Conférence sur les prévisions pour 2022

Martin Neff, chef économiste, Groupe Raiffeisen

Raiffeisen Economic Research

Zurich, le 19 janvier 2022

RAIFFEISEN

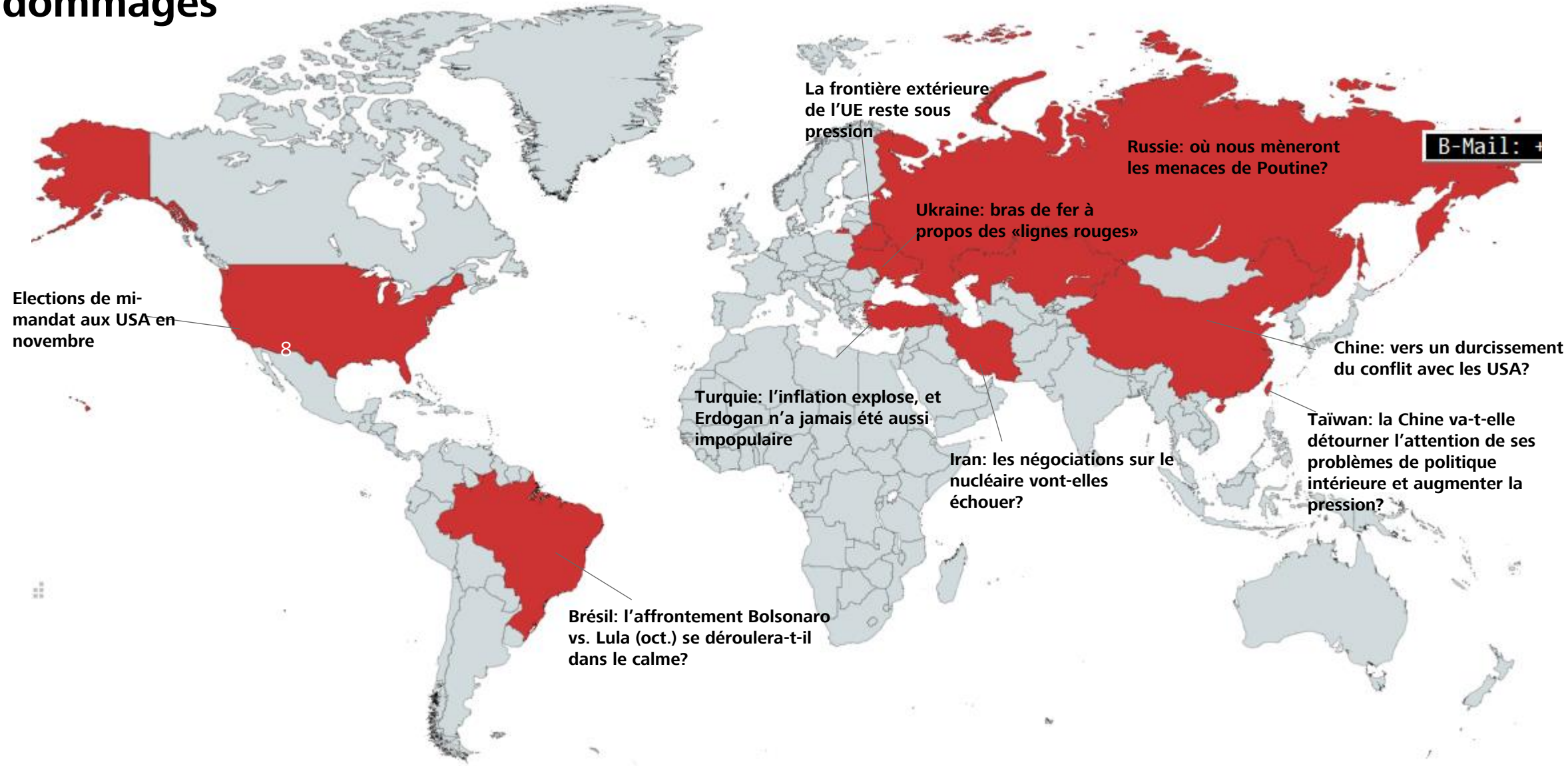
0. Commençons par la fin

Tout est possible, dans presque toutes les directions: scénarios

- **Scénario 0 («guérison miraculeuse»):** la vague Omicron s'estompe rapidement sans gros dommages. Le boom mondial de la demande de biens prend fin, et les chaînes de création de valeur se stabilisent. La pression sur les prix s'affaiblit ainsi nettement en cours d'année, et les banques centrales restent prudentes pour la normalisation de la politique monétaire.
- **Scénario 1 (scénario de base):** l'économie mondiale croît à un rythme moins effréné que l'an dernier, mais proche de son potentiel. L'inflation devient de plus en plus un problème, ses moteurs principaux (énergie, quelques biens et services «spéciaux») restent à leurs niveaux actuels, les difficultés d'approvisionnement persistent en raison de la forte demande et de la politique zéro Covid de la Chine, et les coûts plus élevés des prestations préalables sont répercutés sur les consommateurs finaux. Les salaires commencent à augmenter un peu partout. La politique monétaire se retrouve de plus en plus sous pression, car les taux d'inflation élevés ne baissent que très lentement.
- **Scénario 2 («stagflation»):** la 5^{e} vague du coronavirus se transforme en tsunami. La Chine doit abandonner sa stratégie zéro Covid, le commerce mondial s'éffondre à nouveau pendant un certain temps. Des confinements partiels ou complets et des quarantaines paralysent à nouveau des pans entiers de l'économie mondiale. Les taux d'inflation baissent à peine.
- **Scénario 3 («worst case»):** le virus mute à nouveau pour donner naissance à un variant encore plus dangereux que le Delta. La surmortalité augmente rapidement. Des confinements mondiaux sont inéluctables pour ne pas surcharger le système de santé, et l'économie mondiale tombe en récession avec des tendances parfois déflationnistes. Les Etats doivent à nouveau mettre la main à la poche pour stopper la hausse fulgurante du chômage.

1. Contexte géopolitique et mondial

En 2022 encore de nombreux foyers d'incertitude avec un fort potentiel de dommages

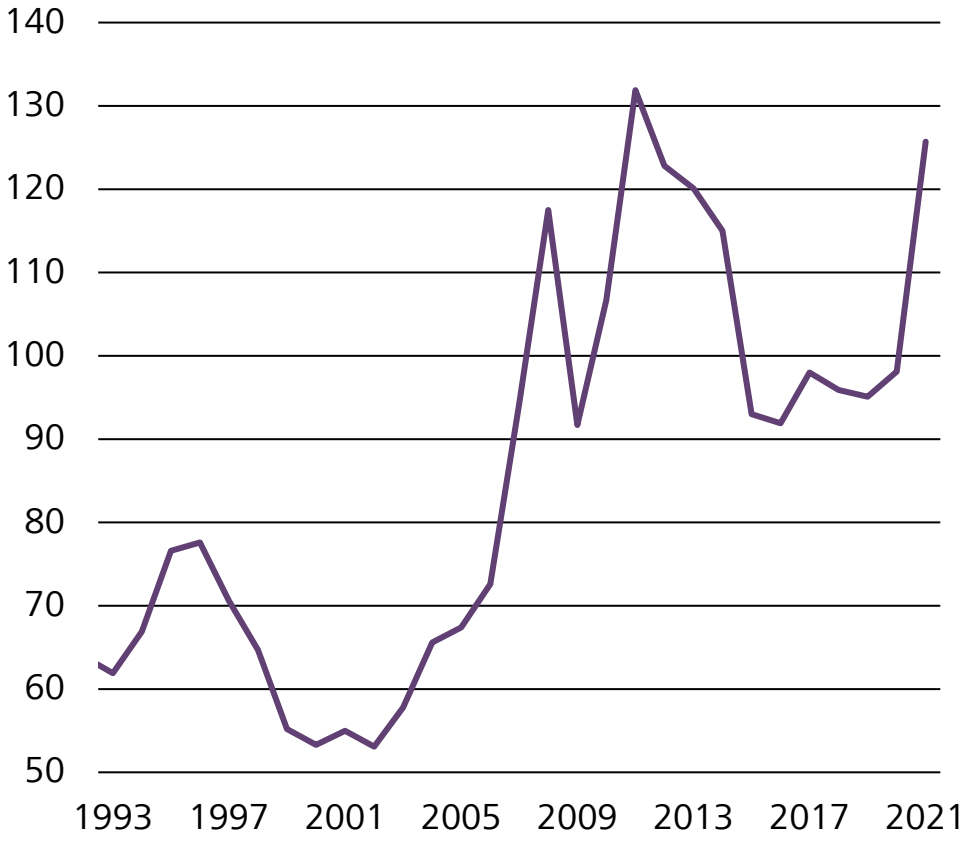


Source: Raiffeisen Suisse

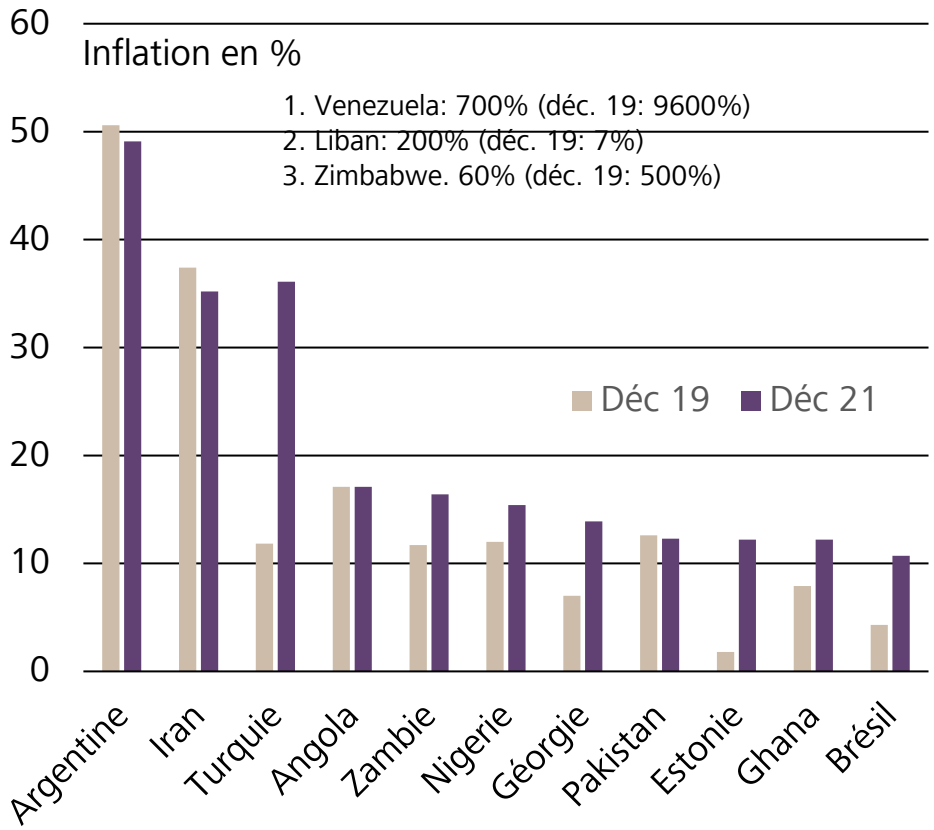
RAIFFEISEN

D’autres Etats suivront-ils l’exemple du Kazakhstan?

L’indice mondial des prix des produits alimentaires au plus haut depuis le printemps arabe



Beaucoup de pays émergents souffrent d’une inflation élevée et toujours en hausse

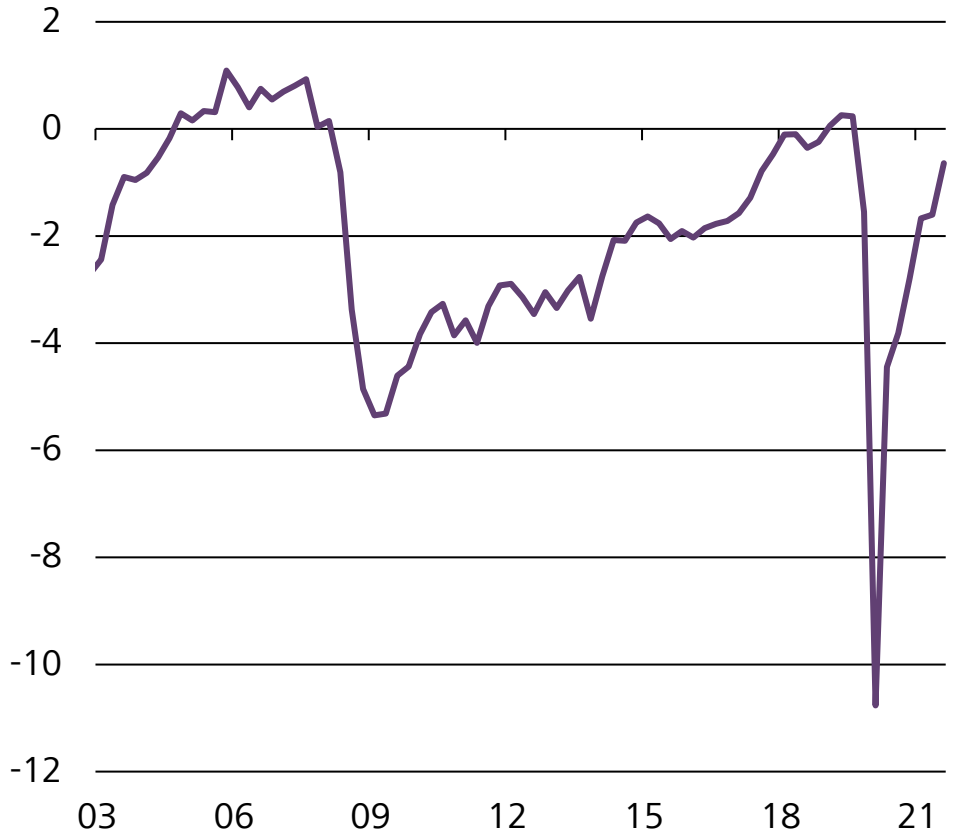


Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

USA – La Fed doit intervenir (I)

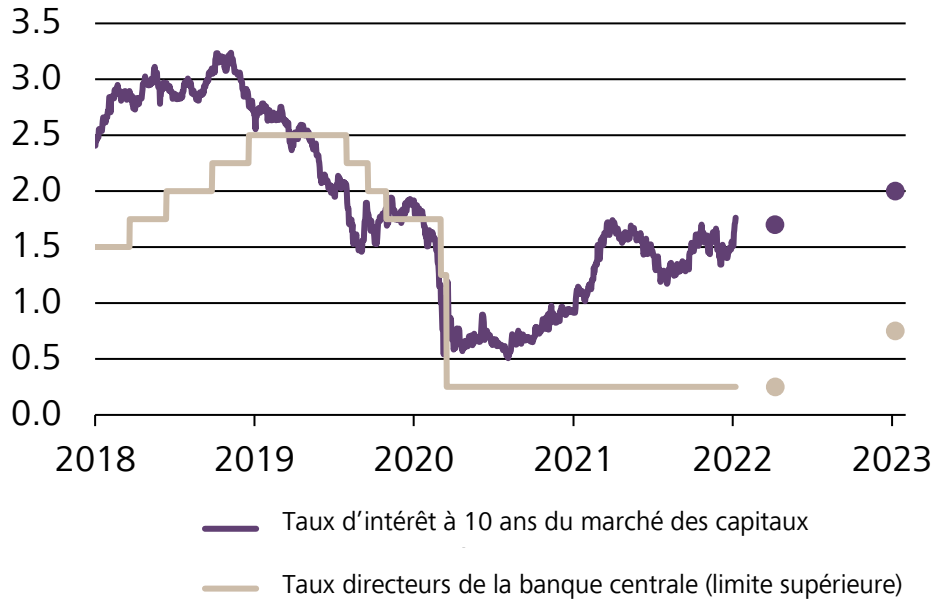
Lacune de production (en % du potentiel)



Prévisions conjoncturelles

	2019	2020	2021 p	2022 p
PIB	2,3%	-3,4%	6,0%	3,5%
Inflation	1,8%	1,2%	4,7%	4,5%
Taux de chômage	3,7%	8,1%	5,4%	3,9%

Prévisions sur les taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

USA – La Fed doit intervenir (II)

- Le marché de l'emploi subit actuellement de grands bouleversements. Beucoup d'employés se reconvertissent, tandis que les chômeurs prennent leur temps pour chercher un emploi. Les entreprises recherchent désespérément de nouveaux collaborateurs et les salaires augmentent, en particulier les salaires les plus bas. La consommation privée reste donc un moteur important de la croissance, même sans soutien de l'Etat.

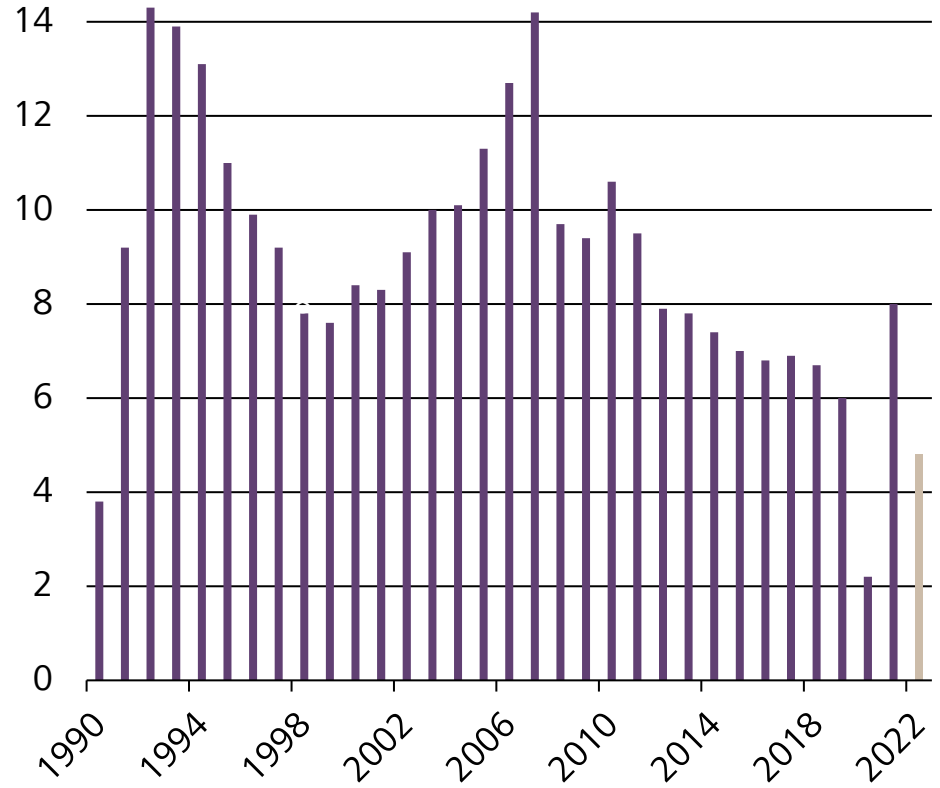
- Les USA seront bientôt dans une situation de plein emploi, et c'est pourquoi la Fed se concentre actuellement uniquement sur l'inflation exorbitante. Elle devrait mettre un terme à ses achats d'obligations en mars et commencer ensuite à relever son taux directeur.

- Jusqu'à présent, les prévisions d'inflation sont encore bien ancrées. La Fed prévoit toujours que l'inflation va se calmer progressivement dès que le déséquilibre entre l'offre et la demande entraîné par la crise du coronavirus se résorbera. Les salaires augmenteront, mais pas sur un large front. La Fed pense donc toujours qu'il ne sera pas nécessaire de trop relever son taux directeur, comme durant les cycles passés. Mais cette fois, elle prévoit en outre un «durcissement quantitatif». Le bilan de presque 9'000 milliards de dollars US doit être réduit.

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

Chine – Priorité à la stabilité économique et sociale(I)

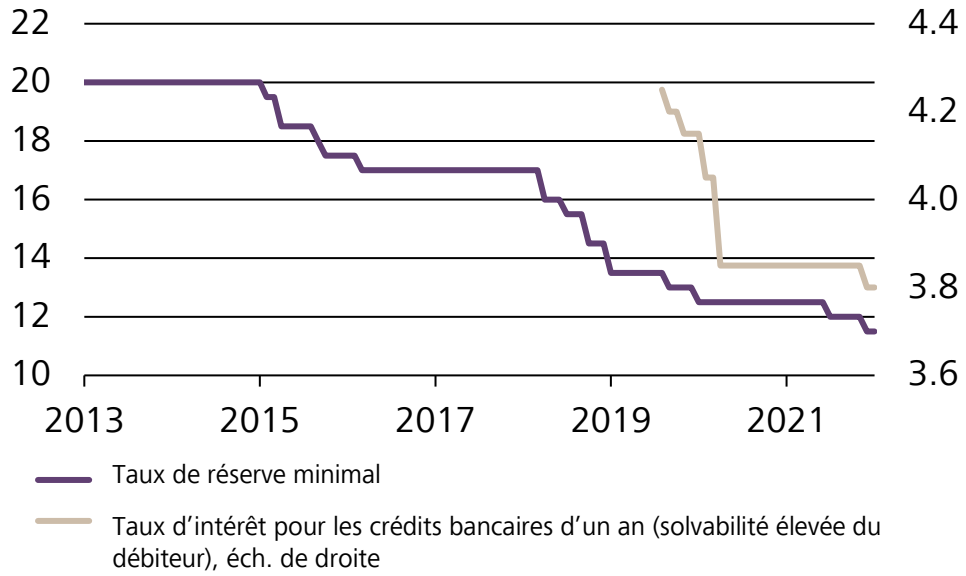
Croissance annuelle du PIB



Prévisions conjoncturelles

	2019	2020	2021 p	2022 p
PIB	6,0%	2,3%	8,1%	4.8%
Inflation	2,9%	2,5%	0,9%	2,2%

Evolution des taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Chine – Priorité à la stabilité économique et sociale (II)

- L'économie s'est redressée très rapidement après le choc initial de la pandémie. Fin 2020, le PIB avait déjà retrouvé son niveau d'avant la crise. Toutefois, les mesures d'endiguement très strictes dans le cadre de la politique zéro Covid ont un impact récurrent sur le comportement en matière de consommation et de voyages.

- Tandis que l'Occident est en bonne voie pour atteindre l'immunité collective grâce à la forte progression des contaminations, la Chine court le risque de rester enfermée dans sa propre bulle. Il nous semble peu probable que la politique zéro Covid de l'Empire du Milieu soit un «succès» et parvienne à endiguer la progression d'Omicron.

- Depuis que Xi Jinping est au pouvoir, l'Etat fait de plus en plus reculer l'économie privée, et cette tendance s'est encore accélérée l'an dernier. De plus, le découplage de l'économie américaine s'est poursuivi sous Joe Biden. 2022 n'apportera ici aucun changement.

- Le fléchissement sur le marché de l'immobilier et la faillite d'Evergrande et autres ont été orchestrés par Pékin à travers des exigences de liquidité plus strictes. Le PCC réussira-t-il un atterrissage en douceur? Il est probable que oui, mais un moteur jusqu'à présent important de la croissance économique va disparaître.

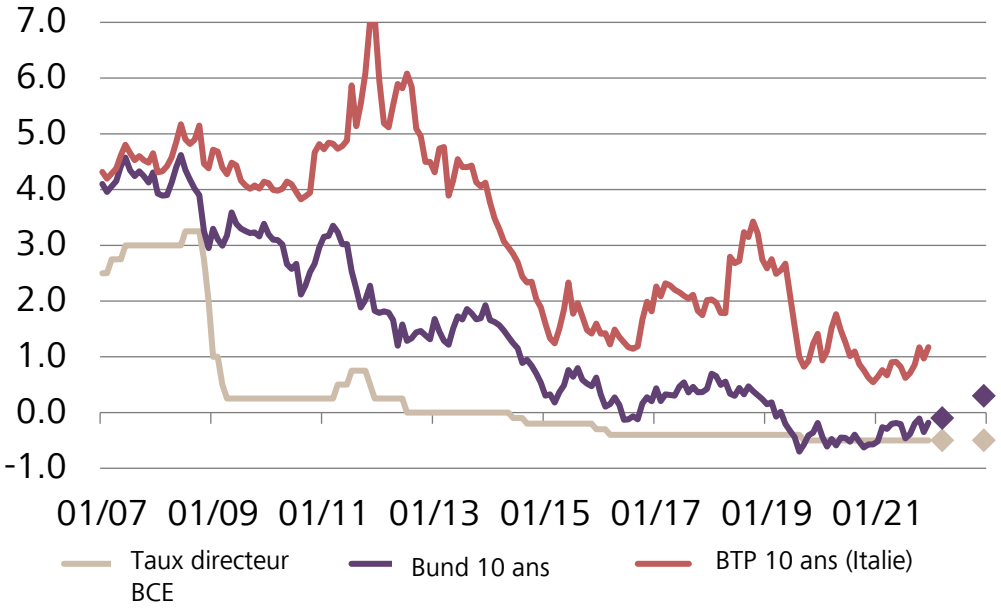
Zone euro – Le retour à la croissance d'avant la crise prend plus de temps qu'ailleurs (I)

Lacune de production (en % du potentiel)

Prévisions conjoncturelles

	2019	2020	2021 p	2022 p
PIB	1,3%	-6,8%	5,0%	3,8%
Inflation	1,2%	0,3%	2,6%	3,5%
Taux de chômage	7,6%	7,9%	7,8%	7,0%

Prévisions sur les taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Zone euro – Le retour à la croissance d'avant la crise prend plus de temps qu'ailleurs (II)

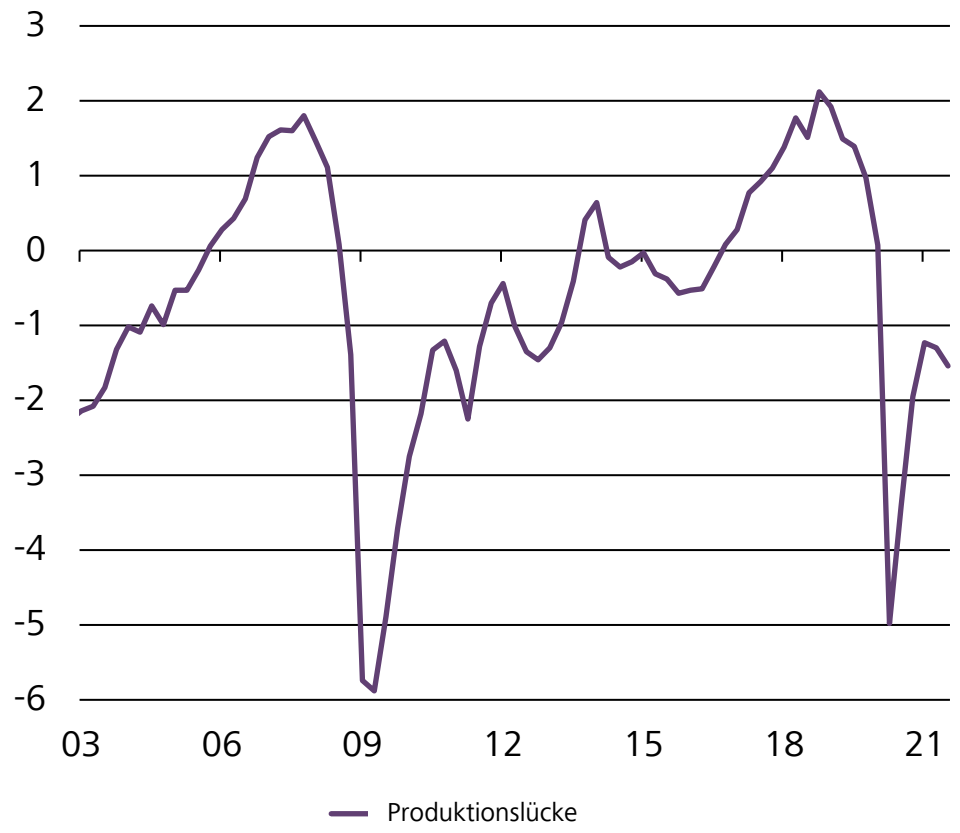
- En raison des mesures d'endiguement plus strictes, l'effondrement conjoncturel a été plus fort en Europe que partout ailleurs. Les larges mesures de soutien des Etats ont pu empêcher une vague de faillites et un chômage de masse. Mais les mesures de stimulation fiscales ont été bien moins généreuses qu'aux USA. Par conséquent, la performance économique est encore bien inférieure à son niveau d'avant la crise.

- Sur le marché de l'emploi, le creux a déjà été presque effacé. Le taux de chômage a presque retrouvé son niveau d'avant la crise, et les entreprises veulent augmenter leurs effectifs, indépendamment des problèmes passagers causés par Omicron. Dans la zone euro, la pénurie de main-d'œuvre est déjà plus importante qu'avant la crise.

- L'inflation dans la zone euro a flambé pour atteindre 5% en fin d'année. Les prix de l'énergie sont les principaux facteurs de cette inflation, mais pas les seuls. La forte hausse du prix du pétrole a en outre été suivie dans la zone euro d'une explosion du prix du gaz. D'autre part, la tendance inflationniste sous-jacente est à la hausse en raison des difficultés mondiales d'approvisionnement mais, pour le moment, moins fortement qu'aux USA. Les risques de prix toujours à la hausse font qu'un renversement des taux de la BCE semble néanmoins de plus en plus probable à partir de l'année qui vient.

Japon - Le Pays du Soleil levant reste un cas particulier (I)

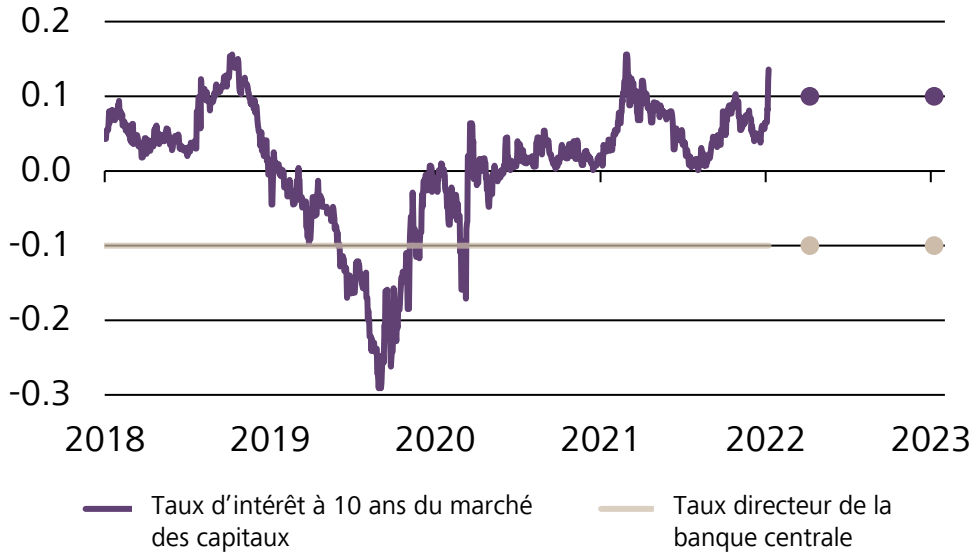
Lacune de production (en % du potentiel)



Prévisions conjoncturelles

	2019	2020	2021 p	2022 p
PIB	0,3%	-4,8%	3,0%	2,5%
Inflation	0,5%	0,0%	0,2%	0,7%
Taux de chômage	2,4%	2,8%	2,8%	2,6%

Prévisions sur les taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Japon - Le Pays du Soleil levant reste un cas particulier (II)

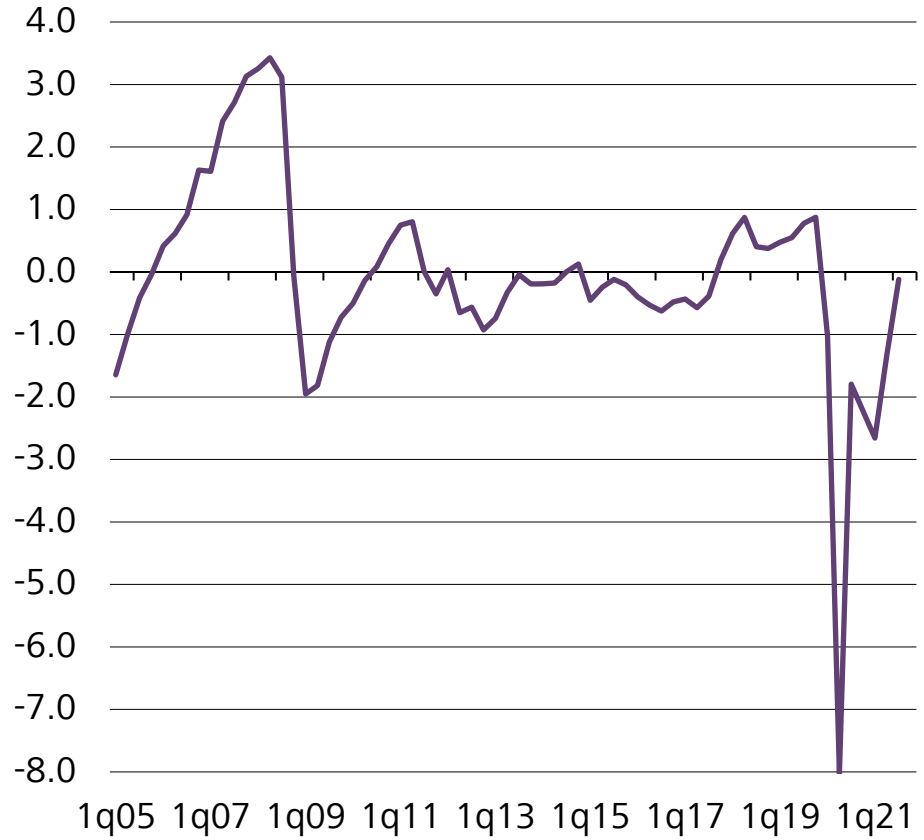
- Le PIB n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la crise. Par habitant, la comparaison avec les autres pays est toutefois un peu plus favorable pour le Japon, puisque sa population a diminué ces deux dernières années. La reprise conjoncturelle après la pandémie s'est engagée tardivement, et c'est pourquoi la dynamique de croissance devrait être légèrement plus élevée en 2022 que durant l'année précédente.

- Une partie de l'inflation mondiale a aussi un impact sur le Japon. La hausse du prix des matières premières et la faiblesse relative du yen ont fait nettement augmenter les prix à l'importation et à la production. Les entreprises craignent toutefois de répercuter ces hausses de prix, et c'est pourquoi l'inflation des prix à la consommation reste nettement inférieure à l'objectif de 2% fixé par la BoJ. Mais au Japon, la réduflaction («shrinkflation») est souvent de mise.

- La BoJ a cessé depuis quelques mois ses achats d'ETF et fonds immobiliers japonais sans entraîner pour autant de bouleversements sur les marchés financiers. Elle continue d'acheter des obligations d'Etat, mais sa part de marché dans les obligations en cours (44%!) a cessé d'augmenter pour la première fois depuis des années. En outre, la BoJ mettra un terme à la plupart de ses programmes d'aide liés au coronavirus en mars 2022. Un basculement vers une normalisation de la politique monétaire n'est pas d'actualité. Le taux d'intérêt négatif de -0,1% demeure, de même que l'objectif de rendement pour les obligations d'Etat à 10 ans («aux alentours de 0%»).

Suisse – Retour à la case départ (I)

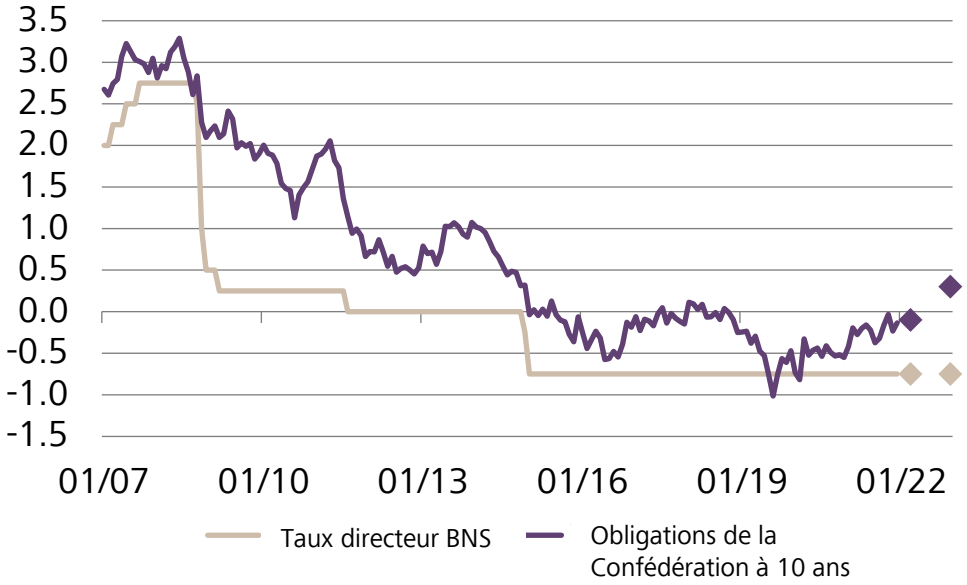
Lacune de production (en % du potentiel)



Prévisions conjoncturelles

	2019	2020	2021 p	2022 p
PIB	1,3%	-2,5%	3,5%	2,5%
Inflation	0,4%	-0,7%	0,6%	1,5%
Taux de chômage	2,3%	3,2%	3,0%	2,3%

Prévisions sur les taux d'intérêt



Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Suisse – Retour à la case départ (II)

- L'économie suisse a surmonté sans trop de dommages le choc du coronavirus. La baisse du PIB en 2020 (-2,5%) a été beaucoup plus modérée que redoutée. Les aides ciblées de l'Etat et les mesures d'endiguement moins strictes ont en outre permis de renouer rapidement avec la croissance d'avant la crise.

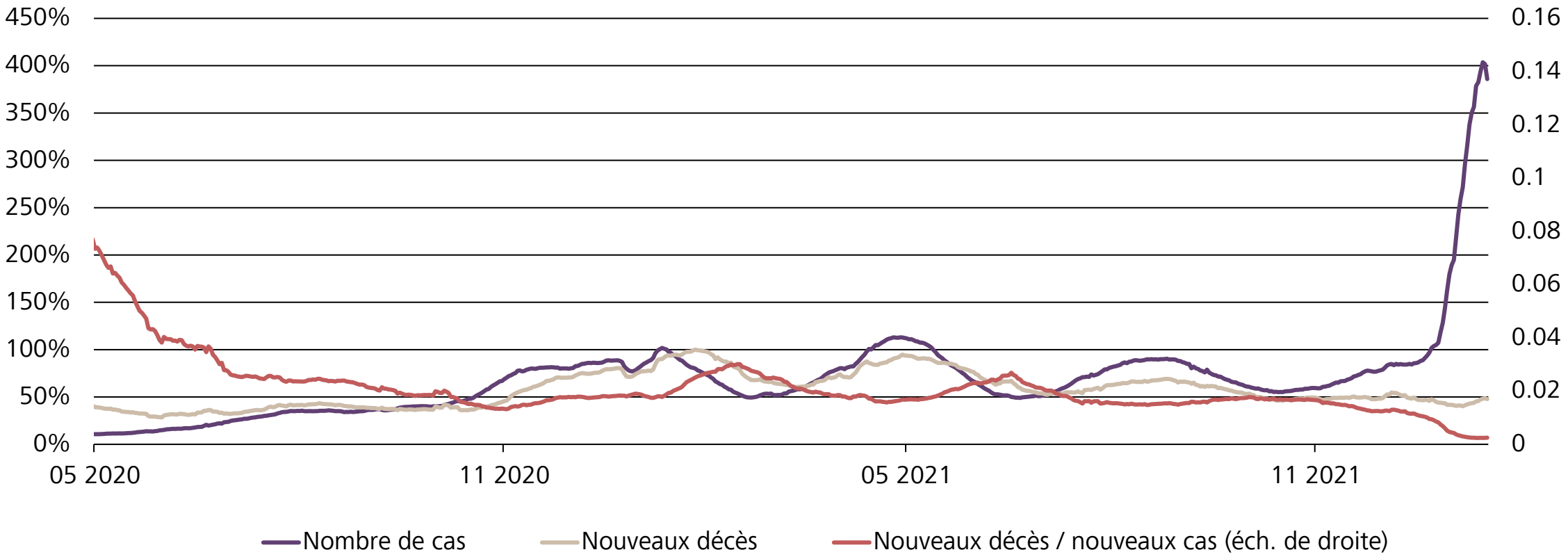
- Le chômage partiel a évité des cicatrices profondes sur le marché de l'emploi, et la reprise conjoncturelle rapide a également empêché une hausse différée du chômage. La dynamique de l'emploi s'est fortement accélérée dans le courant de l'année dernière, et le taux de chômage, grâce notamment à la reprise dans le secteur des services, devrait retomber cette année au-dessous de son niveau de fin 2019.

- La pression sur les prix reste comparativement très modérée en Suisse. Malgré la forte hausse des prix d'achat mondiaux, la force du franc et le niveau initial élevé des prix des produits suisses font que la hausse des prix à la consommation a été nettement plus faible, ce qui devrait encore être le cas cette année. La BNS devrait continuer en 2022 à défendre la parité par rapport à l'euro. La politique de taux négatifs ne devrait être réexaminée que quand la BCE se décidera à agir.

2. Coronavirus

La vague Omicron ne fait pas trop de dégâts

Nombre de nouveaux cas et de nouveaux décès dans le monde (moyenne sur 7 jours) en % du niveau pendant la vague au début de l'année 2021

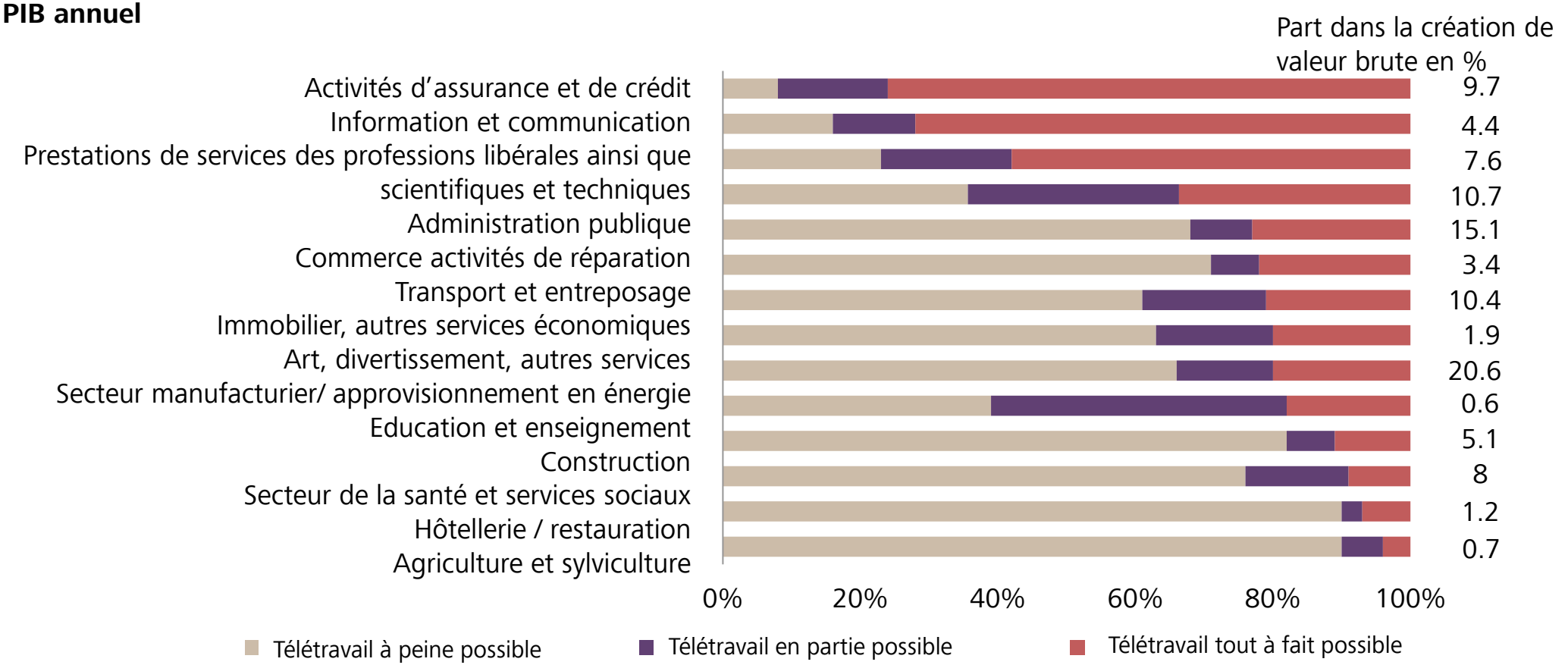


Sources: Our World in Data, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Un tsunami de quarantaines entraînerait de nombreuses absences au travail

Dans le cas d'une «semaine de super infection» avec la contamination de près de 30% de la population et un nombre de quarantaines correspondant, la perte de travail hebdomadaire maximale équivaudrait à plus de 15% de la création de valeur ou 0,3% du PIB annuel

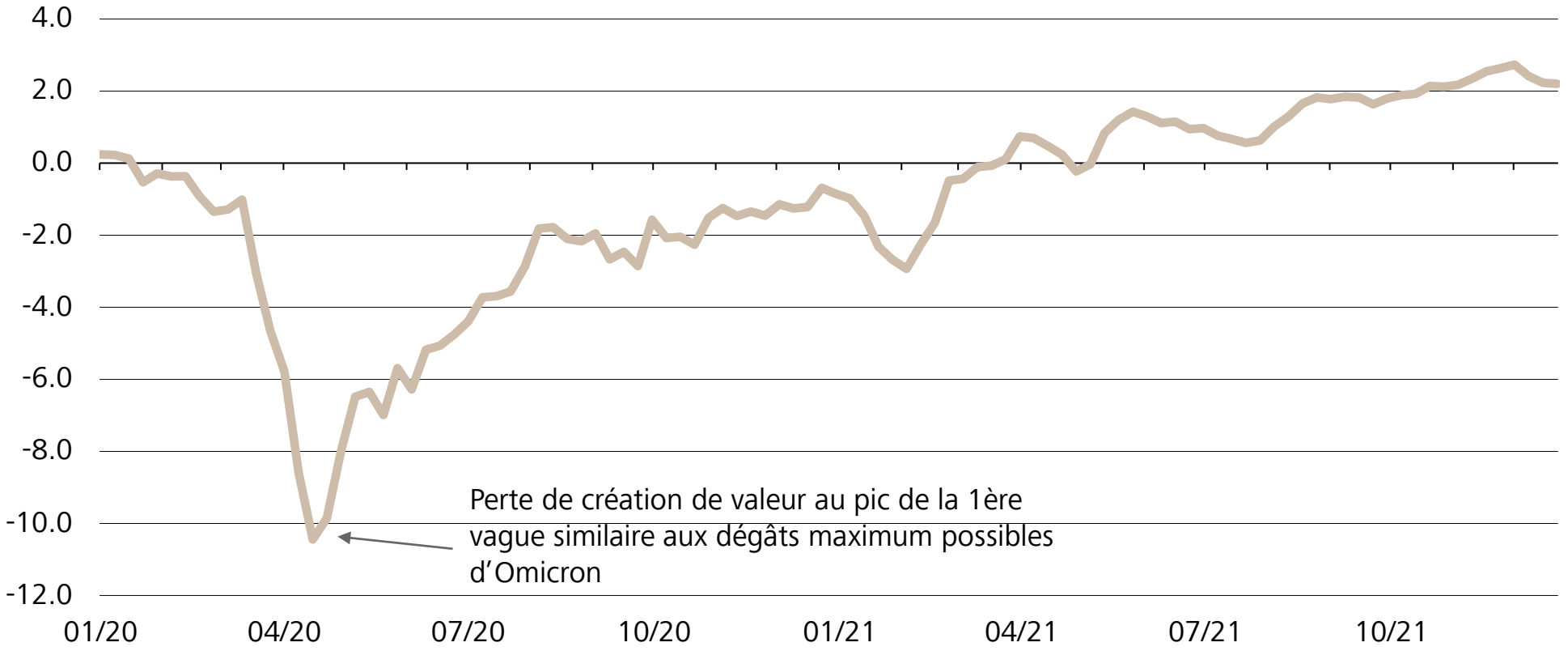


Sources: BFS, Avenir Suisse, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Une semaine de quarantaine a cause d'Omicron fait des dégâts, mais moins qu'un confinement prolongé

Indice d'activité SECO pour le PIB suisse, hebdomadaire, en % comparé au niveau du T4 19



Sources: SECO, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Conclusion Omicron / coronavirus

- Le nombre de cas élevé est une chose, mais le facteur critique est la surcharge du système de santé. A ce sujet, les dégâts causés par Omicron peuvent manifestement être relativisés.

- La question à se poser est plutôt celle des règles de quarantaine. La crainte de faire face à des problèmes de capacités n'est sans doute pas infondée si la quarantaine est gérée trop strictement. La règle actuelle des 5 jours fait mal, mais est supportable.

- La Suisse suit clairement son propre chemin, ce qui suscite l'étonnement, voire l'incompréhension des autres pays. Aussi risquée que puisse sembler cette stratégie «all in» du Conseil fédéral, elle cause au bout du compte moins de dommages à l'économie que des règles coronavirus trop restrictives.

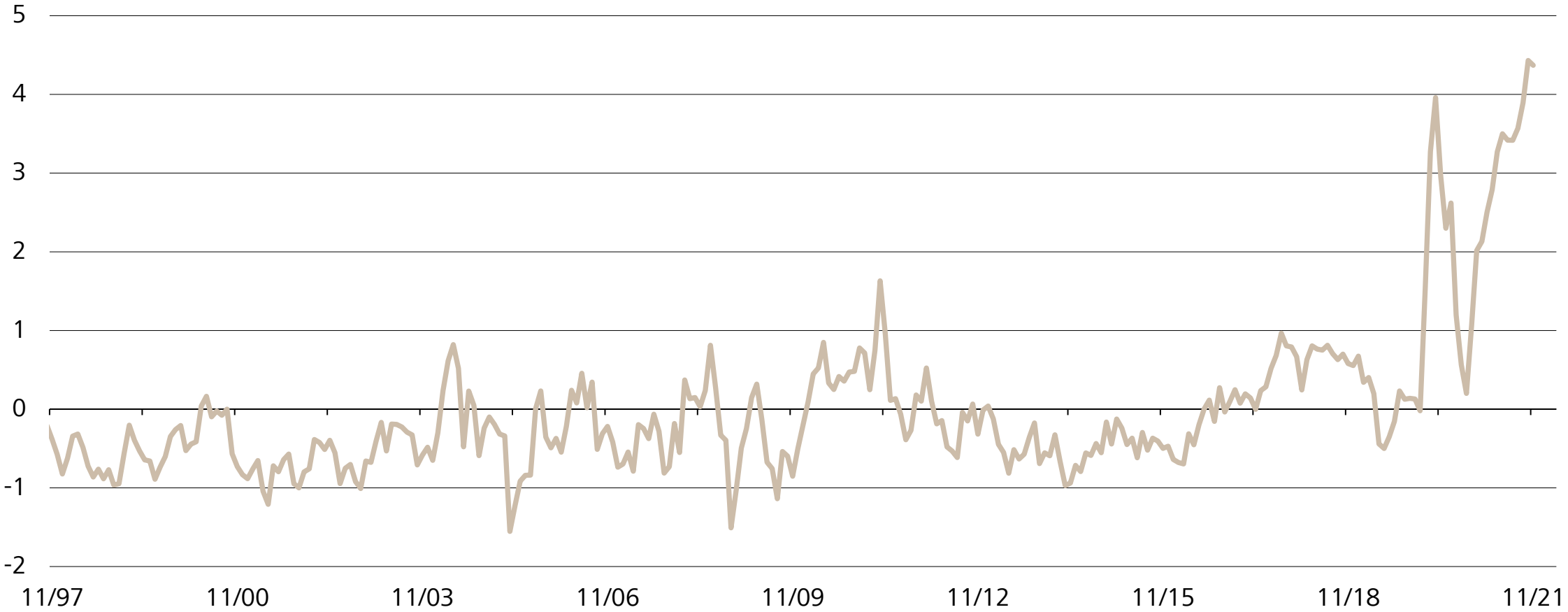
- Si les projections de l'Office fédéral de la santé publique pour les semaines à venir se révèlent justes, une immunité collective semble en outre en passe d'être atteinte.

- Le pire des cas serait qu'une nouvelle mutation du virus entraîne une évolution plus grave de la maladie.

2. Le thème de l’année: l’inflation

Les difficultés d'approvisionnement mondiales persistent

Global Supply Chain Pressure Index (basé sur les taux de fret, les délais de livraison, les carnets de commandes, les stocks pour les USA, la zone euro, le Royaume Uni, la Chine, Taïwan, la Corée du Sud et le Japon), indice en écarts standard

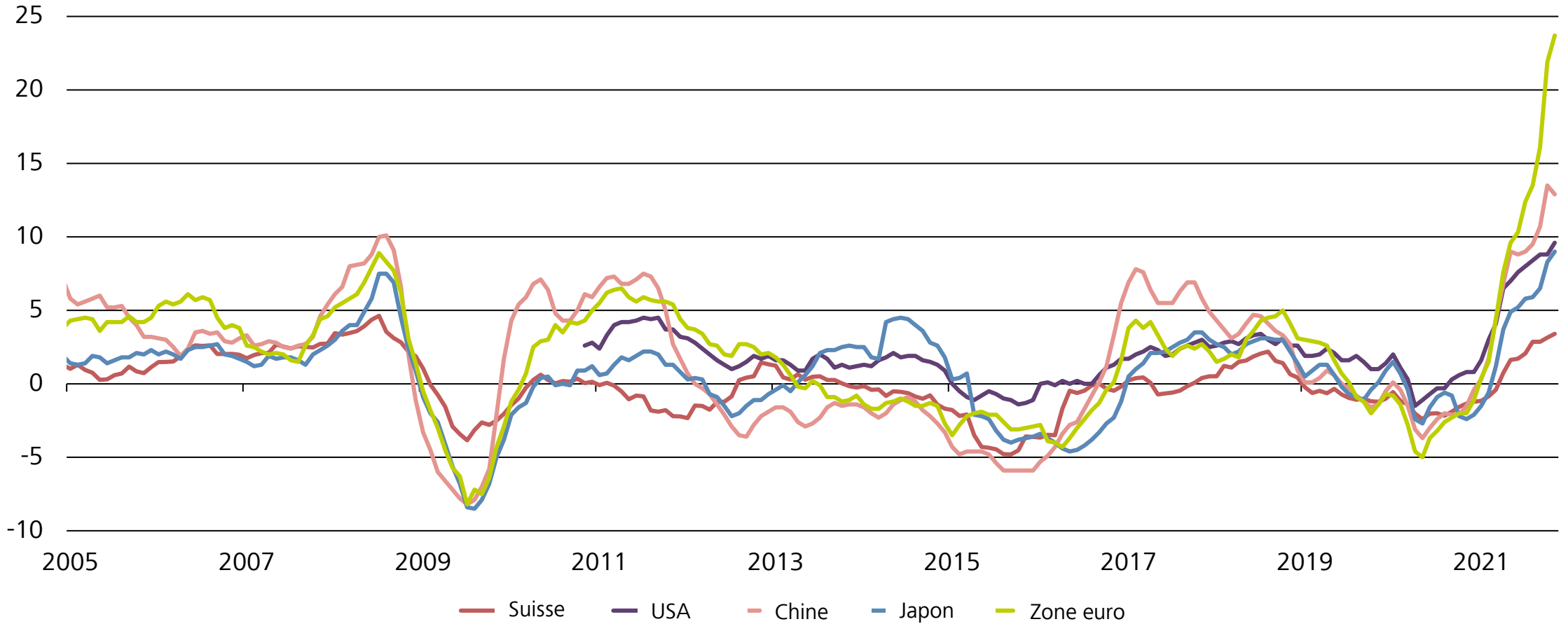


Sources: New York Fed, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

L’inflation des prix à la production atteint des niveaux insoupçonnés

Prix à la production, en % par rapport à l’année précédente

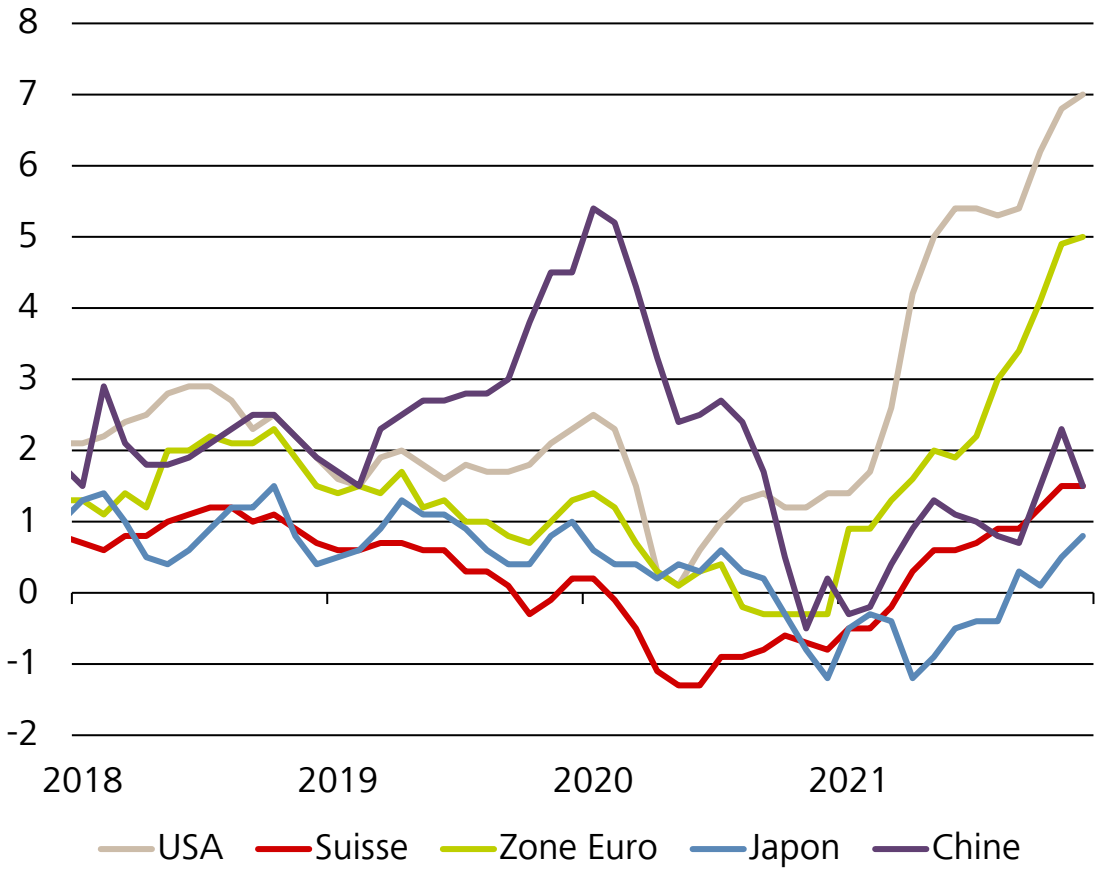


Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

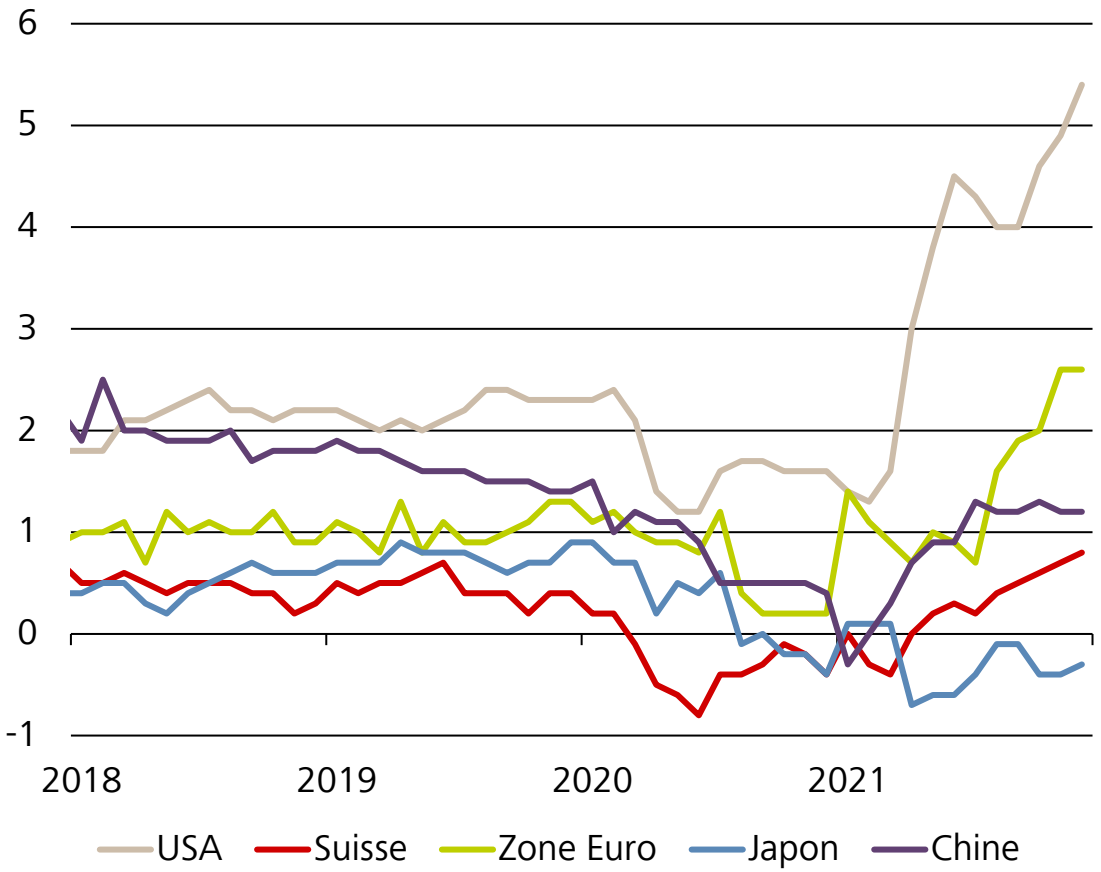
RAIFFEISEN

Inflation des prix à la consommation: gros plan sur les USA et la zone euro

Prix à la consommation, en % par rapport à l'année précédente



Inflation sous-jacente en %

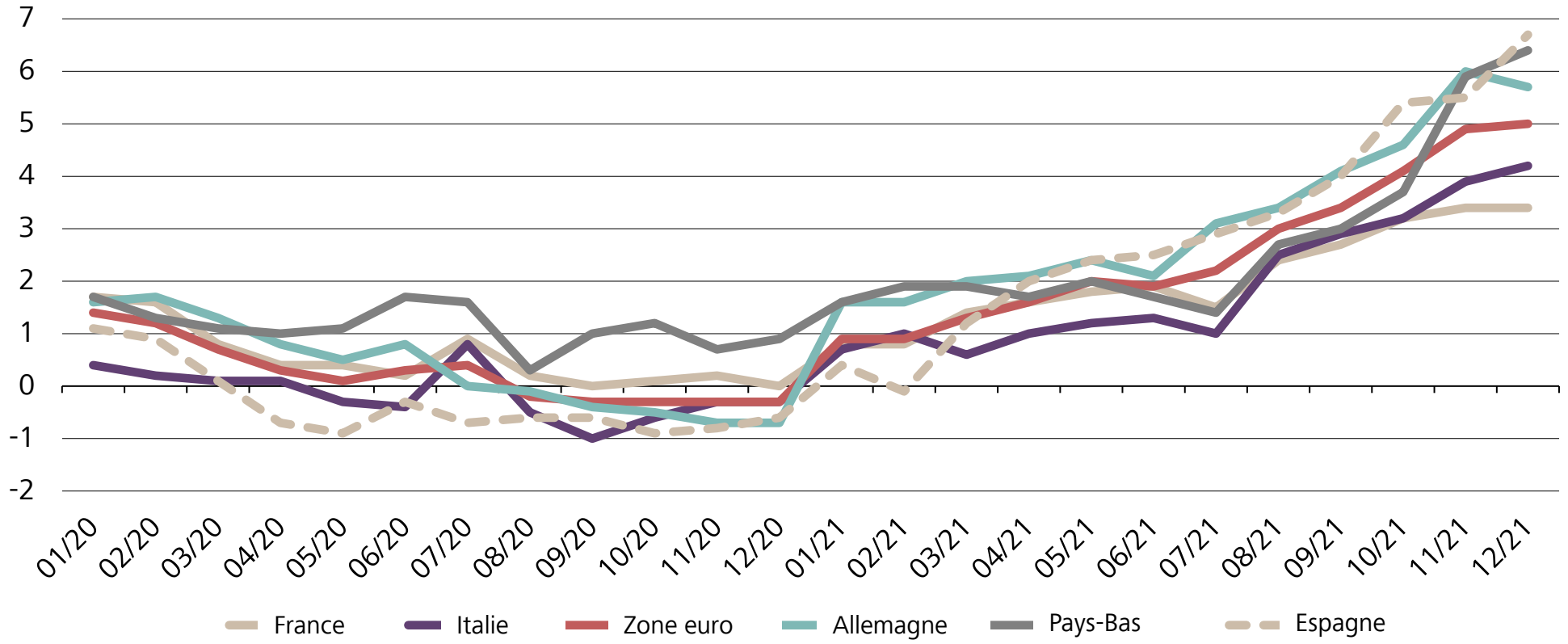


Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Inflation dans la zone euro: le prix du gaz et la TVA entraînent des différences importantes

Prix à la consommation, en % par rapport à l'année précédente

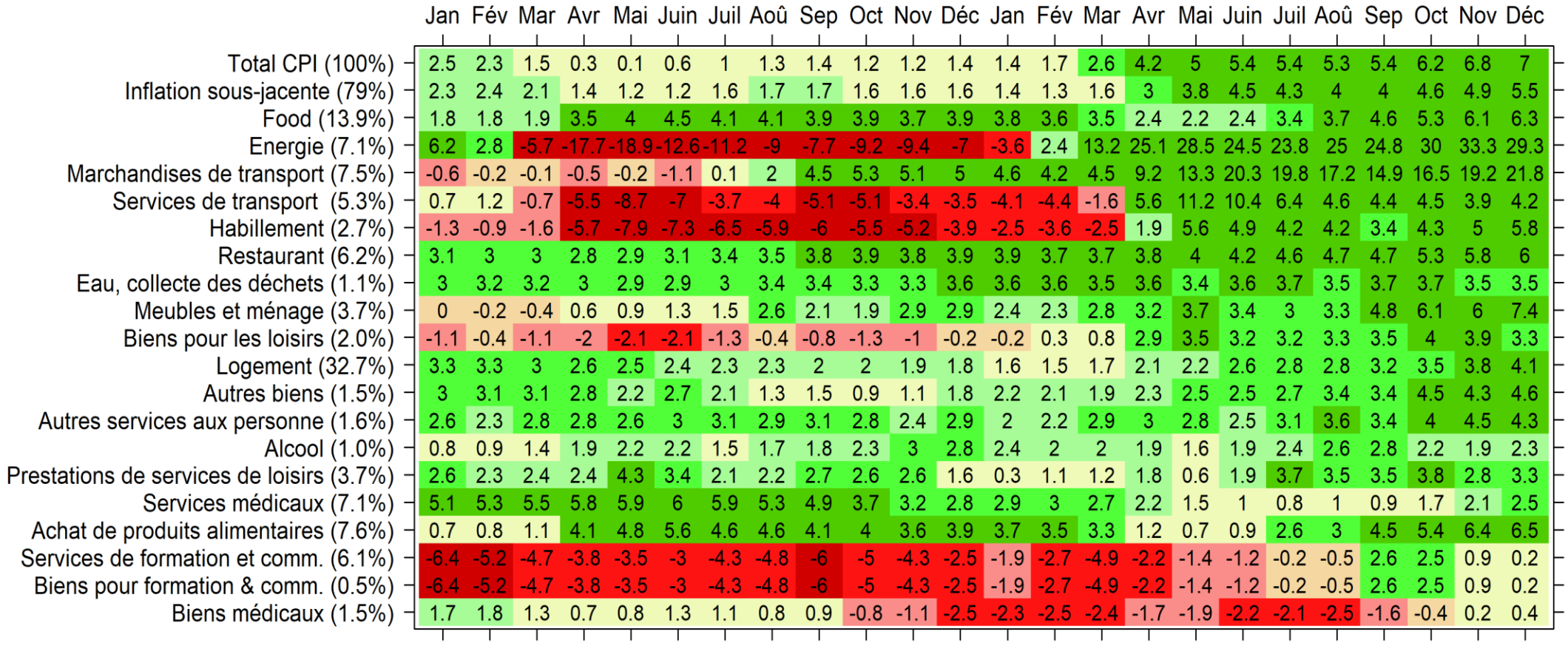


Sources: Eurostat, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

USA: Hausse des prix à la consommation sur une large base (I)

Indice des prix à la consommation aux USA, par groupes principaux, en % par rapport à l'année précédente



	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total CPI (100%)	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7
Inflation sous-jacente (79%)	2.3	2.4	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.4	1.3	1.6	3	3.8	4.5	4.3	4	4	4.6	4.9	5.5
Food (13.9%)	1.8	1.8	1.9	3.5	4	4.5	4.1	4.1	3.9	3.9	3.7	3.9	3.8	3.6	3.5	2.4	2.2	2.4	3.4	3.7	4.6	5.3	6.1	6.3
Energie (7.1%)	6.2	2.8	-5.7	-17.7	-18.9	-12.6	-11.2	-9	-7.7	-9.2	-9.4	-7	-3.6	2.4	13.2	25.1	28.5	24.5	23.8	25	24.8	30	33.3	29.3
Marchandises de transport (7.5%)	-0.6	-0.2	-0.1	-0.5	-0.2	-1.1	0.1	2	4.5	5.3	5.1	5	4.6	4.2	4.5	9.2	13.3	20.3	19.8	17.2	14.9	16.5	19.2	21.8
Services de transport (5.3%)	0.7	1.2	-0.7	-5.5	-8.7	-7	-3.7	-4	-5.1	-5.1	-3.4	-3.5	-4.1	-4.4	-1.6	5.6	11.2	10.4	6.4	4.6	4.4	4.5	3.9	4.2
Habillement (2.7%)	-1.3	-0.9	-1.6	-5.7	-7.9	-7.3	-6.5	-5.9	-6	-5.5	-5.2	-3.9	-2.5	-3.6	-2.5	1.9	5.6	4.9	4.2	4.2	3.4	4.3	5	5.8
Restaurant (6.2%)	3.1	3	3	2.8	2.9	3.1	3.4	3.5	3.8	3.9	3.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.8	4	4.2	4.6	4.7	4.7	5.3	5.8	6
Eau, collecte des déchets (1.1%)	3	3.2	3.2	3	2.9	2.9	3	3.4	3.4	3.3	3.3	3.6	3.6	3.6	3.5	3.6	3.4	3.6	3.7	3.5	3.7	3.7	3.5	3.5
Meubles et ménage (3.7%)	0	-0.2	-0.4	0.6	0.9	1.3	1.5	2.6	2.1	1.9	2.9	2.9	2.4	2.3	2.8	3.2	3.7	3.4	3	3.3	4.8	6.1	6	7.4
Biens pour les loisirs (2.0%)	-1.1	-0.4	-1.1	-2	-2.1	-2.1	-1.3	-0.4	-0.8	-1.3	-1	-0.2	-0.2	0.3	0.8	2.9	3.5	3.2	3.2	3.3	3.5	4	3.9	3.3
Logement (32.7%)	3.3	3.3	3	2.6	2.5	2.4	2.3	2.3	2	2	1.9	1.8	1.6	1.5	1.7	2.1	2.2	2.6	2.8	2.8	3.2	3.5	3.8	4.1
Autres biens (1.5%)	3	3.1	3.1	2.8	2.2	2.7	2.1	1.3	1.5	0.9	1.1	1.8	2.2	2.1	1.9	2.3	2.5	2.5	2.7	3.4	3.4	4.5	4.3	4.6
Autres services aux personne (1.6%)	2.6	2.3	2.8	2.8	2.6	3	3.1	2.9	3.1	2.8	2.4	2.9	2	2.2	2.9	3	2.8	2.5	3.1	3.6	3.4	4	4.5	4.3
Alcool (1.0%)	0.8	0.9	1.4	1.9	2.2	2.2	1.5	1.7	1.8	2.3	3	2.8	2.4	2	2	1.9	1.6	1.9	2.4	2.6	2.8	2.2	1.9	2.3
Prestations de services de loisirs (3.7%)	2.6	2.3	2.4	2.4	4.3	3.4	2.1	2.2	2.7	2.6	2.6	1.6	0.3	1.1	1.2	1.8	0.6	1.9	3.7	3.5	3.5	3.8	2.8	3.3
Services médicaux (7.1%)	5.1	5.3	5.5	5.8	5.9	6	5.9	5.3	4.9	3.7	3.2	2.8	2.9	3	2.7	2.2	1.5	1	0.8	1	0.9	1.7	2.1	2.5
Achat de produits alimentaires (7.6%)	0.7	0.8	1.1	4.1	4.8	5.6	4.6	4.6	4.1	4	3.6	3.9	3.7	3.5	3.3	1.2	0.7	0.9	2.6	3	4.5	5.4	6.4	6.5
Services de formation et comm. (6.1%)	-6.4	-5.2	-4.7	-3.8	-3.5	-3	-4.3	-4.8	-6	-5	-4.3	-2.5	-1.9	-2.7	-4.9	-2.2	-1.4	-1.2	-0.2	-0.5	2.6	2.5	0.9	0.2
Biens pour formation & comm. (0.5%)	-6.4	-5.2	-4.7	-3.8	-3.5	-3	-4.3	-4.8	-6	-5	-4.3	-2.5	-1.9	-2.7	-4.9	-2.2	-1.4	-1.2	-0.2	-0.5	2.6	2.5	0.9	0.2
Biens médicaux (1.5%)	1.7	1.8	1.3	0.7	0.8	1.3	1.1	0.8	0.9	-0.8	-1.1	-2.5	-2.3	-2.5	-2.4	-1.7	-1.9	-2.2	-2.1	-2.5	-1.6	-0.4	0.2	0.4

Sources: BLS, Raiffeisen Suisse

USA: hausse des prix à la consommation sur une large base (II)

Indice des prix à la consommation aux USA, par groupes principaux, contribution au taux d'inflation annuel en %

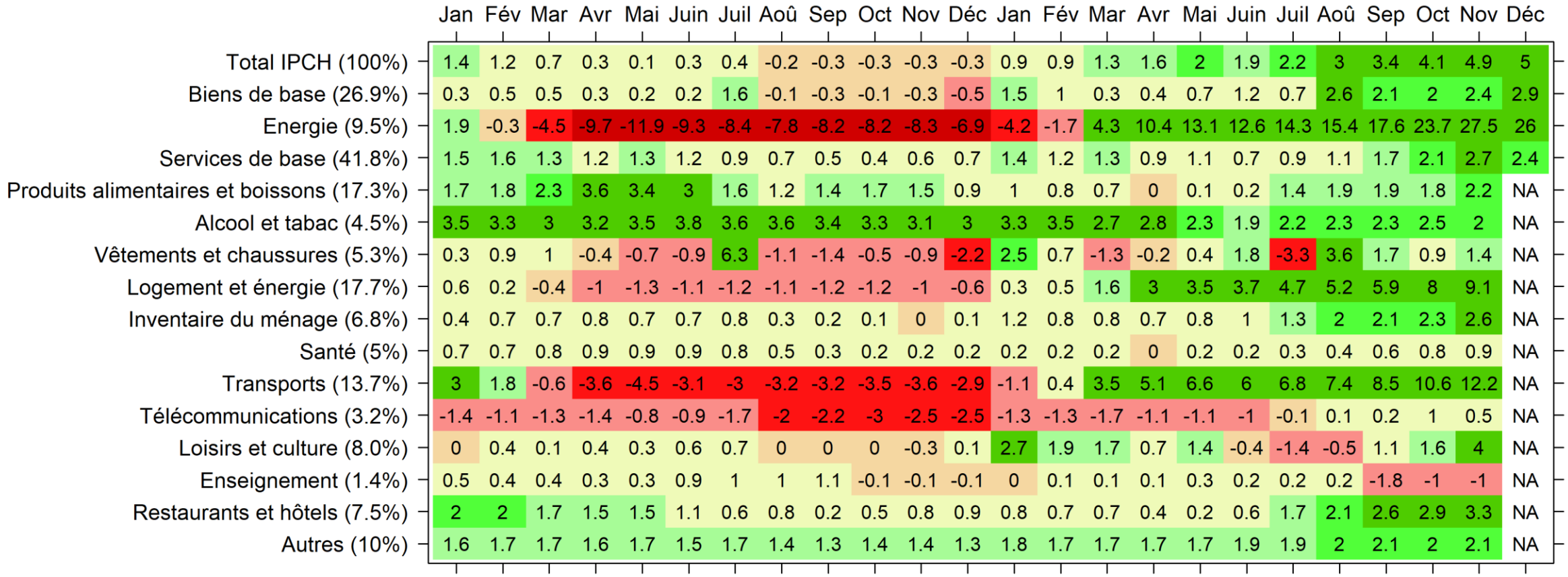
	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total CPI (100%)	2.5	2.3	1.5	0.3	0.1	0.6	1	1.3	1.4	1.2	1.2	1.4	1.4	1.7	2.6	4.2	5	5.4	5.4	5.3	5.4	6.2	6.8	7
Inflation sous-jacente (79%)	1.8	1.9	1.7	1.1	1	0.9	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.1	1	1.3	2.3	3	3.5	3.4	3.2	3.2	3.6	3.9	4.3
Food (13.9%)	0.2	0.2	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9	0.9
Energie (7.1%)	0.4	0.2	-0.4	-1.1	-1.1	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.4	-0.2	0.2	0.9	1.7	2	1.7	1.7	1.8	1.8	2.2	2.5	2.2
Marchandises de transport (7.5%)	0	0	0	0	0	-0.1	0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.7	1	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.5	1.7
Logement (32.7%)	1.1	1.1	1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1	1.1	1.2	1.3
Services de transport (5.3%)	0	0.1	0	-0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.3	0.6	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Restaurant (6.2%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Meubles et ménage (3.7%)	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
Habillement (2.7%)	0	0	0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Services médicaux (7.1%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Achat de produits alimentaires (7.6%)	0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
Biens pour les loisirs (2.0%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres biens (1.5%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1
Eau, collecte des déchets, etc.(1.1%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres services aux personnes (1.6%)	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Alcool (1.0%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prestations de services de loisirs (3.7%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0	0	0.1	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Biens pour formation & comm. (0.5%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Biens médicaux (1.5%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Services de formation et comm.	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	0	0	0.2	0.2	0.1	0

Sources: BLS, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Zone euro: L'énergie est le moteur principal de l'inflation (I)

Indice des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro, par groupes principaux, variation en % par rapport à l'année précédente

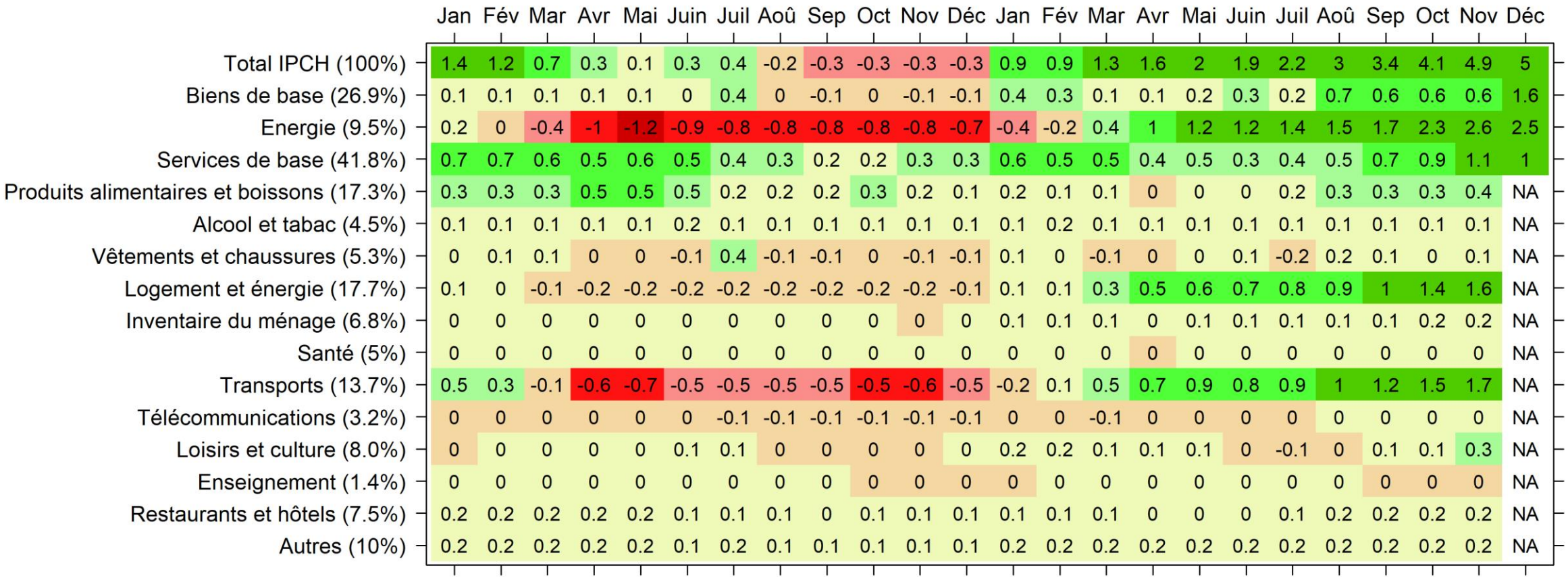


	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total IPCH (100%)	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5
Biens de base (26.9%)	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2	1.6	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.5	1	0.3	0.4	0.7	1.2	0.7	2.6	2.1	2	2.4	2.9
Energie (9.5%)	1.9	-0.3	-4.5	-9.7	-11.9	-9.3	-8.4	-7.8	-8.2	-8.2	-8.3	-6.9	-4.2	-1.7	4.3	10.4	13.1	12.6	14.3	15.4	17.6	23.7	27.5	26
Services de base (41.8%)	1.5	1.6	1.3	1.2	1.3	1.2	0.9	0.7	0.5	0.4	0.6	0.7	1.4	1.2	1.3	0.9	1.1	0.7	0.9	1.1	1.7	2.1	2.7	2.4
Produits alimentaires et boissons (17.3%)	1.7	1.8	2.3	3.6	3.4	3	1.6	1.2	1.4	1.7	1.5	0.9	1	0.8	0.7	0	0.1	0.2	1.4	1.9	1.9	1.8	2.2	NA
Alcool et tabac (4.5%)	3.5	3.3	3	3.2	3.5	3.8	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1	3	3.3	3.5	2.7	2.8	2.3	1.9	2.2	2.3	2.3	2.5	2	NA
Vêtements et chaussures (5.3%)	0.3	0.9	1	-0.4	-0.7	-0.9	6.3	-1.1	-1.4	-0.5	-0.9	-2.2	2.5	0.7	-1.3	-0.2	0.4	1.8	-3.3	3.6	1.7	0.9	1.4	NA
Logement et énergie (17.7%)	0.6	0.2	-0.4	-1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.1	-1.2	-1.2	-1	-0.6	0.3	0.5	1.6	3	3.5	3.7	4.7	5.2	5.9	8	9.1	NA
Inventaire du ménage (6.8%)	0.4	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8	0.3	0.2	0.1	0	0.1	1.2	0.8	0.8	0.7	0.8	1	1.3	2	2.1	2.3	2.6	NA
Santé (5%)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.5	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0	0.2	0.2	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9	NA
Transports (13.7%)	3	1.8	-0.6	-3.6	-4.5	-3.1	-3	-3.2	-3.2	-3.5	-3.6	-2.9	-1.1	0.4	3.5	5.1	6.6	6	6.8	7.4	8.5	10.6	12.2	NA
Télécommunications (3.2%)	-1.4	-1.1	-1.3	-1.4	-0.8	-0.9	-1.7	-2	-2.2	-3	-2.5	-2.5	-1.3	-1.3	-1.7	-1.1	-1.1	-1	-0.1	0.1	0.2	1	0.5	NA
Loisirs et culture (8.0%)	0	0.4	0.1	0.4	0.3	0.6	0.7	0	0	0	-0.3	0.1	2.7	1.9	1.7	0.7	1.4	-0.4	-1.4	-0.5	1.1	1.6	4	NA
Enseignement (1.4%)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3	0.9	1	1	1.1	-0.1	-0.1	-0.1	0	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2	-1.8	-1	-1	NA
Restaurants et hôtels (7.5%)	2	2	1.7	1.5	1.5	1.1	0.6	0.8	0.2	0.5	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	0.4	0.2	0.6	1.7	2.1	2.6	2.9	3.3	NA
Autres (10%)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.5	1.7	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	2	2.1	2	2.1	NA

Sources: Eurostat, Raiffeisen Suisse

Zone euro: L'énergie est le moteur principal de l'inflation (II)

Indice des prix à la consommation harmonisé pour la zone euro, par groupes principaux, contribution au taux d'inflation annuel en %

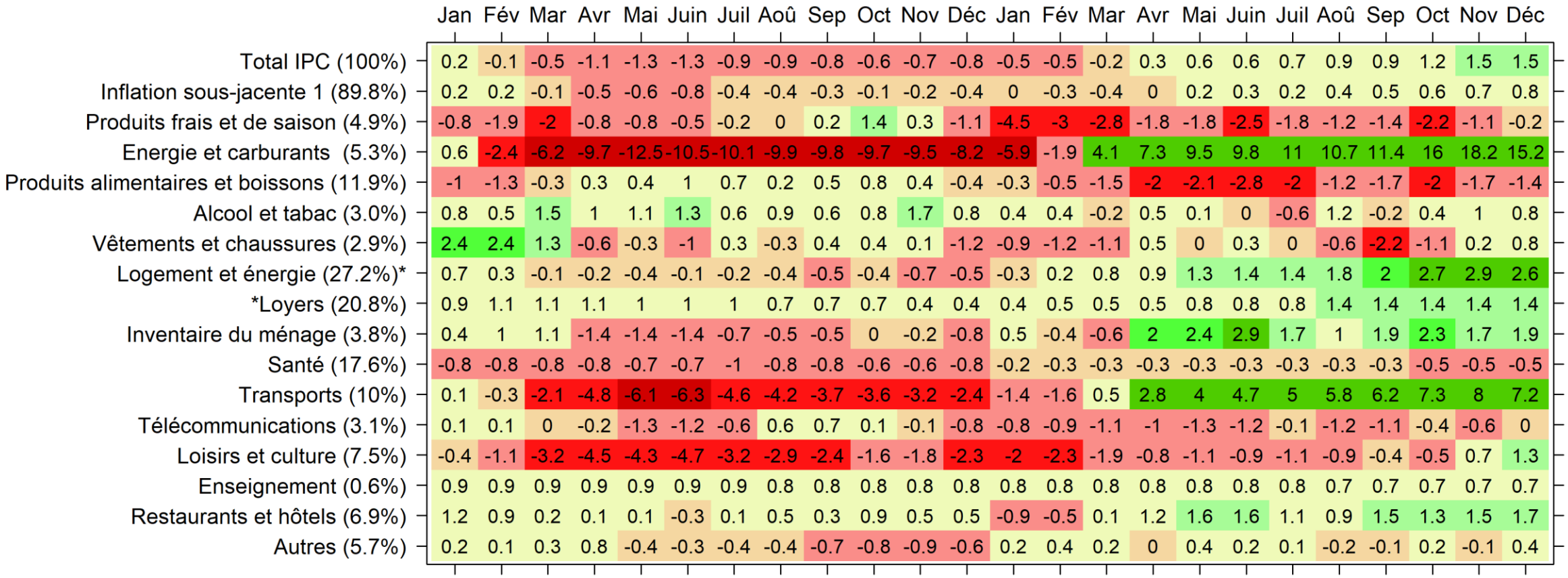


	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total IPCH (100%)	1.4	1.2	0.7	0.3	0.1	0.3	0.4	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	0.9	0.9	1.3	1.6	2	1.9	2.2	3	3.4	4.1	4.9	5
Biens de base (26.9%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0.4	0	-0.1	0	-0.1	-0.1	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.7	0.6	0.6	0.6	1.6
Energie (9.5%)	0.2	0	-0.4	-1	-1.2	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	0.4	1	1.2	1.2	1.4	1.5	1.7	2.3	2.6	2.5
Services de base (41.8%)	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9	1.1	1
Produits alimentaires et boissons (17.3%)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0	0	0	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	NA
Alcool et tabac (4.5%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	NA
Vêtements et chaussures (5.3%)	0	0.1	0.1	0	0	-0.1	0.4	-0.1	-0.1	0	-0.1	-0.1	0.1	0	-0.1	0	0	0.1	-0.2	0.2	0.1	0	0.1	NA
Logement et énergie (17.7%)	0.1	0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1	1.4	1.6	NA
Inventaire du ménage (6.8%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	NA
Santé (5%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	NA
Transports (13.7%)	0.5	0.3	-0.1	-0.6	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.2	0.1	0.5	0.7	0.9	0.8	0.9	1	1.2	1.5	1.7	NA
Télécommunications (3.2%)	0	0	0	0	0	0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0	0	-0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	NA
Loisirs et culture (8.0%)	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0	-0.1	0	0.1	0.1	0.3	NA
Enseignement (1.4%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	NA
Restaurants et hôtels (7.5%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0	0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	NA
Autres (10%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	NA

Sources: Eurostat, Raiffeisen Suisse

Suisse: La hausse des prix s'accentue mais reste limitée (I)

indice suisse des prix à la consommation, par groupes principaux, en % par rapport à l'année précédente



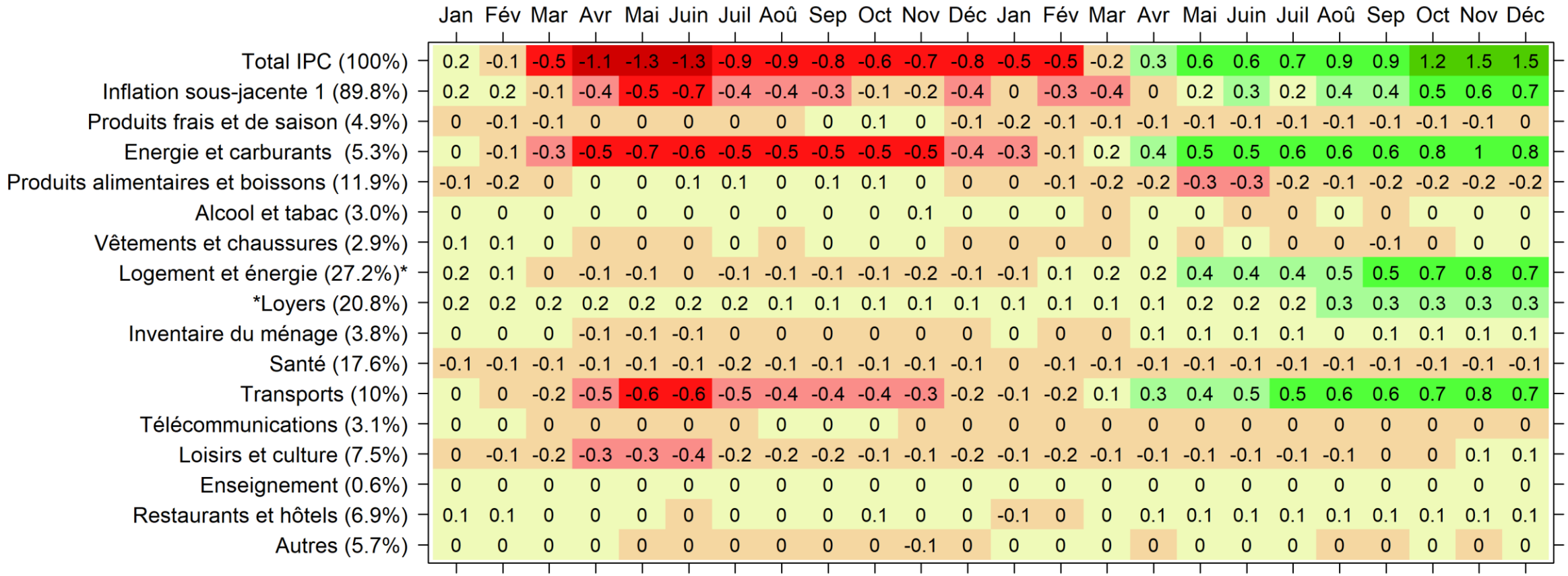
	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total IPC (100%)	0.2	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.5	-0.2	0.3	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9	1.2	1.5	1.5
Inflation sous-jacente 1 (89.8%)	0.2	0.2	-0.1	-0.5	-0.6	-0.8	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	0	-0.3	-0.4	0	0.2	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
Produits frais et de saison (4.9%)	-0.8	-1.9	-2	-0.8	-0.8	-0.5	-0.2	0	0.2	1.4	0.3	-1.1	-4.5	-3	-2.8	-1.8	-1.8	-2.5	-1.8	-1.2	-1.4	-2.2	-1.1	-0.2
Energie et carburants (5.3%)	0.6	-2.4	-6.2	-9.7	-12.5	-10.5	-10.1	-9.9	-9.8	-9.7	-9.5	-8.2	-5.9	-1.9	4.1	7.3	9.5	9.8	11	10.7	11.4	16	18.2	15.2
Produits alimentaires et boissons (11.9%)	-1	-1.3	-0.3	0.3	0.4	1	0.7	0.2	0.5	0.8	0.4	-0.4	-0.3	-0.5	-1.5	-2	-2.1	-2.8	-2	-1.2	-1.7	-2	-1.7	-1.4
Alcool et tabac (3.0%)	0.8	0.5	1.5	1	1.1	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8	1.7	0.8	0.4	0.4	-0.2	0.5	0.1	0	-0.6	1.2	-0.2	0.4	1	0.8
Vêtements et chaussures (2.9%)	2.4	2.4	1.3	-0.6	-0.3	-1	0.3	-0.3	0.4	0.4	0.1	-1.2	-0.9	-1.2	-1.1	0.5	0	0.3	0	-0.6	-2.2	-1.1	0.2	0.8
Logement et énergie (27.2%)*	0.7	0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3	0.2	0.8	0.9	1.3	1.4	1.4	1.8	2	2.7	2.9	2.6
*Loyers (20.8%)	0.9	1.1	1.1	1.1	1	1	1	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Inventaire du ménage (3.8%)	0.4	1	1.1	-1.4	-1.4	-1.4	-0.7	-0.5	-0.5	0	-0.2	-0.8	0.5	-0.4	-0.6	2	2.4	2.9	1.7	1	1.9	2.3	1.7	1.9
Santé (17.6%)	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.7	-0.7	-1	-0.8	-0.8	-0.6	-0.6	-0.8	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.5	-0.5	-0.5
Transports (10%)	0.1	-0.3	-2.1	-4.8	-6.1	-6.3	-4.6	-4.2	-3.7	-3.6	-3.2	-2.4	-1.4	-1.6	0.5	2.8	4	4.7	5	5.8	6.2	7.3	8	7.2
Télécommunications (3.1%)	0.1	0.1	0	-0.2	-1.3	-1.2	-0.6	0.6	0.7	0.1	-0.1	-0.8	-0.8	-0.9	-1.1	-1	-1.3	-1.2	-0.1	-1.2	-1.1	-0.4	-0.6	0
Loisirs et culture (7.5%)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.5	-4.3	-4.7	-3.2	-2.9	-2.4	-1.6	-1.8	-2.3	-2	-2.3	-1.9	-0.8	-1.1	-0.9	-1.1	-0.9	-0.4	-0.5	0.7	1.3
Enseignement (0.6%)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Restaurants et hôtels (6.9%)	1.2	0.9	0.2	0.1	0.1	-0.3	0.1	0.5	0.3	0.9	0.5	0.5	-0.9	-0.5	0.1	1.2	1.6	1.6	1.1	0.9	1.5	1.3	1.5	1.7
Autres (5.7%)	0.2	0.1	0.3	0.8	-0.4	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7	-0.8	-0.9	-0.6	0.2	0.4	0.2	0	0.4	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.2	-0.1	0.4

Sources: OFS, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Suisse: La hausse des prix s'accentue mais reste limitée (II)

indice suisse des prix à la consommation, par groupes principaux, contribution au taux d'inflation annuel en %



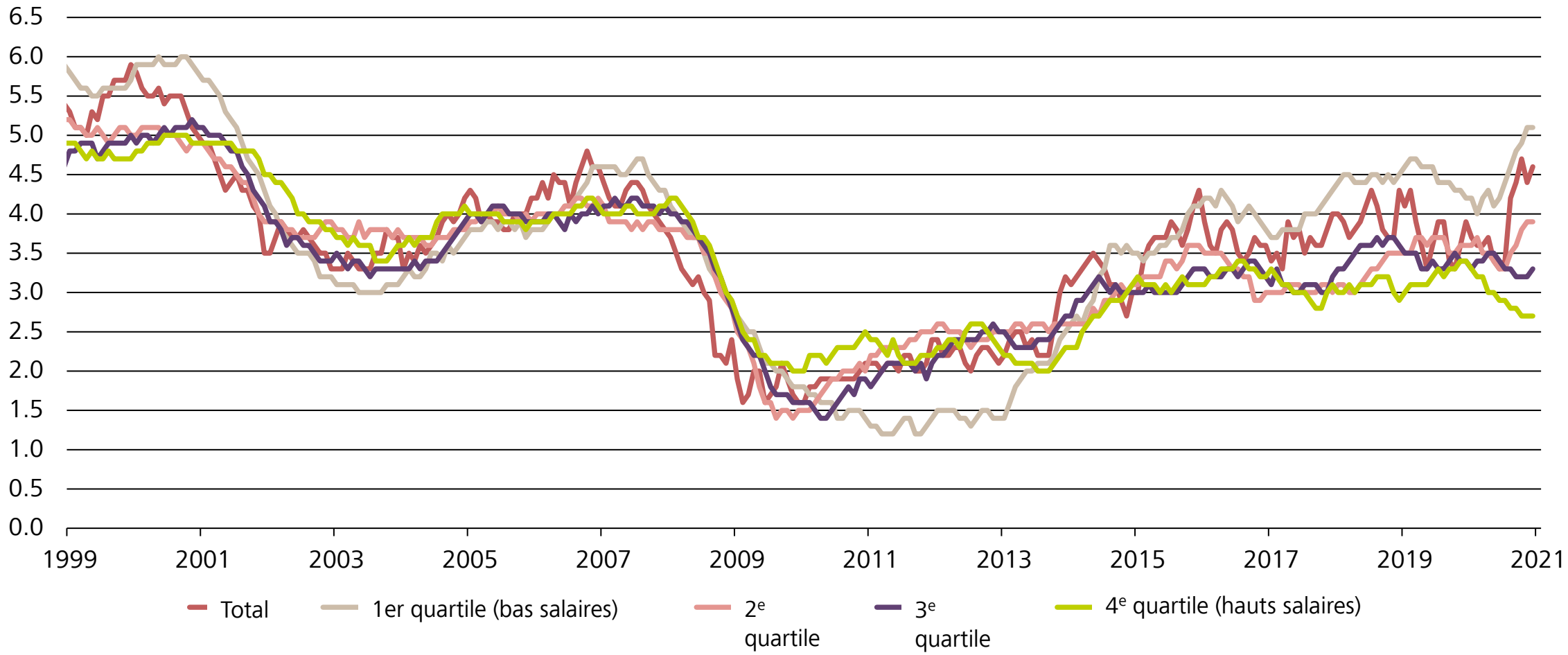
	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc	Jan	Fév	Mar	Avr	Mai	Juin	Juil	Aoû	Sep	Oct	Nov	Déc
Total IPC (100%)	0.2	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8	-0.5	-0.5	-0.2	0.3	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9	1.2	1.5	1.5
Inflation sous-jacente 1 (89.8%)	0.2	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	0	-0.3	-0.4	0	0.2	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
Produits frais et de saison (4.9%)	0	-0.1	-0.1	0	0	0	0	0	0	0.1	0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0
Energie et carburants (5.3%)	0	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.8	1	0.8
Produits alimentaires et boissons (11.9%)	-0.1	-0.2	0	0	0	0.1	0.1	0	0.1	0.1	0	0	0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Alcool et tabac (3.0%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vêtements et chaussures (2.9%)	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.1	0	0	0
Logement et énergie (27.2%)*	0.2	0.1	0	-0.1	-0.1	0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8	0.7
*Loyers (20.8%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Inventaire du ménage (3.8%)	0	0	0	-0.1	-0.1	-0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0	0.1	0.1	0.1	0.1
Santé (17.6%)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Transports (10%)	0	0	-0.2	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.7
Télécommunications (3.1%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Loisirs et culture (7.5%)	0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0	0	0.1	0.1
Enseignement (0.6%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Restaurants et hôtels (6.9%)	0.1	0.1	0	0	0	0	0	0	0	0.1	0	0	-0.1	0	0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Autres (5.7%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Sources: OFS, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

Aux USA, ce sont surtout les bas salaires qui augmentent

Salaires nominaux, croissance par rapport à l'année précédente, en %



Sources: Atlanta Fed, Raiffeisen Suisse

RAIFFEISEN

3.Prévisions

Prévisions conjoncturelles

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
PIB Croissance annuelle moyenne (en %)					
Suisse	2,9	1,2	-2,5	3,5	2,5
Zone euro	1,9	1,3	-6,8	5,0	3,8
USA	3,0	2,2	-3,5	6,0	3,5
Chine	6,7	6,0	2,3	8,1	4,8
Japon	0,6	0,3	-4,8	2,0	2,5
Monde (en PPA)	3,6	3,3	-3,5	5,5	3,9
Inflation Moyenne annuelle (en %)					
Suisse	1,0	0,4	-0,8	0,6	1,5
Zone euro	1,8	1,2	0,3	2,6	3,5
USA	2,5	1,8	1,2	4,7	4,5
Chine	2,1	2,9	2,5	0,9	2,2
Japon	1,0	0,5	0,0	0,2	0,7

Prévisions pour les marchés financiers

	2020	2021	Actuellement*	Prévision à 3 mois	Prévision à 12 mois
Taux directeurs Fin d'année (en %)					
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
EUR	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
USD	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,5	0,75-1,0
JPY	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Taux du marché des capitaux Rendement des obligations d'Etat à 10 ans; fin d'année (en %)					
CHF	-0,58	-0,15	0,1	0,1	0,3
EUR (Allemagne)	-0,57	-0,18	-0,03	0,2	0,4
USD	0,91	1,51	1,83	1,8	2,4
JPY	0,02	0,07	0,14	0,10	0,10
Taux de change Fin d'année					
EUR / CHF	1.08	1.04	1.04	1.03	1.01
USD / CHF	0.89	0.91	0.91	0.92	0.90
JPY / CHF**	0.86	0.79	0.80	0.82	0.84
EUR / USD	1.22	1.14	1.14	1.12	1.12
GBP / CHF	1.21	1.23	1.25	1.26	1.25
Matières premières Fin d'année					
Pétrole brut (Brent, USD / baril)	52	78	88	88	83
Or (USD / once)	1898	1829	1816	1900	1950

*18.01.2022

** multiplié par 100

RAIFFEISEN

Prévisions détaillées Suisse

						Prévisions	
	2016	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
PIB réel, variation en %	**2,0**	**1,7**	**2,9**	**1,2**	**-2,5**	**3,5**	**2,5**
Consommation privée	1.6	1,2	0,6	1,4	-3,7	2,6	3,5
Consommation publique	0,4	0,6	1,0	0,7	3,5	5,2	-1,0
Investissement en biens d'équipement	4,8	4,9	2,1	1,3	-2,5	3,8	2,9
Investissements dans la construction	-0,1	1,4	0,1	-0,8	-0,5	1,4	-0,2
Exportations	6,8	3,7	4,9	1,5	-6,0	8,6	4,5
Importations	4,0	3,9	3,5	2,3	-7,8	4,9	5,3
Taux de chômage en %	**3,3**	**3,1**	**2,6**	**2,3**	**3,2**	**3,0**	**2,3**
Inflation en %	**-0.4**	**0,5**	**0,9**	**0,4**	**-0,7**	**0,6**	**1,5**

RAIFFEISEN

5.Conclusion

Suisse: Croissance intacte, bases fragiles

- 3:0 pour la Suisse. Rattrapage rapide, faible inflation, proche du plein emploi.
- Politique liée au coronavirus en partie controversée, mais entraînant des dommages économiques nettement moindres qu'en Europe.
- Les finances publiques suisses ont elles aussi été mises à rude épreuve par le Covid, mais par rapport aux autres pays, le nouvel endettement est très modéré.
- Le marché de l'emploi montre une fois de plus sa robustesse. Grâce au chômage partiel, le taux de chômage n'a augmenté que légèrement en 2020 et a diminué plus vite que prévu l'an dernier.
- Pour ce qui est de la politique monétaire, la Suisse se situe dans les derniers rangs. Tant que la BCE ne bougera pas, la BNS n'entreprendra rien. Mais un renversement des taux n'a jamais été aussi proche qu'au cours des dernières années.