

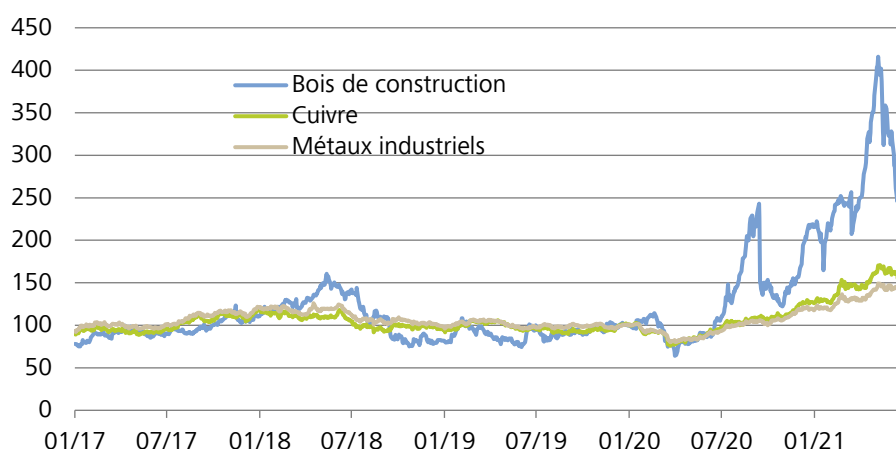
# Check conjoncturel

La reprise conjoncturelle a fortement accéléré au point que l'offre a parfois du mal à suivre la demande. C'est tout particulièrement le cas aux Etats-Unis où les goulets d'étranglement persistants ont augmenté la pression sur les prix et les risques inflationnistes. La Fed envisagerait par conséquent de remonter ses taux plus tôt que prévu. L'Europe, au vu de ses conditions-cadres très différentes, affiche une attitude beaucoup plus timorée. La BCE au même titre que la BNS ne ressent aucune urgence à adapter la politique monétaire en milieu d'année.



## GRAPHIQUE DU MOIS: ÉVOLUTION EN DENTS DE SCIES DES COURS DU BOIS

Prix des matières premières en USD, index (jan-20=100)



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Pendant la pandémie, les possibilités de consommation étaient limitées, en particulier les services aux personnes. Or, ces économies «forcées» ont entraîné une hausse des achats de biens mobiliers, mais aussi immobiliers. Le marché de l'immobilier résidentiel semble donc peu impressionné par la crise – bien au contraire: le désir d'être propriétaire n'a jamais été aussi intense, renforcé par les faibles taux hypothécaires. L'an passé, les conditions de financement aux Etats-Unis sont devenues encore plus propices, notamment grâce à la baisse des taux directeurs de la Fed. Résultat: une explosion de la demande et des projets de construction, comme on n'en avait pas vue depuis la période précédant la crise des subprimes. Le besoin accru en matériaux de construction associé aux perturbations des chaînes de livraison a littéralement fait exploser les cours du bois de construction, affectant jusqu'aux maîtres d'œuvre suisses. Depuis le début de la crise, le prix du bois américain a plus que quadruplé. Les cours d'autres matériaux de construction tels que le cuivre

et l'acier se sont également envolés. Toutefois, on constate récemment une accalmie. L'offre rattrape son retard et la demande se calme progressivement: d'une part, elle recule temporairement en raison du report de projets de construction, et d'autre part, elle baisse durablement suite à l'essoufflement de la ruée vers la propriété résidentielle. En effet, le nombre de demandes de prêts hypothécaires a fortement chuté aux Etats-Unis.

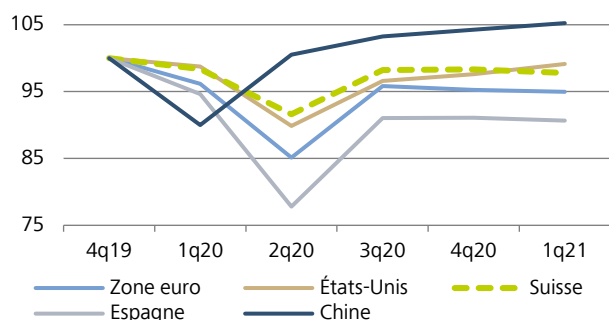
En revanche, il n'y a aucun signe de détente des goulets d'étranglement dans d'autres secteurs. Un nombre record de fabricants signale une hausse des prix d'achat. Et la majorité des entreprises n'attend pas de pleine normalisation avant la fin de l'année. À court terme, les prix des produits intermédiaires devraient donc rester sous pression. En tous cas, à court ou long terme, la tendance devrait finir par s'inverser pour atteindre sinon les niveaux d'avant la crise, du moins nettement inférieurs.

# Conjoncture



PIB

PIB réel, index (4q19=100)

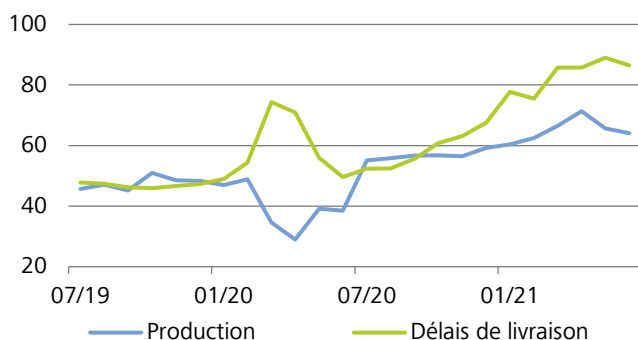


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT (PMI)

PME industriels suisses

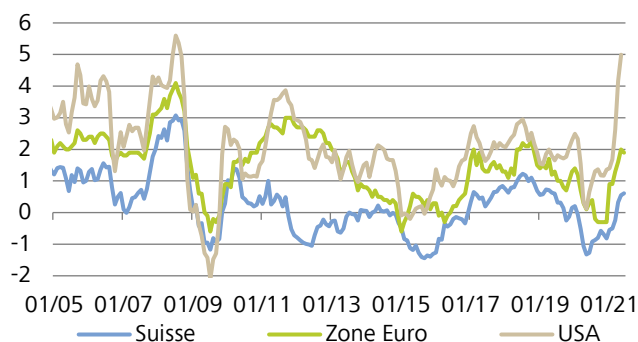


Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## L'économie se défait de plus en plus du coronavirus

Après la nouvelle interruption de la reprise en début d'année, la conjoncture européenne est fortement repartie grâce aux mesures d'assouplissement progressives. Selon l'indice relatif à l'activité économique hebdomadaire du SECO, en Suisse aussi, la croissance s'établit de nouveau au niveau d'avant la crise. L'économie américaine, quant à elle, a même une longueur d'avance, puisque le trafic aérien y est largement revenu à la normale.

Dans la foulée, la demande se tourne de nouveau davantage vers la consommation de services, redonnant récemment le sourire aux prestataires de services. Jusqu'à présent, la demande de biens est forte, elle aussi. La production industrielle globale a très rapidement réussi à corriger le creux de la pandémie. Le commerce mondial est florissant et l'offre a actuellement parfois du mal à suivre. Les stocks des entreprises fondent et les délais de livraison des produits intermédiaires battent des records dans bien des cas.

Toutefois, rien de cela n'enraie nullement l'activité économique, évaluée très positivement par les fabricants suisses, même si certains sont contraints d'adapter la production. Enfin, l'effet de rattrapage n'est plus aussi marqué qu'au début de la reprise. L'industrie ne devrait donc plus être un moteur de croissance aussi puissant pour le reste de l'année.

## Pas d'envolée des prix

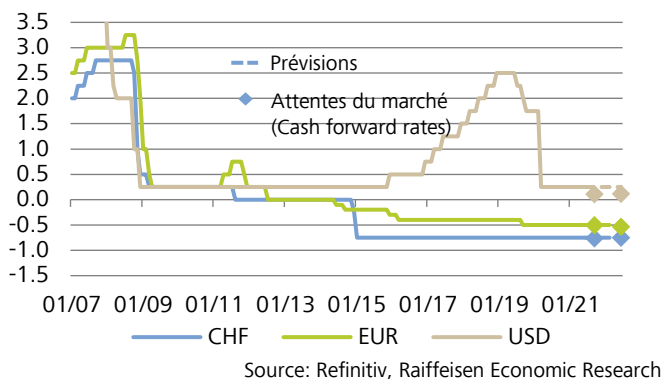
Le besoin élevé de rattrapage ainsi que la défaillance des chaînes de création de valeur à l'échelle internationale vont encore créer des goulets d'étranglement pendant quelque temps. Les contacts de la BNS dans les milieux des affaires tablent par conséquent sur la hausse continue des frais d'approvisionnement au cours des deux prochains trimestres. Et davantage d'entreprises veulent partiellement répercuter les augmentations des frais.

Le taux d'inflation américain est récemment grimpé à 5,0 %. La hausse des prix est pour l'instant dominée par quelques composants du trafic routier, avec en tête les prix des voitures de location qui ont plus que doublé par rapport à l'année précédente. L'inflation sous-jacente a certes également un peu augmenté mais dans une moindre ampleur. La moyenne ajustée («Trimmed Mean»), c'est-à-dire corrigée des composants volatils n'a que légèrement augmenté en mai (de 2,4 % à 2,6 %). Le taux d'inflation médian est même resté inchangé à 2,1%. Pour l'instant, même aux Etats-Unis, on n'observe pas une plus forte flambée des prix, cela est d'autant plus vrai pour la Suisse où le taux d'inflation s'est stabilisé en milieu d'année à un niveau modéré de 0,6%.

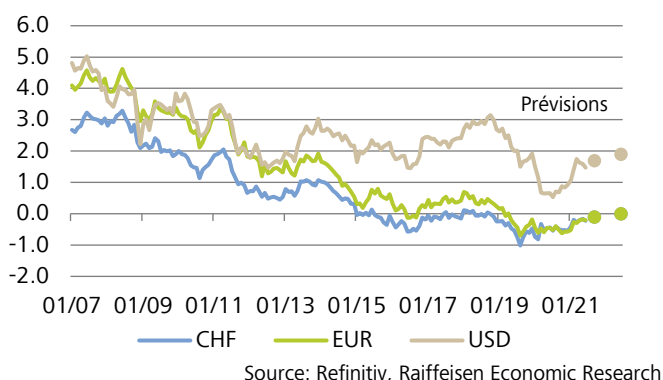
## Taux



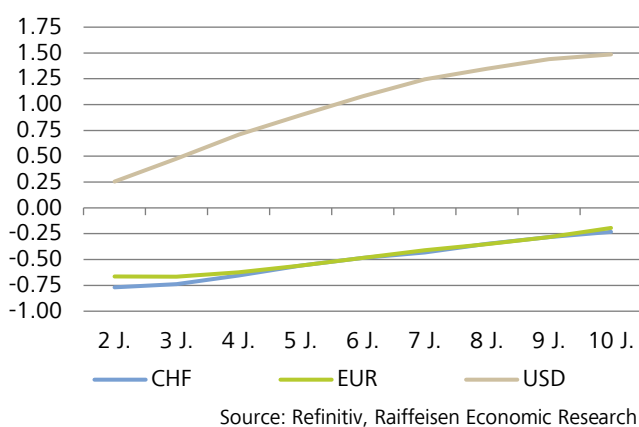
## TAUX DIRECTEURS, EN %



## OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR 10 ANS, EN %



## COURBE DES TAUX (ÉTAT: 01.07.21), EN %



## La Fed se montre plus prudente

Les banquiers centraux américains sont désormais plus nombreux à envisager de relever les taux plus tôt. Lors de la réunion de juin, les anticipations médianes des membres du Comité de la politique monétaire indiquaient une hausse des taux directeurs d'au moins 50 points de base d'ici fin 2023. Nombreux sont en effet les responsables de la Fed qui sont plus confiants de pouvoir atteindre les objectifs plus tôt que prévu et qui craignent une hausse plus forte et permanente de l'inflation en raison des goulets d'étranglement persistants. Pour l'instant, ils estiment toutefois avant tout que les effets de prix seront largement temporaires. Malgré la hausse de la pression sur les prix et le début plus tôt que prévu de la normalisation des taux par la Fed, les taux longs américains se sont récemment repliés. Les rendements pour les bons du Trésor sur 10 ans sont redescendus sous la barre de 1,5%. De toute évidence, les marchés des taux s'attendent à une intervention plus rapide de la Fed, pour contrôler l'évolution des prix à moyen terme sans nécessité d'un relèvement trop prononcé.

## La BCE agit avec «une main ferme»

En revanche, face au climat d'incertitudes persistant, la BCE a décidé de poursuivre dans un premier temps une politique de la «main ferme», c'est-à-dire de poursuivre au troisième trimestre l'extension des achats entamée depuis mars. Cette prolongation a été plébiscitée par une grande majorité au sein du Conseil de la BCE lors de la réunion de juin. La présidente de la BCE a par ailleurs plusieurs fois souligné qu'il était trop tôt et précipité de discuter de mesures allant au-delà.

Si les mutations du virus ne créent pas de disruption, il n'est pas impossible que les achats d'emprunts par la BCE ralentissent après la réunion de septembre et qu'ensuite, d'ici mars 2022, on abandonne les achats d'urgence effectués dans le cadre du Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Cela ne signifie toutefois pas la fin des achats d'emprunts. Le programme «ordinaire» qui permet actuellement d'acheter 20 mia d'emprunts chaque mois, c'est-à-dire, l'Asset Purchase Programme (APP) devrait en tous les cas se poursuivre pendant une période prolongée et si nécessaire être augmenté ou flexibilisé pour empêcher toute évolution indésirable des conditions de financement.

Par conséquent, rien ne change en termes de situation de départ pour la BNS qui lors de sa réunion de juin a, conformément aux attentes, confirmé son intention de poursuivre sa politique monétaire expansive. Le franc est toujours considéré comme fortement valorisé, tandis que la politique des taux négatifs et la disposition à d'autres interventions sur les marchés des devises sont toujours jugés absolument nécessaires.

## Secteurs suisses – technologies médicales

Aux côtés de l'industrie pharmaceutique, de l'horlogerie et du secteur bancaire, le secteur des technologies médicales fait partie des grands succès de l'économie suisse. La densité des entreprises du secteur est très haute en comparaison internationale et les trois entreprises suisses les plus connues: Sonova (appareils auditifs), Straumann (médecine dentaire) et Ypsomed (systèmes d'injection et de perfusion) font partie des leaders mondiaux. Dans un secteur structuré en petites unités, de nombreuses PME connaissent un franc succès avec des produits novateurs et ultraspécialisés et certaines atteignent même des marges bénéficiaires supérieures à dix pour cent. Certes, les quelque 60'000 salariés du secteur génèrent «seulement» un peu plus de 2 % du PIB suisse. En revanche, d'année en année, sa croissance est près du double de celle de l'économie globale. Et avec 6 mia de CHF par an, les technologies médicales représentent 16% de l'excédent de la balance commerciale suisse. A l'heure actuelle, l'ambiance dans le secteur est beaucoup plus morose que d'habitude. Si quelques entreprises ont tiré profit de la pandémie, notamment celles qui opèrent dans le domaine des techniques de laboratoire, la plupart ont été fortement impactées par la crise. A l'instar de la Suisse, de nombreux pays ont temporairement interdit les traitements et les opérations non urgentes durant le pic de la pandémie, ce qui a pesé sur le chiffre d'affaires d'un secteur fortement orienté à l'export. Les exportations ont baissé de 11% en 2020 (cf. graphique) et ne se sont pas encore entièrement remises. En avril et mai 2021, elles demeuraient inférieures de 10% au niveau d'avant la crise.

Le nouveau système réglementaire crée également le malaise dans le secteur. Après un certain nombre de scandales impliquant des produits défectueux, l'UE a décidé il y a quelques années d'introduire des règles plus strictes qui sont entrées en vigueur il y a un mois. La Suisse lui a emboîté le pas en remaniant entièrement son Droit sur les dispositifs médicaux pour l'adosser étroitement aux règles européennes. Les fabricants

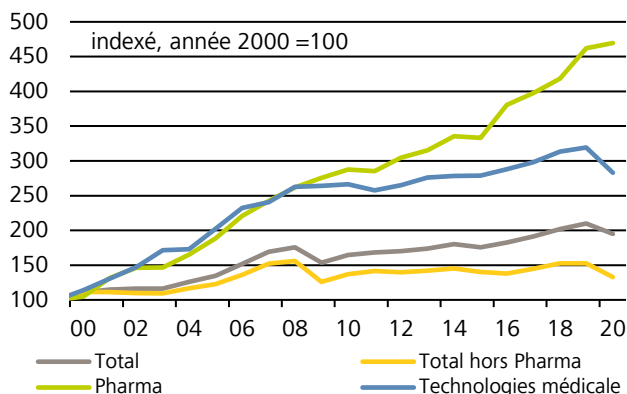
doivent à présent notamment soumettre des études cliniques avant la certification. Il en résulte une complexité accrue par rapport au système de réglementation précédent, ce qui procure un avantage de coûts aux concurrents extra-européens.

Ce qui de loin inquiète le plus le secteur – et surtout les PME – est l'abandon des négociations avec l'UE sur l'accord-cadre institutionnel. En attendant la reprise des pourparlers, Bruxelles devrait maintenir sa position qui consiste à ne plus renouveler les accords bilatéraux existants. L'évolution continue du Droit européen, comme récemment le Droit sur les dispositifs médicaux, annihile la reconnaissance mutuelle des évaluations de la conformité dans les différents secteurs. C'est pourquoi, fin mai, le secteur suisse des technologies médicales a perdu son accès illimité au marché intérieur européen. Le statut de pays tiers requiert plus de temps et de frais pour le négoce de biens. Selon l'association professionnelle «Swiss Medtech», les frais supplémentaires annuels récurrents s'élèvent à près de 1,5% du chiffre d'affaires réalisé dans l'UE. Certes, même si c'est gérable, cela augmente le risque d'une délocalisation insidieuse vers l'UE.

Dans l'ensemble, cela fait longtemps que le secteur suisse des technologies médicales n'a pas été exposé à de tels vents contraires. Ils n'ont toutefois pas dégradé les perspectives de croissance à long terme. En effet, à l'instar d'autres secteurs proches de la santé, ce secteur tire profit du vieillissement démographique. La part des personnes âgées de plus de 65 ans dans la population d'ensemble augmente d'année en année (cf. graphique), entraînant à la hausse les exigences en matière de santé. Les autres secteurs exportateurs sont largement moins bien préparés au statut de pays tiers. Heureusement, le changement n'interviendra pas de sitôt. La nouvelle directive «Machines» de l'UE entrera en vigueur au plus tôt début 2022, avec selon toute vraisemblance une période de transition de deux ans.



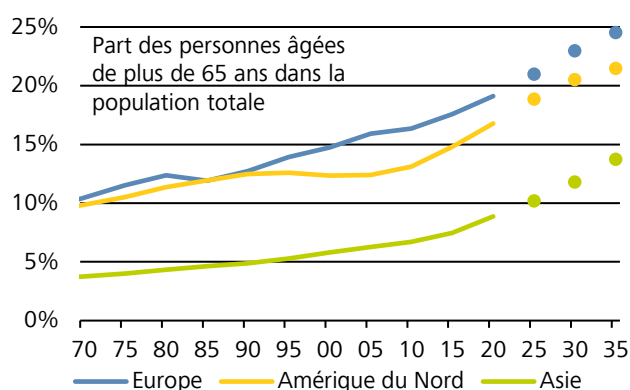
### EXPORTATIONS DE TECHNOLOGIES MÉDICALES



Source: AFD, Raiffeisen Economic Research



### PRÉVISIONS DÉMOGRAPHIQUES

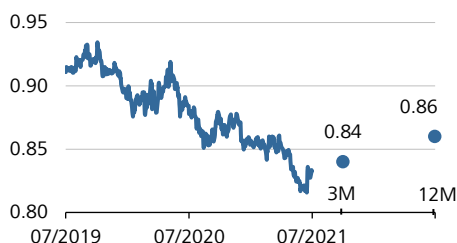
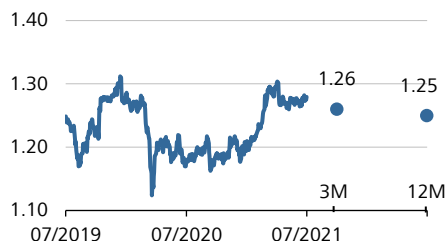
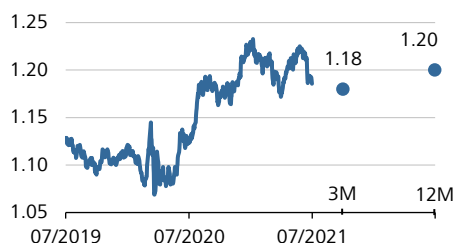
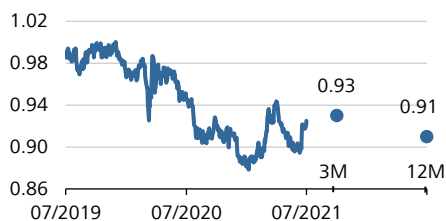
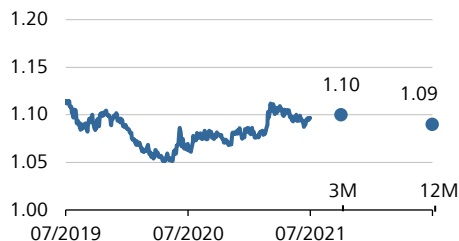


Source: ONU, Raiffeisen Economic Research

## DEVISES



## PRÉVISIONS



\* multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## EUR/CHF

Après que le cours EUR/CHF ait temporairement baissé à 1.087 à la mi-juin, il a de nouveau atteint la barre des 1.10. L'euro profite du redressement conjoncturel actuel en raison de son caractère cyclique. En comparaison internationale, la pression inflationniste plus faible en Suisse a en revanche un effet positif sur le franc. La perspective d'un rythme moins expansionniste des grandes banques centrales devrait toutefois de nouveau renforcer la pression pour une appréciation du franc suisse à l'avenir. Nous maintenons donc nos prévisions actuelles.

## USD/CHF

Au vu du redressement conjoncturel rapide et de la hausse de l'inflation, la Fed se voit de plus en plus contrainte d'agir. Il ne faut certes pas s'attendre à un revirement des taux d'intérêt; toutefois, une réduction des achats d'obligation («tapering») se dessine – nous nous y attendons pour début 2022. La perspective d'une politique monétaire plus restrictive favorisera la volatilité sur les marchés boursiers. Les valeurs refuges comme le franc suisse devraient ainsi retrouver la faveur des investisseurs. Par ailleurs, le double déficit croissant pèse sur le billet vert. Le cours USD/CHF devrait se positionner à CHF 0.91 dans 12 mois.

## EUR/USD

En juin, le cours EUR/USD a baissé de 3% et est donc passé au-dessous de sa moyenne journalière sur 50 et 200 jours. La réunion du FOMC, au cours de laquelle un changement de la politique monétaire de la Fed s'est dessiné, est à l'origine de cette faiblesse. Mais le potentiel d'appréciation du dollar US devrait être épuisé en raison de l'évolution récente des cours. En outre, sur le plan économique, l'euro devrait légèrement augmenter. Contrairement aux USA, le redressement économique dans la zone euro n'a pas encore atteint l'apogée de son dynamisme. Cependant, les incertitudes liées à la pandémie suscitent des vents contraires.

## GBP/CHF

La propagation de la variante delta du coronavirus a conduit à une nouvelle augmentation des cas positifs au Royaume-Uni. Cela fait obstacle aux mesures d'assouplissement complémentaires et pèse sur la livre sterling. En outre, les conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) ne sont toujours pas digérées. Le souhait d'organiser un référendum pour l'indépendance de l'Ecosse reste un facteur d'incertitude. La valeur britannique est soutenue par sa sous-évaluation par rapport au franc suisse. Nous partons du principe que la paire de devises GBP/CHF se situera à environ CHF 1.25 sur l'année.

## JPY/CHF\*

Le moral des managers de la grande industrie japonaise s'est redressé après son effondrement dû au coronavirus. C'est ce que montre la nouvelle édition du rapport trimestriel «Tanka» de la banque centrale japonaise (BoJ). La situation épidémiologique tendue pèse toujours sur le yen japonais. La perspective de marchés plus volatils devrait stimuler la demande de la valeur grâce à son caractère de «valeur refuge». Selon nous, la différence d'intérêt positive ainsi que la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse devraient conduire à une légère appréciation du yen à moyen terme.

## Prévisions Raiffeisen (I)



## CONJONCTURE

## PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-4.0	5.5	4.0

## Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Zone-euro	1.8	1.2	0.3	2.0	1.2
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	3.3	2.0
Chine	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



## MARCHÉS FINANCIERS

## Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.31	-0.10	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.31	-0.10	0.00
USD	1.88	0.91	1.32	1.70	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.03	0.10	0.10

## Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.09	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.93	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.28	1.26	1.25

## Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	68	52	75	72	68
Or (USD/once)	1515	1898	1804	1900	1950

\*07.07.2021

## Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	<b>1.7</b>	<b>3.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.5</b>
Consommation des ménages	1.2	0.8	1.4	-4.4	3.0	3.9
Consommation publique	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Dépenses de biens d'équipement	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exportations	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importations	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflation en %</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>

## Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, chef économiste  
The Circle 66  
8058 Zürich-Flughafen  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publications)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://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.