

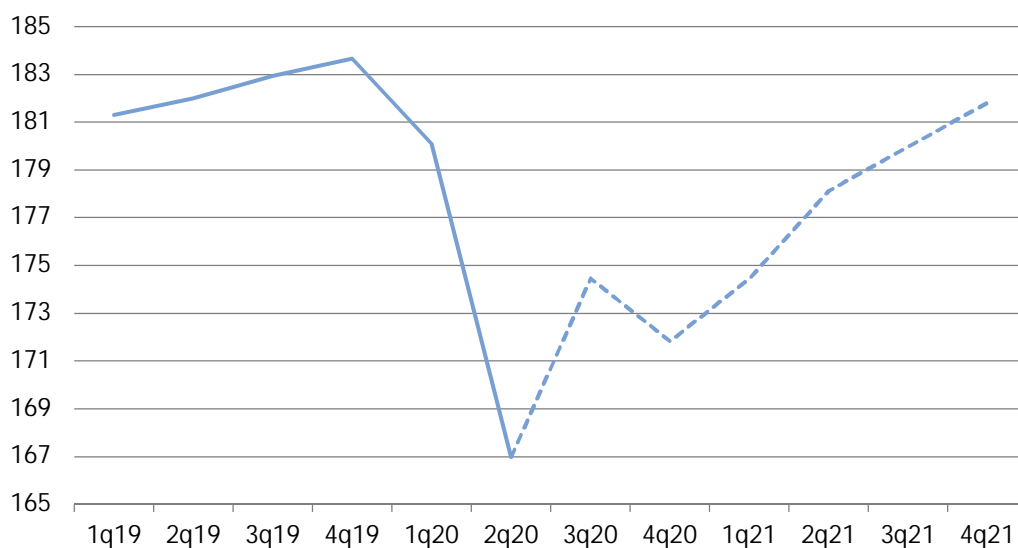
Check conjoncturel

Au troisième trimestre, la zone euro a enregistré une croissance historique. Il n'y a cependant pas de quoi se réjouir. En effet, cela n'a de loin pas permis de rattraper l'effondrement précédent et les perspectives, du moins pour novembre, sont sombres à cause du reconfinement. C'est pourquoi la BCE prépare à nouveau des mesures et la BNS devrait elle aussi déjà réintervenir sur le marché des devises.



GRAPHIQUE DU MOIS: REPRISE CONJONCTURELLE – W PENCHÉ

PIB suisse, aux prix courants, en mia. de CHF



Source: SECO, Raiffeisen Economic Research

La première estimation du PIB suisse au troisième trimestre ne devrait intervenir qu'au début décembre. Comme dans la zone euro, on s'attend toutefois aussi à une forte hausse du fait des assouplissements qui ont suivi le confinement du printemps. Cependant, l'effondrement subi par l'économie suisse au deuxième trimestre ayant été nettement moins radical, la croissance trimestrielle devrait elle aussi être sensiblement moins dynamique. Tout comme dans les pays voisins, le PIB suisse devrait ainsi rester bien en-deçà du niveau de l'année précédente.

Les restrictions qui se multiplient depuis fin octobre sont bien moins strictes qu'au printemps. Outre le large confinement imposé au secteur des loisirs, la demande est cependant aussi indirectement freinée dans beaucoup d'autres domaines. L'absence de la clientèle étrangère par exemple se fait à nouveau davantage ressentir dans les hôtels. Dans l'hôtellerie et la restauration, l'activité liée à Noël est quasiment

absente tout comme celle de midi en raison des bureaux désertés. Et les hôpitaux doivent aussi de nouveau réduire les interventions planifiées. Malgré la saturation des services de soins intensifs, la création de valeur dans le domaine de la santé et du social a par conséquent déjà reculé de plus de 10% au premier semestre. Des enquêtes du Fonds monétaire international (FMI) indiquent aussi que la retenue volontaire des consommateurs a contribué de manière presque aussi importante à l'effondrement conjoncturel mondial que les fermetures ordonnées par l'Etat.

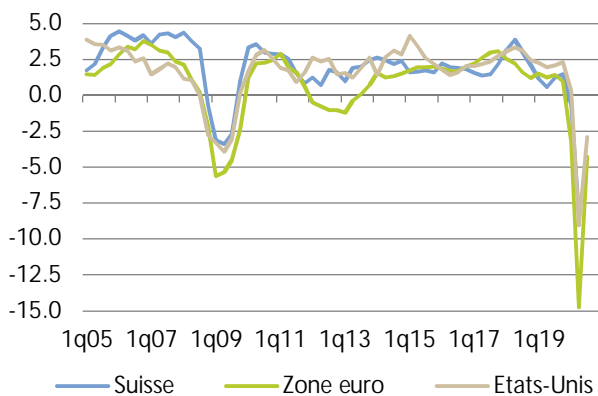
Même sans un strict confinement dans l'ensemble du pays, nous considérons par conséquent qu'un repli de l'économie suisse au dernier trimestre est inévitable. Selon un calcul grossier des parts de création de valeur des différents secteurs économiques, les nouvelles restrictions pourraient à nouveau occasionner un repli de la performance économique allant jusqu'à 2%. Notre prévision de PIB à -5% reste ainsi malheureusement réaliste.

Conjoncture



PIB, RÉEL

En % par rapport à l'année précédente

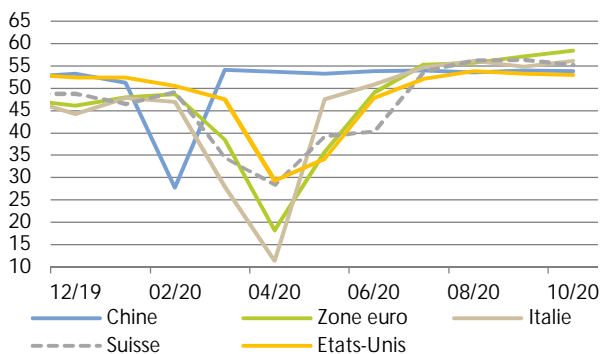


Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research



INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT (PMI)

Industrie manufacturière, composantes de production

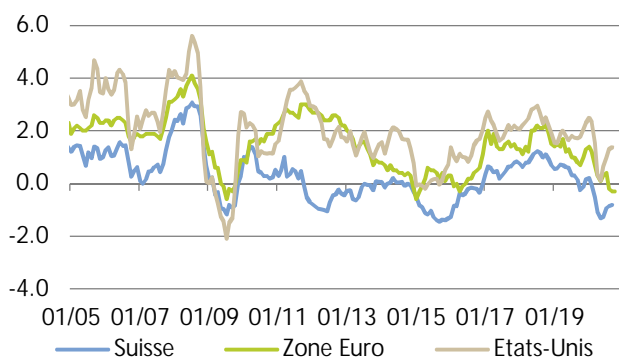


Source: Markit, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La deuxième vague freine la reprise

Comme attendu, l'économie européenne a enregistré au troisième trimestre une reprise très vigoureuse après l'effondrement subi au printemps. La croissance trimestrielle dans la zone euro a, selon de premières estimations, atteint un niveau historique de 12,7%. Cependant, cela n'a permis de compenser que deux bons tiers de l'effondrement précédent. La performance économique reste encore de plus de 4% sous le niveau d'avant la crise.

Et le ciel conjoncturel s'est récemment à nouveau assombri. La poussée de rattrapage dans le commerce de détail a déjà stoppé avant le début de la deuxième vague d'infection. Et avec le reconfinement, ou le confinement allégé, imposé dans de nombreux pays, il faut s'attendre au moins à un mois de novembre très négatif. Par conséquent, l'économie dans la zone euro devrait selon toute prévision se contracter à nouveau de façon marquée au dernier trimestre.

La Suisse teste sa propre voie

En Suisse, le Conseil fédéral essaie de trouver un équilibre entre la protection de la santé et la préservation de l'économie par des mesures comparativement modérées. Comme les commerces ainsi que les hôtels et restaurants vont dans l'ensemble rester ouverts, on n'observe pas jusqu'ici d'effondrement aussi dramatique qu'en mars. Il n'en reste pas moins que les pertes devraient être considérables. Au printemps, le moral des consommateurs s'est fortement dégradé même dans des pays soumis à des mesures moins strictes, et les consommateurs ont volontairement fait montre de retenue. De plus, la mobilité dans les centres s'est considérablement réduite à cause du télétravail généralement recommandé. Pendant ce temps, la reprise n'a pas encore cessé dans l'industrie. La production reste toutefois aussi largement inférieure au niveau d'avant la crise dans la plupart des secteurs en raison du repli de l'économie mondiale. Et les attentes d'activité dans l'industrie manufacturière ont récemment été à nouveau nettement plus pessimistes.

Remontée limitée des prix

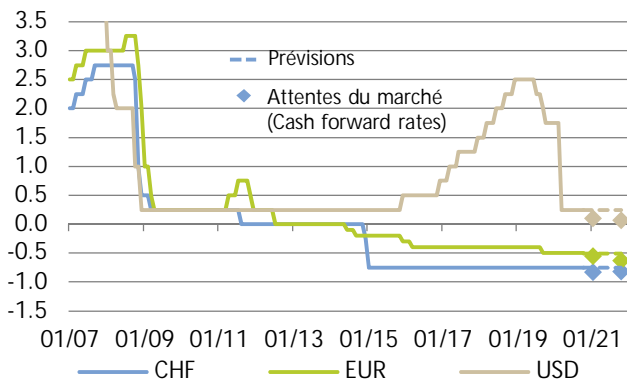
Ces derniers mois, l'effondrement dû à la crise dans les prix des matières premières ainsi que d'autres marchandises et services s'est à nouveau partiellement inversé, en particulier aux Etats-Unis. La faiblesse de la demande et la sous-exploitation des capacités devraient cependant empêcher un retour de la tendance inflationniste aux niveaux les plus hauts d'avant la crise pendant encore longtemps.

Cela est particulièrement vrai dans la zone euro où la baisse provisoire de la taxe à la valeur ajoutée en Allemagne notamment pousse actuellement le taux de base encore plus vers le bas. En Suisse, l'effet de frein sur les prix de la valorisation précédente du franc maintient le taux annuel des prix à la consommation nettement dans la zone négative.

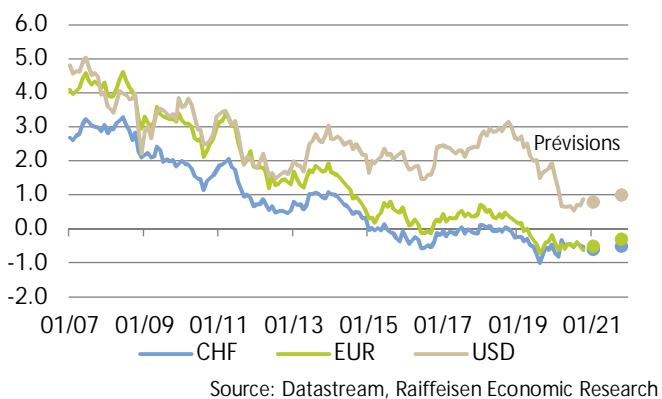
Intérêts



TAUX DIRECTEURS, EN %



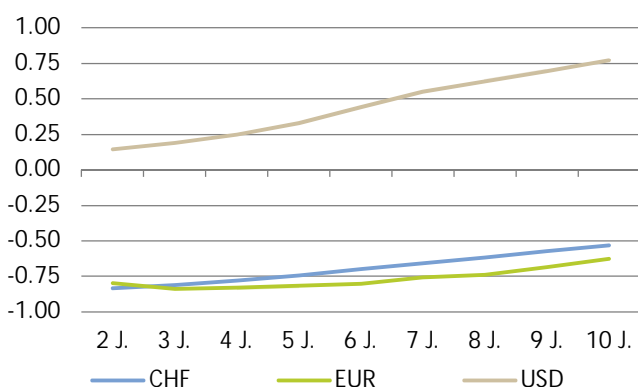
EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 05.11.20), EN %



Source: Datastream, Raiffeisen Economic Research

La BCE veut intervenir

En septembre, la BCE présentait encore un tableau conjoncturel franchement positif qu'elle a déjà dû réviser à sa réunion d'octobre. Les banquiers centraux ont constaté une claire détérioration des perspectives de croissance à court terme. A sa dernière rencontre, le Conseil des gouverneurs n'a encore pris aucune mesure. Toutefois, les instances spécialisées de la banque centrale ont été chargées d'élaborer un mélange approprié de tous les instruments pour recalibrer la politique monétaire. En fait, la BCE ne se détermine pas d'emblée. Christine Lagarde a cependant noté que tous les gouverneurs jugeaient nécessaire d'adapter la politique à la prochaine réunion.

Prendre en compte tous les instruments ne signifie toutefois pas automatiquement qu'on adapte tous les instruments. Cela est particulièrement vrai pour le taux négatif. Selon l'estimation de la BCE, une baisse générale des taux d'intérêt n'aurait même quasiment plus d'effets positifs. C'est pourquoi la présidente de la BCE a mis en avant les opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO) extrêmement efficaces. Outre une extension des achats d'obligations, une nouvelle baisse du taux des dépôts en décembre n'est certes pas à exclure. Nous considérons cependant qu'une amélioration des conditions pour de futures TLTRO et une augmentation des montants exonérés des taux négatifs sont des mesures plus appropriées dans le contexte actuel.

La BNS probablement déjà prête à intervenir

Le recul des attentes conjoncturelles et la perspective de nouvelles mesures de la BCE ont rapidement ramené le cours EUR/CHF vers 1,07. La Banque nationale suisse continue de miser sur des interventions renforcées sur le marché des devises pour contenir la pression à la hausse sur le franc. Au premier semestre 2020, elle est déjà fortement intervenue une nouvelle fois et a acheté des devises pour 90 milliards de francs. Dernièrement, la BNS n'a plus évoqué explicitement une nouvelle baisse du taux. Mais, si la BCE devait quand même recourir une fois encore à l'arme du taux d'intérêt, il n'est pas exclu que la BNS le fasse aussi.

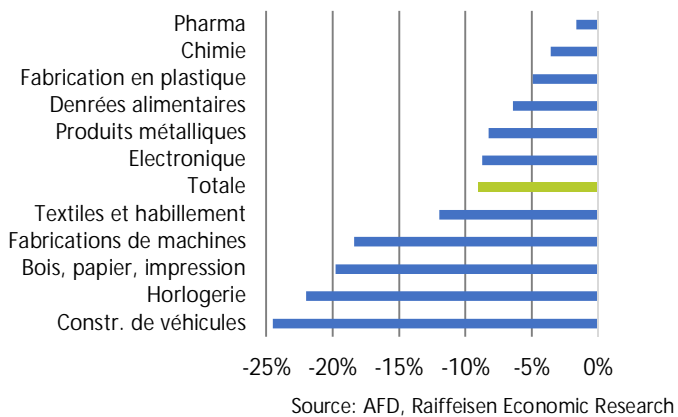
La Fed en mode d'observation

La situation conjoncturelle aux Etats-Unis s'est montrée jusqu'ici plus robuste qu'en Europe, notamment en raison des taux d'infection très différents selon les Etats. En outre, les marchés des taux américains sont stables, malgré la forte hausse du nombre de cas. L'appréciation des rendements du Trésor est limitée, nonobstant une légère volatilité durant les dernières semaines. La banque centrale américaine n'a pas dû augmenter à nouveau le volume de ses achats obligataires. Après le ciblage de l'inflation moyenne, les banquiers centraux américains n'ont donc actuellement pas tellement besoin d'agir.

Branches suisses



EXPORTATIONS COMPARATIVEMENT À FIN 2019



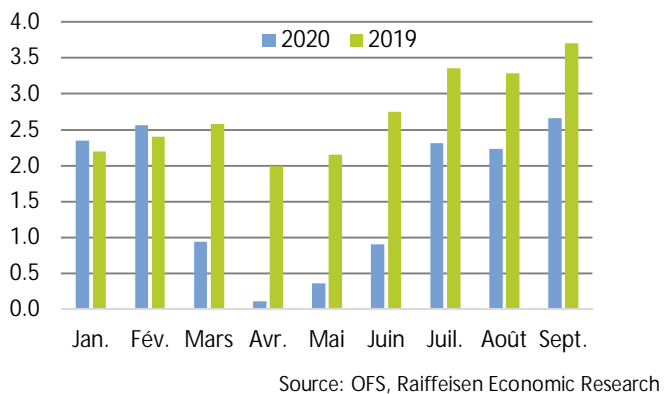
Les perspectives d'exportation restent maussades

Après le recul historique du printemps, les exportations suisses de marchandises ont bien progressé au troisième trimestre. Comparées au deuxième trimestre, les exportations de montres, qui avaient chuté de manière spectaculaire, ont même doublé. Le volume total des exportations suisses reste néanmoins nettement au-dessous du niveau de fin 2019. Aucune branche n'a rattrapé le niveau d'avant la crise. Seules la pharma, la chimie et les matières plastiques s'en sont comparativement tirées à bon compte jusqu'ici. Dans d'autres branches, notamment les montres, les machines ou les véhicules, les exportations accusent encore un déficit de 20 à 25% au troisième trimestre après la forte hausse.

Les exportations vers la Chine ont déjà de nouveau atteint le niveau d'avant la pandémie. Dans la zone euro et aux Etats-Unis, la demande d'exportations reprend en revanche lentement et, compte tenu des récentes mesures anti-Covid, il ne faut pas s'attendre à ce que cela change rapidement.



NUITÉES (EN MIO.)



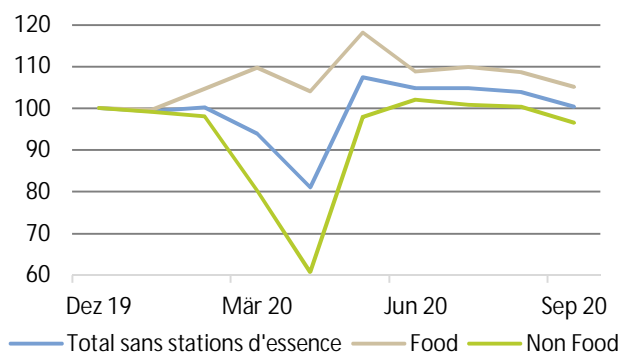
Fossé villes-campagne dans le tourisme

L'hôtellerie a elle aussi enregistré de meilleurs chiffres au troisième trimestre. En juillet et en août, les nuitées ont avoisiné les chiffres de l'année précédente dans les régions rurales touristiques grâce à l'augmentation de la clientèle suisse. Cependant, la branche dans son ensemble a également subi de lourdes pertes pendant les mois d'été du fait que les zones urbaines n'ont enregistré qu'un peu plus de la moitié des nuitées de l'année précédente à cause du coronavirus. Pour la saison d'hiver à venir, on s'attend aussi à une nette diminution. Même si les pistes de ski (et les frontières suisses) restent ouvertes, une partie des hôtes potentiels devraient s'abstenir en raison de l'explosion des cas de coronavirus.



CHIFFRES D'AFFAIRES DU COMM. DE DÉTAIL

Indexé, déc. 2019 = 100, corrigé des variations saisonnières



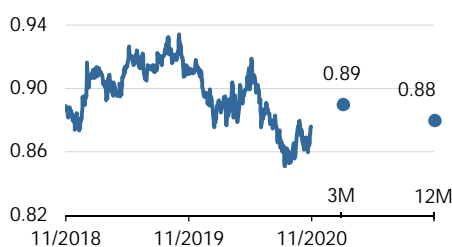
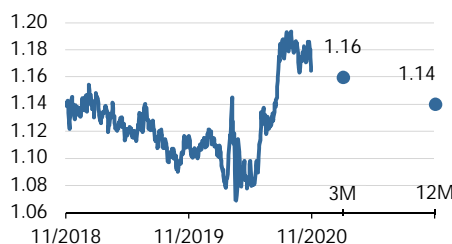
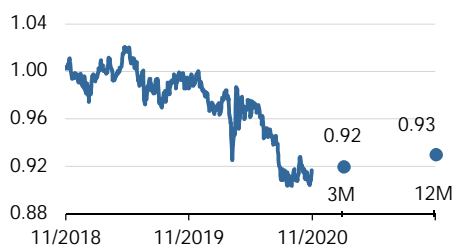
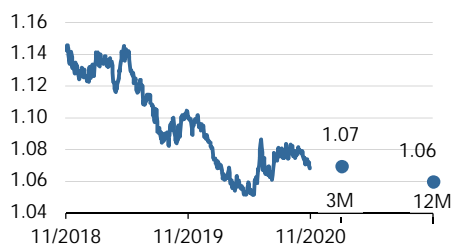
La reprise dans le commerce de détail ralentit

Dans le commerce de détail, les chiffres d'affaires repartent légèrement à la baisse après la poussée de rattrapage de l'été. En septembre, le recul a touché presque tous les groupes de marchandises, mais les appareils électroniques ont été de loin le secteur le plus atteint. Pendant le confinement, les ventes d'appareils électroniques avaient massivement augmenté, ce qui explique la consolidation en cours actuellement. Les récentes mesures anti-coronavirus pourraient donner un nouvel élan aux ventes de certains produits comme ceux destinés à l'usage domestique. De façon générale, la situation demeure cependant très difficile même si, contrairement au printemps, les commerces peuvent rester ouverts.

Devises



PRÉVISIONS



* multiplié par 100

Source: BFS, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

En seulement quelques semaines, la Suisse, alors élève modèle de la crise du coronavirus, s'est transformée en un foyer pandémique européen: les cas positifs explosent et son système de santé risque de s'effondrer. La crainte d'un «confinement 2.0» pèse sur les marchés financiers et les mesures d'endiguement adoptées par le Conseil fédéral freinent le redressement conjoncturel. La dégradation de la situation liée au coronavirus pèse toutefois également sur l'euro. Grâce à la robustesse relative de l'économie suisse, le franc reste une valeur refuge sûre pour les investisseurs. Le taux de change EUR/CHF devrait donc maintenir son cours à CHF 1.06 sur un an.

USD/CHF

L'assouplissement de la politique monétaire par la Fed, le fort resserrement de la prime de taux, ainsi que le double déficit (déficit budgétaire et déficit de la balance des paiements courants) affaiblissent le dollar US. La pandémie de coronavirus s'est également aggravée outre-Atlantique. Cela devrait continuer de se refléter dans la stratégie de la politique économique du gouvernement et de la banque centrale. Les élections présidentielles imminentes exercent une certaine pression supplémentaire: les sondages laissent présager un faible écart entre les candidats, les querelles politiques et juridiques sont pratiquement inévitables. Pour le cours USD/CHF, nous maintenons nos prévisions à CHF 0.92 sur trois mois et à CHF 0.93 sur l'année.

EUR/USD

Du point de vue de l'analyse technique, le cours EUR/USD a de nouveau heurté le seuil de résistance de USD 1.19. La moyenne à 100 jours permet de garantir sa stabilité vers le bas. D'un point de vue fondamental, peu d'indices parlent en faveur d'un mouvement clair de la paire de devises. La chute du taux préférentiel américain ainsi que la perspective d'un plan d'aide mis en place pour lutter contre le coronavirus et soutenir l'économie américaine freinent le dollar US. A cela s'ajoute, à court terme, l'issue incertaine des élections présidentielles. En revanche, la zone euro souffre de l'augmentation des cas positifs au coronavirus et de la crainte de nouvelles mesures de confinement.

GBP/CHF

Les inquiétudes liées à une absence d'accord après la phase transitoire du Brexit pèsent sur la livre sterling. Le premier ministre britannique, Boris Johnson, a de nouveau évoqué ces inquiétudes dans ses dernières allocutions. L'introduction d'une procédure d'infraction par l'Union européenne début octobre ne favorise pas non plus un resserrement de l'écart de valorisation. En effet, sur le long terme la livre sterling est trop favorablement évaluée en termes de parité du pouvoir d'achat. Pourtant, les tentatives du cours GBP/CHF de s'établir au-delà de la barre symbolique de CHF 1.19 n'ont pas abouti.

JPY/CHF*

Le monde se trouve au beau milieu de la seconde vague du coronavirus. L'incertitude sur les marchés financiers augmente, mettant un terme à la chute du yen qui sévissait depuis mai. Même si l'économie japonaise stagne depuis des décennies dans un contexte déflationniste avec, dans le même temps, un endettement de l'Etat en hausse, le yen reste une monnaie convoitée par les investisseurs dans les situations tendues. Il est soutenu par un écart de taux positif et sa sous-pondération par rapport au franc suisse. Compte tenu du caractère défensif du franc, aucune fluctuation majeure du cours JPY/CHF n'est toutefois à prévoir.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	1.7	3.0	1.1	-5.0	4.3
Zone euro	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
Etats-Unis	2.4	2.9	2.3	-5.0	4.0
Japon	2.2	0.3	0.8	-6.0	4.0
Chine	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	3.8

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
Suisse	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0
Zone-euro	1.5	1.8	1.2	0.2	1.3
Etats-Unis	2.1	2.5	1.8	1.0	2.0
Japon	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Chine	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25 - 1.50	2.25 - 2.50	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 %)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.46	-0.60	-0.50
EUR (Germany)	0.56	0.66	-0.54	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.72	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.05	0.00	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.07	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.90	0.92	0.93
JPY/CHF (x100)	0.83	0.83	0.87	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.18	1.16	1.14
GBP/CHF	1.32	1.25	1.18	1.20	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2018	2019	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	54	66	42	40	50
Or (USD/once)	1'303	1'281	1'933	2'000	2'000

*06.11.2020

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2016	2017	2018	2019	Prévision 2020	Prévision 2021
PIB, réel, évolution en %	1.7	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Consommation des ménages	1.4	1.3	1.0	1.1	-5.9	3.9
Consommation publique	1.3	1.2	0.3	1.3	2.0	2.0
Dépenses de biens d'équipement	4.2	4.8	1.0	0.9	-8.2	3.8
Investissements dans le bâtiment	-0.2	1.5	1.4	0.5	-1.9	1.8
Exportations	6.6	4.0	4.4	2.6	-5.9	3.2
Importations	4.4	4.4	2.5	1.3	-7.8	1.2
Taux de chômage en %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.6	3.5
Inflation en %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste
Brandschenkestr. 110d
8002 Zurich
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.