

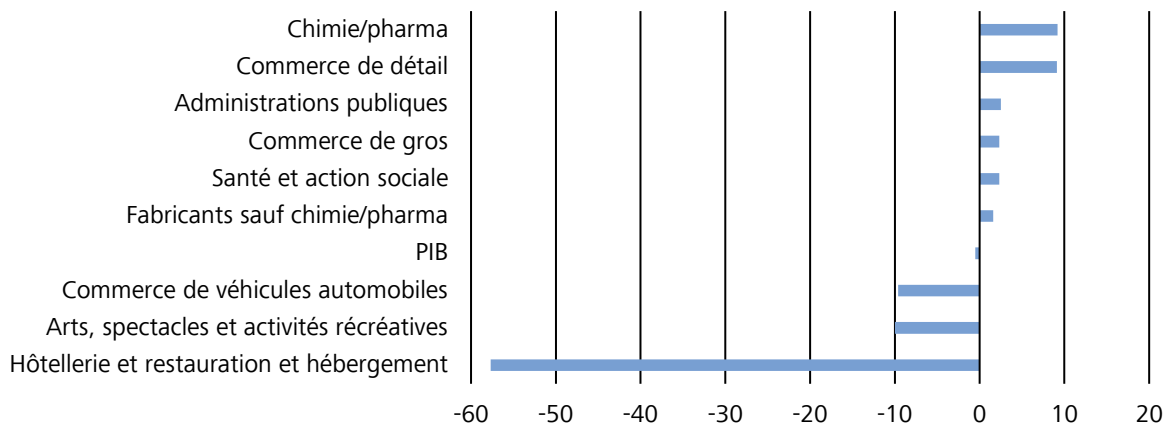
Check conjoncturel

Après la fin du deuxième confinement, l'économie suisse, s'est, à l'instar de l'année dernière, de nouveau rapidement rétablie. Le PIB a quasiment retrouvé le niveau d'avant la crise. L'amenuisement de l'effet de rattrapage associé au variant Delta laissent pronostiquer un rythme bien plus modéré pour le deuxième semestre. Nous maintenons donc nos prévisions de croissance assez prudentes à un taux inchangé de 2,8% pour cette année, après -2,5% en 2020. Alors que l'euphorie de la croissance mondiale s'estompe, la pression à l'appréciation sur le franc s'accroît de plus belle tandis que la BNS se laisse tenter par de nouveaux achats de devises, à un rythme toutefois modéré.



GRAPHIQUE DU MOIS : EN MOYENNE, QUASI-RATTRAPAGE

PIB suisse selon les secteurs, réel, écart au 2T21 par rapport au niveau d'avant la crise en %



Source : SECO, Raiffeisen Economic Research

Après la dernière forte hausse trimestrielle, le PIB suisse ne se situe plus qu'à 0,5% sous le niveau de fin 2019, avant que la crise du coronavirus ne malmène l'économie. Toutefois, cette reprise rapide doit être considérée comme une moyenne. Les différentes branches ont été touchées de manière très variable et le sont d'ailleurs toujours.

Le poids lourd qu'est l'industrie pharmaceutique a même tiré un «bénéfice» exceptionnel de la crise sanitaire puisque son activité a nettement progressé au premier semestre. D'autres secteurs industriels ont certes affiché une reprise nettement moins dynamique, mais les capacités sont bien exploitées dans bon nombre d'entreprises. Au deuxième trimestre, les chiffres d'affaires du commerce de détail affichaient des niveaux d'avant la crise, même s'ils étaient « dopés » par des effets de rattrapage après la réouverture des magasins. Dans le négoce de détail, l'expiration de la poussée de rattrapage entraîne entre-temps de nouveau une correction. Par ail-

leurs, avec l'allègement des restrictions sanitaires, la consommation se tourne de nouveau vers les prestations de services. La plus forte hausse au deuxième trimestre a été enregistrée par l'industrie hôtelière avec une hausse de +49% par rapport à l'année précédente, même si cela n'a de loin pas suffi pour compenser la chute liée aux fermetures de restaurant précédentes, car les chiffres se situent encore tout juste à 58% sous le niveau d'avant la crise.

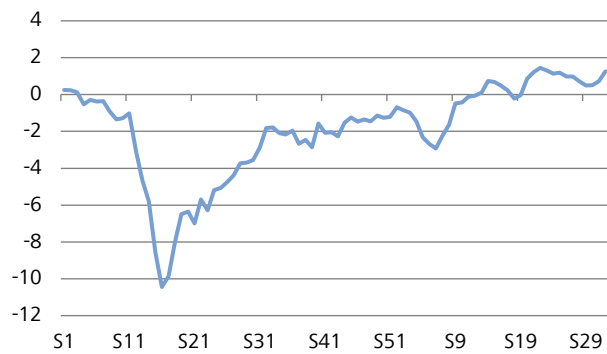
A cet égard, le secteur des loisirs présente un tableau plus optimiste. La valeur du PIB non corrigée des grands événements sportifs a en l'occurrence même affiché une hausse plus prononcée qu'avant le début de la crise. Or cela s'explique par les revenus des licences de la Coupe d'Europe de football et des Jeux olympiques d'été qui sont pris en compte dans la catégorie Arts, divertissement & loisirs. Conformément à la représentation dans le graphique, les loisirs, en termes corrigés, affichent également encore un léger potentiel de reprise.

Conjoncture



INDICATEURS D'ACTIVITE SECO

Activité économique en % par rapport au niveau du 4T19

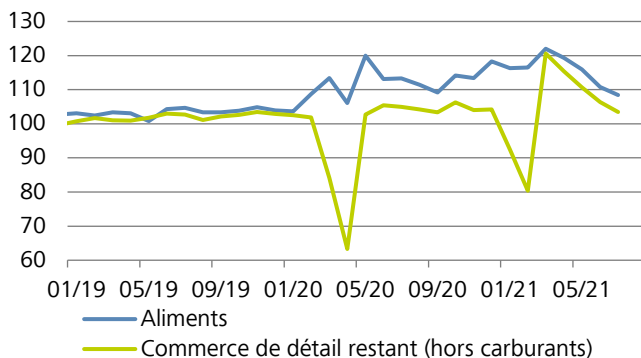


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



NEGOCE DE DETAIL SUISSE

Indice, réel, corrigé des variations saisonnières

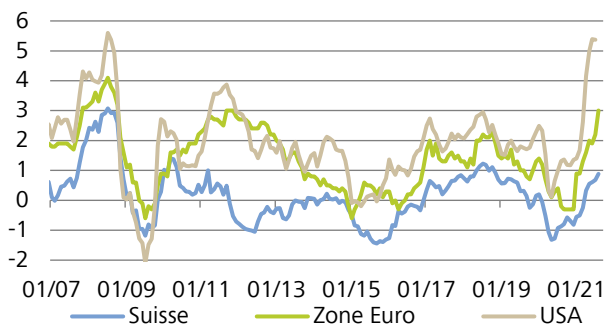


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Poussée de rattrapage au printemps

Dans la foulée de l'assouplissement des mesures sanitaires ainsi que du maintien des aides conjoncturelles, la conjoncture mondiale a repris du poil de la bête – l'économie suisse aussi avec une croissance du PIB de 1,8% par rapport au trimestre précédent, alors qu'elle s'établissait à -0,4% auparavant. La forte hausse est liée aux effets de rattrapage dans le négoce de détail stationnaire, la gastronomie et les loisirs. En outre, la consommation du secteur public a continué d'accélérer. Malgré une contribution toujours aussi solide du secteur pharmaceutique, l'industrie n'a pas contribué dans la même ampleur à la croissance.

Coup de frein durant l'été

Malgré cela, le « meilleur » aspect de la reprise se situe derrière nous. Les effets de rattrapage de la consommation de biens s'amenuisent ou s'inversent pour certains. C'est particulièrement le cas dans le commerce de détail suisse qui a profité plus que la plupart des pays voisins de la réouverture des magasins. Pourtant, en juillet, avec un taux élevé de 6%, les ventes restaient inférieures au niveau du deuxième trimestre. La reprise en parallèle des dépenses des prestations de services peut certes stabiliser la consommation, mais pas la faire avancer. Par ailleurs, les taux d'infection élevés ont retardé d'autres mesures d'assouplissement et remis à plus tard le retour à la « normalité ».

Dans l'industrie, après l'essoufflement de la course de rattrapage, la croissance devrait rester plus modérée. Suite à l'explosion de la demande de biens, de nombreuses entreprises ont nouveau rapidement dépassé le niveau d'avant la crise. Or, elles sont freinées dans leur élan par les goulets d'étranglement persistants et en partie aggravés par le variant Delta, malgré des carnets de commande bien remplis.

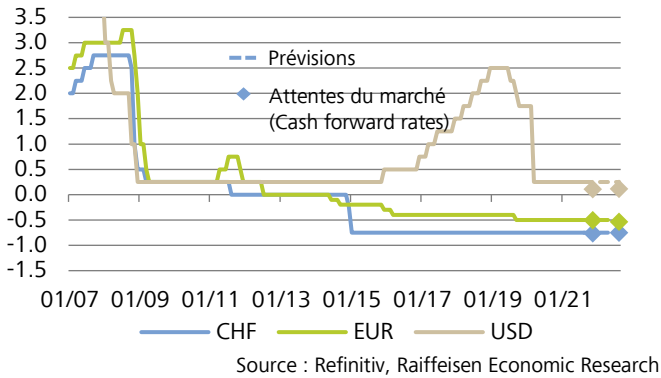
Pression accrue sur les prix en raison de la prolongation des goulets d'étranglement

La dissolution plus lente qu'espéré des goulets d'étranglement globaux alimente l'augmentation des frais d'approvisionnement, même si certains facteurs de coûts comme par ex. le bois de construction ont entre-temps connu une correction massive. Globalement, la pression pour des transferts davantage « permanents » de prix augmente encore, en particulier aux Etats-Unis. La poussée inflationniste était jusqu'à récemment dominée par quelques rares composants de transport et de voyage et devrait globalement progressivement s'inverser. L'inflation sous-jacente y est aussi orientée un peu plus fortement à la hausse qu'initialement attendu. En Europe, les entreprises veulent également davantage répercuter les frais plus élevés. La pression sur les prix est toutefois comparativement bien moindre. Ceci vaut en particulier pour la Suisse, où le franc fort freine encore une fois l'évolution des prix.

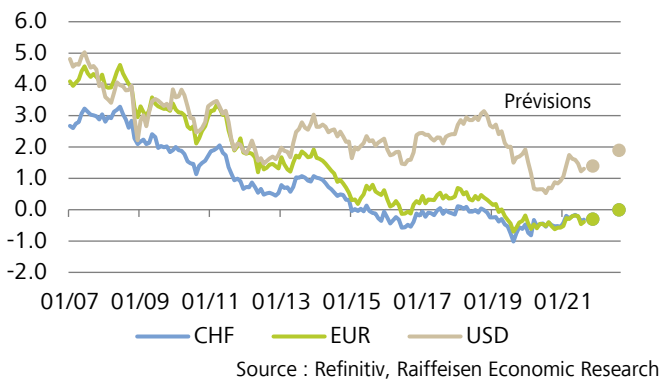
Taux



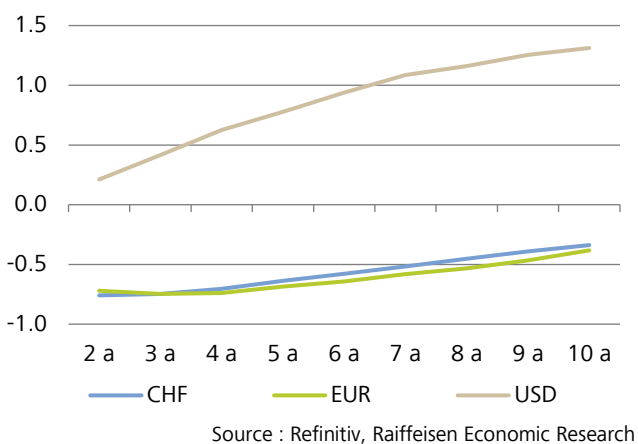
TAUX DIRECTEURS, EN %



EMPRUNTS D'ETAT SUR 10 ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ETAT : 31.08.21), EN %



Politique de la Fed encore « bien orientée »

Les hausses de prix perçues par les banquiers centraux américains comme étant surtout temporaires le sont entre-temps un peu moins. C'est pourquoi de plus en plus de membres du Comité de politique monétaire (FOMC) de la Banque centrale américaine ne veulent plus attendre trop longtemps pour réduire les achats d'emprunts d'un montant mensuel de 120 Mrd. USD. Le Président de la Fed Jerome Powell, lui aussi, laisse entendre que le « tapering » commencera avant la fin de l'année. Il a toutefois estimé que la politique monétaire était encore « bien orientée », ce qui permet de déduire qu'une décision ne sera pas prise dès la réunion de septembre. Si le variant Delta ne bouscule pas les plans des banquiers centraux, au mois de novembre, nous devrions enfin être fixés – probablement dans l'objectif de mettre fin aux achats nets au plus tard à l'été prochain. Toutefois, la première hausse des taux ne suivra pas automatiquement au premier semestre 2022. Les membres du FOMC soulignent qu'il n'y a pas de relation mécanique prédéterminée entre le « tapering » et les taux directeurs. Les estimations des responsables de la Réserve fédérale ont laissé entendre que des premières mesures auraient lieu à partir de début 2023.

La BCE avec une « guidance » accrue des taux

La BCE a récemment moins évoqué la fin potentielle des achats d'emprunts, et bien davantage la mise en place de sa nouvelle stratégie de politique monétaire. Le nouvel objectif de taux d'inflation symétrique de 2% signifie fondamentalement par rapport à l'ancien « proche mais inférieur à 2% » que la politique des taux assouplie se prolonge. Cette évolution n'annonce toutefois pas obligatoirement une nouvelle baisse des taux, dans la mesure où les effets secondaires de la politique des taux négatifs devraient désormais être davantage pris en compte. D'ailleurs la BCE, elle aussi, est décidée à rallonger les achats d'emprunts. Certes, en cas d'évolution favorable de la conjoncture, le volume d'achat pourrait probablement se réduire, mais globalement les achats nets ne prendront fin que peu de temps avant le début de la normalisation des taux.

La BNS de nouveau en mode défensif

Même si la BCE dans le cadre de son évolution de stratégie ne baisse pas davantage les taux, et si l'écart des taux avec la Suisse ne se réduit pas davantage, la BNS est quand même aux abois en raison de l'appréciation récente du franc. Les dépôts à vue des banques auprès de la BNS ont de nouveau légèrement augmenté. Cela laisse deviner que la première ligne de défense « Interventions sur les marchés de devises » a de nouveau été activée, et bien évidemment, sans recours possible à la politique des taux négatifs.

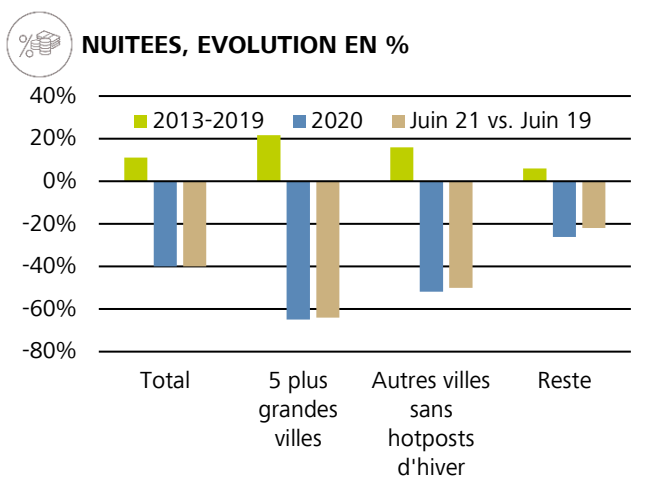
Branches suisses – tourisme d'affaires

Certes, le produit intérieur brut suisse a quasiment recouvré son niveau d'avant la pandémie, mais certaines branches continuent d'être à la traîne. C'est notamment le cas du secteur fortement malmené du tourisme, qui malgré les avancées de la vaccination en Suisse et à l'étranger est encore bien éloigné du niveau d'avant la crise. Dans le canton du Tessin et dans les petites communes de montagne, grâce aux touristes suisses, les hôteliers ont enregistré des chiffres satisfaisants. Les touristes étrangers manquent toutefois à l'appel, en particulier la clientèle d'outre-mer est toujours aussi rare. Si les touristes européens sont de retour à hauteur de 40%, les nuitées des touristes américains ne représentent même pas 10% du niveau d'avant la crise et les touristes asiatiques seulement un petit 1%. Ainsi, en juin, malgré le retour des touristes suisses, les hôtels ont au total enregistré une baisse de près de 40% des nuitées par rapport à la situation d'avant la crise.

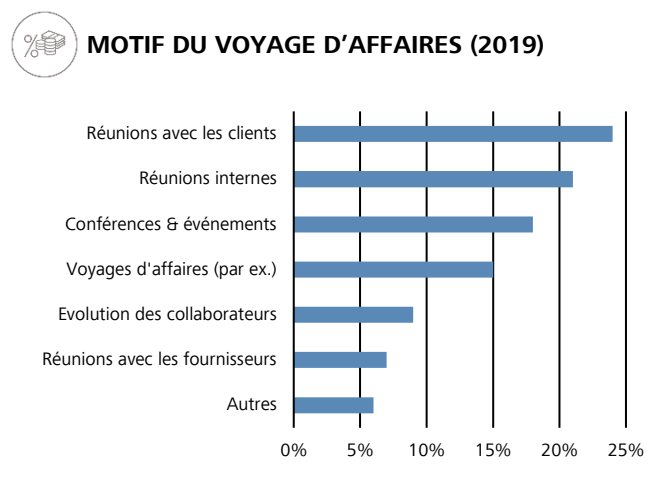
L'absence des touristes étrangers frappe durement les hotspots tels que par ex. Zermatt, Davos ou Interlaken et les grandes villes et selon les professionnels du tourisme, il faudra attendre 12 à 24 mois avant une normalisation. Les hôteliers dans les zones urbaines craignent même qu'il faudra s'armer de patience avant le retour au niveau d'avant la crise, et encore. La raison sous-jacente est que la pandémie a fortement accéléré la mutation structurelle du tourisme d'affaires déclenchée par la numérisation. Dans les villes suisses, les voyageurs d'affaires représentent plus de la moitié des nuitées et une partie nettement plus importante du chiffre d'affaires. Or, bien des réunions, séminaires et congrès qui se sont tenus virtuellement à cause du coronavirus, ne se tiendront certainement plus en présentiel à l'avenir.

En même temps, l'offre hôtelière continuera de progresser au cours des 12 à 24 mois à venir car de nombreux projets temporairement suspendus à cause de la pandémie, ont à présent repris. Avant la crise, l'expansion de l'offre pouvait en règle générale être absorbée sans problèmes par le marché. A Zurich et Bâle, par exemple, la capacité de lits a augmenté entre 2013 et 2019 de quelque 20%, resp. 40% (la hausse dans le reste du pays ne s'élevait qu'à 0,6%), sans toutefois inonder le marché. Or, l'absorption paraît beaucoup plus difficile. Cela vaut également pour les Business Apartments, donc les espaces de vie meublés qui sont loués aux voyageurs d'affaires et qui ces dernières années ont également connu un véritable boom.

L'activité avec les voyageurs d'affaires ne disparaîtra pas complètement, car le contact physique reste important. Cela vaut en particulier pour l'échange avec des clients potentiels et existants ainsi qu'avec des fournisseurs. Dans le cadre de travaux de réparation et de maintenance, les déplacements s'avèrent même indispensables. Les hôteliers doivent s'attendre à la disparition d'une partie de la clientèle et donc se positionner de nouveau. Ainsi, les hôtels citadins devront par ex. s'adresser davantage à la clientèle de loisir et à la population locale. Par ailleurs, la concurrence et la pression sur les marges vont sans aucun doute s'intensifier. Jusqu'à nouvel ordre, l'hôtellerie citadine dépendra bien plus longtemps encore que les régions montagneuses très fortement de la clientèle touristique suisse. Alors que le tourisme d'affaires était un moteur de croissance de l'ensemble du secteur du tourisme avant la pandémie, il est désormais sujet de préoccupation.



Source: OFS, Raiffeisen Economic Research

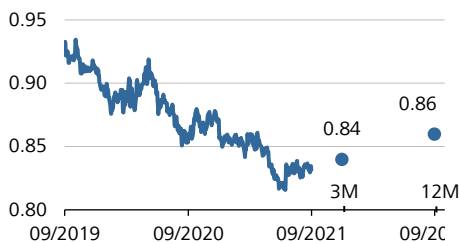
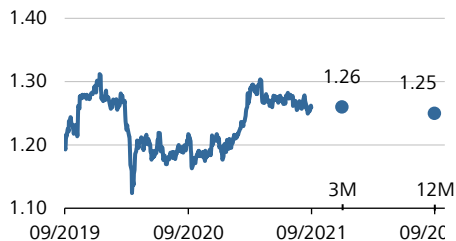
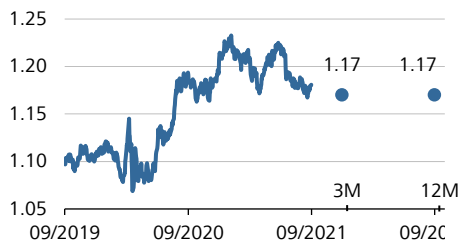
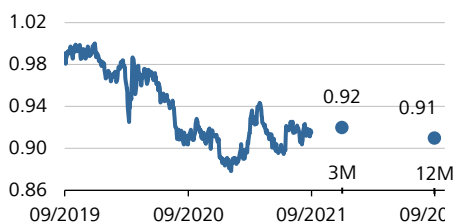
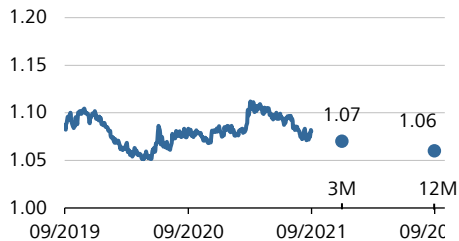


Source: Global Business Travel Association, Raiffeisen Economic Research

DEVISES



PRÉVISIONS



* multiplié par 100

Source: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Mi-août, l'euro affichait son niveau le plus bas depuis neuf mois, s'échangeant à 1.0703 par rapport au CHF. La hausse des infections dues au coronavirus et le ralentissement de la dynamique conjoncturelle en étaient une nouvelle fois la cause. Le franc suisse était à nouveau prisé par les investisseurs, en raison de ses qualités de valeur refuge. La Banque nationale suisse (BNS) devrait continuer à contrer une nette dépréciation EUR/CHF, en ne cessant d'intervenir sur le marché des changes. Nous avons toutefois légèrement revu nos prévisions sur trois et douze mois à la baisse, compte tenu des risques accrus qui ne cessent de peser sur le marché.

USD/CHF

En ce qui concerne le «tapering», la conférence à Jackson Hole fin août n'a pas apporté plus de précisions. Après la pandémie de coronavirus, la Réserve fédérale américaine pense être sur la bonne voie pour pouvoir sortir du mode de crise en termes de politique monétaire – sans pour autant communiquer une date concrète pour le début de la réduction des achats obligataires. En revanche, Jerome Powell, le chef de la Fed, a souligné qu'il n'y aura pas d'inversion automatique des taux à l'issue du «tapering». La perspective d'une politique monétaire plus restrictive et l'absence de nouvelles impulsions favoriseront la volatilité sur les marchés boursiers. A notre avis, USD/CHF restera à 0.92 dans trois mois.

EUR/USD

En août dernier, le cours EUR/USD est temporairement passé sous la barre des 1.17, avant de repasser à 1.18 à la fin du mois, soit à la ligne de support, importante en termes d'analyse technique. La réaction des marchés à l'encontre du discours de Jerome Powell a été modérée, l'euro, en revanche, en a ressenti l'élan. Or, la monnaie unique ne devrait pas s'apprécier à nouveau, sachant que la pandémie reprend et que la dynamique conjoncturelle ralentit. D'un autre côté, l'endettement public aux Etats-Unis pèse sur le billet vert. EUR/USD devrait désormais atteindre 1.17 sur 12 mois, selon nos estimations.

GBP/CHF

L'économie britannique ressent de plus en plus les conséquences du Brexit: l'industrie agroalimentaire et le commerce de détail font état de pénuries d'approvisionnement en raison des octrois compliqués de visa. Il est trop tôt pour déterminer l'impact sur le cours GBP/CHF. Toutefois, l'avantage initial de la vaccination ne devrait pas avoir gardé d'effets positifs trop longtemps. La livre sterling est encore soutenue par sa sous-évaluation notoire par rapport au franc suisse. Nous tablons donc sur une stagnation du cours GBP/CHF.

JPY/CHF*

En raison du nombre croissant d'infections au COVID-19, le gouvernement japonais a récemment étendu l'état d'urgence sur 33 des 47 préfectures, tout en maintenant ses prévisions conjoncturelles en août. En effet, ces dernières tablent sur un redressement économique pour le quatrième mois consécutif du niveau très faible, malgré des perspectives plutôt maussades pour le secteur tertiaire. Notre opinion sur le cours JPY/CHF n'en est pas affectée: le yen devrait légèrement s'apprécier à moyen terme, en raison de marchés plus volatils, et de la différence d'intérêt, positive, par rapport au franc suisse.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	2.9	1.2	-2.5	2.8	2.5
Zone euro	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
Etats-Unis	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
Chine	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japon	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	4.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2018	2019	2020	Prévision 2021	Prévision 2022
Suisse	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Zone-euro	1.8	1.2	0.3	2.0	1.5
Etats-Unis	2.5	1.8	1.2	4.2	2.3
Chine	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japon	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



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	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

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

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.25	-0.30	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.33	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.35	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

Cours de change (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.91
JPY/CHF (x100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.27	1.26	1.25

Matières premières (Fin d'année)

	2019	2020	Actuel.*	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (Brent, USD/baril)	68	52	72	72	68
Or (USD/once)	1515	1898	1798	1900	1950

*08.09.2021

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	2.8	2.5
Consommation des ménages	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Consommation publique	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Dépenses de biens d'équipement	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Investissements dans le bâtiment	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Exportations	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importations	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
Taux de chômage en %	3.1	2.6	2.3	3.2	2.9	2.5
Inflation en %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6

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.