

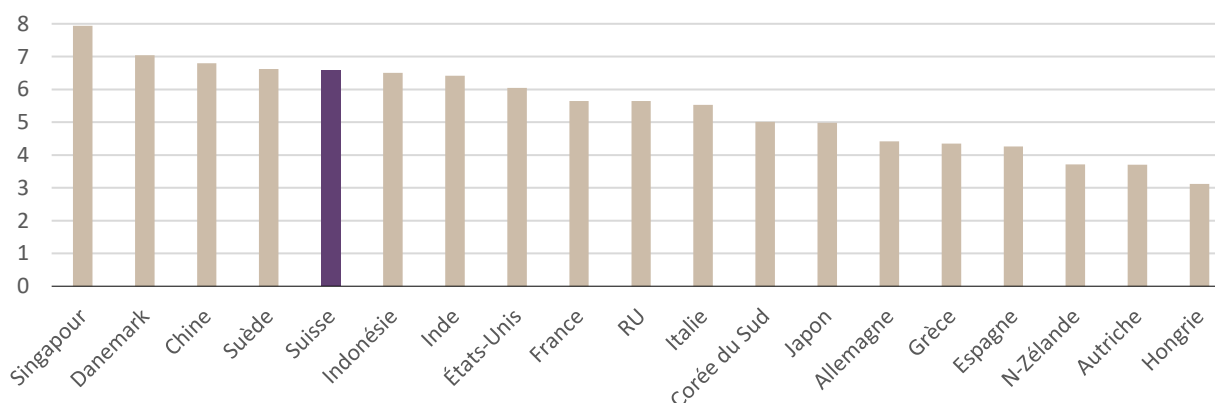
Check conjoncturel

La faiblesse conjoncturelle prononcée dans la zone euro, et en particulier en Allemagne, ne permet qu'une croissance très modérée, même en Suisse. Outre la nouvelle baisse notable de la pression inflationniste, c'est la raison déterminante pour la troisième baisse des taux de l'ordre de 0,25 point de pour cent à 1,0% par la BNS qui par ailleurs émis des signes d'une nouvelle détente. La Fed a, quant à elle, également enclenché la normalisation des taux, en procédant tout de suite à une baisse importante en raison vu le retard qu'elle avait pris.



GRAPHIQUE DU MOIS : PÉNURIE DURABLE DE MAIN D'ŒUVRE

Disponibilité de main d'œuvre qualifiée, enquête IMD 2024 (0 = pire disponibilité)



Source : IMD, Raiffeisen Economic Research

Les risques liés aux prix baissent à travers le monde, laissant la place à des risques plus marqués sur le marché du travail. La banque centrale américaine veut éviter une hausse inutile du chômage. Avec une première baisse des taux de l'ordre de 50 points de base, elle a donné un signal clair dans ce sens. La Fed estime que le marché américain de l'emploi demeure robuste. Les suppressions de postes restent rares et à l'instar de la Suisse, la hausse du taux de chômage est stimulée par l'augmentation plus rapide de l'offre de travail liée à l'immigration.

Dans la zone euro, une hausse globalement moins dynamique de l'offre de travail a jusqu'à récemment évité une hausse du chômage. En milieu d'année, le taux de chômage est même tombé à un nouveau plus bas, même si les entreprises (avant tout dans l'industrie) signalent un besoin en personnel moindre que leurs homologues aux États-Unis et en Suisse. Or, aussi longtemps que la conjoncture ne fléchit pas, il ne devrait pas y avoir d'augmentation du chômage.

La sous-utilisation persistante des capacités devrait certes amener davantage d'entreprises à reconsidérer l'ampleur de la rétention de main-d'œuvre de ces dernières années. Mais la pénurie de personnel qualifié persiste. Depuis 2020, la génération du baby-boom quitte progressivement le marché du travail. Ce processus ne fera que s'accélérer au cours des prochaines années. En parallèle, la politique tend clairement à adopter des règles plus strictes en matière d'immigration. Il est donc peu probable que l'on assiste de sitôt à une augmentation du nombre de chômeurs comme ce fut le cas au cours de la décennie qui a suivi la crise financière.

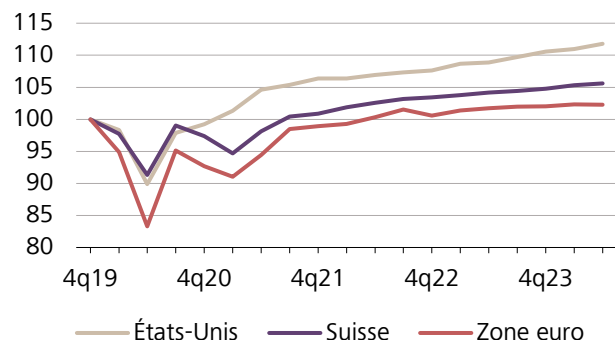
Cela est confirmé par les enquêtes nationales sur les difficultés de recrutement qui, malgré une baisse, restent généralement à des niveaux élevés. La IMD Business School de Lausanne réalise une enquête transnationale à ce sujet pour son indice de compétitivité. Celle-ci révèle un problème durable, surtout pour de nombreux pays de l'UE. La Suisse fait encore bonne figure en comparaison, son attractivité est manifestement capable d'attirer la main-d'œuvre recherchée.

Conjoncture



DIVERGENCE DE CONSOMMATION

Consommation privée, réel, indice

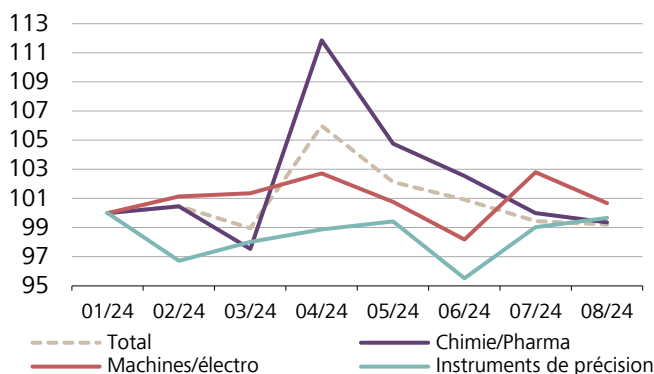


Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



EXPORTATIONS SUISSES

Réel, indice (jan 24 = 100)

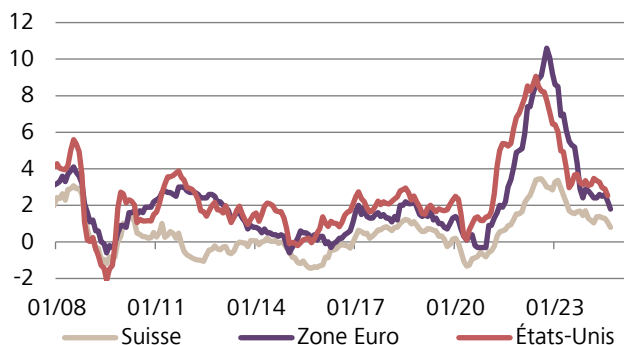


Source : OFDF, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Lumières aux États-Unis, ombres en Chine

La plus grande économie au monde est un peu en berne tandis que la consommation américaine se situe sur un chemin haussier continu. Les personnes à faible revenu ont certes plus de mal à préserver le niveau de consommation accru. Or, globalement, le revenu réel augmente sensiblement. Et en raison de la situation économique solide, les entreprises ne prévoient pas de suppressions de postes notables.

La consommation chinoise, en revanche, est beaucoup plus retenue. Dans un contexte de crise immobilière non résolue et d'influence politique dans le secteur privé, le moral des consommateurs se rapproche du plus-bas record. La faible demande intérieure est couverte en partie par des exportations plus dynamiques. Cependant, les surcapacités croissantes, renforcées par l'augmentation constante des restrictions commerciales, pèsent également sur la dynamique industrielle.

Gueule de bois en Europe

En Europe, la consommation non plus ne redémarre pas, malgré la hausse des salaires réels. De toute évidence, les pertes de pouvoir d'achat des dernières années pèsent encore et la sécurité de l'emploi diminue à nouveau. Mais le marché du travail reste robuste et la pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée ne laisse pas présager de licenciements massifs.

La reprise espérée de l'industrie affaiblie se fait toutefois attendre plus longtemps. La baisse des carnets de commandes s'est encore confirmé récemment, surtout en Allemagne. La gueule de bois persiste. Or, les données soulignent davantage une stagnation persistante qu'une nouvelle baisse de la production. Cela vaut également pour l'industrie suisse, qui bénéficie en outre d'un vent favorable en raison de la force du franc. Certes la croissance du PIB au deuxième trimestre a été fortement tirée par les exportations. Cependant, le bond des exportations pharmaceutiques, autrefois déterminant, s'est inversé. Une évolution plus modérée se dessine donc à nouveau pour le troisième trimestre.

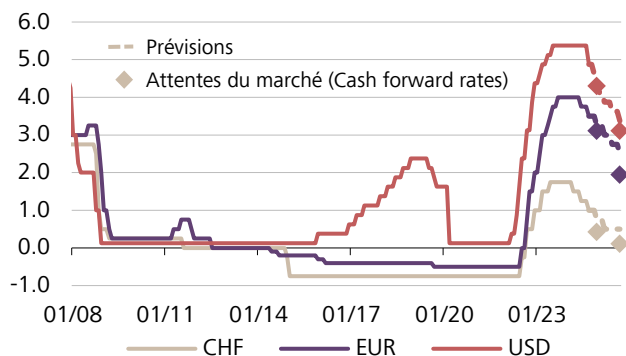
Facteurs freinants en Suisse

Alors qu'aux États-Unis et bien plus encore dans la zone euro, la normalisation de l'inflation des services est encore plus tenace en raison de la hausse des salaires, aucun ajustement majeur des prix n'est pour l'instant prévu dans le secteur tertiaire suisse. De plus, le pic de la contribution des hausses des taux d'intérêt de référence à l'inflation des loyers est désormais atteint. En ce qui concerne les biens non énergétiques, l'embellie du franc continuera de freiner l'évolution des prix. Enfin, la baisse annoncée des tarifs de l'électricité de 10% en moyenne continuera de freiner l'inflation dès le début de l'année prochaine. Cela laisse présager un nouveau recul sensible de l'inflation en 2025, de sorte que nous avons revu notre prévision d'inflation à la baisse à 0,5%, contre 1,3% cette année.

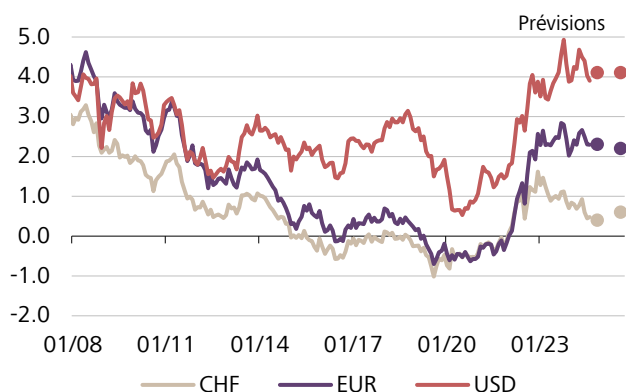
Taux d'intérêts



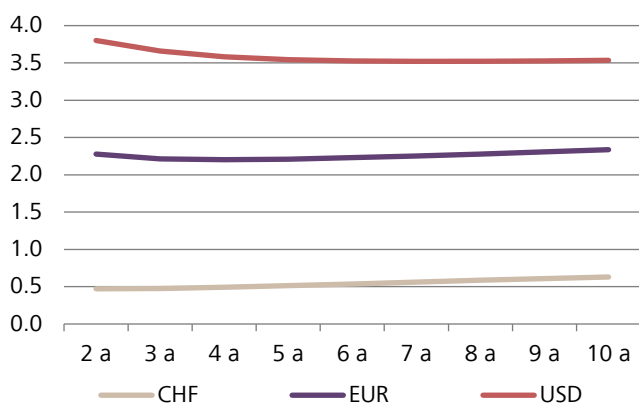
TAUX DIRECTEURS, EN %



EMPRUNTS D'ÉTAT SUR DIX ANS, EN %



COURBE DES TAUX (ÉTAT : 07.10.2024), EN %



La Fed démarre en trombe

Après 14 mois de taux directeurs élevés inchangés, la Banque centrale américaine a enfin commencé, elle aussi, à normaliser la politique monétaire. Après une hésitation prolongée, elle a même créé la surprise en relevant les taux de 50 points de base. Tout est désormais mis en œuvre pour soutenir le marché du travail. Malgré la force du signal, les banquiers centraux américains publient une évaluation de la situation actuellement peu préoccupante. Le marché du travail est toujours considéré comme robuste. Et les risques de réalisation de l'objectif en matière d'emploi et d'inflation sont jugés globalement équilibrés. C'est pourquoi la grande majorité des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) préconise une approche plus attentiste lors des prochaines réunions, à moins que la conjoncture ne ralentisse fortement et contre toutes attentes. En attendant un atterrissage en douceur, nous prévoyons également des baisses de 25 points de base lors des prochaines réunions.

La BCE ne se prononce pas

Après une pause, la BCE a baissé ses taux d'intérêt pour la deuxième fois en septembre. Les données ont confirmé la confiance en une désinflation progressive. Toutefois, sur le marché national, les pressions sur les prix restent élevées en raison de la hausse des salaires. C'est pourquoi les prévisions de la BCE concernant l'inflation de base pour l'année prochaine ont encore été légèrement relevées, malgré une conjoncture plus faible que prévu. C'est aussi pourquoi pour l'instant, il n'est pas prévu d'agir plus vite. La présidente de la BCE a en outre souligné que des données isolées ne suffisaient pas pour une réévaluation. La barre est donc placée très haut pour une nouvelle baisse des taux dès le mois d'octobre. Des données plus faibles pourraient toutefois accélérer le processus au plus tard à partir de décembre.

La BNS annonce plus

Comme prévu, la BNS a abaissé en septembre son taux directeur pour la troisième fois consécutive, de 0,25 point de pourcentage, à 1,0%. Cette décision est motivée par une nouvelle baisse de la pression inflationniste. L'appréciation du franc suisse constatée ces derniers mois, en particulier, freine l'évolution des prix et permet à la BNS d'envisager un taux d'inflation nettement inférieur à 1% à moyen terme également. Comme elle estime en outre que les risques baissiers de l'inflation sont plus élevés que les risques haussiers, de nouvelles baisses de taux pourraient être nécessaires.

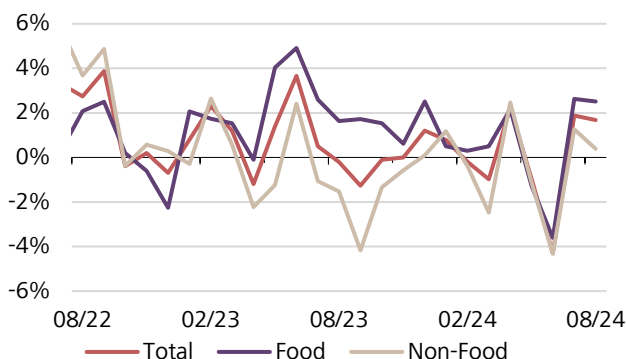
Cette indication est un signal inhabituellement fort qui traduit l'analyse de la BNS selon laquelle, dans le contexte actuel, un nouvel assouplissement est probablement approprié. Ceci n'est bien sûr pas gravé dans le marbre. Une dépréciation sensible du franc réduirait rapidement cette nécessité. L'incertitude accrue quant au rythme du cycle de baisse des taux de la Fed et de la BCE plaide toutefois, à notre avis, plutôt en faveur d'une force persistante du franc ou pour le moins pour une nouvelle baisse des taux en décembre.

Branches suisses



COMMERCE DE DÉTAIL (I)

Chiffre d'affaires nominal (hors stations-service) par rapport à l'année précédente, en %

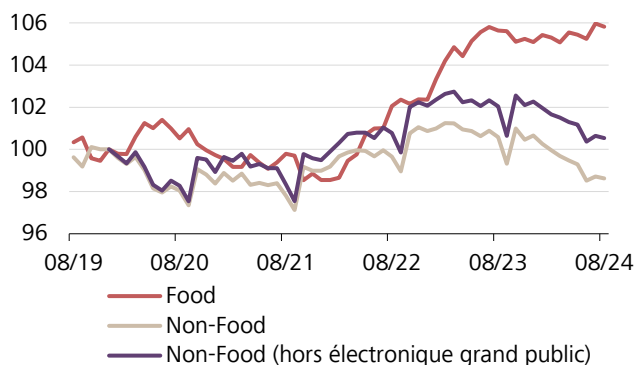


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



COMMERCE DE DÉTAIL (II)

Prix de vente, indexé (déc. 2019 = 100)

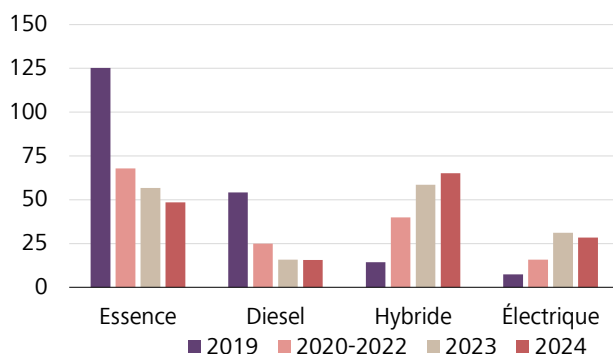


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



NOUVELLES IMMATRICULATIONS DE VOITURES

Selon la motorisation, janv-mars, cumulé (en milliers)



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

Evolution contrastée dans le commerce de détail

Le bilan semestriel (janvier-juin) du commerce de détail suisse est décevant. Le chiffre d'affaires de la branche a légèrement baissé par rapport à la même période en 2023. Sur la même période, la population permanente a en revanche augmenté de plus de 1%, dépassant ainsi la barre des 9 millions d'habitants. Dans le segment non alimentaire, le chiffre d'affaires a même baissé (près de 1%). Le secteur alimentaire s'inscrit lui aussi à la baisse. Le chiffre d'affaires n'a évolué positivement que dans quelques secteurs, comme l'électronique grand public. Certes, dans plusieurs secteurs du segment non alimentaire, en volume, les ventes ont augmenté. En revanche, les prix de vente ont baissé, entraînant un recul des chiffres d'affaires nominaux.

Le climat de consommation s'est toutefois quelque peu amélioré ces derniers mois. Les consommateurs profitent de l'apaisement des prix et ont fait preuve d'une plus grande propension à acheter durant l'été. Ainsi, en juillet et en août, le volume des ventes des détaillants était supérieur de 2% au niveau de l'année précédente. Les recettes nominales étaient également en hausse. Le chiffre d'affaires annuel n'est donc plus négatif.

Les pressions inflationnistes ont surtout diminué dans le segment non alimentaire. Les prix y sont même en partie baissiers, par exemple pour les produits de l'électronique domestique, les appareils ménagers ou les produits médicaux. Dans le segment alimentaire, les chiffres d'affaires nominaux continuent d'afficher une évolution nettement supérieure aux ventes en volume, indiquant que le niveau des prix reste élevé. Globalement, le recul de l'inflation enrayer la baisse des salaires réels. Face à la croissance modérée des salaires et la hausse continue des primes d'assurance-maladie, il ne faut certes pas s'attendre à une augmentation substantielle du pouvoir d'achat en 2025 non plus, mais tout de même à une faible amélioration.

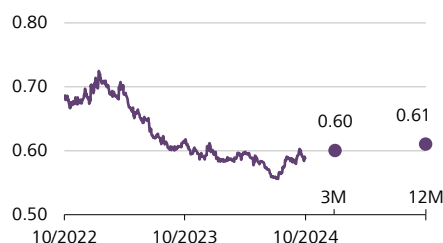
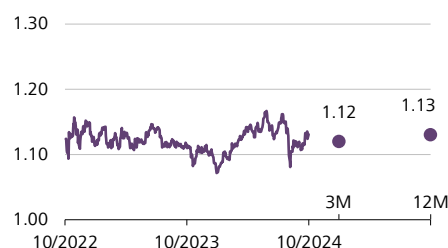
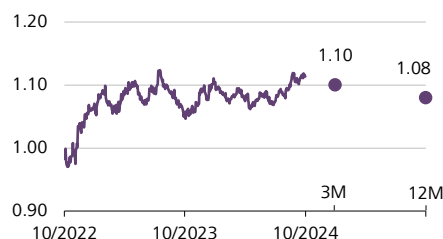
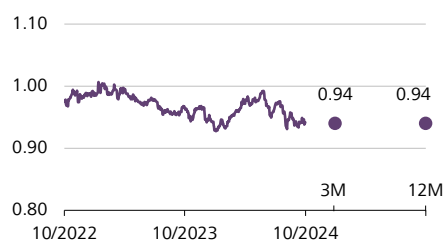
Recul des achats de nouveaux véhicules

Les consommateurs sont toujours réticents à faire des achats importants, comme le montre par exemple le commerce des véhicules. De janvier à août, 157 700 voitures particulières neuves ont été immatriculées, soit environ 3% de moins que l'année précédente à la même période. A l'heure actuelle, les acheteurs préfèrent les véhicules d'entrée de gamme à ceux de la classe moyenne. La demande de voitures aux prix plutôt élevés dans les segments hybrides et électriques a donc été freinée. Pour les voitures électriques, les ventes ont même reculé pour la première fois cette année. Le marché de l'occasion ne décolle pas non plus : certes, les prix y baissent également, mais demeurent à un niveau élevé. Le nombre de changements de propriétaires s'est élevé à 327'500 au premier semestre, soit 5% de moins qu'un an auparavant.

Devises



PREVISIONS



* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Comme prévu, la Banque nationale suisse (BNS) et la Banque centrale européenne (BCE) ont toutes deux réduit leurs taux directeurs de 25 points de base en septembre. En conséquence, le cours EUR / CHF a évolué de manière volatile entre 0,93 et 0,95. A moyen terme, le potentiel de baisse des taux par la BCE est supérieur à celui de la BNS, réduisant ainsi le différentiel de taux d'intérêt. Parallèlement, l'économie helvétique se montre plus solide que celle de la zone euro. Dans ce contexte, et compte tenu des incertitudes monétaires et géopolitiques persistantes, nous nous attendons à ce que le franc reste fort.

USD/CHF

Le mois dernier, la Fed américaine a amorcé le revirement des taux en abaissant son taux directeur d'un demi-pourcent. Les autorités monétaires veulent ainsi soutenir l'économie. Entretemps, le dollar américain a perdu 0,5% de sa valeur par rapport au franc suisse. Les élections présidentielles l'exposent à un vent contraire supplémentaire. A notre avis, le cours USD / CHF a quelque peu dégringolé ces dernières semaines, ce qui plaide en faveur d'un mouvement inverse. Les chances de rectifier le tir semblent maigres vu la dette publique élevée des Etats-Unis et le contexte de marché toujours incertain.

EUR/USD

La nette réduction des taux par la Fed et les incertitudes concernant les élections outre-Atlantique ont récemment donné de l'élan à l'euro qui a enregistré une hausse de 0,8% par rapport au dollar en septembre. Le potentiel haussier de l'euro semble s'arrêter là, étant donné que la reprise économique dans la zone euro se fait toujours attendre. En effet, la plus grande économie nationale, l'Allemagne, commence à tituber. Donc, la BCE devrait continuer à assouplir sa politique monétaire. A notre avis, la paire EUR / USD demeurera à 1.08 sur l'année.

GBP/CHF

Vu la persistance de l'inflation sous-jacente au Royaume-Uni (août: +3,6%), la Bank of England (BoE) n'a pas touché aux taux directeurs lors de sa réunion de septembre et se montre prudente quant aux futures baisses de taux. Parallèlement, les autorités monétaires entendent poursuivre la réduction du bilan à une allure inchangée. De ce fait, la livre britannique a grimpé et passé la barre de 1.13 franc. Mais si la BoE veut soutenir la conjoncture affaiblie, elle ne pourra, à plus ou moins long terme, sans doute pas éviter de nouvelles baisses de taux. Nous tablons sur un maintien à un niveau stable de la paire GBP / CHF.

JPY/CHF*

La première moitié du mois de septembre, le yen a grimpé jusqu'à 0.6027 franc atteignant un plafond depuis décembre 2023, mais a perdu une grande partie de ses gains de cours durant le reste du mois. Le passage de témoin de l'actuel chef du gouvernement, Fumio Kishida, à son partisan, Shigeru Ishiba, ainsi que l'annonce d'élections anticipées ont fait souffler un vent contraire. Même si la Bank of Japan (BoJ) laisse entrevoir un nouveau resserrement de la politique monétaire, nous ne tablons pas sur une hausse prochaine des taux à cause de l'évolution actuelle de la conjoncture et de l'inflation et maintenons nos prévisions pour le cours JPY / CHF.

Prévisions Raiffeisen (I)



CONJONCTURE

PIB (Croissance annuelle moyenne en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse*	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Zone euro	5.9	3.4	0.5	0.7	1.5
Etats-Unis	5.8	1.9	2.5	2.4	1.6
Chine	8.4	3.0	5.2	4.5	4.3
Japon	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.0	2.8

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5
Zone euro	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	2.8	2.3
Chine	0.9	2.0	0.2	0.7	1.4
Japon	-0.3	2.5	3.3	2.4	1.8



MARCHÉS FINANCIERS

Taux directeurs (Fin d'année en %)**

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.00	1.75	1.00	0.75	0.50
EUR	2.00	4.00	3.50	3.25	2.50
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	4.75-5.00	4.25-4.50	3.25-3.50
JPY	-0.10	-0.10	0.25	0.25	0.25

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

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
CHF	1.58	0.65	0.41	0.40	0.60
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.25	2.30	2.20
USD	3.87	3.88	4.00	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	0.93	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.94	0.94	0.94
USD/CHF	0.92	0.92	0.86	0.85	0.87
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.58	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.10	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13

Matières premières (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	86	77	79	80	78
Or (USD/once)	1824	2063	2657	2550	2650

*corrigé des événements sportifs **taux directeur respectivement pertinent pour les taux du marché monétaire (taux des dépôts de la BNS, taux des dépôts de la BCE, corridor pour le taux cible des fonds fédéraux **07.10.2024

Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
PIB, réel, évolution en %	-2.2	5.3	2.9	1.2	1.1	1.3
Consommation des ménages	-3.4	2.2	4.3	1.5	1.4	1.0
Consommation publique	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.5	0.7
Dépenses de biens d'équipement	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.2	1.1
Investissements dans le bâtiment	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	0.4	0.9
Exportations	-4.6	11.5	4.7	1.8	4.8	4.7
Importations	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.2	3.8
Taux de chômage en %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.4	2.6
Inflation en %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.3	0.5

Editeur

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen
The Circle 66
8058 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Auteurs

Alexander Koch
Domagoj Arapovic
Jonas Deplazes

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.