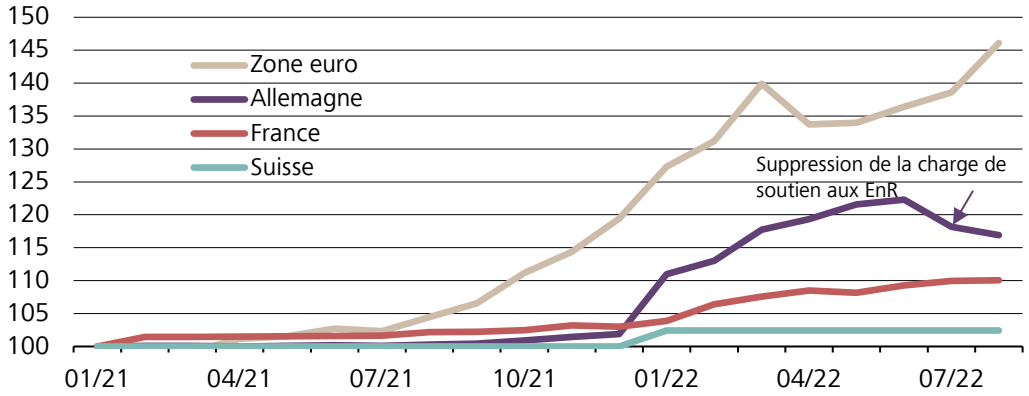
OCTOBRE 2022

Check conjoncturel

Face à la crise énergétique, le pessimisme quant aux perspectives conjoncturelles s'est encore aggravé en Europe en ce début d'automne. La flambée des prix de l'énergie et les pertes de pouvoir d'achat des consommateurs préoccupent de plus en plus les entreprises. Dans bien des pays, les gouvernements tentent en multipliant les aides et les interventions sur les prix d'y remédier et d'éviter une récession encore plus marquée. Or, ces mesures entraînent également une réduction des effets freinant la demande, ce qui entrave la lutte contre l'inflation et pourrait finalement exiger de nouveaux relèvements de taux. C'est pourquoi la BCE emboîte progressivement le pas à la Fed et vise une augmentation rapide et notable des taux. La situation de la BNS reste en revanche nettement plus confortable, jusqu'à présent sans impératif d'un relèvement aussi marqué des taux.

GRAPHIQUE DU MOIS : FLAMBÉE DES PRIX DE L'ÉLECTRICITÉ

Indice des prix à la consommation, prix de l'électricité, indice (jan-21=100)



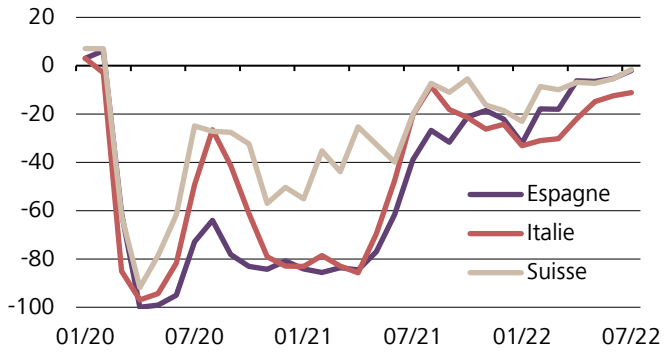
Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La flambée des prix de l'énergie et l'inflation globalement beaucoup trop élevée ont fortement mis à mal la confiance des consommateurs et le moral des entreprises en Europe ces derniers mois. C'est avant tout le cas pour l'Allemagne, où les prévisions des entreprises, nonobstant la parenthèse du coronavirus, ont atteint un nouveau plus-bas record. Les carnets de commandes ont commencé à baisser à grande échelle, les annulations se multiplient et il devient de plus en plus difficile de répercuter les hausses de prix sur les clients. En l'absence d'aides immédiates, en particulier les fabricants dont l'activité présente une forte intensité énergétique ne pourront plus faire face à la concurrence internationale. Or, même les entreprises à faible intensité énergétique peuvent rapidement se retrouver acculés en cas de flambée des prix du gaz et de l'électricité. Car l'ajustement des prix et donc souvent la hausse des coûts énergétiques précipitent alors soudain très bas en zone de pertes, les secteurs à faibles marges, comme par ex. la restauration ou la boulangerie – souvent citée. Or, la Suisse non plus n'est pas à l'abri d'une vague de faillites évitée lors de la pandémie grâce aux aides étatiques transitoires. Les gouvernements des pays voisins mettent donc régulièrement la main à la poche pour protéger leur économie d'une « surchauffe ». Le gouvernement français a plafonné les prix de l'électricité et du gaz pour les ménages et les petites entreprises et a ainsi empêché l'effondrement massif du moral des acteurs économiques comme ce fut le cas outre-Rhin. Or, même en Allemagne, un bouclier tarifaire a été mis en place pour les ménages et les entreprises afin de les protéger du pire jusqu'en 2024 en réduisant l'impact des forces baissières conjoncturelles. En Suisse, dans un contexte de hausse bien moindre des tarifs énergétiques administrés des consommateurs privés, le Conseil fédéral ne perçoit pour l'instant pas l'urgence d'agir. Or, surtout les entreprises déjà fortement malmenées financièrement par le coronavirus et qui s'approvisionnent majoritairement sur le marché libre, après les adaptations tarifaires à venir, en l'absence d'aide, les impacts devraient être beaucoup plus fréquents.

Conjoncture

RUÉE LORS DES VACANCES D'ÉTÉ

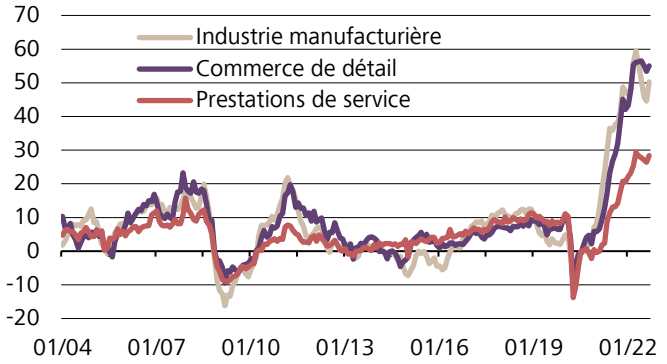
Nuitées d'hôtel, en % sur le mois respectif 2019



Source : Eurostat, Raiffeisen Economic Research

PRESSION TOUJOURS TRES ÉLÉVÉE SUR LES PRIX

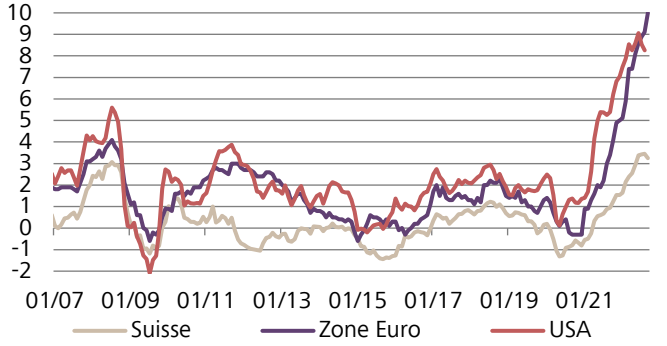
Zone euro Anticipations de prix de vente des entreprises



Source : Commission de l'UE, Raiffeisen Economic Research

PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La saison estivale est terminée

Les effets de rattrapage de la pandémie ont soutenu la consommation privée en Europe jusqu'à la fin de l'été. La reprise du tourisme et de la gastronomie a surtout généré une forte croissance dans le Sud de l'Europe. Accompagnée par des révisions haussières significatives pour les trimestres précédents, l'évolution du PIB dans la zone euro pour cette année est par conséquent agréablement solide, de sorte que nous aussi avons corrigé à la hausse nos prévisions de croissance annuelle (2,5%). Vers la fin de l'année, les répercussions négatives de la crise énergétique augmenteront toutefois notablement, alors qu'en parallèle, les effets de rattrapage du coronavirus s'estomperont. En Suisse aussi, la restauration et le commerce de détail ont récemment stagné. Malgré les hausses de prix plus importantes dans les pays voisins, le tourisme d'achat demeure attrayant en raison de la force du franc, notamment pour le carburant à cause des remises à la pompe pratiquées chez les voisins.

La vague des coûts de l'énergie déferle sur les entreprises

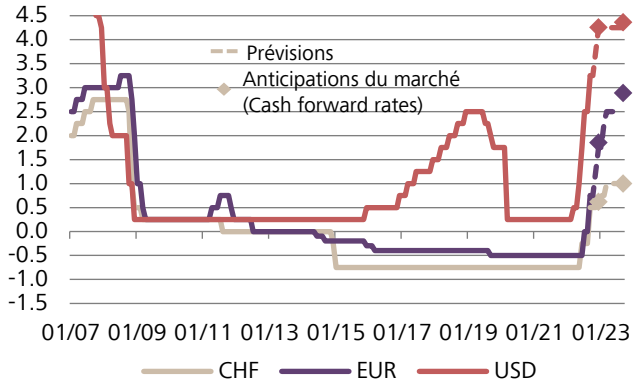
Pendant ce temps, les fabricants signalent à vaste échelle des goulots d'étranglement persistants à l'ampleur toutefois de plus en plus réduite. Selon les contacts d'affaires de la BNS, les goulots d'étranglement se limitent de plus en plus à des produits spécifiques et ne concernent plus l'ensemble de la chaîne de livraison. Il devient ainsi plus facile de réduire l'arriéré du carnet de commande même si le réapprovisionnement s'enraie de plus en plus. Et en cas d'ajustement des tarifs de l'énergie, les énormes hausses de prix peuvent rapidement mettre en péril l'existence de l'entreprise même lorsque l'activité est à moindre intensité énergétique. A la différence de la Suisse, les pays voisins multiplient les aides tant pour les ménages que pour les entreprises pour réduire les pertes de pouvoir d'achat et rendre les hausses des coûts de l'énergie supportables.

L'inflation ne disparaît pas si vite

Suite à la baisse de la demande de biens au niveau mondial et à la réduction des problèmes sur les chaînes de livraison, les frais d'approvisionnement augmentent moins vite voire même baissent en partie. La poussée des prix en amont et en particulier la hausse massive de la facture énergétique maintiennent la pression sur les prix à un niveau toujours très élevé, surtout en Europe. Il en résulte une répercussion plus marquée et plus vaste sur les consommateurs. Par conséquent, en septembre, l'inflation de la zone euro, indépendamment des mesures étatiques pour maîtriser les prix a grimpé à 10% – désormais nettement au-dessus du niveau des Etats-Unis où l'apaisement progressif des prix exagérés liés au coronavirus fait désormais baisser le taux annuel. Le marché du travail toujours très serré n'augure pas la normalisation rapide de la dynamique des prix. En Suisse le taux annuel, soutenu par le franc très fort, a même récemment légèrement baissé pour atteindre un taux comparativement modéré de 3,3% – par ailleurs sans signes d'effets décalés notables.

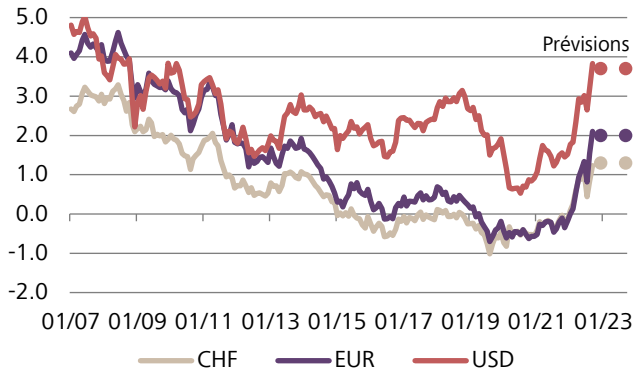
TAUX

TAUX DIRECTEURS, EN %



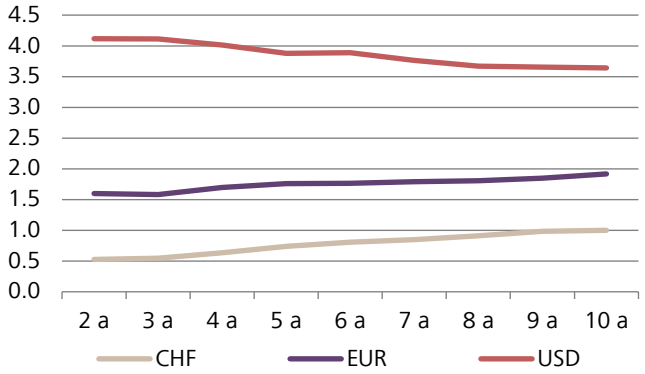
Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EMPRUNTS D'ÉTAT SUR 10 ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

COURBE DES TAUX (ÉTAT : 06.10.22), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed veut en finir

L'inflation aux Etats-Unis a dépassé son zénith. Le marché du travail jusqu'à présent très solide et les hausses de salaires « déraisonnables » ne permettent pas d'espérer que l'inflation-cible sera atteinte de sitôt. C'est pourquoi la Fed a de nouveau fortement relevé les taux directeurs (75 points de base) et continuera de le faire lors des prochaines réunions, pour aller bien au-delà de 4%. La maîtrise de l'inflation serait conditionnée par un affaiblissement nettement plus prononcé de l'économie et une hausse sensible du chômage. A cet égard, il devient de plus en plus difficile de parvenir à un atterrissage en douceur car la politique monétaire devra devenir encore plus restrictive plus longtemps. La détermination de la Fed a fait grimper les rendements des bons du Trésor sur 10 ans vers de nouveau sommets au-dessus du seuil de 3,5%.

La BCE a également appelé à passer à l'acte

Face à l'explosion des prix de l'énergie, la BCE constate également un élargissement de la pression sur les prix. L'inflation nettement trop élevée a fait basculer les banquiers centraux européens dans le camp de la lutte énergique contre l'inflation. Lors de la dernière réunion, le rythme de normalisation a également été relevé à 75 points de base. Par ailleurs, le Conseil des gouverneurs de la BCE prévoit également de relever de nouveau les taux car les niveaux actuels continuent de stimuler la demande – ce qui très clairement n'est plus adapté. Dans la mesure où en parallèle sur le plan fiscal, tout est mis en œuvre pour éviter d'aggraver la récession, la pression pour agir s'accroît un peu plus pour la BCE. Ainsi, même le gouverneur modéré de la Banque de France M. Villeroy de Galhau veut relever les taux directeurs d'ici la fin de l'année aux environs de 2%. Les projets de rattrapage de la BCE ont fait réagir les anticipations de taux et les taux longs encore plus fortement qu'aux Etats-Unis.

La BNS moins alarmée

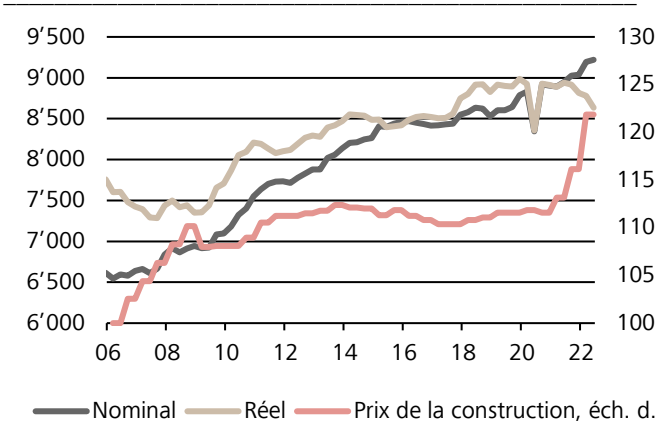
Les hausses de prix se sont également généralisées en Suisse, même si elles restent dans les limites du raisonnable. Or, comme la BNS se réunit à présent à un rythme trimestriel et privilégie une approche préventive, elle a profité de l'opportunité en septembre de ramener le taux directeur en terrain positif en le relevant de 75 points de base à 0,5%. L'examen de la situation économique par la Banque centrale suisse s'est avérée nettement moins alarmante que chez les autres banques centrales, même si elle n'exclut pas d'autres mesures et laisse entendre qu'un nouvel ajustement interviendrait en décembre. Or, comme elle anticipe actuellement d'atteindre les bandes cibles, sans relèvement de taux supplémentaire, elle pourrait de nouveau privilégier un cap plus prudent avant la fin de l'année. En tous les cas, la situation de départ relativement confortable pourrait annoncer une approche nettement moins agressive à l'horizon annuel. A cet égard, nous considérons que le risque d'un nouveau bond des taux longs en Suisse est très faible et qu'une certaine correction des niveaux déjà atteints serait plus probable.

Branches suisses – la construction en point de mire

Le secteur de la construction est l'une des branches qui a fortement profité de l'environnement des taux bas de ces dernières années. Les taux négatifs ont amené les investisseurs institutionnels à se tourner davantage vers l'immobilier de rendement, ce qui a stimulé l'activité de construction dans le segment locatif. Or, dans quelle mesure le retournement de taux change-t-il les perspectives dans le secteur de la construction ? L'atmosphère était déjà plombée dans la branche, même avant le revirement des taux, surtout en raison de la flambée des coûts de construction. Les maîtres d'œuvre sont certes largement à l'abri d'une hausse des prix de l'électricité qui sont habituellement à la charge du donneur d'ordre. Or, la hausse massive des prix des matériaux peut uniquement être invoquée en présence d'une convention contractuelle, ce qui est loin d'être toujours le cas. C'est pourquoi les coûts augmentent actuellement plus que le chiffre d'affaires, de sorte que la marge bénéficiaire traditionnellement déjà très faible du secteur (2%-3%) a encore baissé. Certes, le chiffre d'affaires augmente aussi fortement, ce qui s'explique en grande partie par l'effet de prix. C'est ainsi que la création de valeur nominale de la branche a fortement augmenté au cours des derniers trimestres. Or, à prix constants, il en ressort un tout autre tableau : la création de valeur réelle recule depuis environ un an (cf. graphique à gauche). Or, la branche affiche des perspectives mitigées même s'il y a des signes que les goulots d'étranglement se détendent et que les cours des matériaux pourraient bientôt de nouveau baisser. La raison en est le revirement des taux qui induit un effet de freinage sur la demande de construction. Les taux de financement accrus pèsent sur les calculs des maîtres d'ouvrage potentiels dont les projets sont ainsi partiellement non rentables et donc suspendus. Par ailleurs, les projets immobiliers ont à présent perdu en attractivité par rapport à d'autres solutions de placement en raison des taux plus élevés. Globalement, la Société suisse des entrepreneurs estime qu'une hausse des taux de 1% freine de 0,5% la croissance réelle du chiffre d'affaires, dont la moyenne historique se situe à 2%. A l'heure actuelle, le chiffre d'affaires réel n'augmente pratiquement plus et la BNS a déjà relevé les taux de 1,25%. Quoi qu'il en soit, nous estimons que l'évolution future se fera de manière ordonnée, même si les perspectives se sont détériorées. La plus grosse part du chiffre d'affaires est réalisée par le gros œuvre dans le génie civil public (cf. graphique à droite) et ce segment est stable car il s'agit avant tout d'une demande publique donc bien moins sensible aux taux. Dans le segment résidentiel également, les taux ne sont pas le seul facteur d'influence sur la demande de la branche de la construction. Le vieillissement de la population et la tendance à l'individualisation encore une fois accentuée vers des ménages de plus en plus petits mènent à une situation où la demande d'appartements augmente nettement plus vite que la population. Le niveau d'immigration toujours robuste maintient la demande d'appartements, empêchant l'effondrement de l'activité de construction. Enfin, nous ne pensons pas que les taux vont encore beaucoup augmenter, en tous cas pas aussi massivement qu'avant la crise immobilière du début des années 1990 quand le taux du marché monétaire est passé de tout juste 2% à plus de 8% en 3 ans. A l'époque, l'inflation a périodiquement dépassé 6,5%, même si certains salaires nominaux ont progressé bien davantage. Il n'y a actuellement toujours pas de signes d'une spirale inflationniste salaires-prix, et nous estimons donc que les mesures de relèvement des taux de la BNS devraient être modérées.

CRÉATION DE VALEUR DANS LA CONSTRUCTION

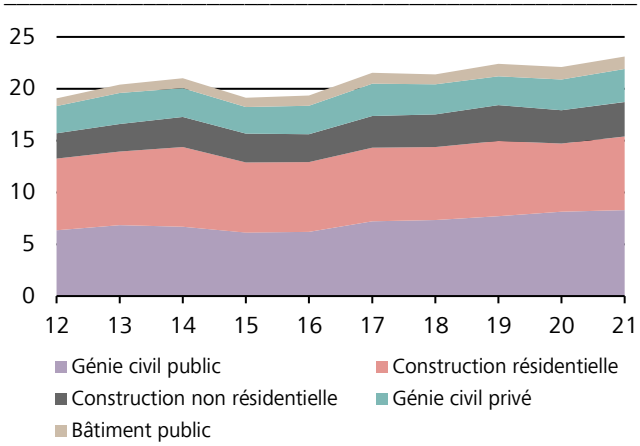
En mio. CHF, prix de la construction indexés



Source : OFS, SECO Raiffeisen Economic Research

CHIFFRE D'AFFAIRES DANS LE GROS OEUVRE

En mrd. CHF

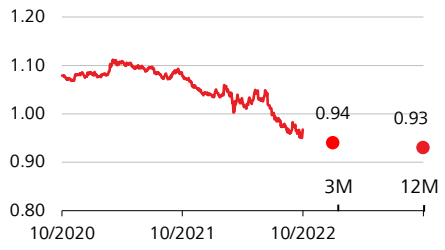


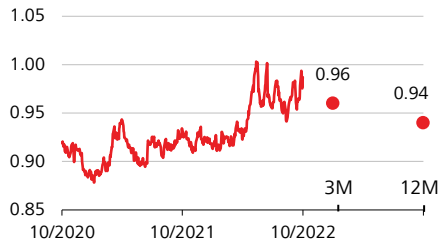
Source : SSE, Raiffeisen Economic Research

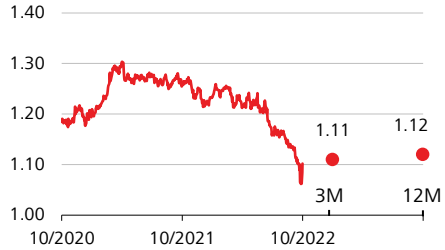
RAIFFEISEN
Economic Research

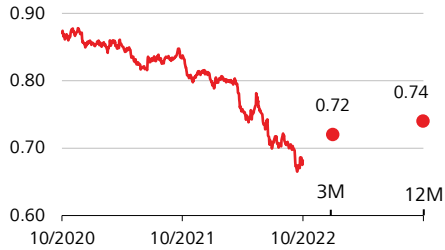
Devises

PRÉVISIONS









EUR/CHF

La Banque nationale suisse (BNS) a relevé le taux directeur de 0,75% en septembre, marquant ainsi la fin de l'ère des taux d'intérêt négatifs. En conséquence, l'appréciation du franc suisse s'est encore renforcée. L'euro reste soumis à un risque de récession croissant. De plus, il pâtit de l'hétérogénéité des Etats membres qui complique la lutte de la Banque centrale européenne (BCE) contre l'inflation. Aucune inversion de tendance durable du cours EUR/CHF ne se dessine à l'heure actuelle. Nous partons toutefois du principe que la BNS tendra à contrer l'appréciation du franc à l'avenir afin de soutenir l'économie exportatrice nationale.

USD/CHF

Le dollar américain suit une tendance volatile à la stagnation depuis avril, évoluant entre 0.95 et 1.00 franc. Le «billet vert» est porté en particulier par la politique monétaire américaine, de plus en plus restrictive. Lors de la dernière réunion du FOMC, Jerome Powell, directeur de la Fed, a souligné qu'actuellement, la lutte contre l'inflation était la première priorité. Au regard des déséquilibres structurels aux Etats-Unis, une appréciation supplémentaire du dollar nous semble cependant peu probable. Par ailleurs, le taux d'inflation nettement moindre en Suisse laisse envisager un franc légèrement plus fort. Nous maintenons nos prévisions en ce qui concerne le taux de change USD/CHF.

EUR/USD

L'euro a poursuivi sa baisse en comparaison avec le dollar américain, passant même sous la parité depuis le milieu du mois. En termes d'analyse technique, la paire de devises cote à environ 8,5% au-dessous de sa moyenne journalière sur 200 jours. Le billet vert s'apprécie davantage, notamment en raison de la politique monétaire plus restrictive de la Fed qui a récemment relevé les taux à hauteur de 0,75% pour la troisième fois consécutive. Par ailleurs, l'économie américaine est beaucoup plus solide que l'économie européenne. Entretemps, l'euro devrait avoir intégré de nombreux éléments négatifs. Nous tablons sur un maintien à un niveau stable au cours des prochains mois.

GBP/CHF

La livre britannique a atteint un plancher historique de 1.0186 franc en raison des divergences entre la politique monétaire et fiscale. Dans sa lutte contre l'inflation, la Bank of England (BoE) augmente constamment les taux d'intérêt. Dans le même temps, le gouvernement tente de dompter la conjoncture grâce à des incitations sur le plan fiscal – cela requiert l'émission de obligations. Par la suite, la BoE a dû compenser la chute du cours des obligations d'Etat par des rachats obligataires. Le cours GBP/CHF a probablement dépassé sa limite inférieure mais la sous-évaluation de la monnaie britannique ne devrait pas suffir à véritablement inverser la tendance. Nous avons retiré nos prévisions.

JPY/CHF*

Au Japon, l'inflation a atteint son plus haut niveau depuis trois décennies (+2,8%) en août. Cependant, la Bank of Japan (BoJ) maintient sa politique monétaire ultra-expansionniste. Le désavantage croissant en termes de taux comparé à l'étranger a fait chuter le yen japonais à son niveau le plus bas depuis 40 ans à la mi-septembre: 0.6651 franc. Après une intervention sur le marché des devises de la BoJ, il s'est toutefois stabilisé autour de la barre des 0.68 franc au cours du mois. A moyen terme, la valeur japonaise devrait légèrement rebondir de par sa sous-évaluation chronique. Notre prévision annuelle pour la paire de devises JPY/CHF est de 0.74.

* multiplié par 100

Sources: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

Prévisions Raiffeisen (I)

CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	1.2	-2.5	3.7	**1.9**	**1.5**
Zone euro	1.3	-6.8	5.2	**2.5**	**0.5**
Etats-Unis	2.2	-3.5	5.7	**1.5**	**1.0**
Chine	6.0	2.3	8.1	**3.0**	**4.0**
Japon	0.3	-4.8	1.9	**1.5**	**0.5**
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	**2.3**	**2.0**

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
Suisse	0.4	-0.8	0.6	**3.0**	**2.5**
Zone euro	1.2	0.3	2.6	**8.0**	**4.5**
Etats-Unis	1.8	1.2	4.7	**8.5**	**4.0**
Chine	2.9	2.5	0.9	**2.2**	**2.0**
Japon	0.5	0.0	-0.3	**1.9**	**1.0**

MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	0.50	**0.75**	**1.00**
EUR	-0.50	-0.50	0.75	**1.75**	**2.50**
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	3.00-3.25	**4.00-4.25**	**4.00-4.25**
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 %)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.58	-0.15	1.20	**1.30**	**1.30**
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	2.11	**2.00**	**2.00**
USD	0.91	1.51	3.83	**3.70**	**3.70**
JPY	0.02	0.07	0.25	**0.30**	**0.50**

Cours de change (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.97	**0.94**	**0.93**
USD/CHF	0.89	0.91	0.99	**0.96**	**0.94**
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.68	**0.72**	**0.74**
EUR/USD	1.22	1.14	0.98	**0.98**	**0.99**
GBP/CHF	1.21	1.23	1.11	**1.11**	**1.12**

Matières premières (Fin d'année)

	2020	2021	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	52	78	94	**100**	**95**
Or (USD/once)	1898	1829	1710	**1800**	**1950**

***06.10.2022**

Prévisions Raiffeisen (II)

SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
PIB, réel, évolution en %	**2.9**	**1.2**	**-2.5**	**3.7**	**1.9**	**1.5**
Consommation des ménages	0.6	1.4	-3.7	2.7	**3.7**	**1.0**
Consommation publique	1.0	0.7	3.5	2.7	**0.7**	**-0.3**
Dépenses de biens d'équipement	2.1	1.3	-2.5	4.0	**1.5**	**2.4**
Investissements dans le bâtiment	0.1	-0.8	-0.5	1.2	**-2.1**	**0.7**
Exportations	4.9	1.5	-6.0	11.2	**1.1**	**2.3**
Importations	3.5	2.3	-7.8	5.4	**6.1**	**4.2**
Taux de chômage en %	**2.6**	**2.3**	**3.2**	**3.0**	**2.2**	**2.2**
Inflation en %	**0.9**	**0.4**	**-0.8**	**0.6**	**3.0**	**2.5**

Editeur
Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs
Alexander Koch
Domagoj Arapovic

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.

RAIFFEISEN
Economic Research