

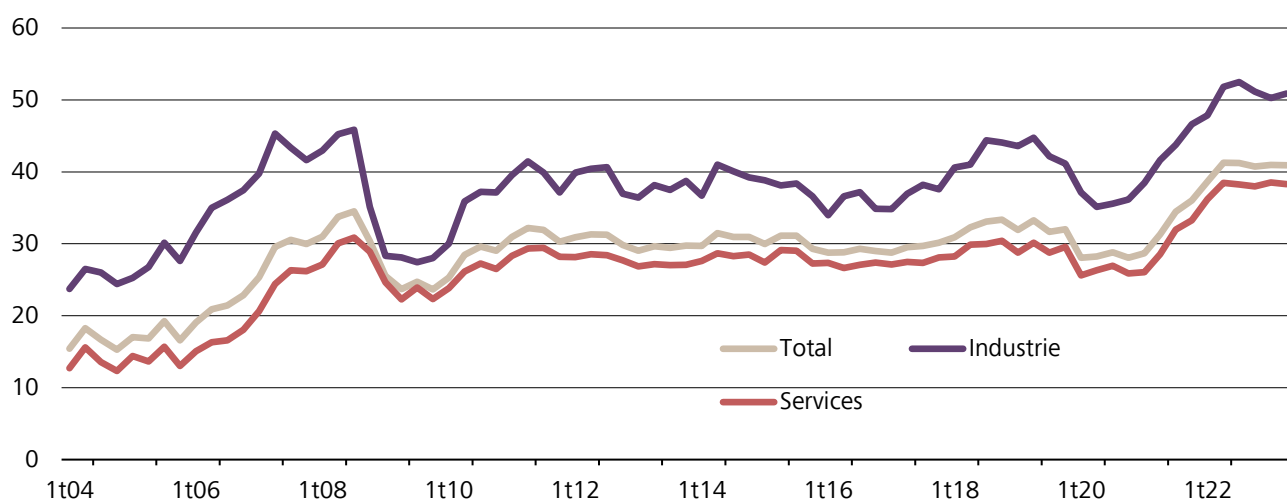
Check conjoncturel

Les cieux de la conjoncture européenne continuent de s'assombrir. Et l'économie américaine affiche progressivement les signes d'un affaiblissement du moins contrôlé. Cela entraîne inévitablement des répercussions négatives sur l'industrie suisse, l'impact du franc fort étant de nouveau très douloureux. Or, pour l'instant, la BNS donne la priorité à la lutte contre l'inflation, même si elle se situe désormais dans la bande cible. Alors que la BCE et la Fed ont probablement atteint le zénith des taux, la rhétorique de la Direction générale de la BNS semble privilégier, à titre de sécurité, un nouveau relèvement des taux de l'ordre de 2,0%.



GRAHIQUE DU MOIS : DE LA PENURIE DE MAIN D'ŒUVRE QUALIFIEE A LA PENURE DE MAIN D'ŒUVRE

Part des entreprises suisses éprouvant des difficultés à trouver de la main d'œuvre qualifiée, en %



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

L'économie suisse a stagné au deuxième trimestre et c'est l'industrie manufacturière qui est la plus affaiblie. En l'occurrence, la baisse de la demande mondiale impacte surtout les secteurs les plus sensibles à la conjoncture. Pendant ce temps, la consommation privée s'est encore très bien affirmée, soutenue par un marché du travail très solide. Jusqu'au milieu de l'année, la situation de l'emploi a continué de se consolider.

Or, ces derniers mois, les enquêtes sur l'emploi réalisées auprès des entreprises révélaient une image bien moins positive. De nombreux acteurs industriels pouvaient compter sur un carnet de commande bien rempli, même si l'utilisation des capacités est continuellement baissière. Ainsi, de nombreux fabricants prévoient des suppressions de postes au cours des prochains mois. Dans le secteur des services, le besoin en main d'œuvre était récemment aussi bien moindre. Les anticipations d'activités de plus en plus pessimistes signalent par ailleurs le refroidissement continu du marché du travail d'ici la fin de l'année. Or, une forte hausse du chômage n'est toutefois pas nécessairement préprogrammée.

Jamais depuis la pandémie autant d'entreprises n'ont fait part de leurs difficultés à recruter. A cet égard et contrairement à la situation dans le passé, cela ne concerne pas seulement les spécialistes hautement qualifiés tels que des experts en informatique. La main d'œuvre non qualifiée se fait également de plus en plus rare. Dans le secteur des prestations de services aussi, il en résulte une plus forte pénurie de main d'œuvre et à plus vaste échelle qu'avant. La situation reste notamment très tendue dans l'industrie de la restauration, où l'emploi se situe encore sous le niveau d'avant la pandémie et où en comparaison sectorielle, c'est là que de loin sont prévues les plus fortes hausses de salaires pour attirer la main d'œuvre.

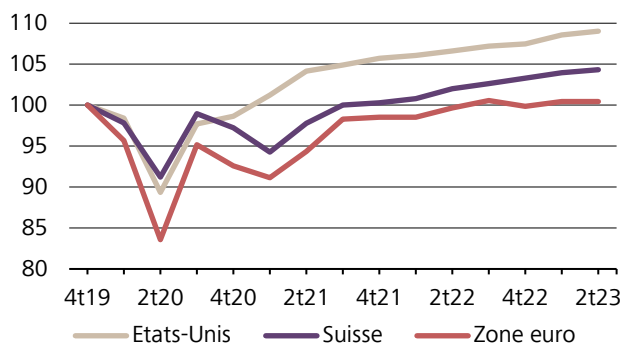
Aussi longtemps que la conjoncture ne s'effondre pas, il devrait donc y avoir davantage de chances de rétention de la main d'œuvre ou moins d'embauche de main d'œuvre étrangère avant de procéder aux licenciements, ce qui devrait quelque peu atténuer l'effet sur le marché suisse du travail.

Conjoncture



CONSUMMATION PRIVEE

Indice (4t19=100), réel, corrigé des variations saisonnières

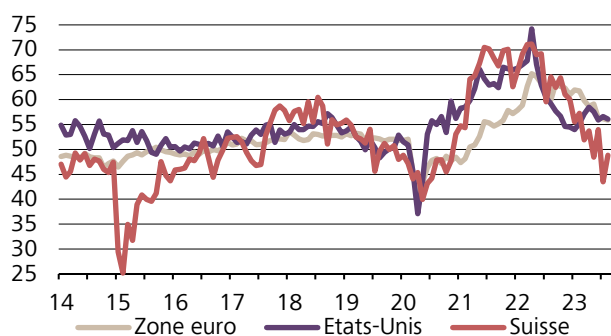


Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



PRIX DE VENTE

Indice des directeurs des achats du secteur des services

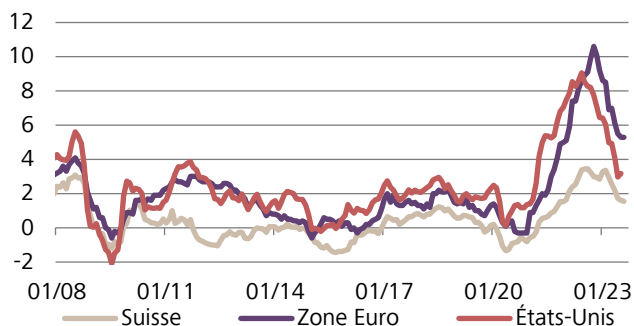


Source : S&P, procure, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Consommation américaine solide

Les consommateurs américains ne se laissent pas abattre. Leurs dépenses demeurent à un niveau élevé depuis le rattrapage lié au coronavirus. Les flambées des taux d'intérêt n'y ont pas changé grand-chose. Le coussin financier constitué pendant la pandémie, les longs délais de fixation des taux et notamment le solide marché du travail soutiennent le pouvoir d'achat.

Or, l'excédent d'épargne continue de fondre. Et la croissance de l'emploi peine à maintenir la dynamique. Pour préserver leur niveau de dépenses, les consommateurs doivent entre-temps de nouveau davantage s'endetter avec leurs cartes de crédit. Tout ceci devrait finalement également nettement ralentir la croissance de l'économie américaine.

Industrie européenne chancelante

En Europe, la consommation est moins dynamique. Pendant les années de crise, les ménages privés ont été bien moins généreusement soutenus qu'aux Etats-Unis. Par ailleurs, l'explosion de la facture énergétique constitue une charge supplémentaire pour les consommateurs et les entreprises.

Globalement, les perspectives pour la conjoncture européenne sont nettement plus sombres. En particulier les prévisions commerciales se sont fortement détériorées. Les coussins de commandes accumulés dans la foulée des goulets d'étranglement mondiaux ne suffisent progressivement plus pour utiliser toutes les capacités. Alors que les entrées de commande sont depuis un certain temps en fort recul, c'est à présent l'activité de production qui est en souffrance. Cela fait nettement baisser le besoin de main d'œuvre supplémentaire, tant dans la zone euro qu'en Suisse.

Apaisement des prix à vitesse variable

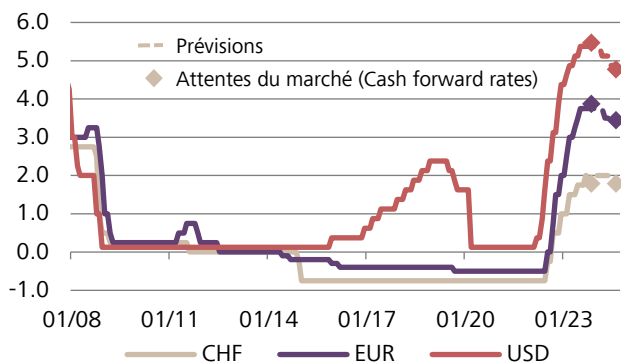
Le recul de la demande mondiale fait baisser les coûts d'approvisionnement dans l'industrie manufacturière. La reprise de la concurrence sur les prix exerce également une pression accrue sur les prix de vente. Avec un certain décalage, et malgré la dynamique des salaires toujours élevée aux Etats-Unis et dans la zone euro, les prestataires de services veulent moins augmenter les prix.

Les ajustements de salaires plus modérés ainsi que la pression globalement moindre sur le pipeline, suite à la hausse moins prononcée des coûts, garantit un apaisement des prix plus rapide en Suisse. A hauteur de 1,6%, l'inflation dans notre pays renoue avec la stabilité des prix. Certaines hausses de prix administrées reportées, comme la nouvelle hausse des tarifs de l'électricité au passage à la nouvelle année ou les hausses de loyers liées au relèvement du taux d'intérêt de référence pourront certes interrompre temporairement la tendance baissière, mais les indicateurs avancés annoncent une tendance des prix sous-jacente modérée continue tandis que le chemin pour y parvenir est nettement plus ardu dans d'autres pays.

Taux



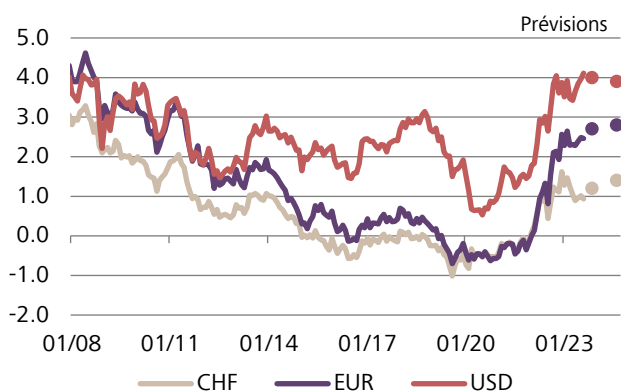
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



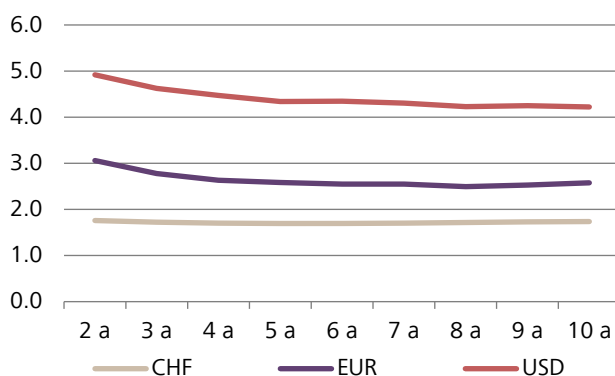
EMPRUNTS D'ETAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ETAT: 08.09.2023), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Une Fed moins inquiète

En juillet, la Fed a de nouveau relevé les taux directeurs. Or, en raison de progrès insuffisants au niveau de la lutte contre l'inflation, ses dernières prévisions de taux trimestrielles de juin révélaient ses intentions de procéder à une hausse supplémentaire d'ici la fin de l'année. Depuis, des avancées ont été constatées. Certes la banque centrale, notamment en raison de la solidité de la consommation, maintient son penchant pour de nouvelles hausses des taux. Or, le risque de trop tirer sur la ficelle a récemment été souligné, de sorte qu'une approche prudente est désormais de mise.

Si les hausses récemment plus modérées des prix, de l'emploi et des salaires se confirmaient, le zénith des taux pourrait avoir été atteint aux Etats-Unis. Avec la hausse concomitante des chances d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine, les anticipations du marché pour le revirement prochain du cycle des taux ont été fortement revues à la baisse, ce qui a fait flamber les taux longs en USD.

Une BCE indécise

En raison d'une inflation sous-jacente tenace, la BCE caresse davantage l'idée d'une nouvelle hausse des taux après la pause estivale. Les preuves d'un recul durable de la tendance sous-jacente des prix sont jusqu'à présent encore plus minces qu'aux Etats-Unis. En comparaison, les perspectives conjoncturelles en Europe sont bien plus moroses. Les espoirs nourris par la BCE que le secteur tertiaire stabilise l'économie s'effritent progressivement.

A cet égard, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE semblent de plus en plus indécis ; faut-il, par précaution, aller encore un peu plus loin ou les hausses de taux actuelles ont-elles déjà suffisamment contribué à l'apaisement de l'inflation ? Finalement, plus les sondages d'opinion pessimistes impactent les données factuelles, plus la BCE pourrait même être la première banque centrale à envisager une baisse des taux l'année prochaine.

Une BNS prévoyante

En juin, la BNS avait constaté une pression accrue sur les prix et souligné la probable nécessité d'un nouveau relèvement des taux. La stagnation récente des prix à un faible niveau et les demandes de salaires modérés lors des prochaines négociations salariales ne constituent pas forcément le garant d'une plus grande marge de manœuvre.

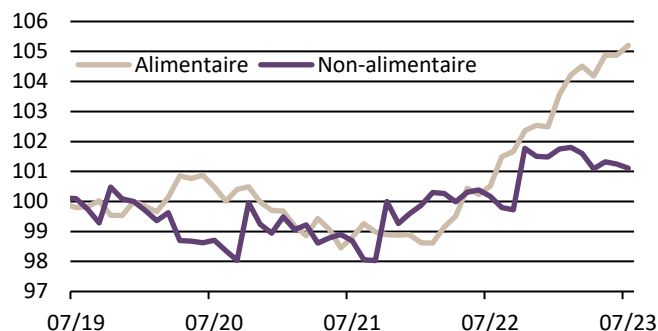
Bien que l'industrie se plaigne à présent de nouveau davantage du niveau élevé du franc, les dernières données bilantielles de la BNS indiquent la poursuite des ventes de devises pour maintenir un franc fort et limiter la hausse des prix à l'importation. La priorité de la BNS semble encore consister en la lutte préventive contre l'inflation. C'est pourquoi la rhétorique employée par la BNS suggère un nouveau relèvement des taux en guise de sécurité pour enfin « terrasser » l'inflation.

Branches suisses



PRIX DANS LE COMMERCE DE DÉTAIL

Indexé, déc. 2019 = 100

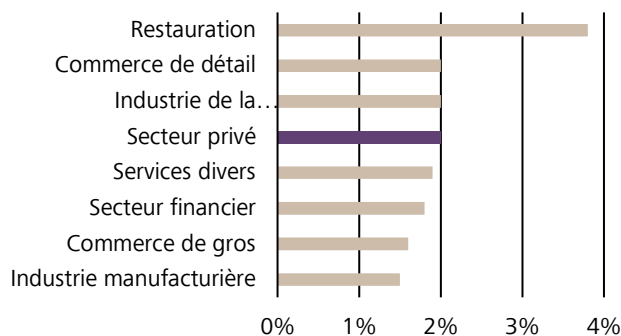


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



HAUSSE DES SALAIRES

Hausse attendue des salaires au cours des douze prochains mois

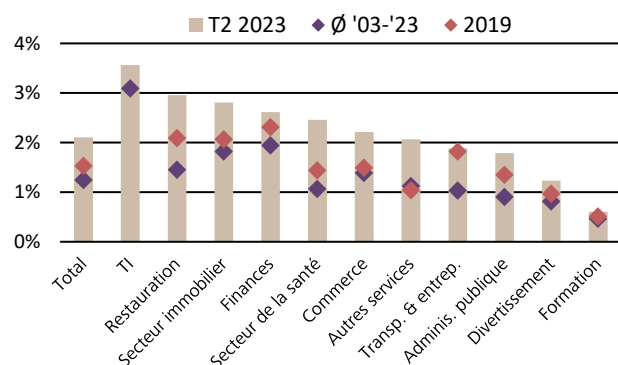


Source : KOF, Raiffeisen Economic Research



POSTES VACANTS

Secteur tertiaire, en % du nombre de postes de travail



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

Le commerce de détail s'essouffle

Ces derniers mois, les ventes en volume dans le commerce de détail étaient en recul par rapport à 2022. Grâce à la hausse des prix, les rendements nominaux ont certes continué à augmenter, mais la croissance du chiffre d'affaires perd de sa dynamique, surtout dans le segment Non-alimentaire, où le pouvoir de fixation des prix des revendeurs baisse progressivement. Les ventes stagnent depuis plusieurs mois en glissement annuel. En revanche, le chiffre d'affaires dans l'alimentaire qui représente près de la moitié de l'activité du commerce de détail, a progressé de 3% grâce à la hausse toujours élevée des prix. Cette évolution plus réjouissante s'explique notamment par la puissance des grands distributeurs sur le marché. Or, ici aussi, la demande est en repli, comme le montre le recul des ventes en volume. Après deux ans de baisse des salaires réels, la sensibilité aux prix des consommateurs s'est donc également renforcée dans le domaine alimentaire.

Les perspectives de consommation restent baissières

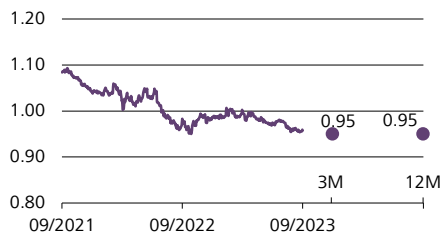
Or, le pouvoir d'achat ne devrait pas se remettre rapidement, même en cas de moindre renchérissement des aliments. Car en comparaison avec la hausse des prix des deux dernières années, celle des salaires reste très timorée. Les prévisions de hausses des salaires pour les douze prochains mois s'élèvent selon un sondage du KOF à 2%, ce qui ne représente qu'une légère hausse par rapport à l'année précédente. Seuls les acteurs de la restauration prévoient de fortes augmentations de salaires. L'évolution globalement modérée des salaires aide à brider les effets de second tour de l'inflation, en n'apportant toutefois que peu d'impulsions nouvelles à la consommation privée. Les perspectives pour la consommation sont bien plus baissières en raison de la hausse des risques conjoncturels. Le ralentissement attendu de la croissance économique constitue par conséquent l'une des raisons majeures de l'attitude réservée des entreprises face aux salaires. Cela en vaut en particulier pour l'industrie, où un nombre croissant d'entreprises envisage des suppressions de postes au vu de la mauvaise marche des affaires.

Globalement, nous ne nous attendons toutefois pas à l'effondrement de la consommation. D'un côté, la forte immigration continue stabilise la demande et de l'autre côté, à la différence de la situation passée, la pénurie de main d'œuvre touche également le secteur des prestations de services. Le taux de postes vacants demeure à un niveau élevé dans la plupart des secteurs et reflète les grandes difficultés de recrutement. L'excédent sert d'amortisseur pour le marché du travail et contribue à ce que la récession industrielle frappe moins rapidement le secteur des prestations de services que lors des cycles précédents.

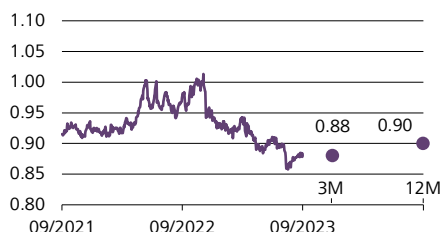
Devises



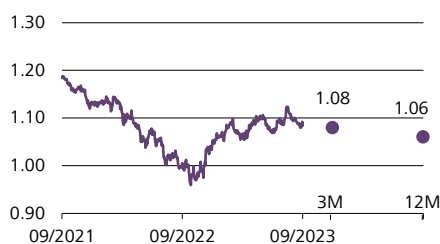
PREVISIONS

**EUR/CHF**

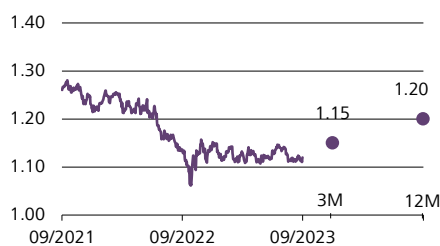
L'euro a longuement fluctué autour de la barre des 0.9580 franc suisse en août. En particulier, le risque latent de récession dans la zone euro provoque des vents adverses, mais à notre avis, une grande partie devrait déjà être compensée par le cours de l'euro. Contrairement à la BCE, la BNS devrait procéder à une dernière hausse préventive des taux d'intérêt (+0,25%) en septembre. Néanmoins, les taux nominaux dans la zone euro restent nettement plus élevés qu'en Suisse. Cela soutient la monnaie unique. Dans ce contexte, nous continuons de prévoir un maintien à un niveau stable du cours EUR / CHF.

**USD/CHF**

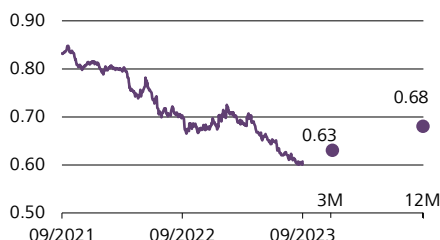
Le dollar US a gagné 1,3% par rapport au franc suisse le mois dernier. Il devrait s'agir en premier lieu d'un contremouvement technique. Dans les procès-verbaux de réunion du mois de juillet, la Fed s'est réservé le droit de procéder à nouvelles hausses de taux d'intérêt. Egalement, lors de la réunion des banques centrales à Jackson Hole, le patron de la Fed, Jerome Powell, s'est montré «dur». Néanmoins, le marché présuppose que le pic des taux a été atteint outre-Atlantique. En effet, l'économie américaine continue de se montrer étonnamment solide, malgré les récentes données plus faibles concernant la confiance des consommateurs. Nous voyons le dollar un peu plus élevé pour toute l'année, à 0.90 CHF

**EUR/USD**

L'épée de Damoclès d'une récession continue de planer sur la zone euro. La probabilité que la BCE suspende les taux d'intérêt en septembre malgré une inflation sévère a récemment augmenté. L'économie des USA, en revanche, a jusqu'à présent montré assez peu de signes de ralentissement. Ainsi, l'euro a perdu du terrain en août (-1,4%) après ses récentes avancées face au dollar US. Affichant 1.0766 dollar US, la monnaie unique a été temporairement même aussi bon marché qu'à la mi-juin. Compte tenu des sombres perspectives économiques, nous continuons d'entrevoir un léger potentiel de baisse pour l'euro. Nos prévisions sur douze mois sont de 1.06 dollar US.

**GBP/CHF**

La livre sterling continue d'évoluer latéralement par rapport au franc suisse. En comparaison internationale, le Royaume-Uni a toujours les plus gros problèmes d'inflation parmi les pays industrialisés occidentaux, avec un taux d'inflation annuel de 6,8% (juillet). La Bank of England (BoE) a donc relevé le taux directeur de 25 points de base à 5,25%, son plus haut niveau depuis quinze ans. D'autres relèvements sont probables. La croissance des risques économiques qui en résulte pèse sur la livre. Dans le même temps, elle est soutenue par les taux d'intérêt nominaux plus élevés par rapport à la Suisse. La monnaie britannique est actuellement clairement sous-évaluée, c'est pourquoi nous nous attendons à une hausse du cours GBP / CHF à moyen terme.

**JPY/CHF***

La BoJ a légèrement assoupli le contrôle de sa courbe des taux. Toutefois, compte tenu de l'immense dette publique du pays et de l'inflation modérée (juillet: 3,3%), les autorités monétaires ne voient aucune raison de relever les taux directeurs dans un avenir proche. Par conséquent, le yen japonais a poursuivi sa chute le mois dernier et a atteint un plancher historique de 0.5942 franc suisse. Pendant ce temps, dans de nombreuses autres pays industrialisés, la fin du cycle de resserrement monétaire approche. Cela devrait donner un coup de pouce au yen chroniquement sous-évalué. Nous nous attendons donc à une appréciation du yen japonais par rapport au franc suisse.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et Economic Research

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Zone euro	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
Etats-Unis	-2.8	5.9	2.1	1.8	0.5
Chine	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japon	-4.8	1.9	1.1	1.0	1.0
Global (PPP)	-3.0	6.2	3.4	2.4	2.3

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Suisse	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.8
Zone euro	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0
Etats-Unis	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5
Chine	2.5	0.9	2.0	0.5	1.5
Japon	0.0	-0.3	2.5	3.1	1.5



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	2.00	2.00
EUR	-0.50	2.00	3.75	3.75	3.50
USD	0.00-0.25	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	0.00

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

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.15	1.58	0.97	1.20	1.40
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.58	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	4.22	4.00	3.90
JPY	0.07	0.41	0.67	0.65	0.75

Cours de change (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.95	0.95	0.95
USD/CHF	0.91	0.92	0.89	0.88	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.60	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.08	1.08	1.06
GBP/CHF	1.23	1.12	1.11	1.15	1.20

Matières premières (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	78	86	90	80	80
Or (USD/once)	1829	1824	1925	2000	2070

*08.09.2023

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2019	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
PIB, réel, évolution en %	1.2	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Consommation des ménages	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Consommation publique	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Dépenses de biens d'équipement	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Investissements dans le bâtiment	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Exportations	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importations	2.8	-3.2	5.7	6.2	5.9	2.3
Taux de chômage en %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	2.0
Inflation en %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.8

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Autres Publications

Vous trouvez cette publication ainsi que d'autres publications Raiffeisen sous le lien ci-dessous.

www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.