

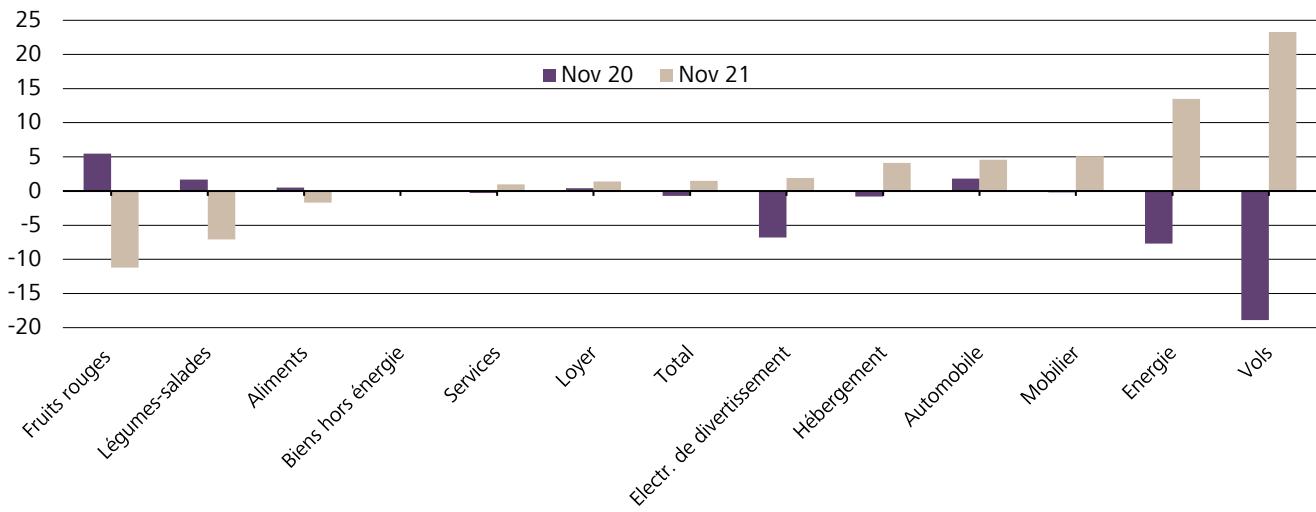
# Check conjoncturel

Jusqu'à l'automne, l'économie suisse a connu une reprise soutenue, nous amenant à relever nos prévisions de croissance du PIB à 3,5%. Depuis, les choses se sont de nouveau calmées, notamment à cause de la nouvelle vague épidémique. La forte demande en biens de consommation maintient une pression toujours élevée sur les prix jusqu'à la fin de l'année. En particulier aux Etats-Unis, les hausses de prix sont plus extensives et plus prononcées et la Fed va par conséquent accélérer la normalisation de la politique monétaire. La BCE, elle aussi, prévoit dans un premier temps de quitter le mode crise, en maintenant toutefois une politique monétaire généreuse dans la zone euro. Cela affaiblit l'euro et fait baisser le taux de change EUR/CHF, sans grande résistance de la BNS.



## GRAPHIQUE DU MOIS : MONTAGNES RUSSES CHEZ LES PRIX

Indice des prix à la consommation suisse, en % par rapport à l'année précédente



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

L'inflation a fortement augmenté, à plus de 6% aux Etats-Unis, à près de 5% dans la zone euro. En Suisse aussi, en novembre, le taux annuel des prix à la consommation s'est hissé au niveau le plus haut depuis 2008. A hauteur de 1,5%, l'inflation demeure comparativement modérée. Cela d'autant plus si l'on considère la moyenne sur l'ensemble de la pandémie, pour la Suisse, elle est même légèrement inférieure à zéro.

Par ailleurs, certains secteurs ont connu d'énormes fluctuations des prix. Les prix des vols et de l'énergie se sont effondrés lors de la première vague. Avec le retour rapide de la demande, les baisses de prix liées au coronavirus se sont aussi de nouveau rapidement inversées, ce qui entraîne des taux annuels élevés en raison des effets de base. A cela s'ajoute que la pénurie et le renchérissement des produits intermédiaires ont fait flamber les prix de l'automobile et du

mobilier. Toutefois, globalement, les biens de consommation hors énergie n'ont jusqu'à récemment pas affiché de hausse perceptible des prix dans l'îlot de cherté suisse.

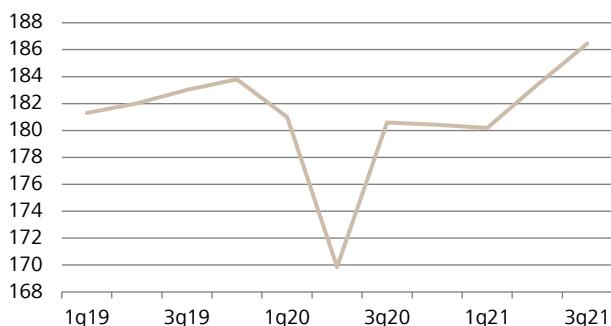
Il est intéressant de noter que cela vaut également pour les aliments. Dans la foulée des fortes hausses des prix de l'énergie et des conditions météorologiques défavorables, les prix agricoles ont flambé dans le monde entier. En Suisse, l'été pluvieux a mené à des pertes de récoltes et la hausse des prix des grossistes. Et pourtant, les prix du commerce de détail sont en baisse, même très fortement pour certaines variétés de fruits et de légumes comme les fruits rouges ou la salade. Cette divergence s'explique par le contingentement d'importation flexible. Car en cas d'offre intérieure insuffisante, les produits de saison suisses peuvent être remplacés par des produits importés moins chers, sans droit de sauvegarde.

# Conjoncture



## CONJONCTURE

PIB suisse, réel, en mia CHF

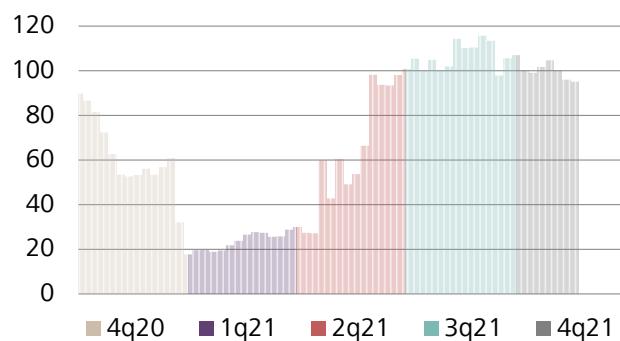


Source: SECO, Eurostat, Raiffeisen Economic Research



## GASTRONOMIE SUISSE

Paiements par carte, sommes hebdomadaires en mio CHF



Source: Consumption Switzerland, Raiffeisen Economic Research



## PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Niveau d'avant la crise dépassé

L'économie suisse a continué sur la voie d'une forte reprise au troisième trimestre. A +1,7 %, le PIB affiche même presque le même rythme qu'au trimestre précédent. Le niveau d'avant la crise a donc clairement été dépassé grâce à une dynamique tirée par la consommation privée. Avec la levée de la plupart des restrictions sanitaires, la demande a progressé au niveau des services à la personne et d'autres prestations de service.

Dans le commerce de détail, les forts effets de rattrapage depuis la réouverture des magasins en mars se sont estompés dès le milieu de l'année. Par contre, la croissance dans l'hôtellerie a plus que doublé au cours de l'été. Dans la gastronomie, la fréquentation s'est largement normalisée. Cet été, il n'y avait « que » 13 % de nuitées de moins qu'en 2019. Outre l'augmentation de la clientèle suisse, les voyageurs venus d'Allemagne et de France ont réservé presque autant qu'avant la pandémie – mais les voyageurs venus de plus loin étaient encore largement absents.

## Prochaine vague, prochain frein

L'élan dans l'hôtellerie s'est entre temps également essoufflé. L'extension de l'obligation de certificat a fortement pesé sur le chiffre d'affaires, en particulier dans les cantons à faible taux de vaccination. Et même sans un renforcement général des mesures de lutte contre le coronavirus en raison de la hausse du nombre de cas ainsi que les interrogations quant à la progression fulgurante du variant Omicron, les événements sont annulés les uns après les autres. Ainsi, le dernier trimestre, la reprise conjoncturelle a ralenti. En raison de la reprise très rapide au début de la saison froide, la croissance annuelle en 2021 devrait s'élever à 3 %, après l'effondrement de -2,5 % l'année précédente.

## Pic inflationniste vers la fin de l'année

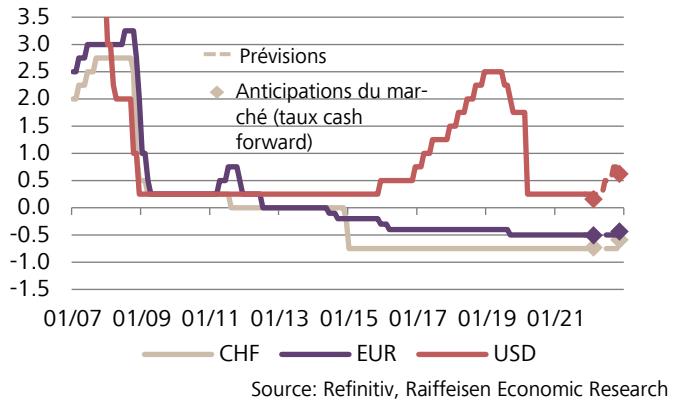
La hausse de la demande de biens jusqu'à récemment garantit toujours des goulots d'étranglement prononcés chez les fabricants et dans le commerce. Les entreprises prévoient par conséquent de nouveau des hausses de prix pour la fin de l'année. La flambée des cours de l'énergie se répercute également sur les prix à la consommation. Aux Etats-Unis, les hausses de salaires augmentent la pression en faveur d'une répercussion des coûts, de sorte que l'inflation a dépassé 6 %.

En Suisse, en revanche, les effets de prix de la pénurie en produits semi-finis sont beaucoup moins dramatiques, notamment en raison d'un franc toujours très fort. Le taux d'inflation se situe à un niveau relativement modéré de 1,5 % et près de la moitié s'explique exclusivement par les cours du pétrole. Le pic inflationniste devrait par ailleurs être largement atteint. Avec l'équilibrage de l'offre et de la demande, l'année prochaine, la courbe de l'inflation devrait s'apaiser l'année prochaine, voire même de nouveau s'inverser.

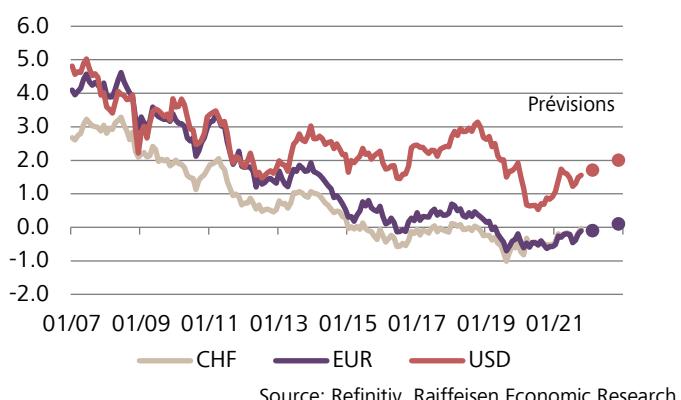
# Taux



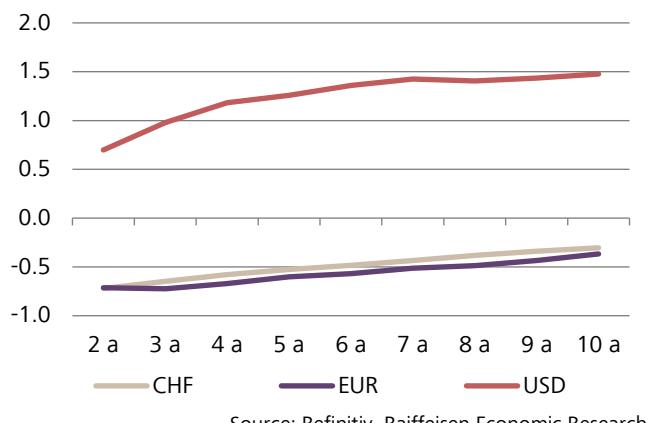
## TAUX D'INTERETS, EN %



## EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



## COURBE DES TAUX (ETAT: 7.12.21), EN %



### La Fed veut accélérer la normalisation

La banque centrale américaine vient de décider de réduire ses achats d'emprunts d'environ 15 mia de dollars chaque mois. L'énorme appétit des consommateurs américains ainsi que l'absence de demandeurs d'emploi constituent toutefois un risque inflationniste croissant. De plus en plus de responsables de la Fed sont prêts à accélérer le rythme du «tapering» et à relever les taux plus tôt que prévu, si les taux d'inflation élevés persistent. Dans sa lettre de remerciement à Joe Biden pour son deuxième mandat, Jerome Powell, président de la Fed, a également souligné plus fortement les effets négatifs de l'inflation sur les familles américaines. Le contrôle de l'inflation a récemment gagné en importance par rapport à l'objectif de plein emploi.

Il est donc fort possible que les achats d'emprunts reculent plus rapidement dès le passage à la nouvelle année, pour pouvoir réagir avec davantage de flexibilité à la normalisation subséquente des taux. Alors que le changement de cap de la Fed maintient les anticipations de taux à court terme à un niveau élevé, la hausse des taux longs est beaucoup plus modérée. Sur les marchés, on ne s'attend donc pas à ce que la politique monétaire américaine tombe derrière la courbe et qu'il faille la contrer par des hausses de taux massives et abruptes.

### La BCE veut maintenir un soutien appuyé

Pendant ce temps, au vu de la reprise conjoncturelle solide, la BCE considère peut-être que le temps est venu de mettre fin, comme prévu, au programme d'achat de titres de crise (PEPP) d'ici le mois de mars de l'année prochaine. L'inflation dans la zone euro est toutefois évaluée bien différemment de la situation aux Etats-Unis. A moyen terme, la BCE s'attend à une baisse de l'inflation sous le seuil cible de 2%. Un soutien appuyé en termes de politique monétaire reste donc nécessaire. Et un renversement de taux dès l'année prochaine est considéré comme très improbable par le Conseil des gouverneurs.

### La BNS permet un franc plus fort

Les nouvelles craintes quant au coronavirus ainsi que les taux d'inflation beaucoup plus élevés dans les pays voisins ont récemment boosté le franc face à l'euro. La BNS demeure donc active sur le marché des devises. En même temps, la hausse modérée des dépôts à vue auprès de la BNS laisse supposer que cette dernière ne répond pour l'instant pas avec véhémence au mouvement baissier du cours EUR/CHF. Dans ce contexte, une hausse des taux ne devrait représenter aucun problème. Ce qui est plutôt envisageable est une réduction légère du coefficient multiplicateur de montant exonéré des intérêts négatifs. En effet, le volume croissant de dépôts bancaires exonérés des intérêts négatifs laisse dériver les taux à court terme CHF légèrement vers le haut, accentuant un peu plus le degré d'attraction relatif du franc.

# Branches suisses – L'industrie automobile

L'industrie automobile est l'une des branches les plus fortement touchées par les goulots d'étranglement. En raison de la pénurie de puces, certains constructeurs automobiles n'installent plus d'écrans tactiles sur les modèles; sur la Peugeot 308, on est même repassé au compteur de vitesse analogique. Selon les estimations, sans la pénurie de semi-conducteurs, cette année, plus de dix millions de voitures auraient été produites en plus, donc un manque à gagner de quelques centaines de milliards. Au lieu de cela, quasiment autant de voitures ont quitté les chaînes de production que l'année dernière, de sorte que la production se situe toujours à 10% sous le niveau d'avant la crise. Par conséquent, il y a donc toujours nettement moins de nouveaux véhicules mis en circulation qu'en 2019. En Suisse, par ex., de janvier à novembre, il n'y a qu'une petite hausse de 3% de nouvelles immatriculations qu'en 2020, en sachant que les immatriculations sont toujours inférieures de 20% au niveau d'avant la pandémie. Cela continue de peser sur l'activité d'atelier des garagistes et sur le chiffre d'affaires des concessionnaires automobiles. Certains peuvent toutefois en partie le compenser avec le négoce des véhicules d'occasion, car en l'occurrence, la baisse du nombre de véhicules vendus était moins forte, tandis que les prix de vente ont plus fortement progressé que chez les nouveaux véhicules. Selon l'indice national des prix à la consommation, les voitures d'occasion en Suisse coûtaient récemment 8,5% de plus qu'avant la pandémie.

Les constructeurs automobiles ont, quant à eux, bien traversé la crise. En effet, malgré la baisse de production, ils ont affiché des gains record, comme le montrent de manière exemplaire les grands noms de l'automobile allemands. Grâce à la hausse des prix de vente, Volkswagen, Daimler et BMW ont de nouveau enregistré quasiment le même chiffre d'affaires qu'avant la crise, avec une marge bénéficiaire plus élevée. Cela est dû au fait que les micro-puces sont avant tout installées dans les

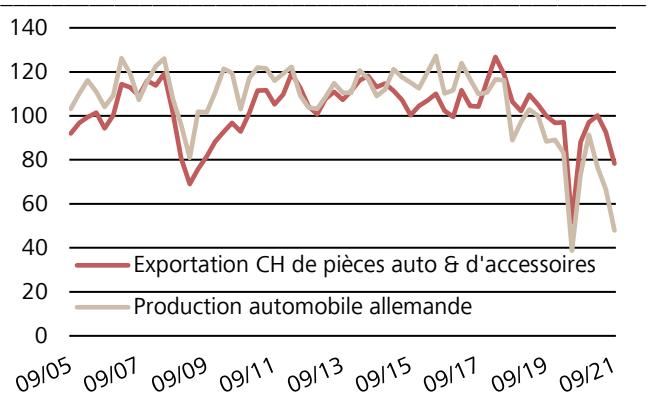
modèles plus chers et plus rentables. Ces modèles arrivent par ailleurs sur le marché à des prix plus élevés, dans la mesure où la disposition d'achat des clients est actuellement plus élevée en raison de la pénurie. Les trois premiers trimestres, les trois entreprises ont enregistré un bénéfice opérationnel de 37 mia d'EUR, ce qui dépasse le record actuel de 2017 de près d'un tiers.

En revanche, les fournisseurs des constructeurs automobiles ont bien du mal avec le recul de la production. Les exportations suisses de pièces auto et d'accessoires, qui sont avant tout destinées au marché allemand, se sont donc réduites en 2020 de 1,3 mia à 1,0 mia CHF et ne se rétablissent que lentement depuis. Au troisième trimestre 2021, les exportations ont baissé de 11% par rapport à l'année précédente (cf. graphique), en sachant que les pièces auto ont représenté le segment le moins performant au sein de l'industrie MEM. Contrairement à leurs homologues allemands, de nombreux fournisseurs suisses fournissent également d'autres secteurs, de sorte qu'ils peuvent généralement compenser les manques à gagner de l'activité automobile. Cela se montre par ex. chez les quatre plus grands exportateurs suisses de pièces auto. Leur chiffre d'affaires se situe certes majoritairement sous le niveau de 2019, en particulier chez Autoneum. En revanche, en 2021, ils devraient tous les quatre afficher un bénéfice opérationnel supérieur à la situation d'avant la pandémie (cf. graphique). Les grands fournisseurs ont eux aussi été contraints de mettre davantage de salariés en chômage partiel dans le segment automobile. C'est d'autant plus vrai pour les PME. Pour la plupart des entreprises suisses dans cette branche, la crise des semi-conducteurs ne représente toutefois pas une menace immédiate pour leur existence, à la différence de l'Allemagne qui a récemment observé une multiplication des faillites chez les constructeurs automobiles.



## EXPORTATION SUISSE DE PIÈCES AUTO

Indexé, 3eT 2021 = 100

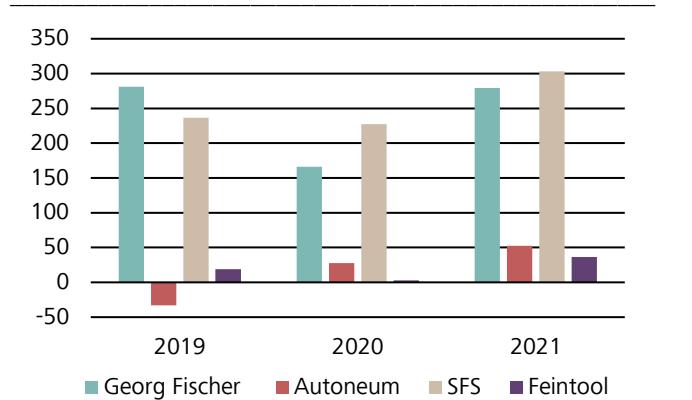


Source: AFD, Raiffeisen Economic Research



## LES PLUS GRANDS EQUIPEMENTIERS SUISSES

Bénéfice opérationnel, prévisions pour 2021



Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

# Devises



## PRÉVISIONS



\*multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research,  
Raiffeisen CIO Office

### EUR/CHF

La hausse des infections dues au coronavirus et la découverte du variant Omicron ravivent les inquiétudes des investisseurs. Par conséquent, l'euro a baissé à CHF 1.04 en novembre. La Banque nationale suisse (BNS) ménage toujours ses efforts contre la récente appréciation du franc suisse. L'observation du panier de devises ainsi que la différence d'inflation croissante entre la zone euro et la Suisse en sont à l'origine. L'euro ne devrait pas connaître de reprise durable à nos yeux. Nous avons donc corrigé nos prévisions à la baisse pour le cours EUR/CHF. La parité avec l'euro ne devrait plus être qu'une question de temps.

### USD/CHF

Au vu de l'inflation tenace, la Réserve fédérale américaine (Fed), songe à réduire ses achats d'obligations plus vite que prévu. Elle serait donc en mesure d'augmenter les taux avant le début de l'été si besoin. Cela a redonné un élan sensible au dollar US. Néanmoins, les débats sur le plafond de la dette et le budget pour l'année à venir prévus en décembre nuisent au billet vert. En outre, il est également soumis aux inégalités structurelles par rapport au franc suisse. Nous tablons donc sur un cours USD/CHF plus faible sur douze mois.

### EUR/USD

Malgré la pression persistante sur les prix, la Banque centrale européenne (BCE) n'entend pas corriger sa politique monétaire. Une première hausse des taux ne devrait se produire qu'en 2023. Etant une monnaie cyclique, l'euro est freiné par la nouvelle vague de coronavirus ainsi que par le ralentissement de la reprise économique. L'explosion de la dette publique limite quant à elle le potentiel haussier du dollar US. Au vu de la chute récente du cours, nous avons corrigé nos prévisions. Nous prévoyons désormais que le cours EUR/USD se situera autour de 1.12 les mois à venir.

### GBP/CHF

La livre sterling a chuté à CHF 1.2202 en novembre – son plus bas niveau depuis la fin janvier. En sont à l'origine d'une part la recrudescence des cas de coronavirus, et d'autre part la hausse des taux par la Bank of England (BoE) attendue par les acteurs du marché, mais pas encore réalisée. A notre avis, cela ne devrait être cependant qu'une question de temps compte tenu de la forte inflation et des bonnes données sur le marché de l'emploi. Néanmoins, il ne faut pas s'attendre à ce que la livre fasse de grands bonds, étant donné que les conséquences économiques du Brexit pèsent trop lourd sur elle. Nous maintenons donc nos prévisions pour le cours GBP/CHF.

### JPY/CHF\*

L'incertitude des investisseurs face à la pandémie et à la reprise de l'économie mondiale a stimulé la demande de valeurs refuges telles que le yen en novembre. La valeur japonaise reste soutenue par la différence d'intérêt positive et sa forte sous-évaluation relative au franc suisse. Le recul de la dynamique conjoncturelle et la dette élevée du Japon limitent toutefois le potentiel d'appréciation du yen. Nous avons donc baissé légèrement nos prévisions: sur un horizon de trois mois nous voyons le cours JPY/CHF désormais à 0.82, sur douze mois à 0.84.

## Prévisions Raiffeisen (I)



## CONJONCTURE

## PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
<b>Suisse</b>	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
<b>Zone euro</b>	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
<b>Etats-Unis</b>	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
<b>Chine</b>	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
<b>Japon</b>	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.5
<b>Global (PPP)</b>	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

## Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
<b>Suisse</b>	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.0
<b>Zone euro</b>	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
<b>Etats-Unis</b>	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
<b>Chine</b>	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
<b>Japon</b>	1.0	0.5	0.0	0.2	0.7



## MARCHÉS FINANCIERS

## Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
<b>CHF</b>	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
<b>EUR</b>	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
<b>USD</b>	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
<b>JPY</b>	-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
<b>CHF</b>	-0.50	-0.58	-0.33	-0.10	0.10
<b>EUR (Germany)</b>	-0.19	-0.57	-0.39	-0.10	0.10
<b>USD</b>	1.88	0.91	1.44	1.70	2.00
<b>JPY</b>	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

## Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
<b>EUR/CHF</b>	1.09	1.08	1.04	1.03	1.01
<b>USD/CHF</b>	0.97	0.89	0.92	0.92	0.90
<b>JPY/CHF (x 100)</b>	0.89	0.86	0.81	0.82	0.84
<b>EUR/USD</b>	1.12	1.22	1.13	1.12	1.12
<b>GBP/CHF</b>	1.27	1.21	1.22	1.26	1.25

## Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
<b>Pétrole brut (USD/baril)</b>	68	52	75	85	75
<b>Or (USD/once)</b>	1515	1898	1789	1900	1950

\*08.12.2021

## 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>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.5</b>	<b>2.5</b>
Consommation des ménages	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Consommation publique	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Dépenses de biens d'équipement	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Exportations	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importations	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
<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>0.6</b>	<b>1.0</b>

## **Editeur**

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen  
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.