

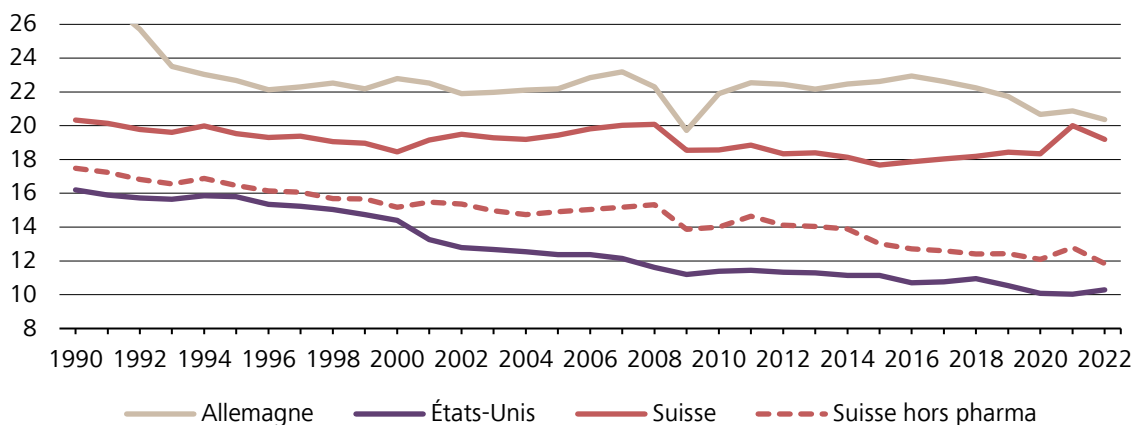
Check conjoncturel

L'inflation marque le pas sur le plan international, en Suisse aussi, le processus de désinflation se poursuit à vaste échelle. Comme par ailleurs, le premier relèvement du taux de référence ne s'est répercuté que de manière étonnamment modérée sur les prix à la consommation de novembre, le taux d'inflation est, contre toute attente, encore une fois tombé sous le seuil de 2%. Comme c'est certainement avec un peu de retard que la hausse notable des loyers se reflète dans les prix officiels, nous abaissons nos prévisions d'inflation pour l'année prochaine à 1,5%. Face à ces données plus décontractées, la BNS ne devrait ressentir aucune pression de serrer de nouveau la vis et nous estimons donc que le taux directeur pourrait de nouveau baisser d'ici la fin de l'année.



GRAPHIQUE DU MOIS : DESINDUSTRIALISATION VOILEE

Part de l'industrie manufacturière dans l'ensemble de la création de valeur en %



Source : Refinitiv, SECO, Raiffeisen Economic Research

Aussi longtemps que la demande mondiale de biens était en plein boom et que les carnets de commandes étaient bien remplis, la force du franc ne jouait pas de rôle décisif chez les exportateurs suisses. Par ailleurs, une grande partie de la forte appréciation de ces deux dernières années a été compensée par la hausse des frais d'approvisionnement et des salaires moins importante qu'à l'étranger. Globalement, même au niveau du taux de change corrigé des prix, la tendance était récemment de nouveau haussière. Il en résulte un facteur de stress continu pour la compétitivité des exportations. L'évolution de la part de l'industrie manufacturière dans l'ensemble de la création de valeur en Suisse présente un tableau qui de prime abord est tout de même étonnamment solide. Par conséquent, la part est stable et aussi élevée qu'en Allemagne. Or, cette évolution s'explique une fois de plus par le secteur pharmaceutique dont la création de valeur est très marquée, ce qui voile la stagnation voire la contraction en partie très forte dans les autres branches. Sans le

secteur pharmaceutique, la part de création de valeur de l'industrie manufacturière connaît une évolution qui correspond davantage à la situation outre-Atlantique, où l'on déplore un processus de désindustrialisation massif.

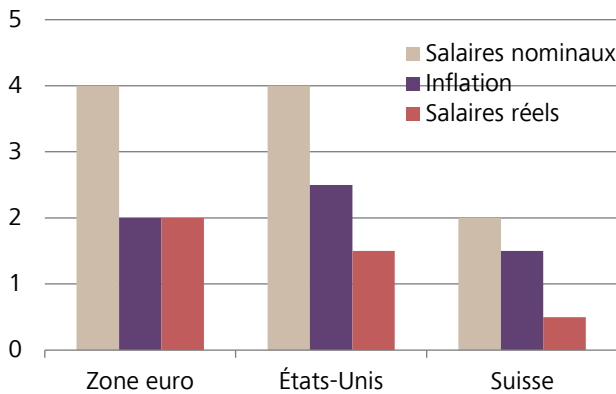
Certes, le choc du taux de change en 2015 n'a pas entraîné de récession de l'économie suisse comme on le redoutait à bien des endroits. La ligne en pointillés sur le graphique ci-dessus montre toutefois clairement l'accélération de la mutation structurelle après l'abandon du taux plancher, au même titre qu'avant, lorsque le franc a également connu une forte poussée dans la foulée de la crise financière. Les domaines particulièrement touchés étaient entre autres l'imprimerie, le papier ainsi que le verre et la céramique qui depuis ont subi des pertes de créations de valeur réelles de plus de 20%. D'ailleurs, à l'heure actuelle, le climat des affaires dans ces branches se présente de nouveau sous un jour relativement négatif.

Conjoncture



EVOLUTION DES SALAIRES

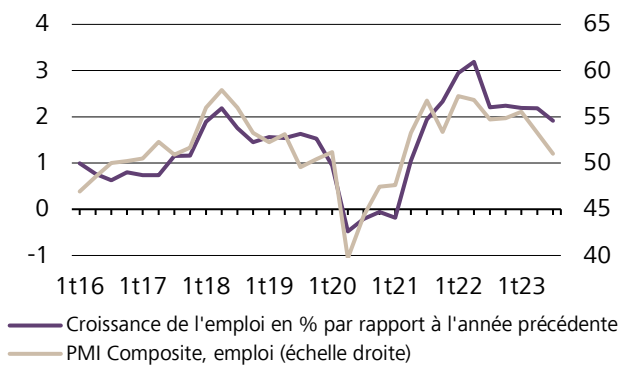
Prévisions pour 2024, en % par rapport à l'année précédente



Source : Raiffeisen Economic Research



MARCHE DU TRAVAIL SUISSE

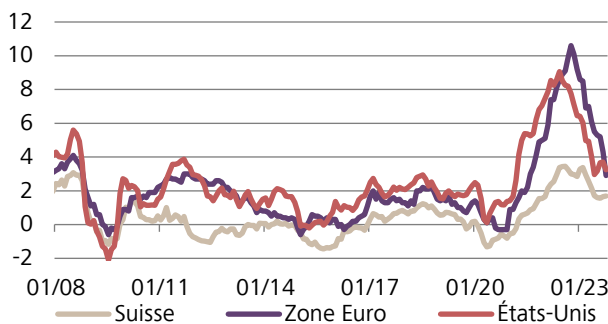


Source : OFS, procure, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Pouvoir d'achat affaibli

En ce début de saison des achats de Noël, le consommateur américain est toujours aussi dispendieux. Toutefois, face à la hausse des dettes de cartes de crédit et des défauts de paiement, même aux États-Unis, l'heure est aux restrictions. Selon les sondages, pour de nombreux ménages les remises avant Noël jouent un rôle plus important que les années précédentes. En revanche, en Suisse, les consommateurs paraissent plutôt épuisés par les batailles de remises. Les consommateurs prévoient globalement de dépenser moins, notamment car les prévisions quant à leur situation financière se sont nettement assombries. Aux États-Unis et dans la zone euro, les hausses de salaires dépassent entre temps celle de l'inflation. Cela permet également de réduire les pertes de pouvoir d'achat en phase d'hyperinflation. En revanche, en Suisse, comme l'année prochaine les hausses de salaires devraient rester modérées à environ 2%, il n'y aura donc pas de hausse notable des salaires réels. Si l'on ajoute la forte hausse des primes pour l'assurance maladie obligatoire, le pouvoir d'achat devrait même baisser.

Un marché du travail plus frileux

Par ailleurs, le ralentissement de la conjoncture mondiale a des retombées de plus en plus négatives sur les plans d'embauche des entreprises, surtout dans l'industrie européenne. Certes, le recul des entrées de commandes n'a pas accéléré, mais il demeure élevé, ce qui amenuise les réserves de travail et fait baisser l'activité de production. Le secteur des services aussi recherche de moins en moins de main d'œuvre supplémentaire. Certes, au troisième trimestre, en glissement annuel, l'emploi suisse a encore progressé d'un solide 1,9%, notamment grâce à d'autres effets de rattrapage dans le domaine de l'hospitalité. La croissance corrigée des variations saisonnières de la dynamique du marché du travail plus probante en marge actuelle par rapport au trimestre précédent n'est toutefois ressortie qu'à un faible 0,1%.

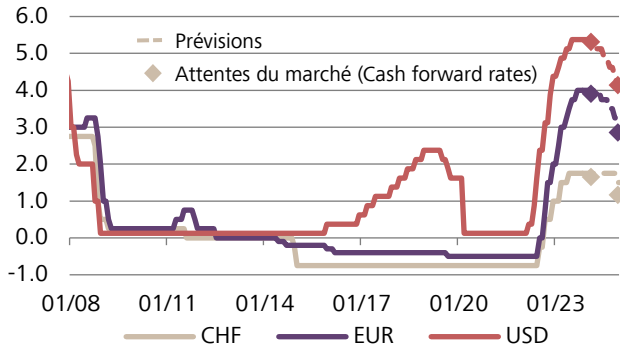
Recul de l'inflation

Aux États-Unis, l'évolution des prix, nonobstant la conjoncture très solide, reste plus modérée. Cela vaut d'autant plus pour la zone euro, où la conjoncture plus faible renforce encore l'apaisement de la tendance des prix sous-jacente. Entre-temps, des deux côtés de l'Atlantique, l'inflation a nettement reculé par rapport aux valeurs maximales de l'année écoulée. Or, la plus forte hausse des salaires et de ce fait, les anticipations de prix supérieures à la moyenne des prestataires de services qui y sont associées ne signalent toutefois pas forcément une marche aisée vers l'objectif d'inflation. En Suisse, en revanche, le passage à 2024 entraînera encore quelques relèvements de prix administrés. Le premier relèvement des taux d'intérêts de référence n'a toutefois quasiment pas eu d'effet sur la composante des loyers. Associé à la désinflation continue dans de nombreuses autres catégories de prix, contre toutes attentes, le taux annuel a même encore baissé de 1,7% à 1,4%.

Taux



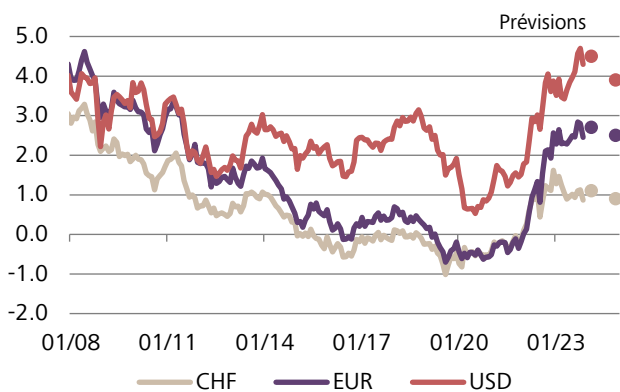
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



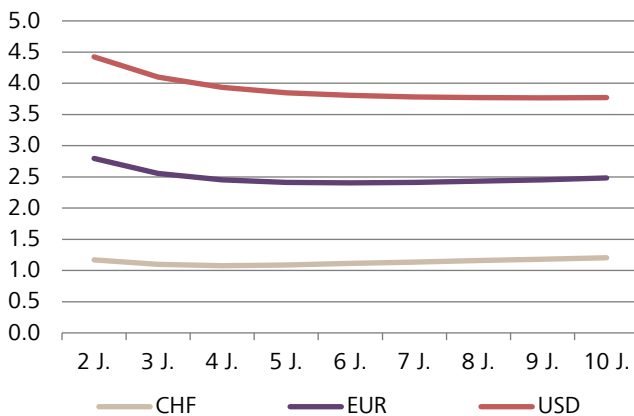
EMPRUNTS D'ETAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT : 07.12.2023), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed de moins en moins inquiète

Lors des deux dernières réunions, la Banque centrale américaine a laissé le taux cible des fonds fédéraux à 5,375%. Certes, des taux encore plus élevés ne peuvent pas être exclus si la croissance économique est supérieure à la moyenne pendant une période prolongée. Toutefois, les dernières statistiques des prix et du marché du travail ont clairement indiqué la direction souhaitée. Le pic des taux devrait ainsi avoir été atteint. L'attitude moins inquiète des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) ont accéléré les anticipations en termes de baisse des taux pour 2024. Il en a résulté la poursuite de la correction à la baisse des taux longs. En même temps, la baisse de l'inflation maintient les taux réels à un niveau élevé ou entraîne leur hausse, ce qui signifie une politique monétaire plus serrée. Dans un contexte de refroidissement contrôlé continu de la conjoncture, cela augure de plus en plus des baisses de taux directeurs l'année prochaine, même si le taux d'inflation se maintient au-dessus du taux cible.

Niveau suffisant des taux de la BCE

Finalement, lors de la dernière réunion, la BCE a également fait une pause. Or, en raison de la faiblesse conjoncturelle persistante dans la zone euro, la barre pour de nouveaux relèvements de taux a été placée bien plus haut dès le mois de septembre. Lors de la réunion d'octobre, la BCE a confirmé cette estimation. Elle a davantage confiance quant à la baisse continue de la pression sur les prix. La BCE estime que le niveau de taux actuel devrait suffire pour qu'à moyen terme, le niveau cible de l'inflation soit de nouveau atteint. Les colombes du Conseil des gouverneurs de la BCE ont même ouvertement commencé à spéculer quant aux baisses de taux à partir du milieu de 2024 - ce qui nous semble tout à fait plausible.

Pour la BNS, il y a nulle nécessité d'agir

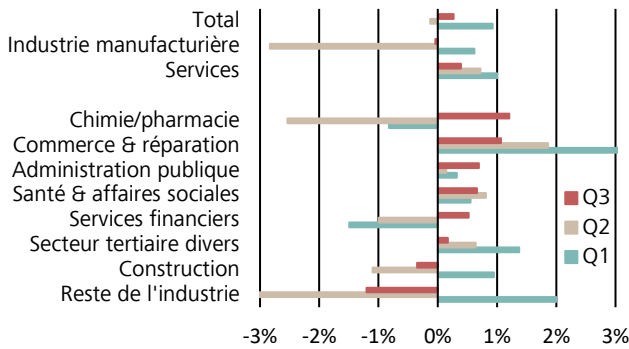
Combiné à la pression moindre sur les prix de l'étranger, les perspectives moroses sur la conjoncture suisse ont en septembre détourné la Banque nationale suisse de la voie de la rationalisation préventive. Le taux directeur est resté inchangé à 1,75%. A hauteur de 1,9%, les prévisions d'inflation à moyen terme se situent tout juste dans la bande cible et ne permettent pas d'exclure une hausse des taux de la part de la BNS. Hormis l'effet temporaire des hausses de prix administrés, les indicateurs pour la pression générale sur les prix ne permettent pas de reconnaître un besoin de rationalisation supplémentaire. Les attentes du marché quant à un niveau de taux directeur de la BNS plus bas qu'attendu, ainsi que d'un retournement du cycle des taux dès l'année prochaine, ont également nettement fait baisser les taux longs CHF. D'ici la fin de l'année prochaine, nous tablons également sur une première baisse des taux de la BNS – notamment si la BCE devait dans un proche futur de nouveau commencer à réduire l'écart de taux avec la Suisse.

Branches suisses



CREATION DE LA VALEUR SECTORIELLE 2023

PIB par rapport au trimestre précédent

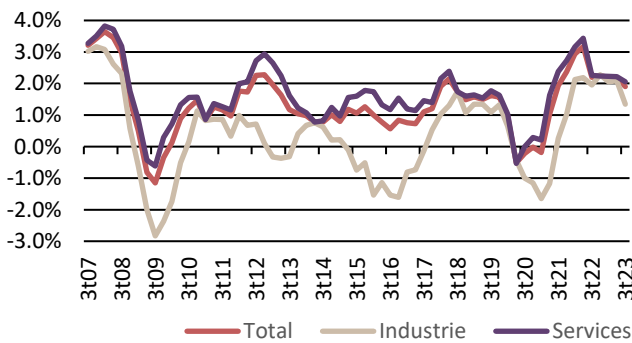


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



EMPLOI (I)

Changement par rapport à l'année précédente

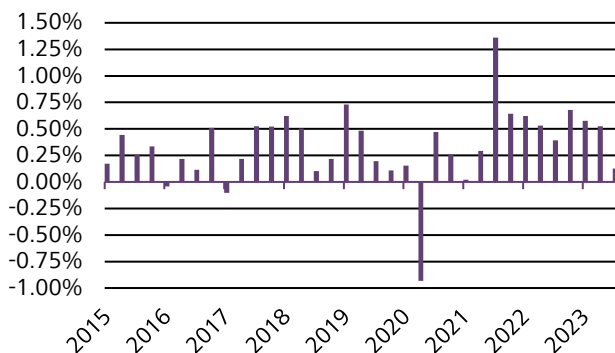


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



EMPLOI (II)

Changement par rapport au trimestre précédent, corrigé des variations saisonnières



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

Perspectives de croissance toujours moroses

Après un léger recul au deuxième trimestre, l'économie suisse croît de nouveau. Au troisième trimestre, le PIB corrigé des événements sportifs a progressé de 0,3% par rapport au deuxième trimestre. Toutefois, cette hausse modérée ne constitue pas le signe d'une nouvelle accélération à vaste échelle de l'économie. Car cette amélioration s'explique avant tout par l'industrie manufacturière dont la création de valeur n'a pas baissé davantage en raison de la reprise dans le secteur de la chimie et de la pharmacie. Dans les autres branches industrielles, la création de valeur a globalement de nouveau nettement reculé en raison de la situation économique mondiale très tendue.

En revanche, dans le secteur des prestations de services, la création de valeur a continué d'augmenter, comme par ex. dans le commerce, l'administration publique ou le secteur de la santé et des affaires sociales. Or, globalement la dynamique de croissance a encore ralenti en raison du repli de la consommation privée. Par ailleurs, on ne perçoit quasiment plus d'effets de rattrapage liés à la pandémie, même pas dans l'industrie de l'hospitalité, dont la création de valeur avait encore fortement augmenté au deuxième trimestre (+8,2%), mais était récemment de nouveau en recul pour la première fois depuis deux ans (-3,7%).

Perte d'élan du marché du travail

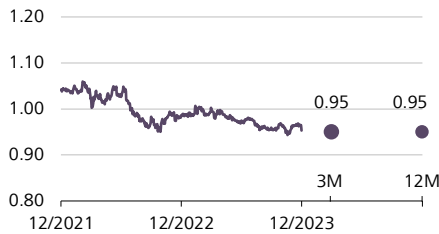
Comme l'économie est en perte de vitesse, le marché du travail subit également une pression accrue, mais la hausse de l'emploi ne semble que progressivement s'infléchir. Ainsi, on constate une hausse de de près de 2% du nombre de postes au troisième trimestre, soit plus de 100'000. En revanche, un nombre bien inférieur de postes a été créé dans l'industrie, en revanche, la contribution à la croissance du secteur des prestations des services, bien plus grand, reste toujours très élevé. En particulier dans le secteur de la santé et des affaires sociales (+19'000) mais également dans l'hospitalité (+15'000), l'emploi a fortement augmenté ces 12 derniers mois.

En revanche, en comparaison trimestrielle, l'emploi a fortement baissé, car le nombre de postes n'était au troisième trimestre que 0,1% plus élevé qu'au deuxième trimestre. L'industrie crée de nouveau le même nombre de postes, mais la dynamique de l'emploi au niveau des prestations de services a nettement ralenti. Le dernier aspect concerne certes avant tout les prestations relatives à l'industrie, telles que par ex. le placement de personnel. Or, dans les autres secteurs des services aussi, la demande de travail n'était pas aussi élevée. Les données disponibles actuellement laissent présager même pour le quatrième trimestre une faible évolution de l'emploi. Toutefois, les perspectives pour le secteur des prestations de services demeure nettement moins moroses que pour l'industrie.

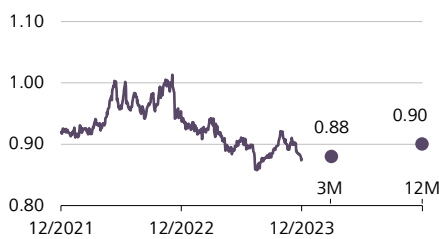
Devises



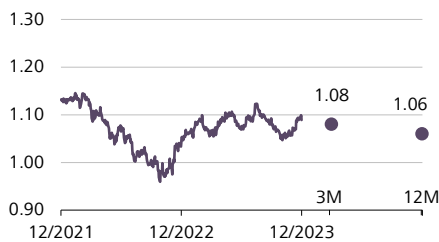
PREVISIONS

**EUR/CHF**

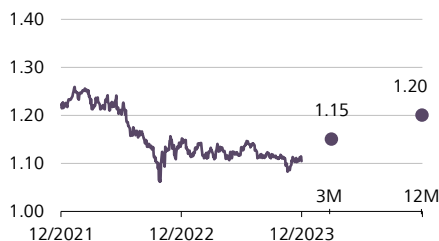
En novembre, l'euro a globalement fluctué autour de 0.9650 franc. A la fin du mois, il s'est cependant retrouvé sous pression en raison de l'espoir des investisseurs de voir les taux directeurs bientôt baisser. Cela s'est traduit par une baisse du cours de près d'1%. Compte tenu de l'environnement de marché incertain, le franc suisse profite à nouveau de sa qualité de valeur refuge. Par ailleurs, l'économie helvète est jusqu'à présent plus solide que celle de la zone euro. D'un autre côté, l'avantage considérable en termes de taux protège toutefois la monnaie unique d'une baisse. Et cela ne devrait guère changer pour le moment. Nous nous attendons au maintien à un niveau stable du cours EUR / CHF.

**USD/CHF**

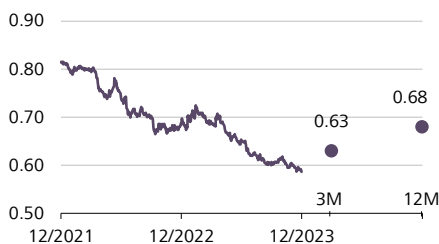
En raison des incertitudes géopolitiques persistantes, le franc suisse a été fortement demandé par les investisseurs en novembre. En conséquence, il s'est apprécié de près de 4% par rapport au dollar US au cours du mois. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque nationale suisse (BNS) devraient avoir atteint la fin de leur cycle de hausse des taux d'intérêt. Nous nous attendons à une première baisse des taux aux Etats-Unis à partir de l'été 2024. En Suisse, ils devraient toutefois rester au niveau actuel encore un peu plus longtemps. Les perspectives conjoncturelles s'étant récemment assombries des deux côtés de l'Atlantique, nous maintenons nos prévisions en ce qui concerne le taux de change USD / CHF

**EUR/USD**

L'euro a grimpé à 1.1017 dollar US au cours du mois de novembre, son plus haut niveau depuis la mi-août. Il a profité de l'affaiblissement du billet vert. Cependant, nous pensons que la hausse de la monnaie unique est quelque peu exagérée. Alors que la zone euro se dirige tout droit vers une récession, la conjoncture américaine est remarquablement robuste, malgré les premiers signes de faiblesse sur le marché de l'emploi. La Banque centrale européenne (BCE) devrait par conséquent baisser les taux avant la Fed en 2024, ce qui augmentera davantage le taux préférentiel du dollar. Nous tablons donc sur une nette baisse du EUR / USD sur douze mois.

**GBP/CHF**

L'inflation élevée (octobre: 4,6%) et la forte hausse des taux d'intérêt ralentissent de plus en plus l'économie britannique. Par rapport à l'exercice précédent, le produit intérieur brut (PIB) a stagné au troisième trimestre. En conséquence, la Bank of England (BoE) a maintenu son taux directeur à 5,25% en novembre. Il ne faut certes pas exclure d'autres hausses de taux, mais compte tenu du ralentissement conjoncturel, l'obstacle à de telles mesures est élevé. La livre sterling a fluctué autour de la barre des 1.1050 franc le mois dernier. Nous continuons de penser que la monnaie britannique est sous-évaluée et nous nous attendons à ce que le cours GBP / CHF se redresse sur l'année.

**JPY/CHF***

Le yen japonais a poursuivi sa chute en novembre. Cette année seulement, il a perdu plus de 15% de sa valeur par rapport au franc suisse en raison de la politique monétaire souple de la Bank of Japan (BoJ). Dans le même temps, l'inflation augmente sensiblement au pays du soleil levant. Par conséquent, la BoJ a récemment révisé à la hausse ses prévisions d'inflation. Tôt ou tard, les autorités monétaires augmenteront probablement aussi les taux d'intérêt, ce qui réduira le désavantage actuel de la monnaie japonaise en termes de taux. Nous pensons donc que le taux de change JPY / CHF aura tendance à s'apprécier à moyen terme.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Zone euro	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
Etats-Unis	-2.2	5.8	1.9	2.2	0.5
Chine	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japon	-4.3	2.4	1.1	1.7	1.0
Global (PPP)	-2.8	6.3	3.5	2.8	2.3

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.5
Zone euro	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
Etats-Unis	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
Chine	2.5	0.9	2.0	0.5	1.5
Japon	0.0	-0.3	2.5	3.1	2.0



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	1.75	1.50
EUR	-0.50	2.00	4.00	4.00	3.25
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.50-4.75
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 %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	1.58	0.70	1.10	0.90
EUR (Allemagne)	-0.18	2.57	2.19	2.70	2.50
USD	1.51	3.87	4.15	4.50	3.90
JPY	0.07	0.41	0.77	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.94	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.87	0.88	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.10	1.15	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	78	86	75	85	80
Or (USD/once)	1829	1824	2032	2000	2070

* taux directeur respectivement pertinent pour les taux du marché monétaire (taux des dépôts de la BNS, taux des dépôts de la BCE, corridor pour le taux cible des fonds fédéraux) **07.12.2023

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2019	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
PIB, réel, évolution en %	1.2	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Consommation des ménages	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Consommation publique	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Dépenses de biens d'équipement	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Investissements dans le bâtiment	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Exportations	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importations	2.8	-3.2	5.7	6.2	5.9	2.3
Taux de chômage en %	2.3	3.2	3.0	2.2	2.0	2.1
Inflation en %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.5

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
The Circle 66
8058 Zürich
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/publikationen

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.