

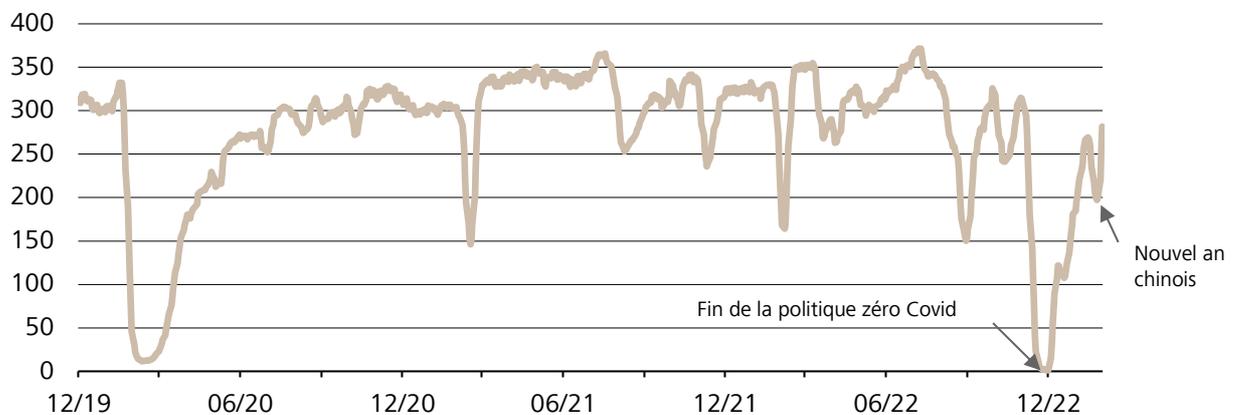
Check conjoncturel

Le temps clément a considérablement réduit les risques d'une profonde récession en Europe. La conjoncture se refroidit malgré tout, en tout cas fortement. Et, aux Etats-Unis, les tendances baissières se poursuivent. La banque centrale américaine a ainsi réduit une nouvelle fois sa politique de resserrement. Dans la zone euro en revanche, les perspectives de prix restent moins détendues à cause de la précédente flambée des prix de l'énergie, ce qui explique pourquoi la BCE reste plus active. Pendant ce temps, la BNS essaie manifestement de gérer la pression appréciable sur les prix dans le pays en vendant des devises, c'est-à-dire en visant un franc « plus fort ».



GRAPHIQUE DU MOIS: RAPIDE RÉOUVERTURE DE LA CHINE

Nombre journalier d'usagers du métro à Chongqing, en 10'000



Source: Weibo, Raiffeisen Economic Research

A la fin de l'année dernière, les autorités chinoises ne sont plus parvenues à stopper une aggravation de la propagation d'omicron malgré des mesures très strictes. Acculé en même temps à des protestations croissantes contre la politique zéro Covid, le gouvernement a finalement décidé de supprimer abruptement les mesures tout simplement. La réouverture totale et soudaine a entraîné une vague d'infections sans précédent au tournant de l'année, contaminant rapidement la population. Les autorités sanitaires du pays estiment déjà à plus de 80% la population infectée.

Par conséquent, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, encore nombreuses à la fin de l'année, devraient aussi se résorber rapidement et il ne devrait pas y avoir de retour en arrière pour ce qui est de la disponibilité des marchandises, en amélioration constante sur le plan mondial. Les sondages des directeurs d'achat chinois (PMI) signalent en tous les cas une rapide reprise de l'activité commerciale, comme le montre par exemple le nombre d'usagers du métro à Chongqing où la vague a déferlé très tôt.

Les chiffres du PIB ont déjà indiqué un ralentissement sensiblement moins dramatique que redouté pour le quatrième trimestre. Au début de l'année du lièvre, symbole de paix et de bien-être, la Chine va ainsi enfin participer au commerce mondial sans les restrictions dues au coronavirus et fournir des impulsions de croissance.

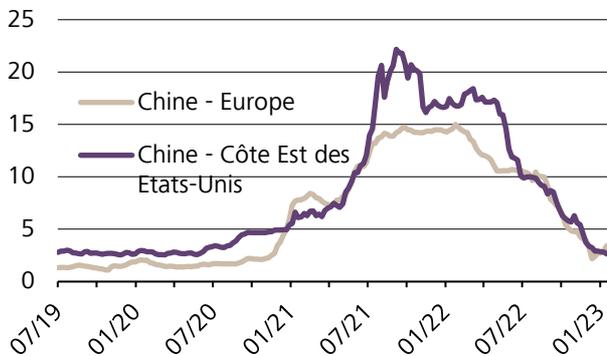
Toutefois, cela ne devrait probablement pas suffire à retenir le refroidissement mondial général. La pandémie sur le déclin ralentit dans l'ensemble la demande de biens (chinois). Les problèmes structurels sur le marché immobilier chinois subsistent. Et, contrairement aux ménages occidentaux, les ménages chinois n'ont presque pas reçu d'aides pendant la pandémie, d'où un moindre potentiel en termes d'effets de rattrapage. L'économie chinoise devrait donc bien regagner une trajectoire de croissance plus stable mais nettement moins dynamique qu'avant la pandémie - aussi parce que la population a commencé à diminuer, de 850'000 personnes l'année dernière d'après les statistiques.

Conjoncture



TAUX DE FRET MARITIME

Taux de fret des conteneurs en milliers de USD



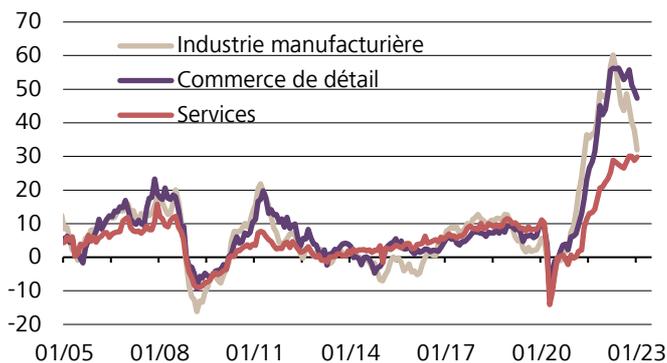
Source: Freightos, Raiffeisen Economic Research



ANTICIPATIONS DES PRIX DANS LA ZONE

EURO

Anticipations des prix de vente des entreprises, solde

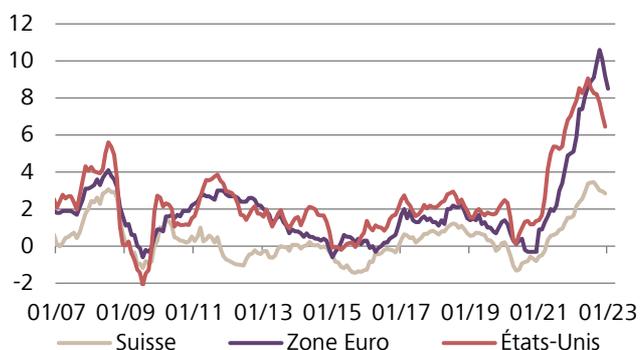


Source: Commission UE, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Atmosphère de détente

L'année dernière, l'explosion des prix de l'énergie a plombé le moral des entreprises et des consommateurs européens. Les aides étatiques au paiement de la facture énergétique et surtout l'hiver particulièrement doux dans l'ensemble de l'Europe ont cependant contribué à alléger fortement le pessimisme au tournant de l'année. Les attentes des entreprises se sont stabilisées. Pour l'industrie manufacturière, plus aucune baisse de l'activité commerciale n'est signalée. La production dans les branches énergivores a certes beaucoup souffert au cours de l'année dernière. Cela a toutefois été compensé par des effets de rattrapage dans d'autres branches à la suite de la résorption des goulets d'étranglement.

Mais le refroidissement conjoncturel se poursuit

Tout n'est pas de nouveau rose pour autant. Nonobstant la forte correction des prix européens de l'énergie du commerce de gros, les niveaux restent encore plusieurs fois supérieurs à ceux d'avant la crise. Avec la demande de biens qui ralentit à l'échelle mondiale, cela maintient les vents contraires pour l'industrie. Il n'est certes pas prévu de diminution générale de l'emploi. Il n'en reste pas moins que la consommation privée s'est essoufflée à la fin de l'année en raison de la perte de pouvoir d'achat due à l'inflation. En Suisse aussi, où les ménages souffrent sensiblement moins des augmentations des prix, les chiffres du commerce de détail ont significativement diminué. Au dernier trimestre 2022, la zone euro a toutefois réussi à maintenir dans l'ensemble une croissance trimestrielle très ténue de +0,1%.

Avec +2,9% sur l'année, l'économie américaine a certes progressé encore beaucoup plus fortement. Mais là-bas aussi, les détails font apparaître entre-temps un élan sous-jacent sensiblement plus faible. En effet, la hausse se basait essentiellement sur une contribution positive des stocks et du commerce extérieur. L'accumulation de stocks et le recul des importations indiquent cependant un essoufflement de la dynamique de la demande intérieure et ne doivent par conséquent pas être considérés comme vraiment positifs. En outre, les principaux indicateurs signalent clairement une poursuite de la détérioration, ce qui devrait aussi se répercuter progressivement de manière négative sur le marché surchauffé de l'emploi américain.

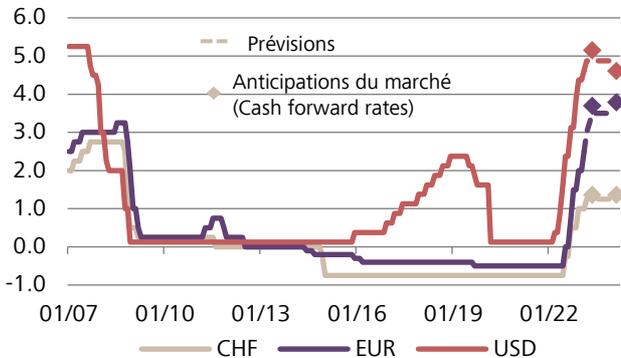
Détente hétérogène des prix

L'affaiblissement de la demande de biens et la réduction des goulets d'approvisionnement diminuent sensiblement la dynamique des prix aux Etats-Unis depuis déjà un certain temps. Cependant, la détente en matière d'approvisionnement énergétique entraîne progressivement une nette réduction de la pression sur les prix des étapes préliminaires également en Europe. Les anticipations des prix de vente dans le commerce de détail et chez les prestataires de services ont toutefois encore beaucoup augmenté. Les perspectives de prix restent ainsi nettement plus tendues dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Et là-bas aussi, les anticipations de prix des entreprises, à nouveau un peu plus élevées au début de l'année, ont rappelé que le retour à l'objectif d'inflation n'est pas si aisé et peut prendre un certain temps comme dans des périodes antérieures d'inflation élevée.

Taux d'intérêt



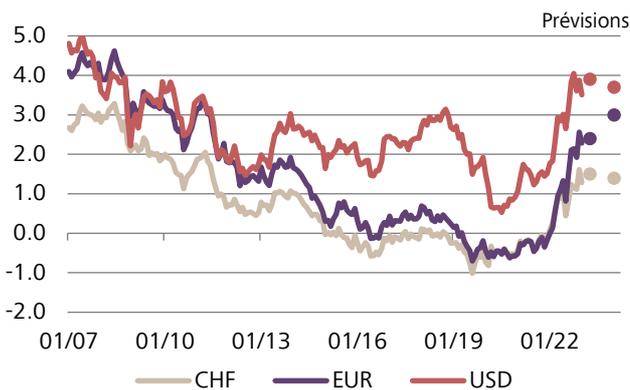
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



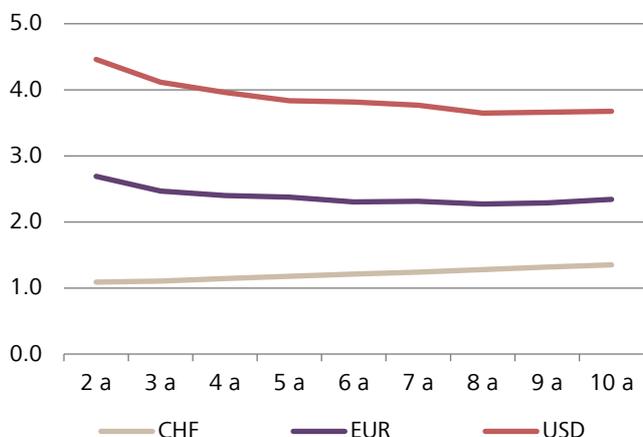
EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.02.23), EN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed continue de rétrograder

Comme attendu, la banque centrale américaine a continué de réduire la vitesse d'augmentation des taux lors de sa première réunion de la nouvelle année. Le taux cible des fonds fédéraux a été rehaussé de 25 points de base à désormais 4,625%. La Fed constate bien le début d'un processus de désinflation mais veut essentiellement avoir davantage de preuves que la tendance baissière de la dynamique des prix sera aussi vraiment durable et suffisante. A cause surtout de la situation toujours extrêmement robuste du marché de l'emploi, la Fed entend cependant continuer à relever les taux certes plus lentement mais encore légèrement, sans planifier de rapides réductions ultérieures. Toutefois, les marchés de taux d'intérêt continuent de s'y opposer et s'attendent à un revirement du cycle déjà à partir du deuxième semestre, ce qui nous paraît trop ambitieux même en cas de refroidissement accru de la conjoncture américaine.

La BCE maintient le cap

La BCE a en revanche décidé – à cause de la pression plus élevée sur les prix dans la zone euro – de maintenir sa ligne d'augmentation des taux plus nettement et avec plus de constance. En février, les taux directeurs ont de nouveau été rehaussés de 50 points de base. Et, sans évolutions extrêmes, un nouveau relèvement de 50 points devrait suivre en mars. La suite à donner sera ensuite discutée. Au vu de l'inflation beaucoup trop élevée, la présidente de la BCE, Christine Lagarde, trouve cependant que le travail ne sera pas encore terminé en mars. Cela laisse supposer de nouveaux relèvements au deuxième trimestre. Cependant, vu que la BCE estime que les risques d'inflation ont entre-temps été aplanis, surtout du fait de la baisse significative des prévisions des prix de l'énergie, la consolidation des attentes relatives aux taux européens à long terme s'est aussi poursuivie.

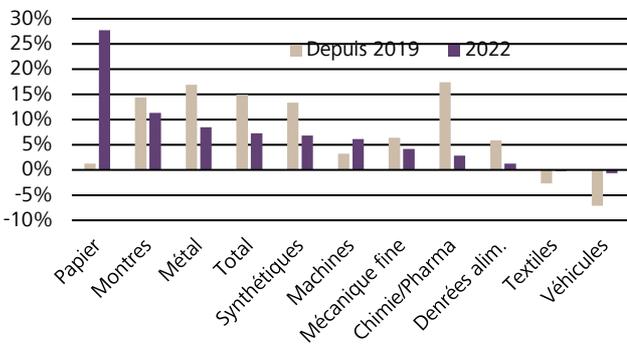
La BNS achète des devises

La Banque nationale suisse ne tiendra sa prochaine évaluation trimestrielle ordinaire de la situation qu'en mars. Le taux directeur de la BNS s'est maintenu jusqu'ici autour de 1%. Cependant, la BNS n'est manifestement pas restée totalement inactive ces derniers temps. Les chiffres mensuels de bilan montrent une accélération des ventes de devises au quatrième trimestre 2022 dans le but d'empêcher une plus forte dépréciation du franc par rapport à l'euro et d'atténuer ainsi l'inflation importée. Thomas Jordan a récemment perçu des risques accrus pour les prix en Suisse, alimentés par l'inflation élevée à l'étranger. C'est pourquoi les membres de la Direction générale de la BNS ont signalé le besoin de relever encore un peu le taux directeur. L'inflation suisse peut bien avoir encore nettement augmenté en début d'année, passant de 2,8% à plus de 3%, dans le sillage de l'adaptation des tarifs de l'électricité. La tendance inflationniste sous-jacente a cependant stagné de façon continue à un niveau modéré jusqu'au tournant de l'année. De plus, les attentes de prix des entreprises ont dépassé leur point culminant. Et la récente «faiblesse» du dollar américain contribue à toujours ralentir la dynamique des prix des biens importés, généralement en baisse. Pas de quoi donc inciter la BNS à intervenir davantage.

Branches suisses



CROISSANCE DES EXPORTATIONS

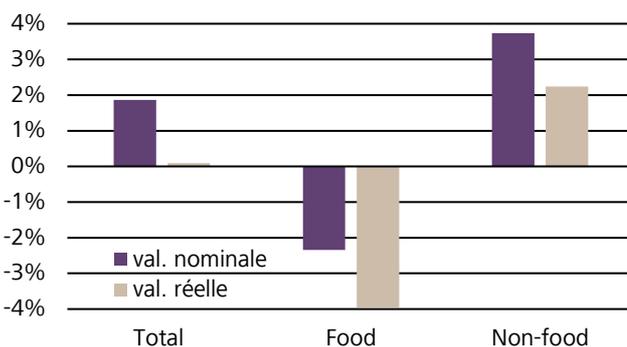


Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research



COMMERCE DE DÉTAIL

Croissance du chiffre d'affaires 2022

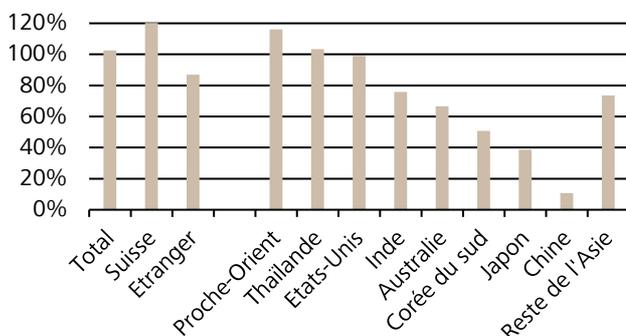


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



NUITÉES

Des marchés lointains, sept.-nov. 2022, en % du niveau d'av. la crise



Source: BFS, Raiffeisen Economic Research

La hausse des prix pousse la croissance des exportations

En 2022, les exportations suisses de biens ont progressé de 7,2% à environ 280 milliards de francs, dépassant ainsi le record de l'année précédente. La croissance a de nouveau été largement répandue et deux autres branches, l'industrie du papier et la construction de machines, ont à nouveau atteint le niveau d'exportations d'avant la pandémie. Le fort accroissement est cependant presque exclusivement dû aux prix. Sur une base quantitative, les exportations ont stagné. Parmi les rares exceptions se trouvait la branche papier énergivore qui a bénéficié d'importants effets de rattrapage après la pandémie et a donc réussi à accroître considérablement son volume d'exportations malgré des coûts de production en hausse. A la fin de l'année, les exportations nominales ont elles aussi enregistré un recul, en particulier celles vers l'UE et la Chine. Dans l'activité en Europe, les vents contraires subsistent au début de 2023. Pour ce qui est des exportations vers la Chine, la sortie de la politique zéro Covid laisse en revanche entrevoir de meilleures perspectives.

Dans le commerce de détail, la croissance ralentit

En 2022, les prix ont aussi augmenté dans le commerce de détail à cause de la hausse des coûts d'achat des marchandises. Pour la première fois depuis longtemps, cela a aussi concerné le segment non alimentaire sur une large base, à quelques exceptions près comme les produits électroniques. Dans le segment des produits alimentaires, les prix de vente ont aussi progressé plus fortement que d'habitude l'année dernière. Le comportement des consommateurs s'étant normalisé après le boom dû à la pandémie, les chiffres d'affaires ont cependant quand même reculé. Dans le segment non-food, les ventes ont en revanche aussi augmenté en quantité. L'élan dû au coronavirus se tasse toutefois aussi dans ce domaine. La hausse des ventes a été sensiblement moindre qu'en 2021. En outre, les consommateurs se sont montrés récemment plus réservés à cause du renchérissement. Les ventes de Noël par exemple sont restées en-deçà des attentes.

La branche du tourisme se redresse vigoureusement

Le contexte conjoncturel devient aussi plus difficile pour l'hôtellerie, mais la branche continue de profiter encore du boom post-Covid. Le nombre d'hôtes étrangers a fortement progressé et, comme le tourisme intérieur continue en même temps d'être florissant, les chiffres des nuitées du deuxième semestre 2022 ont dépassé le niveau d'avant la crise. Le nombre d'hôtes asiatiques en particulier a récemment augmenté, mais le potentiel de hausse dans ce domaine reste élevé. Cela vaut en particulier pour les touristes chinois qui peuvent à nouveau voyager librement depuis peu. Toutefois, ils ne reviendront pas en masse en Suisse avant quelques mois, comme le montre l'expérience avec d'autres pays asiatiques. Il faudra d'abord augmenter les capacités de vol. En outre, des destinations plus proches que la Suisse risquent bien d'être privilégiées au début.

Devises



PRÉVISION

**EUR/CHF**

Par rapport au franc suisse, l'euro s'est temporairement négocié au-dessus de la parité en janvier, pour la première fois depuis l'été dernier. La monnaie unique a profité de l'absence de pénurie d'énergie, ce qui a permis de reléguer au second plan les craintes d'une forte récession ainsi que les tons «agressifs» de la Banque centrale européenne (BCE). Nous supposons cependant que les récentes hausses de cours étaient exagérément élevées. A moyen terme, il est peu probable que le taux préférentiel de l'euro compense l'inflation nettement plus élevée que celle de la Suisse et les problèmes structurels de la zone euro. Nous prévoyons un euro plus faible sur les douze prochains mois.

**USD/CHF**

La Réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur de 0,25 point de pourcentage lors de sa première séance de la nouvelle année. Le cycle de hausse des taux d'intérêt des autorités monétaires devrait donc bientôt avoir atteint son pic. La politique monétaire restera néanmoins restrictive. Cette situation et la forte inflation qui perdure pèsent toujours plus sur l'économie américaine et font donc baisser la valeur du dollar. Ce dernier est en plus exposé aux vents contraires du litige de la dette qui resurgit aux Etats-Unis. Pendant ce temps, la différence d'intérêt positive s'avère favorable pour le billet vert. Nous supposons que le cours USD / CHF affichera une légère tendance à la baisse à moyen terme.

**EUR/USD**

L'euro a poursuivi sa reprise par rapport au dollar US en janvier. D'une part, il a le vent en poupe en raison du cours restrictif de la BCE. Cette dernière a récemment relevé les taux d'intérêt de 50 points de base et, contrairement à la Réserve fédérale américaine, continuera probablement à les augmenter. D'autre part, la monnaie unique profite des craintes de récession décroissantes des investisseurs et de l'absence d'une véritable pénurie énergétique en Europe. Nous pensons toutefois que trop d'éléments positifs ont été intégrés du côté de l'euro: l'inflation reste élevée et la menace d'un ralentissement économique n'est pas écartée. Notre prévision sur douze mois pour le cours EUR / USD se situe à 1.05.

**GBP/CHF**

En raison de sa nature cyclique, la livre sterling a profité de l'amélioration des perspectives économiques mondiales et de la légère baisse de l'inflation au Royaume-Uni le mois dernier. Elle s'est appréciée d'environ 1% par rapport au franc suisse. Pourtant, la devise britannique continue de faire face à une multitude de facteurs handicapants: pression persistante sur les prix, grèves, pénurie de main-d'œuvre et problèmes commerciaux liés au Brexit. Le cours GBP / CHF devrait donc rester volatil. Compte tenu de la sous-évaluation chronique de la monnaie britannique, nous nous attendons cependant à ce qu'elle passe à 1.20 au cours de l'année.

**JPY/CHF***

Contrairement aux attentes du marché, la Bank of Japan (BoJ) n'a pas décidé de relever les taux d'intérêt lors de sa séance extraordinaire de janvier. Pour l'instant, elle reste la dernière grande banque centrale à contrer la tendance mondiale vers une politique monétaire plus restrictive. En conséquence, le yen japonais oscille entre 0.69 et 0.73 franc depuis le début de l'année. D'ici à ce que les autorités monétaires ne resserrent la politique monétaire dans le pays du soleil levant, ce qui soutiendrait le yen encore sous-évalué, ne devrait être, selon nous, qu'une question de temps. Pour l'année, nous voyons donc la paire de devises JPY / CHF à 0.74.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.0
Zone euro	1.3	-6.8	5.2	3.4	0.0
Etats-Unis	2.3	-2.8	5.9	2.1	0.5
Chine	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japon	0.3	-4.8	1.9	1.3	1.0
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	2.3	2.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	0.4	-0.8	0.6	2.8	2.3
Zone euro	1.2	0.3	2.6	8.4	5.5
Etats-Unis	1.8	1.2	4.7	8.0	4.0
Chine	2.9	2.5	0.9	2.0	2.0
Japon	0.5	0.0	-0.3	2.5	1.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	1.00	1.25	1.25
EUR	-0.50	-0.50	2.50	3.00	3.50
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	4.50-4.75	4.75-5.00	4.75-5.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.58	-0.15	1.35	1.50	1.40
EUR (Allemagne)	-0.57	-0.18	2.36	2.40	3.00
USD	0.91	1.51	3.65	3.90	3.70
JPY	0.02	0.07	0.51	0.50	0.75

Cours de change (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.99	0.99	0.95
USD/CHF	0.89	0.91	0.92	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.70	0.72	0.74
EUR/USD	1.22	1.14	1.07	1.08	1.05
GBP/CHF	1.21	1.23	1.11	1.15	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	52	78	84	88	90
Or (USD/once)	1898	1829	1880	1950	2000

*07.02.2023

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
PIB, réel, évolution en %	2.9	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.0
Consommation des ménages	0.6	1.4	-3.7	2.7	4.1	1.2
Consommation publique	1.0	0.7	3.5	2.7	1.2	-1.3
Dépenses de biens d'équipement	2.1	1.3	-2.5	4.0	1.9	2.0
Investissements dans le bâtiment	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-4.3	-1.8
Exportations	4.9	1.5	-6.0	11.2	3.9	2.7
Importations	3.5	2.3	-7.8	5.4	6.8	3.7
Taux de chômage en %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.2	2.1
Inflation en %	0.9	0.4	-0.8	0.6	2.8	2.3

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

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.