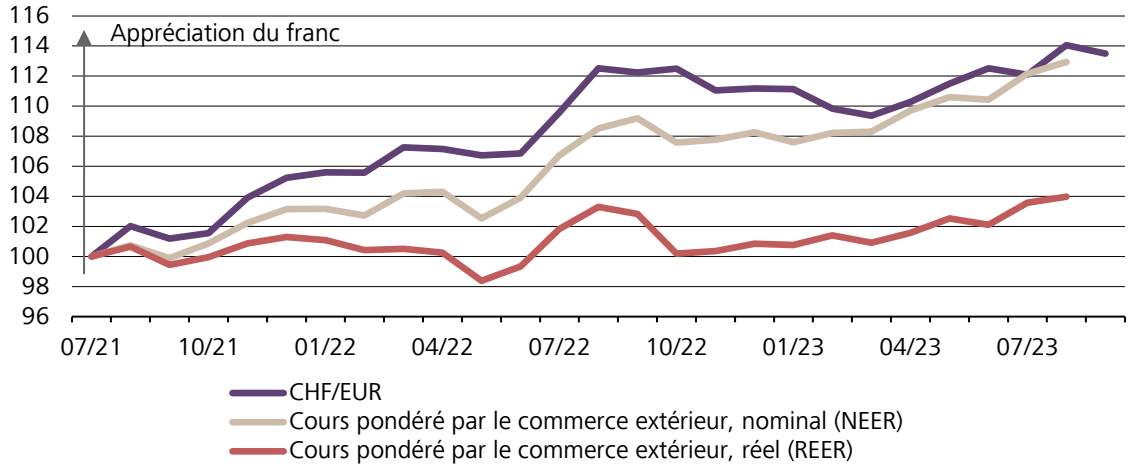
Check conjoncturel

Les perspectives conjoncturelles pour l'Europe demeurent sombres, même si le moral des entreprises n'a pas continué d'empirer (encore davantage) récemment. C'est pourquoi la BCE ne juge apparemment plus nécessaire d'opérer de nouvelles hausses des taux d'intérêt. En Suisse, des données conjoncturelles plus faibles et l'affaiblissement continu des données d'inflation ont poussé la BNS à prendre ses distances plus rapidement qu'attendu par rapport à sa politique de resserrement préventive. La hausse des taux à 2,0% prévue en septembre par mesure de sécurité a été annulée.

GRAPHIQUE DU MOIS: UNE APPRÉCIATION QUI SOULAGE

Cours du change suisse, indice (juillet 2021=100)



Source: BNS, BRI, Raiffeisen Economic Research

Lors de l'examen trimestriel de la situation en septembre, la Banque nationale suisse n'a pas relevé une fois de plus son taux directeur. Depuis juin de l'année dernière, les taux d'intérêt avaient été portés rapidement et énergiquement, en cinq étapes, de -0,75% à 1,75%. La BNS avait alors toujours souligné agir de façon préventive contre les risques élevés d'inflation. C'est pourquoi elle avait aussi arrêté d'acheter des devises déjà avant le début du resserrement des taux d'intérêt et permis précocement, dès fin 2021, une appréciation du franc afin d'atténuer l'inflation importée. Cela a contribué de façon déterminante à maintenir en Suisse la pression sur les prix à un niveau sensiblement moindre que dans les pays voisins.

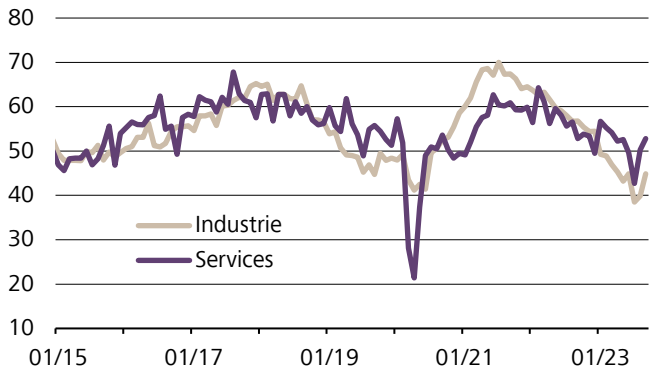
Pour la direction générale de la BNS, la pression inflationniste n'a certes pas disparu. Cependant, on ne voit plus de nouvelle aggravation des risques relatifs aux prix comme lors des réunions précédentes. On a plutôt observé une légère diminution de la pression sous-jacente sur les prix. Selon la BNS, cette tendance est soutenue par un resserrement supplémentaire des conditions monétaires depuis juin.

Le resserrement ne se base pas sur des taux plus élevés mais sur la force persistante du franc. Celui-ci s'est non seulement apprécié en termes nominaux par rapport à l'euro et d'autres monnaies importantes de partenaires commerciaux (NEER) mais a aussi augmenté en termes réels (REER), corrigés des écarts d'inflation. Cela exerce un effet sur l'inflation semblable aux hausses des taux. Le besoin de nouvelles hausses des taux a ainsi manifestement tellement diminué que la BNS a renoncé à son attitude préventive et entend d'abord attendre de voir venir. La BNS n'est pas restée inactive pour autant. Elle a accompagné la force du franc par des ventes de devises. Pour le deuxième trimestre, elle a annoncé d'importantes transactions à hauteur de 40 milliards de francs. Depuis le milieu de l'année 2022, plus de 100 milliards de francs de la montagne de devises ont ainsi été éliminés entre-temps. Et, au vu des données de bilan de la BNS, de nouvelles ventes sont à prévoir pour les mois à venir.

Conjoncture

INDICE SUISSE DES DIRECTEURS D'ACHAT

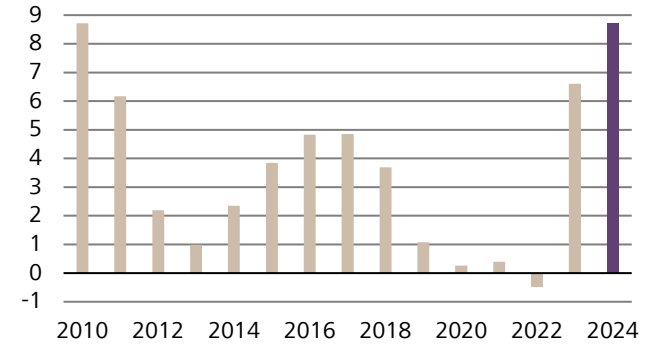
Seuil de croissance = 50



Source: procure, Raffeisen Economic Research

PRIMES DES CAISSES-MALADIE EN SUISSE

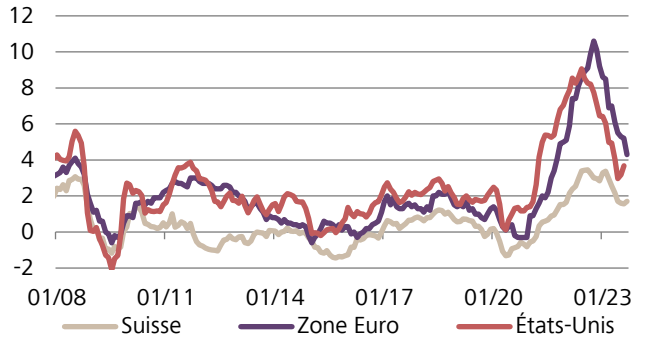
Assurance obligatoire, en % par rapport à l'année précédente



Source: OFD, Raiffeisen Economic Research

PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Utilisation plus faible des capacités

L'industrie européenne continue d'affronter de forts vents contraires. Si le moral dans l'industrie manufacturière n'a pas empiré davantage au début de l'automne, les nouvelles commandes diminuent encore presque aussi fortement. Cela réduit toujours plus les carnets de commandes résultant de la période des goulets d'étranglement. Alors qu'une augmentation accrue des carnets de commande est annoncée dans les industries électrique et automobile, les capacités dans d'autres secteurs de la zone euro sont de nouveau davantage sous-utilisées. Cela se répercute dans l'ensemble sur un recul de l'activité de production.

En Suisse, les contacts commerciaux de la BNS s'attendent aussi à une utilisation sensiblement plus faible des capacités dans les mois à venir et à une stagnation des chiffres d'affaires, ce que reflète l'indice suisse des directeurs d'achat. Cela réduit le besoin de main d'œuvre. En raison de la pénurie persistante de main d'œuvre qualifiée, les fabricants entendent toutefois se montrer prudents avec les licenciements.

Pouvoir d'achat détérioré

De plus, les perspectives pour le secteur des services, qui s'était montré beaucoup plus résistant jusqu'à l'été, se sont aussi sensiblement assombries dans les derniers mois. Les secteurs connexes, comme le commerce de gros et les transports, viennent de signaler un ralentissement de l'allure. Après que les derniers effets de rattrapage post-Covid ont encore contribué à donner une impulsion favorable pendant la principale saison des vacances, l'hôtellerie et l'industrie du loisir communiquent aussi un ralentissement de la reprise. En même temps, les détaillants signalent davantage de retenue chez les consommateurs surtout pour les achats importants, à cause de la perte du pouvoir d'achat et des perspectives moins roses sur le marché de l'emploi.

En Suisse, plusieurs hausses de prix administrés, comme l'augmentation des loyers et des tarifs de l'électricité ainsi que, en particulier, la hausse des primes de l'assurance-maladie de 8,7% en moyenne dès la fin de l'année, vont peser de façon différée sur le pouvoir d'achat des ménages privés.

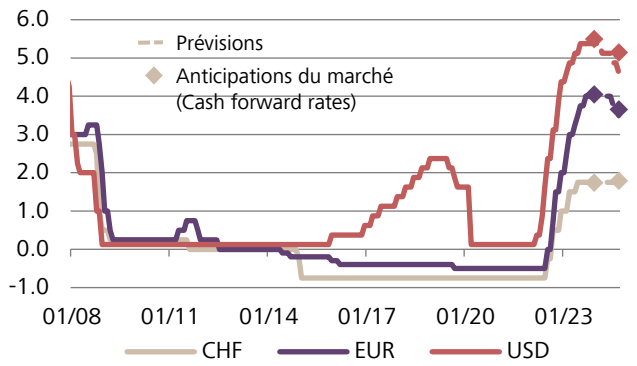
Tendance à la baisse plus ou moins rapide

La demande atone de marchandises continue de corriger les coûts d'achat dans bon nombre de secteurs industriels, même si récemment le prix du pétrole a de nouveau rebondi à cause des limitations de l'offre. Dans le secteur des services, la pression sur les coûts diminue également. Aux Etats-Unis et dans la zone euro, les augmentations de salaires plus élevées contraignent toutefois les entreprises à plutôt augmenter encore davantage les prix de vente qu'en Suisse.

Aux Etats-Unis, les anticipations de prix des prestataires de services ont récemment cessé de baisser. La demande plus robuste qu'en Europe ne permet pas un apaisement plus rapide de la hausse des prix. En Suisse, la pression sur les prix diminue en revanche plus rapidement à cause des hausses antérieures moins élevées des coûts d'achat et de la dynamique modérée des salaires. L'inflation se retrouve donc déjà sous la barre des 2%.

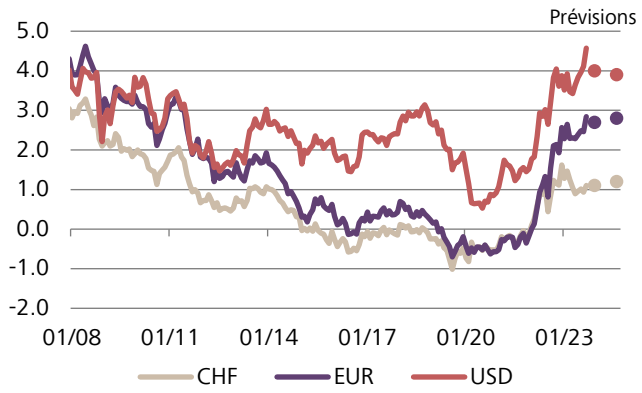
Taux d'intérêt

TAUX DIRECTEURS, EN %



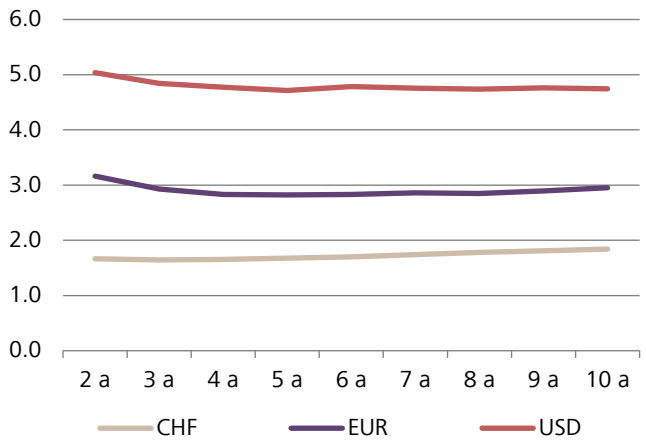
Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

COURBE DES TAUX (ÉTAT: 05.10.2023), EN %



Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

La Fed marque à nouveau une pause

Au bout de dix augmentations consécutives des taux, la banque centrale américaine avait fait une pause en juin. Après avoir opéré une nouvelle hausse en juillet, elle a, comme attendu, marqué à nouveau une pause, ayant constaté davantage de progrès dans l'apaisement voulu sur le marché de l'emploi et dans la dynamique des prix.

Une nette majorité des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) n'exclut cependant pas une nouvelle hausse des taux d'ici la fin de l'année. Le président de la Fed a en outre déclaré que l'on préférait rester prudent tant que l'on n'était pas encore convaincu. Mais si les données à venir confirmaient la tendance suivie, on pourrait décider que le niveau cible a bien déjà été atteint.

En revanche, les membres du FOMC ont réduit sensiblement leurs anticipations de baisse des taux pour l'année prochaine en raison des perspectives conjoncturelles américaines plus positives qu'attendu, ce qui a donné une impulsion aux taux à long terme. -

La BCE intervient encore une fois

La BCE, en revanche, est intervenue encore une fois lors de son dernier examen de la situation à cause de l'inflation élevée persistante. En même temps, les perspectives de croissance plus sombres pour la zone euro ont cependant été plus fortement mises en avant. Le Conseil des gouverneurs de la BCE est ainsi dans l'ensemble plus confiant de pouvoir atteindre l'objectif d'inflation à moyen terme.

La barre pour de nouvelles hausses des taux a été placée sensiblement plus haut. Il faudrait pour cela que les données sur les prix s'inscrivent dorénavant plus fortement au-dessus des prévisions déjà élevées de la BCE. La BCE table sur le fait que les taux d'intérêt contribueront de façon substantielle à ramener l'inflation vers la valeur cible dans un avenir proche s'ils restent suffisamment longtemps au niveau atteint.

La BNS n'est plus dans la prévention

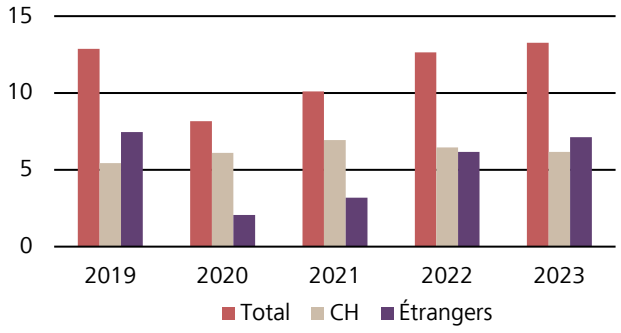
Pendant ce temps, la décision de la BNS a créé la surprise. Jusqu'à la pause estivale, Thomas Jordan tenait une nouvelle hausse des taux pour encore très probable. Or l'affaiblissement conjoncturel et l'évolution des prix qui continue d'être plus faible qu'attendu ont récemment manifestement réduit suffisamment les soucis d'effets de second tour accrus pour renoncer à l'attitude préventive et voir venir. Le taux directeur reste à 1,75%.

La nouvelle prévision d'inflation à moyen terme de la BNS, à 1,9%, se trouve cependant juste dans la marge de fluctuation et n'exclut pas des taux plus élevés. Si l'environnement des prix, compte non tenu des augmentations de prix administratives prévues, reste toutefois détendu, nous voyons de bonnes chances que les taux en Suisse ne continuent pas non plus d'augmenter. Les déclarations de la BNS indiquent en outre que, pour un réglage fin, il est envisagé de nouvelles ventes de devises et donc pas forcément encore des taux plus élevés.

Branches suisses – Hôtellerie

NUITÉES SAISON D'ÉTÉ

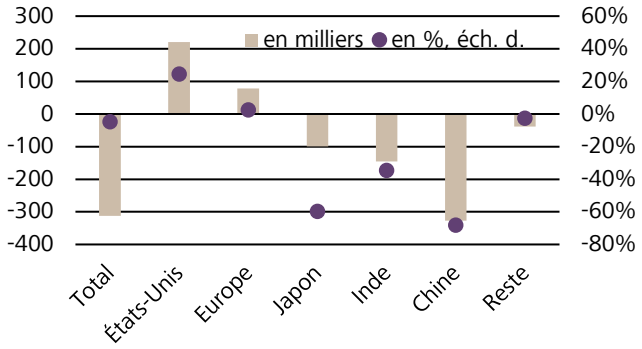
Chiffres des nuitées pour juin à août, en mio



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

HÔTES ÉTRANGERS

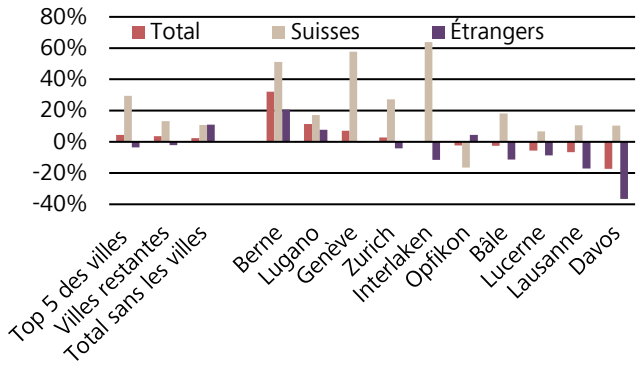
Nuitées, mai-juillet 2023 par rapport au niveau prépandémique



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

TOURISME URBAIN

Nuitées, mai-juillet 2023 par rapport au niveau prépandémique



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

Eté record malgré une baisse du tourisme interne

La population suisse voyage de nouveau plus à l'étranger, ce qui explique pourquoi, au printemps, de nombreux hôteliers nourrissaient des sentiments mélangés par rapport à la saison d'été. Les chiffres les plus récents des nuitées pour les mois de juin à août confirment leurs craintes que le tourisme interne est en perte de vitesse. Comparé à l'été dernier, le nombre des nuitées des hôtes suisses a reculé de 5%. Toutefois, le tourisme interne se situe ainsi toujours à 14% au-dessus du niveau pré-pandémique. Et le nombre de touristes étrangers ayant fortement augmenté en comparaison de 2022 (+15%), l'été 2023 a même atteint un record. La branche du tourisme va ainsi probablement aussi enregistrer une année record, car le nombre de nuitées est actuellement de 3% supérieur à la période correspondante de 2019, meilleure année touristique jusqu'ici.

Les chiffres des hôtes chinois déçoivent

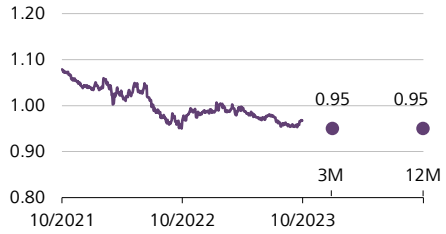
Les chiffres des hôtes étrangers restent toutefois inférieurs aux valeurs record enregistrées avant la pandémie, ce qui est surtout dû au marché asiatique, en particulier le marché chinois. En Chine, la situation économique tendue et les prix élevés des vols freinent l'envie de voyager. De plus, le retour des touristes chinois est retardé par des capacités réduites dans le trafic aérien et la délivrance de visas. Selon Suisse Tourisme, le nombre de voyageurs en provenance de Chine ne devrait pas atteindre cette année plus de la moitié environ de ce qu'il était encore en 2019. Des représentants de la branche ne s'attendent pas à une pleine reprise avant même deux à trois ans. Ce manque est jusqu'ici partiellement compensé par des voyageurs d'autres régions, en particulier par des visiteurs des Etats-Unis. Dans les communes où la part des hôtes chinois est particulièrement élevée comme autour du Lac des Quatre-Cantons, l'hôtellerie se remet nettement moins vite que dans d'autres régions. A Lucerne par exemple, les chiffres des nuitées étaient, cet été encore, inférieurs de 6% à ceux d'avant la pandémie.

Le tourisme d'affaires reste le souci principal

La plupart des autres villes suisses ont en revanche enregistré un été record. La hausse par rapport à la période pré-Covid est à imputer surtout aux voyageurs urbains en provenance de Suisse et au transfert du tourisme d'affaires vers des séjours de loisirs. Si la tendance récente vers plus de voyages à l'étranger se poursuit, cela touchera donc surtout les hôteliers exerçant leur activité dans les villes. Le nombre de voyageurs d'affaires, qui représentaient plus de la moitié des nuitées dans les villes avant la pandémie, reprend certes des couleurs. La demande de Business Events atteignait récemment 77% du niveau de 2019, selon Suisse Tourisme. Le potentiel de reprise reste toutefois limité en raison du changement structurel dû à la pandémie et il ne faut pas s'attendre à l'avenir à une pleine reprise.

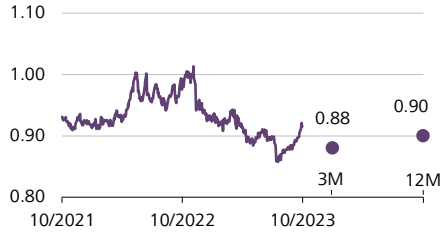
Devises

PREVISIONS



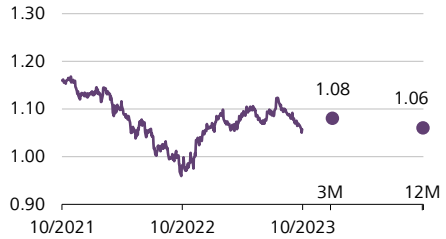
EUR/CHF

En septembre, l'euro a gagné 1% par rapport au franc suisse pour passer à 0.968. Les différentes actions des banques centrales ont joué un rôle déterminant. Alors que la Banque centrale européenne (BCE) a relevé son taux directeur, la Banque nationale suisse (BNS) a fait une pause, améliorant l'attrait relatif de la monnaie unique européenne. A notre avis, la paire de devises EUR / CHF maintiendra sa course latérale en raison du repli conjoncturel en Europe et de la forte inflation.



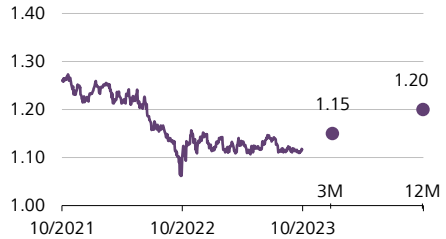
USD/CHF

Des données conjoncturelles solides, un marché de l'emploi fort et la perspective que les taux d'intérêt resteront élevés encore un certain temps ont profité au dollar US qui s'est apprécié par rapport au franc suisse. En effet, le billet vert a déjà gagné 6,7% depuis le creux de juillet, alors que sur le plan historique, le cours de 0.915 est toujours bas. Vu l'éventuel «government shutdown», la grève dans l'industrie automobile et le repli conjoncturel, à notre avis le dollar US s'affaiblira de nouveau d'ici à la fin de l'année.



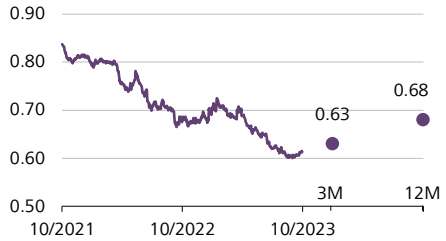
EUR/USD

L'écart économique entre l'Europe et les Etats-Unis gagne en évidence. Alors que les Etats-Unis tentent un atterrissage en douceur, l'Europe se trouve en difficulté. En effet, la récession en Allemagne risque de s'étendre à d'autres pays de la zone euro. Par ailleurs, les taux d'inflation élevés pèsent sur l'euro. Rien qu'en septembre, son cours a été corrigé de 2,5% à 1.057 par rapport au dollar US. Depuis le pic de cette année au mois de juillet, il a même augmenté d'environ 5,9% et à notre avis, il aura tendance à maintenir sa course latérale dans les mois à venir en raison de cette évolution.



GBP/CHF

En septembre, la Bank of England (BoE) a fait une pause en matière de taux d'intérêt sans pour autant avoir eu un impact sur le taux de change de la livre sterling par rapport au franc suisse. Cela peut s'interpréter comme étant une consolidation. Après tout, l'inflation sous-jacente et l'inflation globale sont en baisse, et la croissance économique demeure résolument en territoire positif. La livre sterling étant notoirement sous-évaluée à notre avis, elle devrait s'apprécier à court et moyen termes par rapport au franc suisse.



JPY/CHF*

La Bank of Japan (BoJ) maintient sa politique monétaire souple qui se traduit par un faible cours JPY / CHF et selon Kazuo Ueda, le chef de la banque centrale, elle la poursuivra au moins jusqu'à la fin de l'année. A court terme, nous nous attendons à un maintien à un niveau stable et à ce que le yen gagne en force seulement dans le courant de l'année prochaine. La réticence de la BoJ à relever les taux d'intérêt est en grande partie due au fait qu'elle aspire à un niveau d'inflation normal depuis des années et ne souhaite donc pas juguler l'inflation actuelle.

* multiplié par 100
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen 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	-2.2	5.8	1.9	**1.8**	**0.5**
Chine	2.3	8.1	3.0	**5.0**	**4.5**
Japon	-4.3	2.4	1.1	**1.0**	**1.0**
Global (PPP)	-2.8	6.3	3.5	**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	**1.75**	**1.75**
EUR	-0.50	2.00	4.00	**4.00**	**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	1.15	**1.10**	**1.20**
EUR (Allemagne)	-0.18	2.57	2.95	**2.70**	**2.80**
USD	1.51	3.87	4.75	**4.00**	**3.90**
JPY	0.07	0.41	0.81	**0.80**	**0.90**

Cours de change (Fin d'année)

	2021	2022	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.04	0.99	0.96	**0.95**	**0.95**
USD/CHF	0.91	0.92	0.92	**0.88**	**0.90**
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	**0.63**	**0.68**
EUR/USD	1.14	1.07	1.05	**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	86	**88**	**80**
Or (USD/once)	1829	1824	1822	**2000**	**2070**

*05.10.2023

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.

RAIFFEISEN
Economic Research