

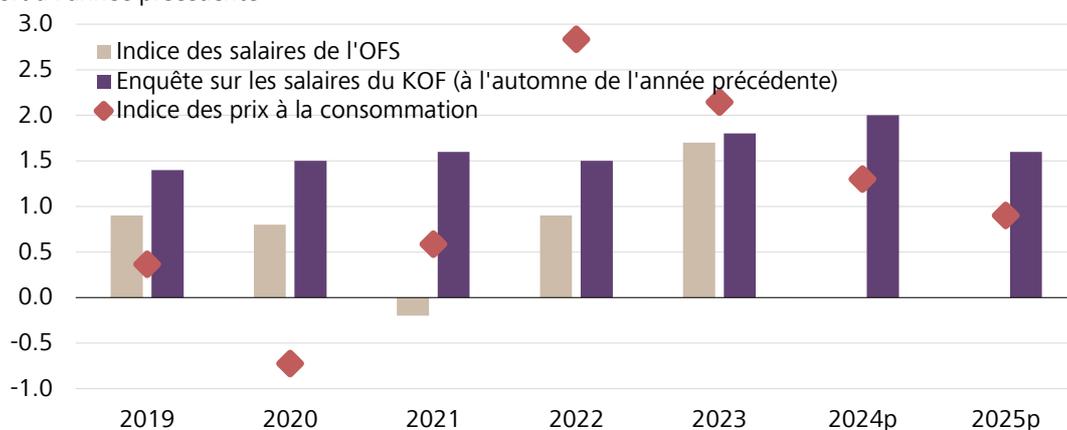
# Check conjoncturel

De grands événements sportifs et l'industrie pharmaceutique ont fortement étayé la croissance du PIB suisse au deuxième trimestre. En revanche, la détente espérée dans l'industrie des biens d'investissement est retardée en raison de la timidité de la demande mondiale. Après un début d'année sur les chapeaux de roues, nous attendons pour 2024 une croissance globalement un peu plus élevée du PIB (à 1,1%) qu'initialement pronostiquée. Par ailleurs, une hausse de l'inflation n'est pas à l'ordre du jour, de sorte qu'en septembre, la BNS pourra quelque peu aider le secteur de l'exportation avec une nouvelle baisse des taux.



## GRAPHIQUE DU MOIS : PRESERVATION DU POUVOIR D'ACHAT

En % par rapport à l'année précédente



Source : OFS, KOF, Raiffeisen Economic Research

L'évolution des salaires est étroitement surveillée par les banques centrales. En effet, c'est un facteur déterminant pour la pression intérieure sur les prix et par conséquent pour l'orientation de la politique monétaire. Les fortes hausses de revenus ont contribué à un niveau de taux directeurs très élevé, en particulier aux Etats-Unis. Aujourd'hui, le président de la Fed, Jerome Powell, estime qu'il est peu probable que le marché du travail stimule encore l'inflation. Dans la zone euro, la situation de départ est plus floue. En particulier l'indice des salaires conventionnels de la zone euro, très scruté, est en hausse. Or, l'indicateur surestime la tendance actuelle, dans la mesure où des accords salariaux plus anciens ne sont pris en compte que lors de leur entrée en vigueur tandis que la dynamique des salaires proposés s'essouffle déjà.

En revanche, en Suisse, l'indice officiel des salaires de l'Office fédéral de la statistique (OFS) sous-estime la dynamique des salaires réelle, en particulier pour la période de la pandémie. En 2021, une légère évolution négative des salaires nominaux a même été enregistrée. Or, les réductions de salaires nominales globales sont peu réalistes. Cette valeur peu plau-

sible s'explique entre autres par le mode de collecte exceptionnel de l'indice OFS sur la base des déclarations d'accidents des entreprises. La pandémie a fortement modifié le nombre et la structure des déclarations d'accidents. Or, l'indice ne tient pas compte des changements de structure sur le marché du travail, et il ne représente pas la tendance des changements d'emplois dans les secteurs avec des salaires plus élevés. En conséquence, les autres indicateurs de salaires indiquent pour les dernières années une hausse plus forte des salaires nominaux et une plus faible baisse des salaires réels, voire aucune.

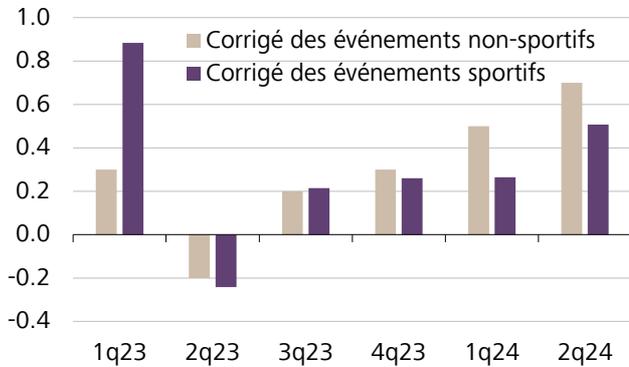
Au cours des 12 prochains mois, les entreprises ont l'intention d'ajuster les salaires plus modérément qu'avant selon l'enquête sur les salaires du KOF. Il y a un an, elles prévoyaient une hausse moyenne de 2,0%, désormais ce chiffre est de 1,6%. C'est avant tout dans l'industrie et le commerce que la demande modérée entraîne une faible hausse de salaires, tandis que les rémunérations devraient continuer à augmenter dans la gastronomie. En raison de la baisse de l'inflation, le pouvoir d'achat des ménages devrait être préservé, en anticipant une nouvelle hausse des primes d'assurance-maladie.

# Conjoncture



## CROISSANCE DU PIB SUISSE

Réel, en % par rapport au trimestre précédent

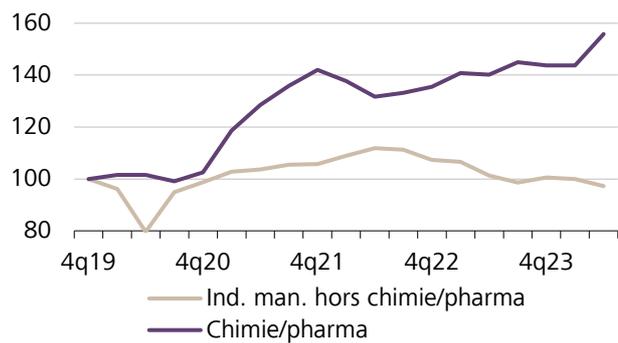


Source: SECO, Raiffeisen Economic Research



## CREATION DE VALEUR DE L'INDUSTRIE

En Suisse, réel, indice (4q19=100)

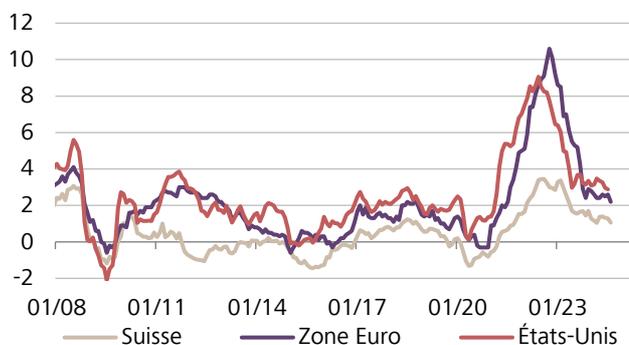


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



## PRIX A LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Croissance sportive

Le PIB suisse a fortement augmenté au deuxième trimestre, de 0,7% par rapport au trimestre précédent. Cette forte hausse repose toutefois en partie sur l'impact de grands événements sportifs. Les associations sportives sises en Suisse ont augmenté leurs recettes de licences et de billets pour la Coupe d'Europe de foot ainsi que pour les Jeux olympiques d'été. En raison des distorsions répétitives, nous tablons à présent sur le PIB corrigé des événements sportifs établi par le SECO. Il a également progressé d'un solide 0,5%, après 0,3% au premier trimestre. Or, même ces chiffres présentent une tendance de croissance encore trop positive. Le bond des exportations pharmaceutiques volatiles a joué un rôle déterminant. En revanche, en particulier au niveau des fabricants de biens d'investissement, l'évolution est clairement négative. Sans oublier qu'en juillet, les chiffres mensuels de l'exportation soufflaient un puissant vent contraire sur le secteur pharmaceutique.

### Tendance haussière modérée mais stable

L'autre responsable de la demande modérée en biens d'investissement est la stagnation de l'économie allemande. Avec un recul de -0,2% du PIB, l'Allemagne fait figure de lanterne rouge dans la zone euro qui par ailleurs affiche une croissance modérée. Conjointement à la demande chinoise qui continue de faiblir et à une conjoncture américaine moins dynamique cela retarde la reprise industrielle espérée en Suisse. Dans la zone euro, malgré les plus fortes hausses des salaires, les consommateurs et un chômage qui n'a jamais été aussi bas, les consommateurs maintiennent leur attitude attentiste après les fortes pertes du pouvoir d'achat. En Suisse aussi la dynamique de consommation reste inférieure à la moyenne. Or, le pouvoir d'achat plus stable et la croissance de l'emploi et de la population jusqu'à présent plutôt robuste garantissent une tendance haussière modérée. Après un premier semestre meilleur que prévu, nous avons par conséquent légèrement relevé nos prévisions de PIB pour cette année de 0,8% à 1,1%.

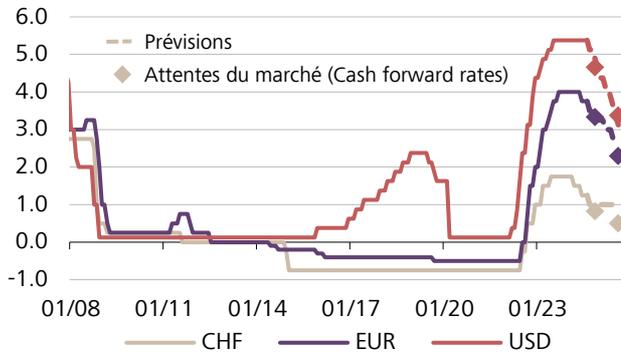
### Inflation plus équilibrée

Aux Etats-Unis, avec la normalisation sur le marché du travail, la tendance inflationniste se dirige de plus en plus vers l'objectif de 2%. Dans la zone euro, le processus de rattrapage au niveau des salaires réels rend l'évolution plus tenace. Or, des hausses de prix plus modérées se profilent progressivement dans les services. En Suisse, en raison du franc fort et des hausses de salaires non inflationnistes, l'inflation reste relativement stable tout juste au-dessus du seuil de 1%. La déflation importée des prix des biens a certes dépassé son plus-haut, mais est compensée par l'inflation plus modérée des services. A cet égard, les effets des deux hausses des loyers de référence sont moindres qu'attendu. Avec la perspective d'une baisse des taux de référence ainsi que la chute des prix de l'électricité en fin d'année, nous partons pour 2025 d'une nouvelle hausse des prix un peu plus faible de légèrement 1% par rapport à 1,3% durant cette année.

# Taux d'intérêts



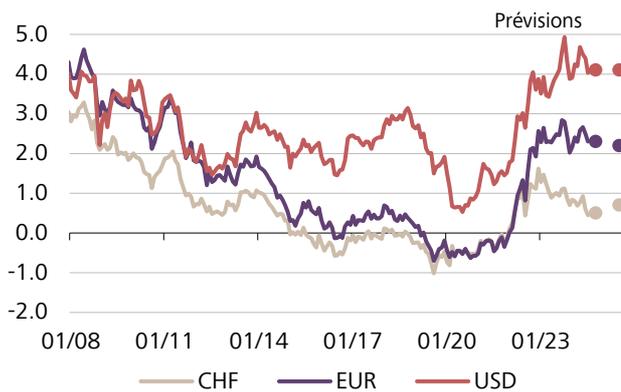
## TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



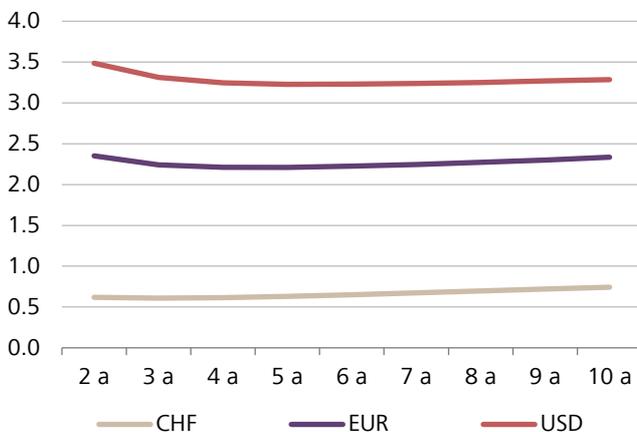
## EMPRUNTS D'ÉTAT SUR DIX ANS, EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## COURBE DES TAUX (ÉTAT : 09.09.2024), EN %



Source : Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### La Fed voit le temps venir

L'inflation modérée et les données moins satisfaisantes du marché du travail ont détourné l'attention de la Fed vers les risques de la croissance. Selon les estimations des banquiers centraux, le marché du travail ne présente plus de grands risques de prix. C'est pourquoi dans le cadre du mandat dual, la politique monétaire ne doit pas contribuer à renforcer l'affaiblissement du marché du travail. Le moment est donc venu d'ajuster la politique des taux. Le rythme des baisses de taux doit dépendre de l'évolution des données. Grâce au niveau élevé des taux, il y a suffisamment de marge de manœuvre pour réagir rapidement. Sans suppressions de postes à large échelle, qui jusqu'à présent n'ont pas été signalées, nous ne percevons toutefois aucune raison impérative de prendre des mesures drastiques, mais attendons tout d'abord des baisses de 25 points de base lors de chaque réunion à partir de septembre.

### La BCE ne se prononce pas

Après la première baisse des taux lors de la réunion en juillet, la BCE n'a pas tout de suite remis ça. Il y avait trop peu de nouvelles preuves du recul de l'inflation intérieure toujours très haute. En particulier les accords salariaux continuent d'être trop élevés dans de nombreux pays membres. C'est pourquoi une majorité des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE abordent la prochaine réunion sans à priori. Fondamentalement, même si le processus est lent, les chiffres relatifs aux prix et aux salaires vont dans la direction souhaitée. Comme par ailleurs, les perspectives de croissance dans la zone euro se sont de nouveau assombries en milieu d'année, nous confirmons pour l'instant que de petites baisses de taux au rythme trimestriel sont indiquées.

### La BNS en position de défense

La BNS a baissé son taux directeur de respectivement 25 points de base à 1,25% lors des deux dernières réunions. La procédure relativement rapide a été justifiée par les hausses de prix plus modérée qu'attendu. Au mois d'août aussi, l'inflation est restée sous les projections de la BNS. Et le président de la BNS a souligné que la faiblesse de l'économie allemande et la force du franc suisse rendent la vie dure à l'industrie suisse. Cela ne fait que renforcer les attentes d'une nouvelle baisse des taux en septembre.

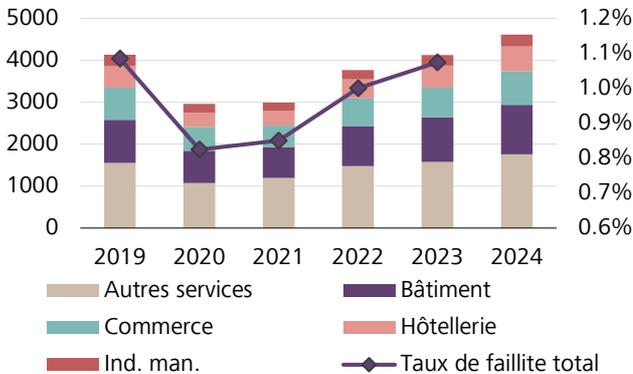
Face à la fois à une inflation modérée stable et une croissance modérée stable du PIB, il nous semble indiqué de faire une pause au niveau de taux « neutre » où la politique des taux n'a ni un effet accélérant ni freinant sur les prix. Or, les marchés des taux ont anticipé un assouplissement des taux allant jusqu'à 0,5%. En cas de poussées répétées de valorisation du franc, cela ne peut être exclu. Dans notre scénario de base d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine et d'une reprise progressive dans la zone euro, nous ne percevons toutefois pas obligatoirement un nouveau besoin d'intervenir pour la BNS et partons en perspective annuelle sur des taux longs un peu plus élevés.

# Branches suisses



## FAILLITES D'ENTREPRISE

Jan-août, sans cas pour défaillances au niveau de l'organisation



Source : Office statistique du canton de Zurich, Raiffeisen Eco. Research

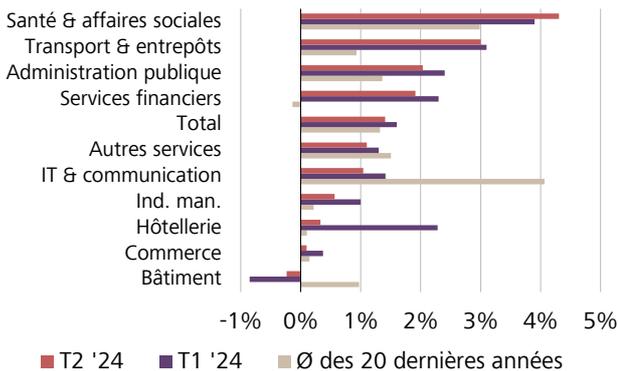
### Les faillites au-delà du niveau prépandémique

Sur les 8 premiers mois de l'année, on a enregistré 12% de faillites en plus que sur la période précédente. Pour 2024, il se profile donc un nouveau record. Le secteur immobilier a accusé une hausse supérieure à la moyenne (+38%) avec 139 faillites d'entreprises. Cette détérioration devrait entre autres s'expliquer par les faillites de courtiers et par le volume de transaction inférieur à la moyenne après la pandémie. En revanche, comme d'habitude la plupart des faillites ont eu lieu dans le bâtiment, le commerce et l'hôtellerie. Dans ces deux derniers secteurs, selon des données provisoires, dès la fin de l'année dernière, les chiffres étaient supérieurs au niveau de 2019. Le taux de faillite total a récemment probablement également dépassé le niveau prépandémique (cf. graphique). Les créations d'entreprise devraient en 2024 aussi battre un nouveau record, même si en comparaison avec l'année passée, la dynamique de croissance s'est affaiblie.



## EMPLOI

Équivalents à temps plein, par rapport à l'année précédente, en %



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

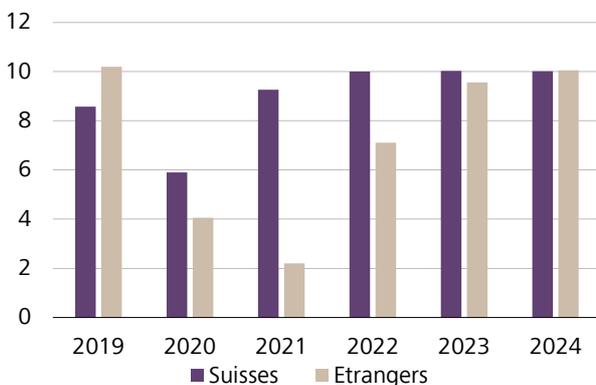
### La croissance de l'emploi diminuée

La hausse actuelle du nombre de faillites n'est toutefois pas excessive. Le phénomène d'« immortalité » qui s'est produit de 2020 à 2022 ne s'est pas encore rééquilibré. L'effet sur le marché du travail reste par ailleurs relativement modéré. Sur le marché immobilier par ex. le nombre des équivalents à temps plein a progressé de 10% au deuxième trimestre par rapport à l'année précédente. L'envolée de la création de postes indique par ailleurs que les faillites concernent surtout les petites entreprises. Les effectifs n'augmentent quasiment plus dans les branches subissant le plus grand nombre de faillites. Dans le bâtiment on constate même une réduction. En revanche, dans le domaine de la santé et dans d'autres secteurs des services de nombreux nouveaux postes sont créés. A hauteur de 1,4%, la croissance de l'emploi global n'est que légèrement supérieure à la moyenne des deux dernières décennies. Les entreprises signalent désormais des plans d'embauche bien moins expansifs, mais continuent d'envisager d'accroître leurs effectifs.



## NUITÉES

Jan - juillet (cumulé), selon l'origine des hôtes, en mio.



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

### Croissance continue dans l'hôtellerie

L'hôtellerie enregistre actuellement un ralentissement notable de la dynamique de l'emploi. Ceci est toutefois dû à la forte croissance de la création de postes des dernières années et pas l'expression d'une mauvaise conjoncture sectorielle. Car entre janvier et juillet, le nombre de nuitées a augmenté de 2% par rapport à l'année précédente, de sorte qu'un nouveau record est à portée de main pour 2024. Les prix des chambres d'hôtel continuent d'augmenter, même si le rythme est décéléré. La demande intérieure s'est certes affaiblie, mais le nombre de touristes étrangers continue d'augmenter. Il reste toutefois quelques différences de taille par rapport à la situation prépandémique. Le nombre de touristes américains est maintenant supérieur au niveau de 2019. Mais, il y a encore un manque à rattraper quant à la clientèle originaire d'Allemagne, de Chine, du Japon et d'Inde.

## Exportation des services – le commerce invisible

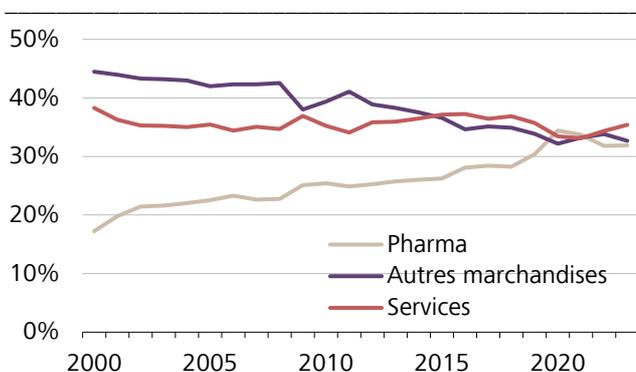
Dès qu'il est question d'exportations, on pense en général spontanément aux voitures, machines ou à l'électronique. Or, le monde du commerce affiche bien plus de facettes que ce que l'on soupçonne à première vue. Une composante particulièrement dynamique mais souvent ignorée est l'exportation de services. Cette forme de commerce est devenue l'un des piliers de l'économie mondiale ces dernières décennies et joue un rôle décisif pour de nombreuses économies, dont la Suisse.

La Suisse représente 2,2% des exportations mondiales de services, ce qui dépasse la part de la Suisse au PIB mondial (0,5%) mais également au commerce international de biens (1,8%). Or, on n'en parle que rarement alors que les exportations de services ont augmenté et que leur potentiel de croissance est loin d'être épuisé. Depuis 2000, les exportations de services ont progressé de 3,8% chaque année. Certes, les exportations de biens ont en moyenne connu une hausse encore plus marquée à hauteur de 4,9%, mais cela est uniquement dû aux exportations pharmaceutiques qui dominent tout. Sans elles, la croissance annuelle des exportations de biens n'aurait représenté que 2,2%. En raison de la croissance supérieure à la moyenne, les exportations pharmaceutiques représentent désormais environ un tiers du total. Un autre tiers est généré par les biens tiers et enfin un tiers par les exportations de services. Ce n'était pas toujours le cas, peu après le passage à l'an 2000, les autres biens pesaient beaucoup plus lourd.

Or, qu'entend-on par exportations de services ? Il s'agit fondamentalement de prestations de services réalisées par des personnes en Suisse pour des personnes à l'étranger. A cet égard, il existe différents mode de « fourniture » des prestations. Elles peuvent soit être fournies par une succursale établie à l'étranger, à l'instar des prestations financières et d'assurances. Il peut aussi s'agir d'une présence physique des prestataires de services à l'étranger, comme pour des prestations de conseils et de services techniques telles que les réparations. D'autres enfin peuvent être fournies par voie numérique, comme les services informatiques ou les biens immatériels (frais de licence ou résultats de recherche). Le tourisme constitue un cas à part.

### PRESTATIONS DE SERVICES : PART STABLE

Part au total des exportation, répartition des exp. de biens



Source : BNS, Raiffeisen Economic Research

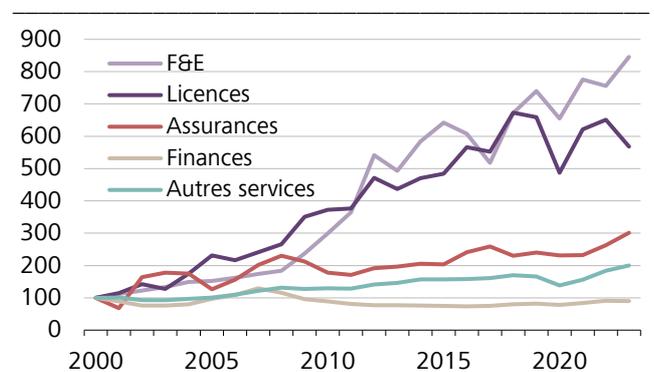
Cette catégorie regroupe les prestations de services réalisées pour des personnes domiciliées à l'étranger, mais qui au moment d'en bénéficier se trouvaient en Suisse, par exemple lors d'un séjour à l'hôtel.

Les différentes catégories ont connu un développement très contrasté ces dernières décennies. Le premier exportateur de prestations de services en 2000 était le secteur des prestations de services avec une part de 33%. C'est la seule branche qui a depuis accusé un repli. En revanche, les deux catégories frais de licence et recherche et développement affichent une croissance fulgurante avec en moyenne 32% ou 20% par an. Les frais de licence représentent aujourd'hui 17% des exportations et ont détrôné les services financiers qui ne représentent plus que 16%. Or, même les services d'assurance et les services non assujettis ont progressé à hauteur de 9% ou 7% par an. En particulier l'évolution des biens immatériels montre que les exportations de biens et de services sont étroitement liées : ici aussi l'influence de la branche pharmaceutique se fait ressentir, car outre les médicaments, elle porte également sur des exportations de propriété intellectuelle à travers le monde.

La croissance dans ces catégories montre qu'en ciblant bien, la Suisse affiche un fort potentiel pour les exportations de services, en particulier pour les services à forte intensité de connaissances et les exportations numériques. A cet égard, ce qui est important sont les accords commerciaux et l'accès international au marché pour les prestataires suisses. Et ici aussi, la Suisse regorge encore de potentiel : selon le Services Trade Restrictiveness Index (STRI) de l'OCDE, la Suisse est 26<sup>e</sup> au classement des 50 pays présentant de plus fortes restrictions commerciales que la moyenne des pays de l'OCDE. Que l'ouverture du marché fonctionne est démontré par l'indice STRI des exportations numériques qui englobe également les frais de licence, où la Suisse est très bien positionnée au 4<sup>e</sup> rang. Une autre ouverture du marché des prestations de services reviendrait également à l'industrie, dans la mesure où l'exportation de prestations de services est étroitement liée à l'exportation de biens.

### CROISSANCE CONTRASTÉE

Indexé (2000=100)



Source : BNS, Raiffeisen Economic Research

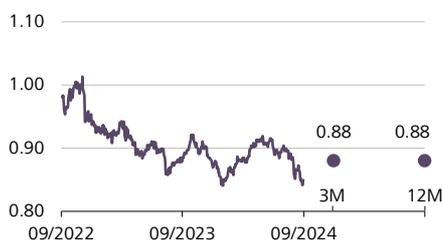
## Devises



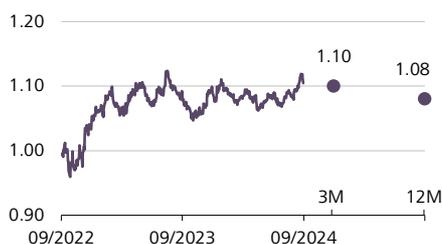
## PREVISIONS

**EUR/CHF**

Dans le sillage des turbulences boursières des premiers jours d'août, l'euro s'est effondré à un plus bas depuis neuf ans, à 0.921 franc. Au cours du mois, la monnaie unique a réussi à récupérer une partie de ses pertes de cours. Au final, il en résulte une baisse de 1,2% par rapport au franc suisse. Nous sommes toutefois d'avis que trop d'éléments négatifs ont été pris en compte du côté de l'euro, c'est pourquoi nous tablons sur une poursuite de la reprise à court terme. Sur l'année, la différence d'intérêt entre les deux monnaies, qui se resserre en perspective, ainsi que les incertitudes monétaires et géopolitiques plaident toutefois à nouveau pour un franc plus fort.

**USD/CHF**

Le dollar américain a poursuivi sa chute en août, tombant jusqu'à 0.84 franc. A la fin du mois, il en résultait une baisse de 3,2%. Nous pensons que le cours USD / CHF s'est sans doute légèrement emballé ver le bas, ce qui rend probable un mouvement inverse. Son potentiel est toutefois limité. En effet, la banque centrale américaine (Fed) amorcera le revirement des taux d'intérêt en septembre, tandis que la Banque nationale suisse (BNS) achèvera son cycle de baisse des taux à cette date. Le taux préférentiel du dollar qui s'amenuise en conséquence, la dette publique élevée des Etats-Unis ainsi que l'environnement de marché incertain plaident pour une force durable du franc.

**EUR/USD**

Des données économiques décevantes, les incertitudes entourant les prochaines élections présidentielles américaines ainsi que le revirement des taux d'intérêt en septembre ont pesé sur le dollar le mois dernier. En conséquence, l'euro s'est apprécié de plus de 2% par rapport à ce dernier, atteignant entre-temps un pic annuel à 1.12. Mais la monnaie unique devrait ainsi avoir largement épuisé son potentiel de hausse. En effet, la reprise économique dans la zone euro s'est récemment essoufflée. De plus, la Banque centrale européenne (BCE) continuera, elle aussi, à abaisser ses taux directeurs. Dans ce contexte, nous voyons l'EUR / USD à 1.08 sur l'année.

**GBP/CHF**

La livre britannique, sensible au risque, a été mise sous forte pression par la hausse de la volatilité sur les marchés financiers au début du mois. Avec 1.0744 franc, la valeur a été temporairement aussi avantageuse qu'en janvier dernier. Au cours du mois, les pertes de cours par rapport au franc suisse ont toutefois pu être limitées. Malgré la hausse de l'inflation en juillet de 2,0% à 2,2%, la Bank of England (BoE) devrait continuer à baisser ses taux d'intérêt afin de donner un coup de pouce à une économie paralysée. En prévision d'un resserrement de l'écart des taux d'intérêt et d'une volatilité persistante des marchés, nous avons abaissé notre prévision à trois mois pour la paire de devises GBP / CHF à 1.12.

**JPY/CHF\***

La hausse surprenante du taux directeur de la Bank of Japan (BoJ) en juillet a provoqué une dissolution des Carry Trades et, par conséquent, la récente correction des marchés des actions. Pendant ce temps, le yen japonais a évolué le mois dernier dans une tendance latérale entre 0.58 et 0.60 franc. Même si la BoJ a récemment annoncé son intention de maintenir un assouplissement graduel de sa politique monétaire, nous ne prévoyons pas de nouvelle hausse des taux d'intérêt à moyen terme, compte tenu de l'évolution actuelle de la conjoncture et de l'inflation. Nous avons donc revu à la baisse notre prévision à douze mois pour la paire de devises JPY / CHF à 0.61.

\* multiplié par 100

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

## 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	0.9
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	1.25	1.00	1.00
EUR	2.00	4.00	3.75	3.50	2.75
USD	4.25-4.50	5.25-5.50	5.25-5.50	4.75-5.00	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	0.46	0.50	0.70
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.23	2.30	2.230
USD	3.87	3.88	3.76	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	0.92	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	0.97	0.95
USD/CHF	0.92	0.92	0.85	0.88	0.88
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.10	1.10	1.08
GBP/CHF	1.12	1.12	1.11	1.12	1.13

## Matières premières (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.**	Prévision 3M	Prévision 12M
Pétrole brut (USD/baril)	86	77	72	85	80
Or (USD/once)	1824	2063	2494	2500	2600

\*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), \*\*\*09.09.2024

## Prévisions Raiffeisen (II)



SUISSE – PRÉVISIONS DÉTAILLÉES (CORRIGÉ DES ÉVÉNEMENTS SPORTIFS)

	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
<b>PIB, réel, évolution en %</b>	<b>-2.2</b>	<b>5.3</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
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
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>
<b>Inflation en %</b>	<b>-0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>

## Editeur

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile, chef économiste de Raiffeisen  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto: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](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://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.