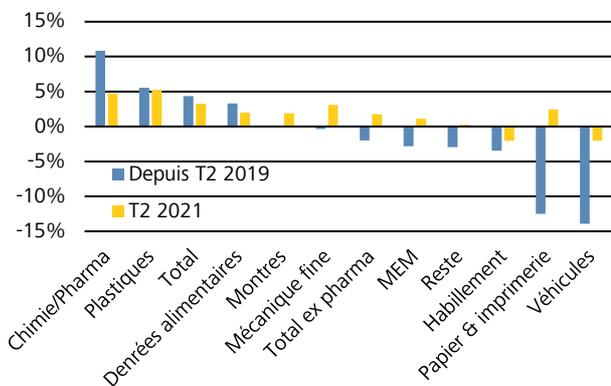
La Fed voit de nouveaux progrès

En juillet, la Fed a continué d'adapter tranquillement son évaluation de la situation. De nouveaux progrès ont été accomplis vers l'atteinte des objectifs. Mais des améliorations sont encore nécessaires, surtout sur le marché de l'emploi, avant de pouvoir entamer une normalisation. Les progrès seront analysés dans les réunions à venir. La Fed s'achemine peu à peu vers une diminution du volume très important d'achat d'obligations de 120 milliards de dollars US par mois mais jusqu'ici sans trop se précipiter, aussi parce qu'elle continue de juger de nature surtout temporaire les récentes hausses des prix. Vu qu'elle souhaite annoncer assez à l'avance le début de la réduction des achats d'obligations («tapering»), il semble, d'après l'estimation actuelle des officiels de la Fed, que cela interviendra plutôt vers la fin de l'année et qu'une première augmentation des taux n'aura pas lieu avant 2023.

Branches suisses



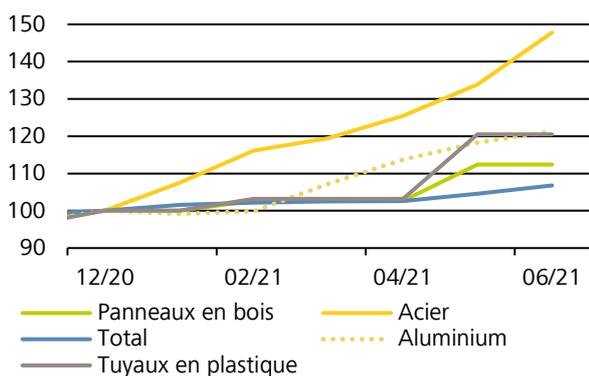
CROISSANCE DES EXPORTATIONS, EN %



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research



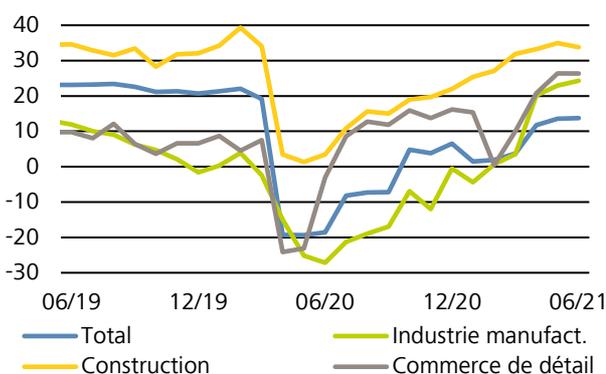
PRIX DES MATÉRIAUX DE CONSTRUCTION



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



SITUATION DE L'ACTIVITÉ SELON LE KOF



Source: KOF, Raiffeisen Economic Research

Les exportations reprennent progressivement

Les exportations suisses de marchandises ont continué leur reprise au cours du deuxième trimestre. Presque toutes les branches ont enregistré une hausse et, avec 60,4 milliards de francs, il y a même eu au total un nouveau record. Toutefois, ce record est principalement à attribuer au dynamisme des exportations de la chimie et de la pharma qui ont compté pour plus de la moitié de toutes les exportations. En outre, seule la branche des denrées alimentaires a encore atteint un nouveau pic d'exportations. Dans d'autres secteurs, à l'exception de l'industrie du plastique, le niveau d'avant la crise n'a pas encore été atteint, et surtout les branches véhicules automobiles ainsi que papier et imprimerie accusent encore un important déficit.

La pénurie de produits intermédiaires se poursuit

Malgré la persistance des goulets d'étranglement à l'échelle mondiale, l'industrie manufacturière poursuit sa croissance. Il en va de même pour le secteur de la construction où la part des entreprises qui signalent une pénurie de produits intermédiaires a récemment encore augmenté, de 50% en mai à près de 60% en juin. Les matériaux de construction ont continué de renchérir, en particulier l'acier. Le coût du gros œuvre pour les maisons individuelles est de plusieurs milliers de francs plus élevé que d'habitude. Les entreprises de la construction n'ont pu jusqu'ici répercuter la hausse des coûts sur les maîtres d'ouvrage que de façon limitée en raison des contrats à prix fixes. Il faut toutefois s'attendre à davantage d'adaptations des prix à l'avenir. La planification de nouveaux projets de construction est quelque peu ralentie mais les goulets d'étranglement n'ont entraîné aucun arrêt majeur des constructions. C'est pourquoi l'évaluation de la situation des entreprises n'a guère changé récemment (voir graphique).

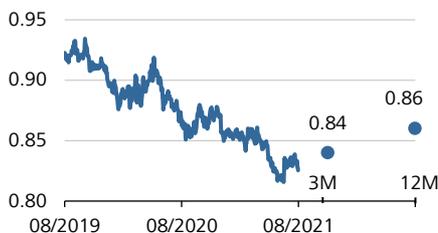
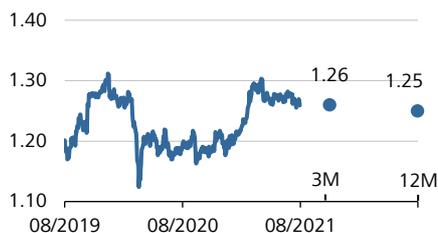
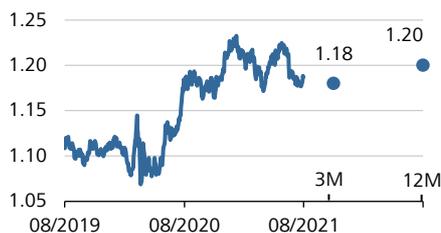
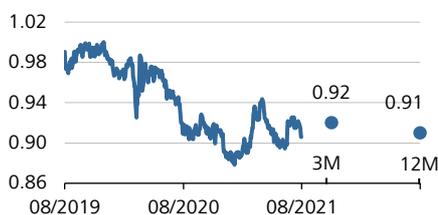
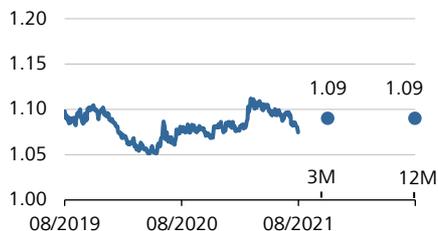
Le commerce de détail n'est plus en mode de rattrapage

Après l'envolée des derniers mois, l'activité économique n'a plus continué de s'améliorer récemment dans le commerce de détail également. Les commerces ont retrouvé le même niveau de fréquentation qu'avant la crise mais le commerce en ligne florissant est en recul depuis peu. Avec l'ouverture des restaurants et d'autres installations de loisirs, la consommation s'est davantage orientée vers les services, ce qui explique pourquoi la demande de marchandises n'est plus aussi importante que pendant le confinement du début de l'année. Corrigés des variations saisonnières, les chiffres d'affaires du commerce de détail se sont donc à nouveau rétractés pour la première fois depuis février. En particulier les biens liés aux besoins des télétravailleurs et d'équipements ont été moins demandés, mais les denrées alimentaires et, pour la première fois depuis un an, les produits de domotique ont aussi enregistré une baisse.

DEVISES



PRÉVISIONS

**EUR/CHF**

Le président de la Banque nationale suisse (BNS), Thomas Jordan, a souligné une fois encore que la stabilité des prix est son but principal, écartant ainsi – à juste titre, selon nous – la perspective d'un objectif d'inflation plus élevé. Cette politique contraste avec celle de la Banque centrale européenne (BCE) qui, après avoir fait preuve de flexibilité en ce qui concerne son objectif d'inflation, acceptera à l'avenir des taux supérieurs à 2%, du moins temporairement. L'écart entre la Suisse et la zone euro risque ainsi de se creuser et de renchérir davantage le franc suisse. La BNS s'y opposera, en continuant d'intervenir sur le marché des changes.

USD/CHF

Quant à la Fed, elle ne tardera certainement pas à adapter sa stratégie, au vu de l'inflation toujours élevée et de la reprise économique, bien qu'elle n'ait pas encore fixé de date à laquelle elle compte réduire ses achats obligataires («tapering»), lors de sa réunion en juillet. Nous devrions en savoir plus au plus tard lors de la conférence de Jackson Hole fin août. La perspective d'une politique monétaire plus restrictive et l'absence de nouvelles impulsions favoriseront la volatilité sur les marchés boursiers, ce qui devrait profiter au franc suisse, réputé «valeur refuge».

EUR/USD

EUR/USD se négocie de plus de 1% sous sa moyenne sur 200 jours, et se situe donc dans la marge de fluctuation de la ligne de support technique de 1.18, si importante. D'un point de vue fondamental, une nouvelle appréciation du dollar US semble peu probable: en effet, la reprise économique aux USA devrait avoir déjà atteint son apogée. L'augmentation rapide de la dette publique US ajoute une pression supplémentaire. Le plafond de la dette (28'500 milliards de dollars) a été atteint fin juillet – et devrait (comme toujours) être relevé une fois de plus. Sachant que cette évolution pèse sur le billet vert, l'euro devrait noter à 1.20 dollar d'ici un an.

GBP/CHF

La livre sterling a souvent évolué au-dessous de CHF 1.27 en juillet, principalement en raison du «Freedom Day», date à laquelle le gouvernement britannique avait levé toutes les mesures liées au coronavirus. Beaucoup d'investisseurs craignaient une explosion du nombre de cas et la mise en place de nouvelles restrictions, en raison du «variant Delta», plus contagieux, et n'ont toujours pas entièrement «digéré» les conséquences du Brexit, source d'incertitudes supplémentaires. Sa sous-évaluation relative au franc suisse soutient la livre britannique. Le cours GBP/CHF devrait donc rester stable, selon nos estimations.

JPY/CHF*

Les Jeux olympiques sont désavantagés par la pandémie de coronavirus. Bien que les épreuves se déroulent à huis clos dans une large mesure, le nombre de nouvelles infections a atteint un niveau record à Tokyo, ce qui pèse sur le yen japonais. Par ailleurs, les perspectives de croissance, plus prudentes, de la Bank of Japan (BoJ) ainsi que la propension continue des boursicoteurs de prendre des risques suscitent un vent contraire. La perspective de marchés plus volatils devrait cependant stimuler la demande de yens, «valeur refuge». Enfin, la différence positive d'intérêt par rapport au franc suisse plaide, elle aussi, en faveur d'une légère appréciation du yen à moyen terme.

* multiplié par 100

Source: Raiffeisen Suisse CIO Office

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	3.0	1.1	-2.9	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	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Zone-euro	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	4.2	2.3
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	0.00-0.25
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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.42	-0.30	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.49	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.25	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.02	0.10	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.07	1.09	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.83	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.26	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	68	52	72	72	68
Or (USD/once)	1515	1898	1800	1900	1950

*06.08.2021

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
PIB, réel, évolution en %	1.7	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Consommation des ménages	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Consommation publique	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Dépenses de biens d'équipement	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exportations	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importations	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
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	0.4	0.6

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
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.