

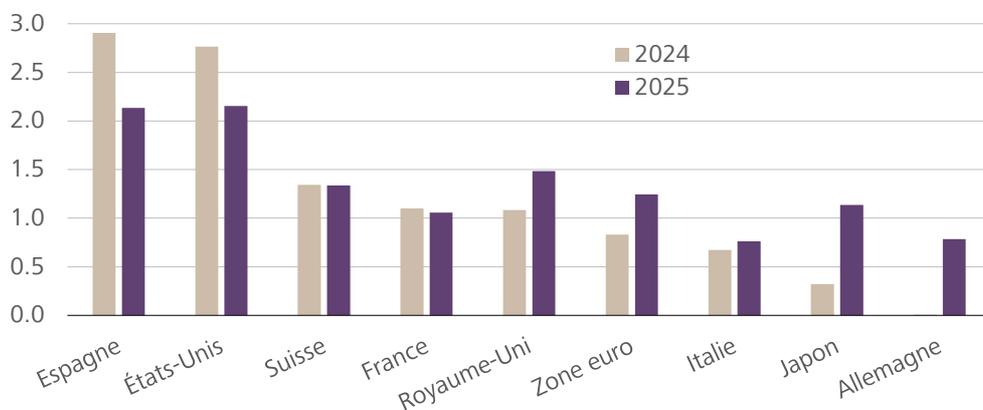
Check conjoncturel

La conjoncture américaine ronronne. En Europe, en revanche, le moteur conjoncturel ne cesse de tousser. En raison de la reprise encore retardée, nous nous attendons nous aussi, pour l'année prochaine, à une croissance assez basse du PIB dans la zone euro de 1%. L'écart de croissance fait diverger les attentes relatives aux taux d'intérêt. Alors que l'on s'attend à une normalisation moins étendue du côté de la banque centrale américaine, la probabilité d'une intervention plus rapide de la BCE a augmenté. Une raison de plus aussi pour la BNS de continuer à baisser plus d'une fois les taux d'intérêt.



GRAPHIQUE DU MOIS: DIFFÉRENCES DE CROISSANCE DU PIB

Prévisions du FMI sur la croissance du PIB, octobre 2024



Source: FMI, Raiffeisen Economic Research

Pour ce qui est de la croissance, les États-Unis laissent l'Europe loin derrière. L'augmentation à nouveau supérieure à la moyenne du PIB américain au troisième trimestre a confirmé cet écart. Cependant, il existe aussi des économies très dynamiques de ce côté-ci de l'Atlantique. Depuis quelque temps, l'Espagne sort du lot parmi les plus grands pays de la zone euro. Pour le quatrième État membre le plus important, une croissance du PIB de 2,8%, soit légèrement supérieure à celle des États-Unis, est même attendue cette année.

Pendant la pandémie, le gouvernement espagnol a ordonné des mesures plus strictes et plus longues que la plupart des autres pays. Cela a aggravé la récession économique et freiné la reprise au départ. Dans ce contexte, le retour différé des touristes étrangers a joué un rôle important. Alors que par exemple le tourisme suisse, de même que le tourisme italien dépendent moins fortement d'hôtes étrangers du fait que ceux-ci comptent pour environ 50% des nuitées, le pourcentage en Espagne se situe à environ deux tiers.

En Suisse, le niveau des nuitées d'avant la pandémie a déjà été en partie retrouvé durant la saison d'hiver 2021-2022. Dans le Sud de l'Europe en revanche, cela a pris beaucoup

plus de temps. Depuis, l'Espagne a cependant de nouveau vu affluer les touristes, même en plus grand nombre. En Suisse, le tourisme progresse convenablement surtout grâce au nombre accru de citoyens américains au fort pouvoir d'achat et aux effets de rattrapage venant d'Asie. En Espagne, l'augmentation des nuitées, qui avoisine les 4%, a cependant presque doublé par rapport à l'année précédente depuis le début de l'année. Et la chasse aux records s'est jusqu'ici poursuivie.

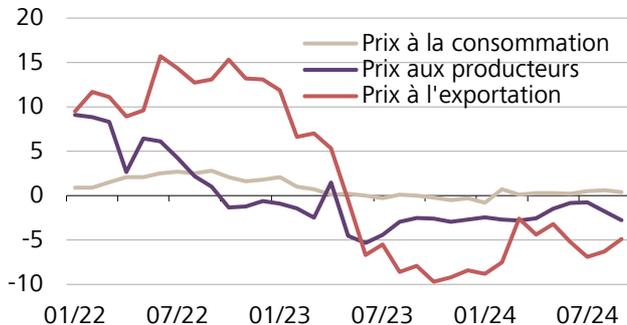
La situation exceptionnelle de l'Espagne est cependant aussi soutenue par une robuste dynamique dans d'autres branches de services, conjuguée à une forte immigration. Cela permet de limiter la pénurie de main d'œuvre sur le marché du travail plus fortement que dans les autres pays européens et augmente l'attractivité pour des investissements, qui profitent en outre d'importantes aides du programme de reconstruction de l'UE. La croissance élevée de la population relativise certes quelque peu l'histoire à succès. Il n'en reste pas moins que les perspectives de croissance pour l'Espagne sont clairement plus positives que pour l'Allemagne, la France ou l'Italie.

Conjoncture



LA CHINE EXPORTE LA DÉFLATION

Prix chinois en % par rapport à l'année précédente

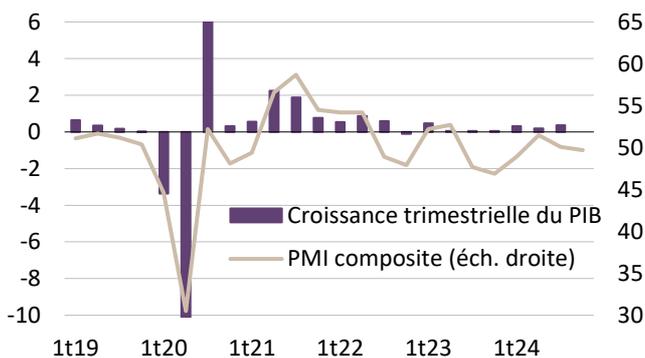


Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



LE MORAL PLUS SOMBRE QUE LA RÉALITÉ

Conjoncture de la zone euro

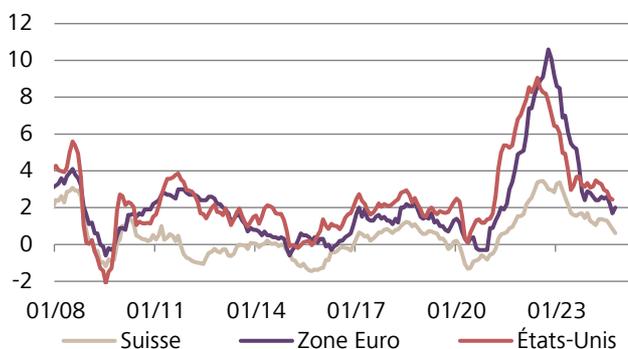


Source: Eurostat, S&P, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Au-dessus de la moyenne

Au troisième trimestre, l'économie américaine a continué de suivre une progression supérieure à la moyenne, atteignant 2,8% en rythme annuel. Le moteur principal reste la consommation. Le marché du travail se refroidit certes progressivement. Toutefois, les entreprises continuent de prévoir des embauches supplémentaires et peu de suppressions de postes. Par ailleurs, la hausse sensible des salaires réels maintient à un niveau élevé le pouvoir d'achat des ménages privés disposés à dépenser.

En Chine, la dynamique de consommation est en revanche faible. Avec toujours plus de mesures de soutien, le gouvernement tente de surmonter la crise de l'immobilier et à pousser la conjoncture. Depuis, le nombre de mesures à lui seul permet au moins certaines impulsions positives mais ne donne pas encore une bouffée d'oxygène. Jusqu'ici, même les chiffres officiels douteux de croissance restent en deçà de l'objectif de 5% du gouvernement. Selon d'autres indicateurs conjoncturels, l'allure serait sensiblement plus faible, avec par exemple des prix aux producteurs en baisse et des prix à la consommation à peine en hausse.

Au-dessous de la moyenne

Dans la zone euro, la conjoncture continue elle aussi d'enregistrer une progression inférieure à la moyenne. Au troisième trimestre, le PIB a certes augmenté plus fortement qu'attendu par rapport au trimestre précédent (+0,4%). Ce résultat est toutefois imputable à des effets spéciaux comme les Jeux olympiques de Paris ou une plus grande contribution à la croissance des entreprises multinationales en Irlande. La tendance conjoncturelle continue de stagner, surtout en Allemagne. Seule l'Espagne a pu se démarquer avec une augmentation trimestrielle inchangée de 0,8%.

Or, les chiffres bruts n'évoluent pas aussi mal que le moral en berne des entreprises le laisse craindre. De plus, des chiffres d'affaires en hausse du commerce de détail en Allemagne font notamment espérer que les salaires réels en voie d'amélioration vont aussi au moins relancer quelque peu la consommation européenne, malgré l'amenuisement du soutien du marché de l'emploi. Dans l'industrie en particulier, la faiblesse prolongée des commandes réduit le besoin de personnel. La pénurie de main d'œuvre qualifiée reste cependant aiguë, et une nouvelle baisse de l'activité de production n'est pas indiquée. Il en va de même pour l'industrie suisse qui doit en outre affronter les vents contraires du franc fort.

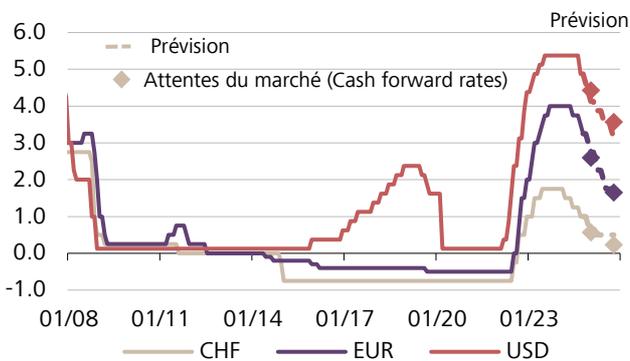
Désinflation avec et sans revers

Les entreprises suisses font par conséquent face à une pression sur les prix moins élevée en raison de la vigueur de la monnaie et d'une hausse modérée des salaires. Cela a aussi fait baisser sensiblement les prix des biens de consommation récemment. Et, avec 1%, l'inflation des services, sans l'inflation accrue des loyers causée par les augmentations des taux de référence, est retombée en octobre au milieu de l'objectif fixé par la BNS pour l'inflation. Tant aux États-Unis que dans la zone euro, les signes annoncent aussi un ralentissement de la tendance sous-jacente des prix. Toutefois, la normalisation est plus lente et n'est pas exempte de revers.

Taux d'intérêt



TAUX DIRECTEURS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



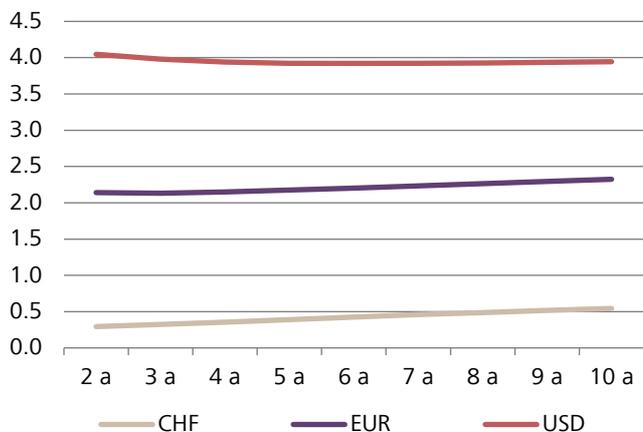
EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS, EN %



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT: 07.11.2024), EN %



Source LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed veut rester restrictive

En septembre, après avoir longtemps hésité, la banque centrale américaine a démarré en trombe la normalisation des taux d'intérêt par une baisse importante des taux de 50 points de base. Avec le niveau encore élevé des taux, on ne veut risquer aucun refroidissement inutilement fort du marché du travail. D'un autre côté, les banquiers centraux américains considèrent que le marché du travail reste robuste et que les risques pour atteindre l'objectif en matière d'emploi et d'inflation demeurent largement équilibrés. Après le démarrage fulgurant, on devrait donc plutôt s'acheminer vers une démarche progressive dans les réunions à venir. Au vu des chiffres conjoncturels qui restent solides, tant les membres de la Fed que les marchés tablent actuellement encore, à l'horizon annuel, sur un niveau restrictif des taux directeurs américains, supérieur à l'estimation médiane de 3% pour le niveau neutre des membres du Comité de politique monétaire (FOMC).

La BCE veut plutôt être expansive

A la suite de données conjoncturelles quelque peu plus faibles qu'attendu et d'un revirement du moral des entreprises, la BCE est subitement devenue nettement plus confiante récemment qu'elle parviendra à atteindre l'objectif d'inflation dans le courant de l'année prochaine. Malgré la pression intérieure toujours aussi élevée sur les prix, le Conseil de la BCE n'a vu en octobre aucune raison d'attendre les données et a abaissé pour la troisième fois de 25 points de base le taux des dépôts, à 3,25%. L'analyse de la situation n'a livré aucune indication quant au moment de nouvelles baisses des taux. La confiance sensiblement en hausse montre toutefois que la BCE est disposée à faire avancer désormais la normalisation des taux d'intérêt plus rapidement, petit à petit, à chaque réunion. Un retour à une politique monétaire au moins légèrement expansive, avec un taux directeur inférieur au niveau neutre estimé à bien 2%, paraît de plus en plus approprié aux yeux des membres du Conseil dans une conjoncture qui reste atone.

La BNS suit le mouvement

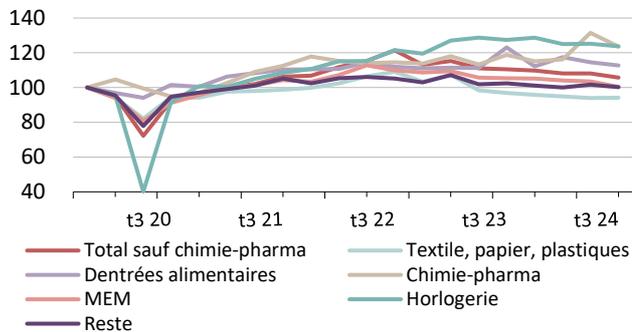
Depuis mars, la BNS a abaissé son taux directeur de 0,25 points de pourcentage trois fois de suite, à 1,0%. La normalisation des taux a été justifiée par la détente continue de l'environnement des prix. La pression inflationniste a aussi continué de reculer de façon prononcée avant la dernière réunion. Le franc redevenu fort durant les derniers mois a joué un rôle important dans ce contexte. Il contribue en outre à une croissance toujours modérée de l'économie suisse. La BNS table ainsi à moyen terme sur un taux d'inflation inférieur à 1% et juge toujours les risques baissiers pour l'inflation plus élevés que les risques haussiers. C'est pourquoi la Direction générale de la BNS indique clairement, ce qui est inhabituel, que de nouvelles baisses des taux sont possibles voire probables. Mais plusieurs baisses ne sont certes pas gravées dans le marbre. Une dépréciation assez forte du franc pourrait rapidement diminuer le besoin d'agir. En particulier la faiblesse de la conjoncture dans la zone euro et la disposition de la BCE à baisser ses taux directeurs plus rapidement devraient cependant maintenir relativement l'attractivité du franc.

Branches suisses



EXPORTATIONS (I)

Selon les branches, indexé, T4 2019 = 100

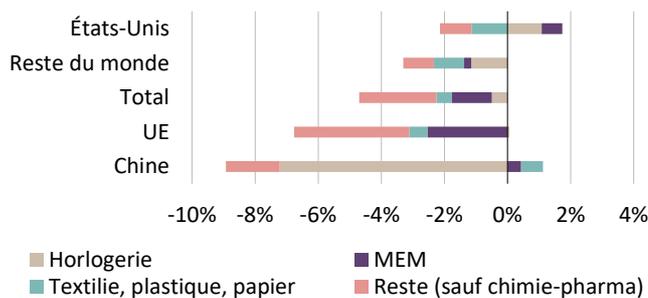


Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research



EXPORTATIONS (II)

T1-T3, par rapport à l'année préc.. en %, contributions croissance



Source: OFDF, Raiffeisen Economic Research



INDICE DES DIRECTEURS D'ACHAT

Industrie manufacturière – Composante carnet de commandes



Source: LSEG, Raiffeisen Economic Research

Exportations: la tendance négative se poursuit

L'économie exportatrice suisse ne démarre toujours pas. Dans l'industrie chimique et pharmaceutique, l'orientation continue de pointer vers le haut, même si les exportations baissent occasionnellement, comme c'est le cas actuellement au troisième trimestre. Dans les autres branches, la tendance négative s'est en revanche poursuivie. Après le mauvais départ pris au début de l'année, les exportations ont stagné au deuxième trimestre dans tous les secteurs, sauf dans la chimie et la pharma, avant de reculer à nouveau notablement de 2,3% au troisième trimestre.

Le recul le plus grand (-3,1%) a été enregistré par l'industrie des machines, des équipements électriques et des métaux (MEM). Les denrées alimentaires, l'horlogerie et les autres branches ont aussi accusé une diminution trimestrielle de plus de 1%. Les exportations des trois derniers trimestres (sans la chimie et la pharma) s'inscrivent ainsi à 4,4% au-dessous du niveau de la même période de l'année précédente. Parmi les perdants, on compte en particulier le plastique (-9,6%), le textile (-4,6%) et le papier (-4,6%). Cependant, la tendance négative touche aussi toujours plus les grandes branches, comme l'industrie MEM (-3,9%) et le secteur horloger (-2,4%).

Les montres suisses continuent pourtant d'être recherchées

Dans la branche horlogère, contrairement à l'industrie MEM, les exportations continuent de s'inscrire à un niveau élevé. Après la pandémie, les exportations horlogères ont augmenté particulièrement fortement et traversent actuellement une phase de normalisation. Le recul des exportations provient en outre surtout du marché chinois. Le moral des consommateurs dans l'Empire du Milieu reste mauvais en raison de la crise persistante de l'immobilier. Les importantes mesures de soutien mises en œuvre par le gouvernement renforcent toutefois la probabilité que l'envie d'acheter augmente l'année prochaine, ce qui entraînerait aussi une hausse des ventes de montres suisses.

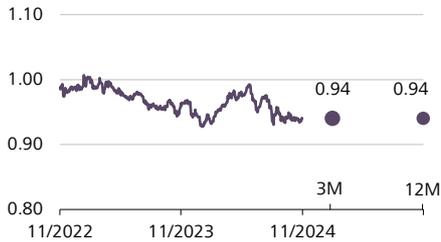
L'industrie mondiale n'avance pas

Dans l'industrie MEM, le niveau des exportations pour les trois premiers trimestres est même de 1% inférieur au niveau d'avant la pandémie. L'évolution la plus mauvaise se trouve dans le marché européen et en particulier en Allemagne où la diminution se monte à bien 8%. Après le recul du PIB l'année dernière, l'économie allemande n'a pas encore démarré. Actuellement la croissance est nulle. Pour 2025, les prévisions sont plus optimistes, surtout à cause de la baisse de l'inflation et de l'amélioration du pouvoir d'achat. En revanche, il n'y a guère de signes d'une reprise industrielle en Allemagne et dans le reste de la zone euro. En Suisse, les carnets de commandes des entreprises industrielles ont récemment légèrement augmenté pour la première fois depuis longtemps. Pour une reprise durable, un redressement de l'industrie mondiale est d'abord nécessaire.

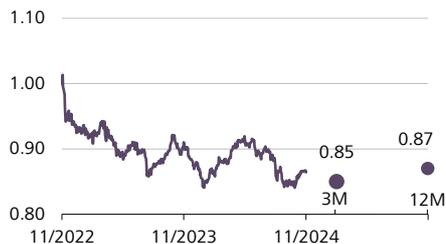
Devises



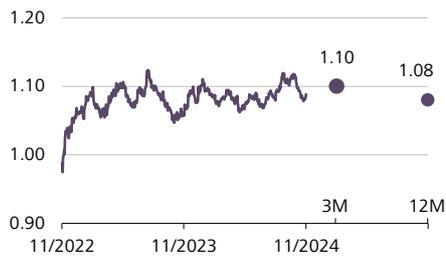
PROGNOSE

**EUR/CHF**

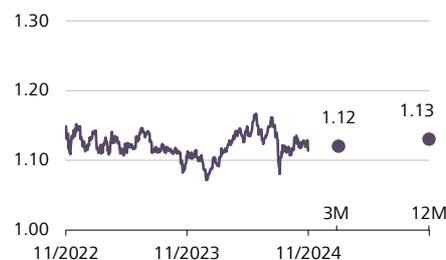
Afin de soutenir l'économie en crise de la zone monétaire, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé ses taux directeurs de 25 points de base supplémentaires en octobre. Mais comme le marché l'avait déjà anticipé, le cours de l'EUR / CHF n'en a pas été affecté: la monnaie unique a évolué dans une étroite fourchette de prix comprise entre 0.93 et 0.95 franc. A la fin du mois, les cours ont légèrement baissé de 0,1%. Compte tenu du report de la reprise conjoncturelle dans la zone euro et des incertitudes géopolitiques persistantes, nous continuons à prévoir un franc suisse fort.

**USD/CHF**

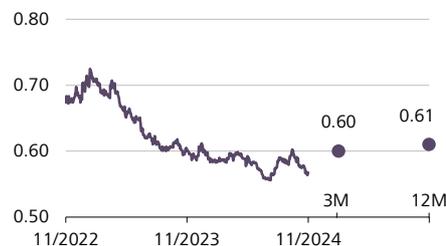
Le dollar US s'est apprécié de 2,2% par rapport au franc suisse en octobre. Les raisons en sont une économie toujours solide et le momentum des élections présidentielles, qui a récemment basculé du côté du républicain Donald Trump. Son programme politique (entre autres: réductions d'impôts) est considéré comme plus inflationniste que celui de sa rivale démocrate Kamala Harris. Ce faisant, Trump est associé à une baisse plus lente des taux directeurs. Mais dans le même temps, la dette publique des Etats-Unis et le contexte de marché incertain limitent le potentiel de hausse du «billet vert». Nous voyons donc le dollar inchangé à 0.87 franc sur l'année.

**EUR/USD**

L'économie de la zone euro ne décolle pas. De ce fait, la BCE devrait baisser ses taux d'intérêt plus rapidement que la Fed malgré la remontée de l'inflation (octobre: +2,0%). Avec la perspective de l'écart de taux qui s'élargit par rapport au dollar et le problème de la dette publique de certains Etats membres pèsent sur l'euro, celui-ci s'est déprécié de 2,3% le mois dernier par rapport au billet vert qui a, en plus, profité des chances accrues de victoire de Donald Trump aux élections présidentielles. A notre avis, trop d'éléments négatifs sont intégrées aux prix dans la zone euro à court terme et nous maintenons donc nos prévisions actuelles.

**GBP/CHF**

En Grande-Bretagne, l'inflation a baissé de 2,2% à 1,7% en septembre. L'inflation sous-jacente, qui exclut les composantes de prix particulièrement volatiles, avait également fléchi. A 3,6%, elle reste toutefois clairement audessus de l'objectif de 2% fixé par la Bank of England (BoE). Les banques centrales continuent donc de faire preuve de prudence en matière de baisse des taux directeurs. Dans le même temps, la dette publique menace de déborder. De ce fait, la livre britannique a évolué dans une fourchette volatile par rapport au franc suisse le mois dernier. A notre avis, cette situation ne changera guère à moyen terme.

**JPY/CHF***

Le yen japonais s'est déprécié de 3,5% par rapport au franc suisse en octobre. Eléments déclencheurs: les incertitudes politiques au pays du soleil levant, qui ont culminé lors de la défaite électorale et la perte consécutive de la majorité parlementaire pour la coalition gouvernementale autour du premier ministre Shigeru Ishiba. Avec la récente baisse, le cours JPY / CHF s'est sans doute légèrement emballé vers le bas, ce qui rend probable un mouvement inverse. La Bank of Japan (BoJ) ne devrait relever ses taux directeurs qu'avec beaucoup de réticence (nous ne prévoyons qu'une seule hausse sur l'année), ce qui limite le potentiel de progression du yen.

* multiplié par 100

Sources: Bloomberg, Raiffeisen Suisse CIO Office et 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	1.0
Etats-Unis	6.1	2.5	2.9	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	3.25	2.75	1.75
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	0.50

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	0.39	0.40	0.60
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.50	2.30	2.20
USD	3.87	3.88	4.44	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.02	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	0.57	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.09	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	74	80	78
Or (USD/once)	1824	2063	2665	2700	2800

*corrigé des événements sportifs **les chiffres du PIB sont plus controversées dans leur exactitude que dans d'autres pays et devraient être considérées avec une certaine réserve ****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 ****07.11.2024

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.