

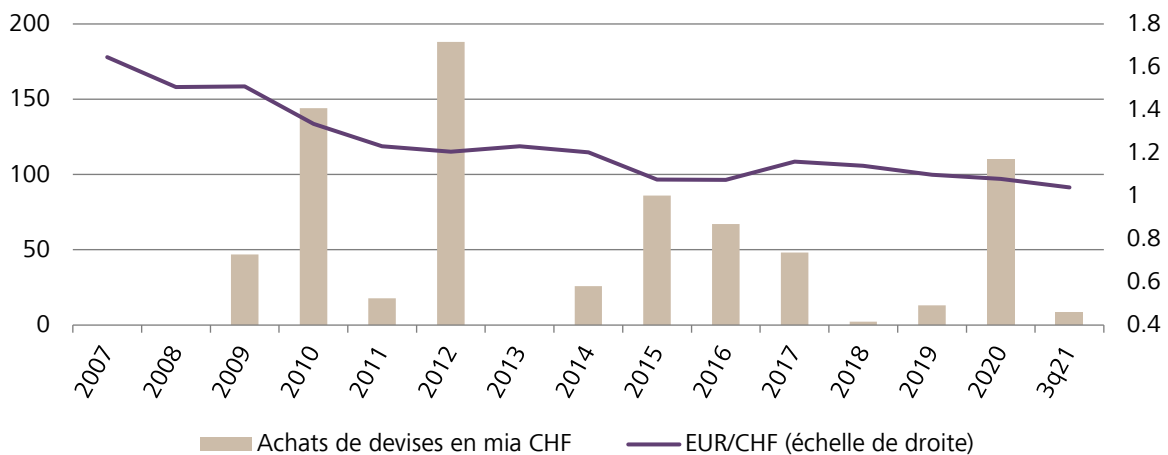
Check conjoncturel

Les nouvelles mesures pour endiguer la variante Omicron entravent de nouveau la reprise conjoncturelle mondiale. Mais en l'absence d'un confinement généralisé longue durée, les dommages devraient rester limités sans risquer de faire dérailler la solide relance. C'est pourquoi les banques centrales se focalisent aussi sur l'évolution des prix. La Fed accélère la normalisation de la politique monétaire à cause du niveau élevé de l'inflation. La BCE reconnaît pour le moins des risques de prix accrus, ce qui explique que la BNS tolère un franc plus fort.



GRAPHIQUE DU MOIS : LA BNS AUTORISE UNE CERTAINE APPRECIATION

Interventions de la BNS sur les marchés des devises



Source: BNS, Raiffeisen Economic Research

Depuis la crise financière, il y a 13 ans, la Banque nationale se trouve en mode d'« astreinte permanente » pour intervenir sur le marché des devises et contrer la pression haussière sur le franc. Jusqu'en 2013, elle est d'ailleurs intervenue chaque année : 2,3 mia CHF en 2018 et jusqu'à 188 mia CHF en 2012 au point culminant de la crise de la dette de l'euro. Ses interventions se chiffrent actuellement à environ 760 mia de CHF. Au début de la pandémie, la BNS est de nouveau largement intervenue. Ces derniers temps et malgré le taux de change EUR/CHF le plus bas depuis 2015, elle a fait preuve de beaucoup de modération. Alors qu'au cours des trois premiers trimestres de l'année écoulée, 8,5 mia CHF de devises ont été vendus à un taux EUR/CHF continuellement supérieur à 1,07, les données relatives aux dépôts à vue des banques auprès de la BNS ne révèlent pas d'augmentation des interventions. D'ailleurs, depuis que le taux EUR/CHF est descendu sous le seuil de 1,04 en décembre, les dépôts à vue n'ont quasiment pas augmenté.

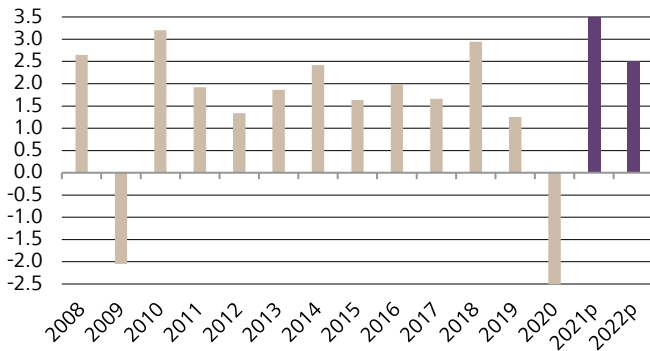
Les retraits en liquide habituellement accrus à des fins d'« optimisation fiscale » en fin d'année devraient en l'occurrence légèrement freiner l'élan. Or, lors de sa dernière réunion, la BNS elle-même a confirmé qu'elle permettait une « certaine » appréciation. Selon le président de la BNS, Thomas Jordan, l'appréciation nominale du taux de change du franc pondéré des transactions contribue à éviter une poussée inflationniste en Suisse. Et surtout, le taux de change réel pondéré des échanges qui tient compte des différences de taux d'inflation entre la Suisse et l'étranger n'a quasiment pas évolué depuis le début de la pandémie en raison des grands écarts. Selon l'estimation de la BNS, une pression accrue à l'appréciation pourrait rapidement de nouveau peser sur la conjoncture et selon le cas, à nouveau faire chuter l'inflation en zone négative. C'est pourquoi la BNS veut en cas de besoin pouvoir continuer à réagir sans renoncer trop tôt à la parité avec l'euro.

Conjoncture



CONJONCTURE

PIB suisse, réel, en % par rapport à l'année précédente

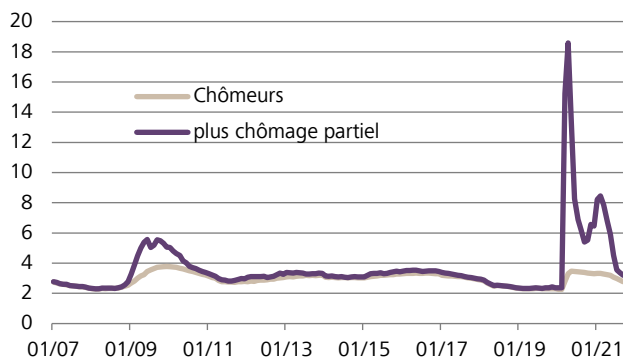


Source : SECO, Eurostat, Raiffeisen Economic Research



MARCHE DU TRAVAIL SUISSE

Taux de chômage en %, corrigé des variations saisonnières

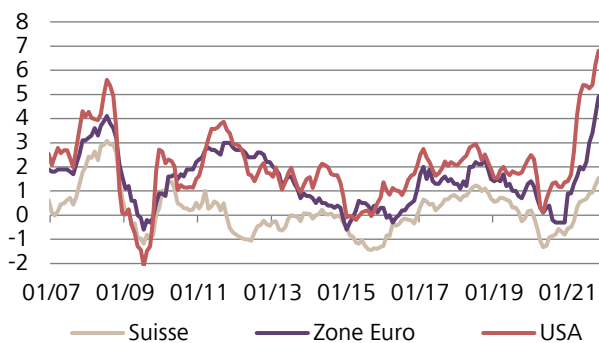


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Freiner les mutations

La forte reprise de l'économie suisse s'est de nouveau enrayée à la fin de l'année. Les effets de rattrapage précédents sont nettement retombés ou se sont même inversés dans certains cas. A cela s'ajoute que les nouvelles mesures restrictives provoquent de nouveau des manques à gagner dans le secteur des services à la personne. La gastronomie et le secteur événementiel enregistrent de nouveau une forte hausse des annulations. Les détaillants eux aussi rapportent une stagnation du chiffre d'affaires après une hausse très précoce et très positive des achats de Noël. Par conséquent, les indicateurs pour la consommation privée du baromètre conjoncturel du KOF ont continué de baisser en décembre.

Pas de nouvel effondrement

En l'absence d'un confinement généralisé longue durée, les effets négatifs devraient rester limités sans précipiter de nouveau l'économie dans une spirale descendante. En l'occurrence, la demande industrielle toujours aussi robuste a un effet stabilisant. Aucune détente notable n'est pour l'instant sensible au niveau des goulots d'étranglement de produits préliminaires. 2/3 des entreprises interrogées par la BNS signalent toujours des difficultés de livraison au quatrième trimestre. Elles concernent toutefois avant tout le domaine automobile. La plupart du temps, les entreprises trouvent les moyens de limiter les arrêts de production. Après une croissance du PIB de près de 3,5% sur l'année écoulée, nous attendons pour 2022 une hausse un peu moindre mais de nouveau supérieure à la moyenne, soit 2,5%.

Les nouvelles restrictions liées au coronavirus ainsi que les retards de livraison dans l'industrie ont interrompu la tendance baissière très marquée du chômage à temps partiel en fin d'année. Et pourtant, en 2022, les entreprises prévoient d'embaucher à tour de bras mais auront encore plus de difficultés à recruter du personnel spécialisé, notamment dans l'hôtellerie. Le taux de chômage corrigé des variations saisonnières a continuellement baissé à 2,4% jusqu'à fin 2021, et a par conséquent pratiquement de nouveau atteint le niveau d'avant la crise.

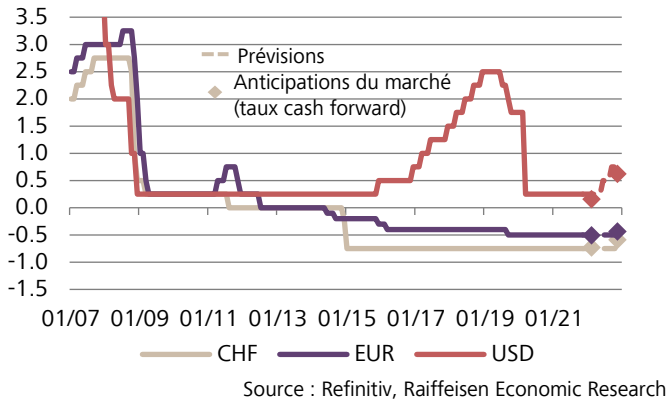
La pression sur les prix encore accrue

La hausse des prix des matières premières, la pénurie de produits intermédiaires ainsi que les dépenses supplémentaires réalisées pour empêcher les pertes de production ont fait grimper les coûts des producteurs. Nombreuses sont les entreprises qui peuvent et veulent répercuter la hausse des prix d'achat sur les consommateurs, en Suisse aussi, même si la hausse des prix y demeure relativement modérée. Et les attentes inflationnistes se situent confortablement dans le corridor cible de 0-2% de la BNS. En revanche, face à la demande accrue en biens de consommation, ce sont surtout les prix à la consommation américains qui ont explosé, tandis que le pouvoir d'achat des habitants de la zone euro a récemment fortement souffert de la flambée des prix du gaz.

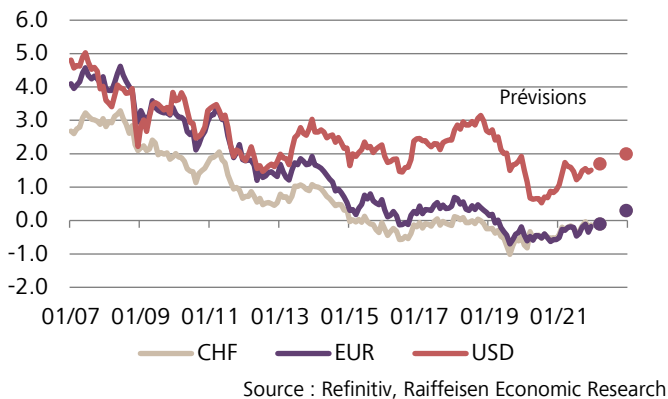
Taux



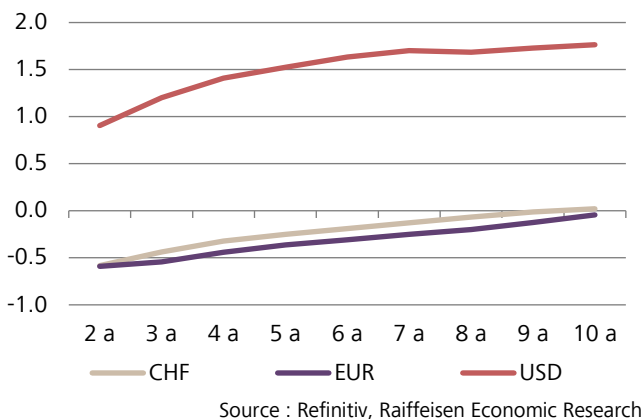
TAUX DIRECTEURS, EN %



EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ETAT: 10.1.22), EN %



La Fed se rapproche de la normalisation des taux

Le fort taux d'inflation qui s'élevait récemment à près de 7% ainsi que les grandes avancées sur le marché du travail, ont incité les banquiers centraux américains à accélérer un peu plus la normalisation de la politique monétaire en décembre. Ils prévoient ainsi de terminer les achats d'emprunts nets dès le mois de mars. Certes, ils ne seront pas automatiquement suivis d'un relèvement des taux. Néanmoins, Jerome Powell, président de la Fed n'exclut pas une prochaine initiative dans ce sens. Quoi qu'il en soit, les membres du Comité ont de nouveau sensiblement avancé leurs anticipations de taux lors de la réunion de décembre. Une majorité mise d'ailleurs à présent sur trois relèvements de taux de respectivement 25 points de base d'ici fin 2022.

Indépendamment du démarrage anticipé de la normalisation des taux, les anticipations de taux à moyen terme de la Fed demeurent jusqu'à présent bien ancrées. Avec la levée des déséquilibres de l'offre et de la demande liés au coronavirus, on s'attend toujours à l'apaisement des prix sur le reste de l'année. La normalisation des taux devrait par conséquent certes démarrer plus tôt, mais dans le scénario de base ralentir et s'achever plus vite. Globalement, la Fed vise à long terme un niveau de taux nettement plus faible que dans des cycles précédents, de sorte que les taux à long terme n'affichent pas de hausses importantes.

La BCE veut patienter encore cette année

Malgré un affaiblissement en fin d'année, la BCE estime que la conjoncture de la zone euro maintient le cap. A cet égard, elle attend également de nouveaux progrès pour atteindre la cible inflationniste. Selon les banquiers centraux européens, l'objectif de 2,0% n'est pas encore tout à fait atteint, de sorte que Christine Lagarde estime très improbable un relèvement des taux d'ici fin 2022.

Néanmoins, la BCE souligne davantage les risques haussiers pour les perspectives de prix : une reprise plus rapide de la conjoncture ou une plus forte hausse des salaires pourrait soutenir la tendance inflationniste. Quelques dixièmes suffiraient déjà pour faire basculer dans le domaine du possible un relèvement des taux en 2023 – si aucun incident ne vient l'entraver.

La BNS ne bouge pas

La Banque nationale suisse maintient donc pour l'instant sa politique monétaire expansive. Certes, la BNS a récemment laissé faire l'appréciation du franc en raison de la hausse des prix et des différences d'inflation avec d'autres pays. Elle estime toutefois que le franc est toujours fortement évalué et demeure active sur le marché des devises. Au même titre, elle considère qu'un taux directeur inchangé à -0,75% constitue une nécessité absolue.

Branches suisses - gros plan sur le marché du crédit

En règle générale, par temps de crise, il y a nettement moins de nouveaux crédits d'entreprise qui sont octroyés. La demande de crédits recule, car les entreprises investissent moins face aux perspectives conjoncturelles incertaines. Les banques, quant à elles, mettent en place des conditions plus strictes et octroient moins de limites de crédit très élevées. Après la crise financière ou le choc du franc de 2015, le volume des encours de crédit a baissé pendant un certain temps ; pas cette fois-ci : à l'heure actuelle, il y a CHF 43 mia d'encours de plus qu'avant la pandémie. Près de 20 % de toutes les entreprises suisses ont bénéficié d'un financement de transition dans le cadre du programme de crédit Covid-19 proposé par la Confédération, dans la gastronomie, elles étaient même 60 %. Le volume global du programme s'élevait à « seulement » CHF 16,9 mia, dont un quart a déjà été remboursé. Près des deux tiers de la hausse de CHF 43 mia s'explique donc par des crédits d'entreprise ordinaires.

La dynamique de croissance sur le marché des crédits n'a pas fondamentalement changé, même après la pandémie. Les limites de crédit et l'utilisation effective des crédits a augmenté d'environ 5% par rapport à l'année précédente et progressent au même rythme qu'en 2018 ou 2019 (cf. graphique à gauche). Les banques ont certes davantage relevé les limites de crédit pour les grandes entreprises que pour les PME, mais en termes d'utilisation, les deux segments affichent une croissance quasi similaire. En revanche, il existe des différences de taille entre les branches (voir le graphique à droite). Selon la BNS, la majorité des entreprises ne rencontre certes pas de problèmes pour obtenir un crédit, mais dans les secteurs particulièrement touchés par la pandémie ou présentant des perspectives toujours incertaines, elles constatent une attitude plus réservée des banques. Dans ce groupe figurent par ex. l'hôtellerie ou le

transport. Même pour financer les projets de l'industrie manufacturière, qui jusqu'à présent a bien traversé la crise, il semblerait que les banques soient moins enclines à prendre des risques. Les limites de crédit étaient en fort recul en 2021. La demande de crédit des entreprises a également baissé et le volume d'encours a renoué avec le niveau d'avant la crise malgré les crédits Covid-19. La volonté d'investir de l'industrie manufacturière était donc récemment plus atone.

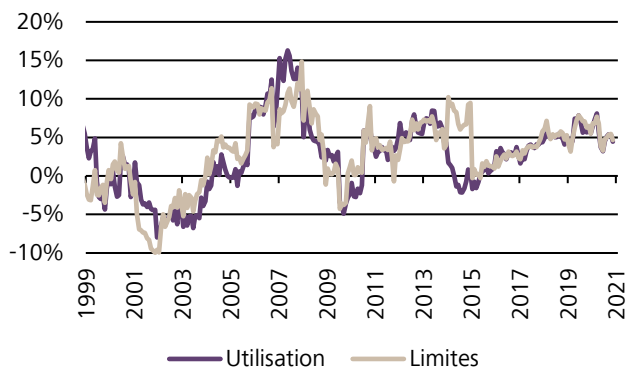
Globalement, il n'y avait pas de signe d'un rationnement des crédits de la part des banques. Par ailleurs, le nombre inférieur à la moyenne de faillites ainsi que le boom en matière de créations d'entreprise constituent autant d'indices que le marché du crédit fonctionne toujours aussi bien. Il y a certes eu une hausse du nombre de faillites l'année dernière, mais il reste inférieur au niveau d'avant la crise. Les nouvelles créations ont battu des records. C'est ainsi qu'à l'heure actuelle, un nombre record de nouvelles entreprises voit le jour, surtout dans le domaine du commerce en ligne, ce qui se reflète également dans les statistiques de crédit. Dans la catégorie « Commerce », le recours au crédit a augmenté comme dans aucune autre branche.

Outre l'hôtellerie, la branche des loisirs et du divertissement a également été fortement touchée par la pandémie. Or, alors que les banques sont prudentes en matière d'octroi de crédits aux restaurants et aux hôtels, les limites de crédit de la branche des loisirs et du divertissement ont nettement augmenté et les entreprises y souscrivent. En l'occurrence, il n'y a certes pas eu un boom des créations, mais malgré les incertitudes actuelles à moyen terme, la branche affiche toujours de bonnes perspectives de croissance, car la mutation structurelle dans la consommation privée vers davantage de prestations de loisirs se poursuit.



CREDITS BANCAIRES AUX ENTREPRISES

Encours de crédits, croissance sur l'année précédente

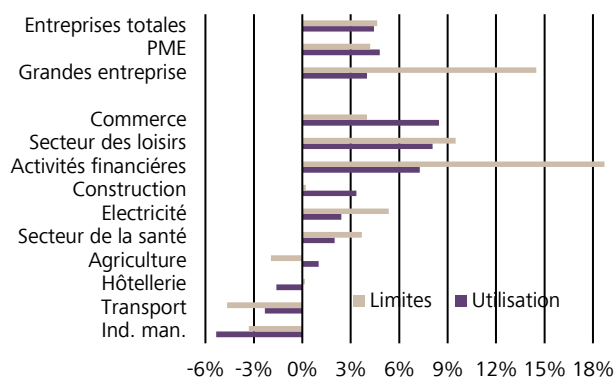


Source : BNS, Raiffeisen Economic Research



COMPARATIF SECTORIEL DES CREDITS D'ENTR.

Encours de crédits, croissance en 2021

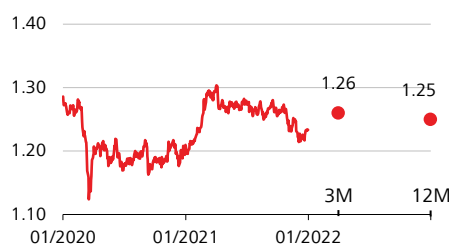


Source : BNS, Raiffeisen Economic Research

Devises



PRÉVISIONS



*multiplié par 100

Source: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Dans un premier temps, le cours EUR/CHF semblait se stabiliser au-dessus de la barre de 1.04. Fin décembre, la paire de devises a toutefois chuté au-dessous de 1.035. La dette publique élevée au sein de la zone euro, la différence d'inflation croissante par rapport à la Suisse et notamment les soucis des investisseurs liés au variant Omicron affaiblissent l'euro. La Banque nationale suisse (BNS) va probablement continuer d'intervenir sur le marché des changes pour se prémunir d'une appréciation du franc qu'elle estime surévalué. Tôt ou tard, la parité avec l'euro ne pourra plus s'éviter. Nous maintenons donc nos prévisions.

USD/CHF

Au vu de l'inflation élevée et tenace, la Réserve fédérale américaine (Fed) accélère le «tapering». Le programme d'achat obligataire s'achèvera fin mars 2022. Ensuite, la Fed thématise probablement les relèvements des taux – actuellement, nous en anticipons deux. La perspective de la hausse des taux d'intérêt plaide, en principe, en faveur du dollar US. Cependant, l'inflation encore très élevée, ainsi que le ralentissement conjoncturel dus à la politique monétaire plus restrictive de la Fed, susciteront un vent adverse. Par ailleurs, le double déficit (budget, balance des paiements courants) pèse sur le «billet vert». De ce fait, nous nous attendons à ce que le cours USD/CHF soit légèrement plus faible sur douze mois.

EUR/USD

Pendant que la «Fed» resserre nettement sa politique monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) continue de s'opposer à une politique plus restrictive malgré la pression persistante sur les prix. La perspective de la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis constitue un avantage clair en faveur du dollar US. Cependant, après la forte liquidation du côté de l'euro, ces derniers mois, beaucoup d'éléments négatifs devraient, à notre avis, être déjà intégrés au taux de change. Par ailleurs, l'explosion de la dette publique américaine limite le potentiel d'appréciation du «billet vert». Nous tablons donc sur un maintien à un niveau stable du cours EUR/USD pour les mois à venir.

GBP/CHF

La Bank of England (BoE) a relevé son taux directeur de 15 points de base à 0,25%. C'est donc la première grande banque centrale du monde à avoir augmenté les taux. Par conséquent, après sa récente baisse, la livre sterling s'est stabilisée au-dessus de la barre de CHF 1.23 fin 2021. Dans les semaines à venir, les taux d'intérêt accrus par rapport au franc suisse devraient donner un certain élan à la GBP. Néanmoins, il ne faut pas s'attendre à ce que la livre sterling fasse de grands bonds, au vu des conséquences économiques du Brexit et des soucis mondiaux face au virus qui pèsent lourdement sur elle. Pour l'année, nous tablons sur un cours GBP/CHF à 1.25.

JPY/CHF*

Le yen japonais n'a pas réussi à s'imposer durablement au-dessus de la barre des CHF 0.81 en décembre. Les soucis des boursiers liés au variant Omicron, ainsi que la décision de la Bank of Japan (BoJ) de maintenir sa politique monétaire ultra-expansionniste, ont affaibli la demande pour la monnaie japonaise. Le 30 décembre, le taux de change JPY/CHF, établi à 0.7938, a marqué son niveau plancher depuis l'été 2015. A plus long terme cependant, la monnaie japonaise sera soutenue par la différence d'intérêt positive et la forte sous-évaluation par rapport au franc suisse. Nous nous attendons donc à ce que le yen soit légèrement plus fort sur 12 mois.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévisions 2021	Prévisions 2022
Suisse	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	4.8
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.5
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	3.9

Inflation (Moyenne annuelle en %)

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



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
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 %)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	0.02	-0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.05	-0.10	0.30
USD	1.88	0.91	1.76	1.70	2.00
JPY	-0.02	0.02	0.15	0.10	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.05	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.93	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.13	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.26	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	68	52	82	75	75
Or (USD/once)	1515	1898	1807	1900	1950

*11.01.2022

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES

	2017	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
PIB, réel, évolution en %	1.7	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Consommation des ménages	1.2	0.6	1.4	-3.7	2.6	3.5
Consommation publique	0.6	1.0	0.7	3.5	5.2	-1.0
Dépenses de biens d'équipement	4.9	2.1	1.3	-2.5	3.8	2.9
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.1	-0.8	-0.5	1.4	-0.2
Exportations	3.7	4.9	1.5	-6.0	8.6	4.5
Importations	3.9	3.5	2.3	-7.8	4.9	5.3
Taux de chômage en %	3.1	2.6	2.3	3.2	3.0	2.2
Inflation en %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.6	1.0

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

Autres 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.