

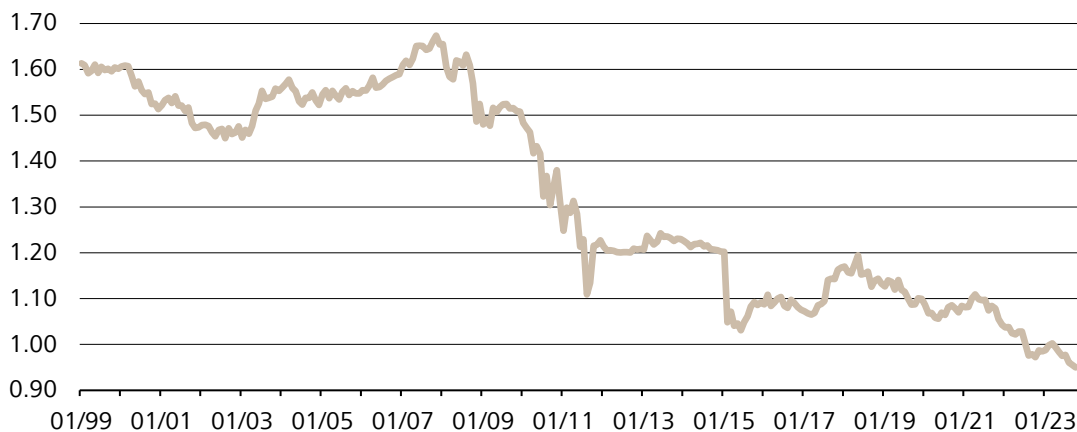
Check conjoncturel

Tandis que l'économie américaine a encore rebondi en été, l'Europe stagne plus ou moins. La faiblesse persistante de la conjoncture a visiblement poussé la BCE à plus de retenue. La barre pour de nouvelles hausses des taux a été placée bien plus haut. En Suisse aussi, l'imminence de hausses des prix administrés ne devrait pas susciter dans l'immédiat de nouvelle intervention de la BNS vu que, parallèlement, le contexte général des prix se montre de plus en plus détendu – grâce aussi à la force record du franc pour le moment.



GRAPHIQUE DU MOIS: FRANC FORT RECORD

Taux de change EUR/CHF



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

En septembre, la BCE avait encore relevé ses taux directeurs de 25 points de base, alors que la BNS créait la surprise en décidant d'une pause. L'élargissement de l'écart entre les taux qui en est résulté a relativement renforcé l'attractivité de l'euro et déprécié quelque peu le franc à court terme. La faiblesse des données conjoncturelles de la zone euro et surtout le conflit au Proche-Orient ont cependant rapidement redonné une impulsion au franc en tant que valeur refuge. Celui-ci n'a même jamais coté à un tel niveau par rapport à l'euro, avec un cours juste supérieur à 0,94.

Les inquiétudes par rapport aux conséquences de la force du franc pour le secteur des exportations suisses augmentent donc inévitablement. Or le taux de change nominal à lui seul ne dit pas grand-chose sur l'évolution de la compétitivité-prix. En effet, l'un des principaux facteurs à l'origine du mouvement du taux de change est l'écart d'inflation, c'est-à-dire le changement de la situation du pouvoir d'achat, entre les zones monétaires. Les prix qui, depuis la pandémie, ont beaucoup plus augmenté dans la zone euro se traduisent

dans ces pays par des hausses des coûts chez les producteurs considérablement plus élevées qu'en Suisse. Par exemple, les prix des produits semi-finis devant être transformés en Allemagne ont enregistré une hausse presque deux fois plus forte qu'en Suisse (environ 20%). L'évolution différente des coûts a largement compensé l'évolution des taux de change.

C'est pourquoi, ces deux dernières années, nous n'avons guère enregistré de plaintes des entreprises au sujet du franc fort. Et cela a notamment aussi été dû au fait que le facteur de loin le plus important pour l'activité commerciale, à savoir la demande, a évolué très positivement. Cependant, après le boom de rattrapage post-coronavirus, les attentes sont maintenant nettement plus modérées. Indépendamment de l'évolution des coûts, il n'est plus aussi facile d'imposer des hausses de prix. Chaque centime de différence résultant du changement du taux de change se répercute désormais aussi de nouveau plus fortement sur le résultat, de sorte que le franc est récemment redevenu de plus en plus un sujet d'inquiétude pour les entreprises.

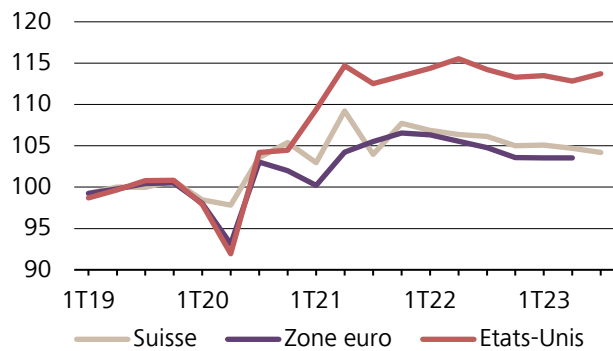
Conjoncture



CHIFFRES D'AFFAIRES DU COMMERCE DE

DÉTAIL

Indice (2019=100), réel

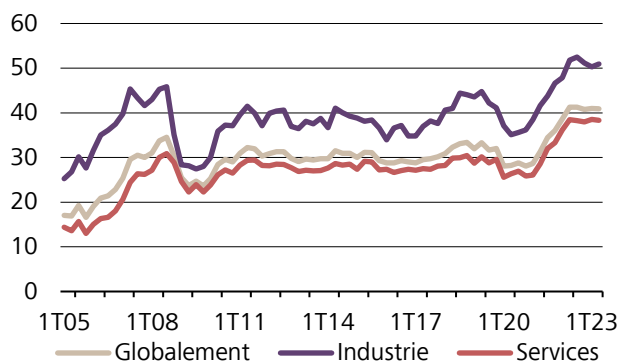


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PÉNURIE DE MAIN D'OEUVRE

Sociétés suisses ayant des difficultés de recrutement, en %

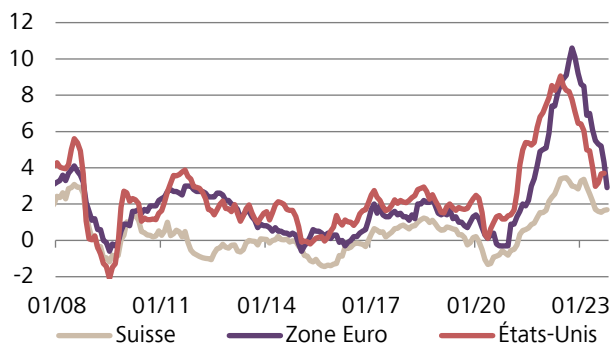


Source: OFS, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Les Etats-Unis plus résistants

Dans cette période sinon plutôt agitée pour l'économie mondiale, les Etats-Unis restent un roc. Grâce à la solidité du marché de l'emploi, la consommation américaine continue d'évoluer avec une robustesse extraordinaire, ce qui porte la croissance du PIB à un niveau nettement supérieur à la moyenne, de presque 5% en rythme annuel au troisième trimestre. En Europe, la consommation privée a davantage souffert à cause de l'inflation élevée, même si les dépenses effectuées dans le domaine du tourisme et des loisirs après la pandémie ont poursuivi leur redressement durant l'été. Le PIB de la zone euro s'est dans l'ensemble légèrement replié de -0,1%. Une demande de main d'œuvre en baisse, des épargnes excédentaires qui fondent comme neige au soleil et les taux d'intérêt plus élevés devraient cependant aussi réduire la voilure de la consommation aux Etats-Unis.

L'Europe plus fragile

L'industrie se maintient aussi mieux aux Etats-Unis qu'en Europe où l'envolée des coûts de l'énergie reste une charge supplémentaire pour la compétitivité des entreprises. S'il est vrai que le moral des entreprises européennes n'a pas continué de s'assombrir récemment, les producteurs signalent toutefois un fort recul presque inchangé des entrées de commandes. Vu que les carnets de commandes ont entre-temps été largement exécutés, les entreprises s'attendent à une baisse de l'activité de production pour les mois à venir. En Suisse aussi, on table dans l'ensemble sur un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires. La gastronomie ne peut plus se baser sur la dynamique des trimestres précédents. Le commerce de détail ressent davantage de retenue en particulier pour les achats plus importants. Et, comme dans les pays voisins, l'industrie manufacturière en particulier signale une évolution négative des commandes. La demande de main d'œuvre a ainsi notablement diminué. Toutefois, de nombreuses entreprises cherchent d'abord à éviter de réduire les effectifs, même si le personnel tend à être trop nombreux, afin de prévenir une future pénurie.

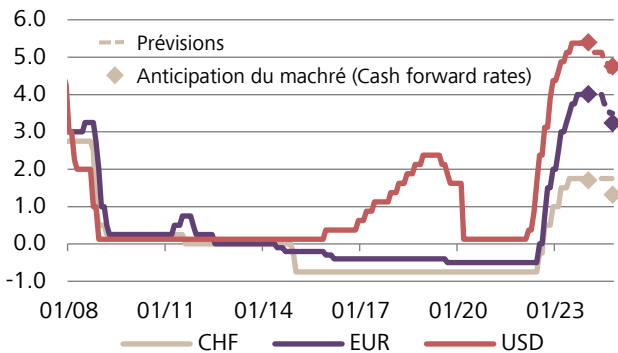
Contexte des prix plus détendu

La faible demande mondiale de biens continue de résorber les difficultés d'approvisionnement. La détente observée dans les coûts d'achat se maintient donc en dépit du prix du pétrole, plus élevé et soumis à de fortes fluctuations. De plus, les prestataires de services européens en particulier ne peuvent plus augmenter aussi fortement les prix aux consommateurs finaux sur fond d'augmentation de la compétitivité-prix. Aux Etats-Unis, la demande solide s'oppose par contre davantage à un recul rapide de la dynamique sous-jacente des prix. En Suisse, il faut s'attendre au tournant de l'année à plusieurs hausses différées des prix administrés, surtout des loyers et de l'électricité. C'est pourquoi le taux d'inflation pourrait temporairement grimper encore une fois au-dessus de la barre de 2%. A part cela, le contexte général des prix reste toutefois toujours sensiblement plus détendu que dans les pays voisins grâce au franc fort et à la dynamique modérée des salaires.

Taux d'intérêt



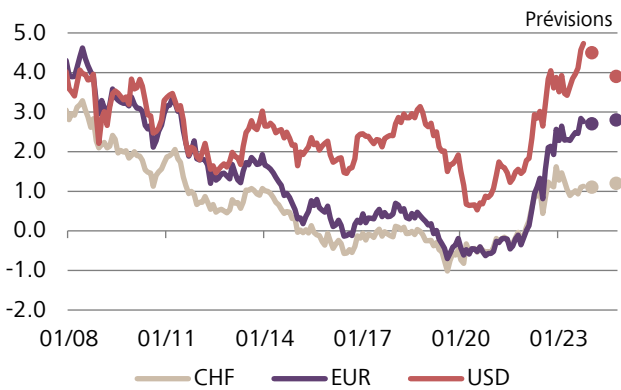
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



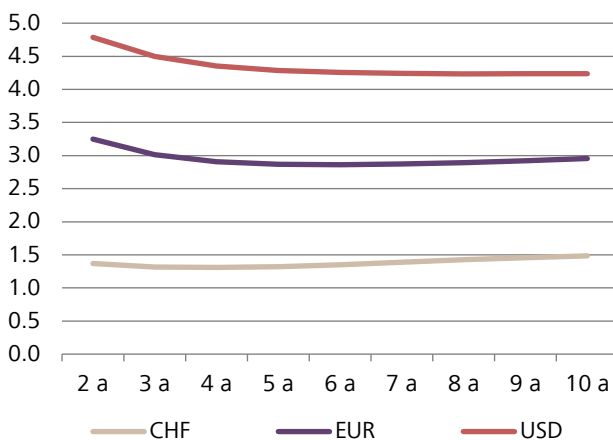
EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.11.2023), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed reste patiente

En novembre, la banque centrale américaine a fait une pause pour la deuxième fois d'affilée. Des taux encore plus élevés ne sont certes pas exclus si l'économie devait continuer d'évoluer beaucoup au-dessus de la moyenne. Mais la Fed constate un ralentissement persistant de l'évolution des prix et des salaires. Et les taux sur les marchés des capitaux, qui ont enregistré une forte hausse grâce surtout à la solidité de la conjoncture, signifient que les conditions de financement vont clairement continuer de se durcir. Conjugué aux précédentes hausses drastiques des taux, cela devrait contribuer à progressivement freiner aussi davantage l'économie américaine. La Fed peut ainsi continuer de patienter. Et nous pensons donc toujours que le pic des taux aux Etats-Unis a déjà été atteint.

La BCE plus confiante

En septembre, la BCE avait une nouvelle fois relevé de 25 points de base les taux directeurs à une solide majorité, à cause de l'inflation restée trop élevée trop longtemps. La barre pour un nouveau durcissement avait cependant déjà été placée beaucoup plus haut à cause de l'évolution négative des données conjoncturelles. Lors de la réunion d'octobre, la BCE a confirmé son estimation d'une faiblesse persistante de la conjoncture. Elle est devenue plus confiante que la pression sur les prix va diminuer de façon continue. Le Conseil de la BCE a par conséquent approuvé à l'unanimité le maintien des taux. La BCE part du fait que le niveau actuel des taux devrait suffire pour atteindre à nouveau l'objectif d'inflation à moyen terme. En raison de l'environnement volatil et plus tendu des taux d'intérêt sur le marché des capitaux, le Conseil de la BCE n'a en outre pas encore discuté d'une éventuelle diminution plus rapide du portefeuille obligataire, ce qui représenterait un durcissement quantitatif supplémentaire.

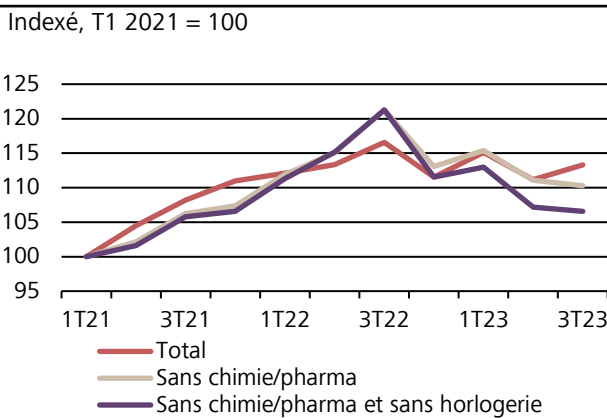
La BNS fait baisser les taux d'intérêt à long terme

La BNS, en revanche, a diminué plus rapidement sa montagne de devises durant les derniers trimestres. Les ventes de devises ont aidé à ralentir davantage l'inflation importée en Suisse. Vu que, en Suisse aussi, les perspectives conjoncturelles se sont nettement assombries, la BNS a créé la surprise en abandonnant subitement la voie préventive suivie dans sa politique monétaire et en ne relevant pas une fois de plus le taux directeur en septembre mais en le maintenant à 1,75%. Le nouveau pronostic d'inflation à moyen terme, de 1,9%, ne se situe toutefois que de justesse dans la marge de fluctuation et n'exclut pas encore complètement des taux plus élevés. Sans un retour en force de la pression mondiale sur les prix, il devrait y avoir de bonnes chances que le cycle de durcissement de la BNS touche à sa fin au vu du contexte détendu des prix en Suisse. La perspective d'un niveau final du taux directeur de la BNS moins élevé qu'attendu initialement a même fait récemment tendre vers le bas les taux d'intérêt à long terme suisses, contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis et dans la zone euro. Le swap de taux d'intérêt à 10 ans est tombé jusqu'à 1,6%, après avoir dépassé 2,3% en automne dernier.

Branches suisses – Industrie exportatrice



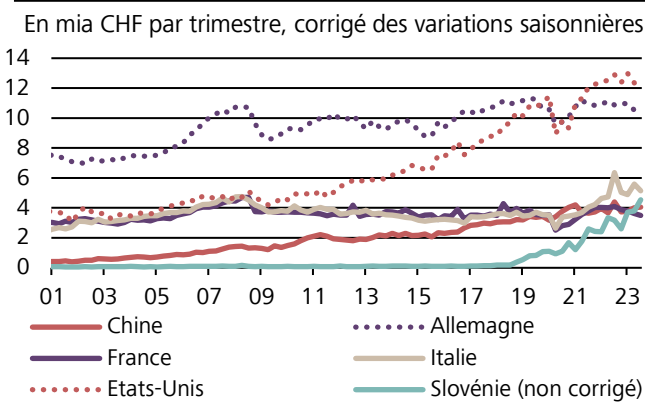
EXPORTATIONS SELON LES BRANCHES



Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research



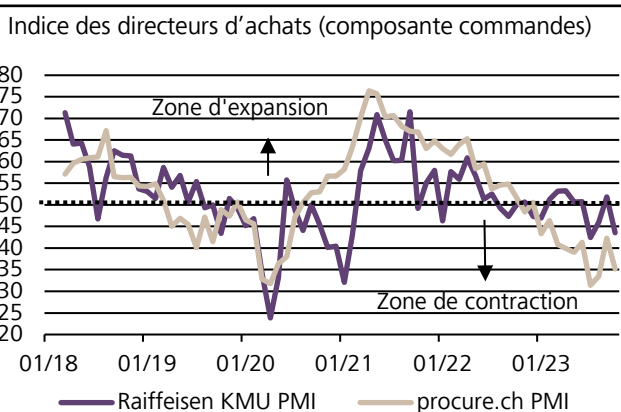
EXPORTATIONS SELON LE PAYS DE DESTINATION



Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research



VOLUME DES COMMANDES DANS L'INDUSTRIE



Source: procure.ch, Raiffeisen Economic Research

L'économie exportatrice sous pression

Au troisième trimestre, les exportations suisses ont augmenté d'environ 2%, dépassant ainsi une nouvelle fois le niveau du début d'année après le recul sensible enregistré au trimestre précédent. Le redressement est toutefois à attribuer uniquement à la forte augmentation des produits chimiques et pharmaceutiques (+ 4,4%), qui représentent plus de la moitié des exportations. Dans les autres branches, les exportations ont de nouveau reculé dans l'ensemble. Dans l'industrie des machines, de l'électricité et de la métallurgie par exemple, les exportations ont enregistré une nouvelle baisse de 1% après avoir diminué de 3% au deuxième trimestre. Les exportations horlogères, encore florissantes récemment, ont aussi subi un recul modéré. L'évolution la pire a en revanche été enregistrée une fois de plus dans la branche du papier (-8,5%). Dans ce secteur, les chiffres d'affaires du commerce extérieur se situent nettement sous le niveau d'avant la pandémie, tout comme dans d'autres branches plutôt faibles structurellement comme l'industrie textile ou l'industrie du bois.

Le poids énorme de la branche chimique et pharmaceutique fausse aussi le tableau de l'évolution des ventes dans les différents marchés. Le meilleur exemple en est la Slovénie, pays de 2 millions d'habitants, qui en peu d'années est devenu l'un des plus grands acheteurs de biens suisses mais grâce uniquement au commerce interne au groupe Novartis. Le géant de la pharma a déplacé une part importante de la production dans le petit pays alpin et y gère en outre aussi de grands centres de distribution pour le commerce de transit international. Au troisième trimestre, les exportations vers la Slovénie ont augmenté de façon particulièrement importante (d'environ 20%, corrigés des variations saisonnières) et ont même dépassé ainsi pour la première fois les exportations vers la Chine (voir le graphique). Par contre, les ventes pharmaceutiques en Espagne et en Italie, où Novartis exploite aussi des sites importants, ont diminué de près de un pour un.

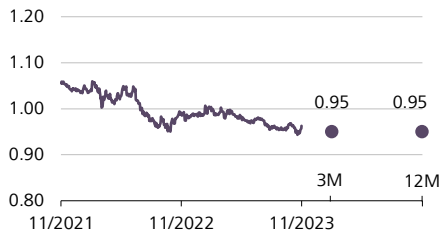
Les PME aussi dans la spirale baissière

Par rapport à tous les pays européens, les exportations suisses sont restées presque inchangées après le recul du dernier trimestre. Cependant, les perspectives restent orientées vers le bas, car l'Europe persiste dans une récession industrielle qui, entre-temps, a aussi de plus en plus de répercussions négatives sur le secteur des services. La situation des commandes de l'industrie suisse a déjà sensiblement empiré, en particulier dans les grandes entreprises, qui sont généralement fortement orientées vers les exportations. Les carnets de commande des petites et moyennes entreprises ont toutefois aussi diminué, comme le montre l'indice PMI PME de Raiffeisen.

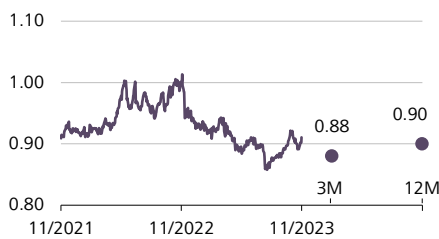
Devises



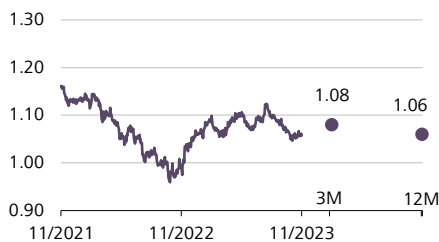
PREVISIONS

**EUR/CHF**

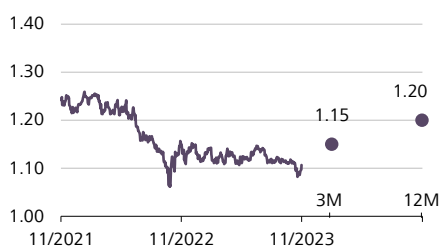
L'euro a connu des hauts et des bas par rapport au franc suisse en octobre. Suite à l'éclatement de la guerre au Proche-Orient, la monnaie unique a d'abord perdu de sa valeur et atteint un niveau historiquement bas de 0.9417. Le franc suisse comme valeur refuge était alors prisé par les investisseurs. En raison de la reprise qui a suivi, la baisse n'a cependant été que d'un demi pour cent sur le mois. Nous maintenons nos prévisions d'un niveau stable en raison du ralentissement de la dynamique conjoncturelle.

**USD/CHF**

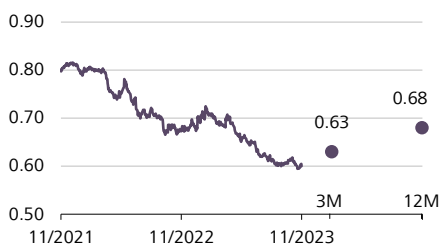
L'économie américaine se porte bien. La consommation, en particulier, soutient actuellement la conjoncture. Toutefois, par rapport au franc suisse, le dollar US a également interrompu sa tendance haussière qu'il connaît depuis l'été en raison des incertitudes géopolitiques accrues. En outre, les taux d'intérêt ont atteint un pic, ce qui limite le potentiel de hausse. Au bout du compte, il en résulte même une légère baisse en octobre. Nous nous attendons à ce que la hausse des taux ralentisse l'économie américaine et affaiblisse le billet vert à l'avenir.

**EUR/USD**

Le cours EUR / USD a zigzagué latéralement en octobre. Les perspectives pour le dollar et l'euro sont modestes. Alors que l'économie de la zone euro s'est contractée au troisième trimestre, ouvrant ainsi la voie à une récession, la conjoncture américaine l'a encore devant elle. Cela s'explique par la forte hausse des taux d'intérêt qui ralentit le développement économique. Les indices des directeurs d'achat, considérés comme des indicateurs avancés, prévoient déjà une contraction de l'économie américaine. Nous considérons que l'euro est survenu à court terme et nous nous attendons à un léger contre-mouvement.

**GBP/CHF**

Le mois dernier, la livre sterling a temporairement perdu près de 3,5% par rapport au franc suisse. A la fin du mois, elle affiche une baisse de 1%. Cela s'explique par une inflation tenace de plus de 6%, associée à une économie stagnante. La marge de la Bank of England (BoE) entre lutte contre l'inflation et étouffement de la conjoncture est ainsi particulièrement étroite. Néanmoins, nous pensons que la livre sterling présente un potentiel de hausse..

**JPY/CHF***

La tendance semble ininterrompue: Le yen japonais a perdu près de 2% par rapport au franc suisse en octobre. Il a temporairement affiché moins de 0.6, soit un nouveau niveau historiquement bas. Il enregistre ainsi une baisse de presque 15% depuis le début de l'année. La politique monétaire souple de la Bank of Japan (BoJ) en est à l'origine: Les taux d'intérêt bas font baisser la valeur de la monnaie. Nous nous attendons à ce que la BoJ resserre sa politique dans les mois à venir, ce qui devrait renforcer le yen.

* 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	1.8
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	1.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	4.00	4.00	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	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 %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	1.58	1.15	1.10	1.20
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.69	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	4.61	4.50	3.90
JPY	0.07	0.41	0.89	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.96	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.90	0.88	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.07	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.11	1.15	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	78	86	84	88	80
Or (USD/once)	1829	1824	1965	2000	2070

*07.11.2023

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	1.8

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.