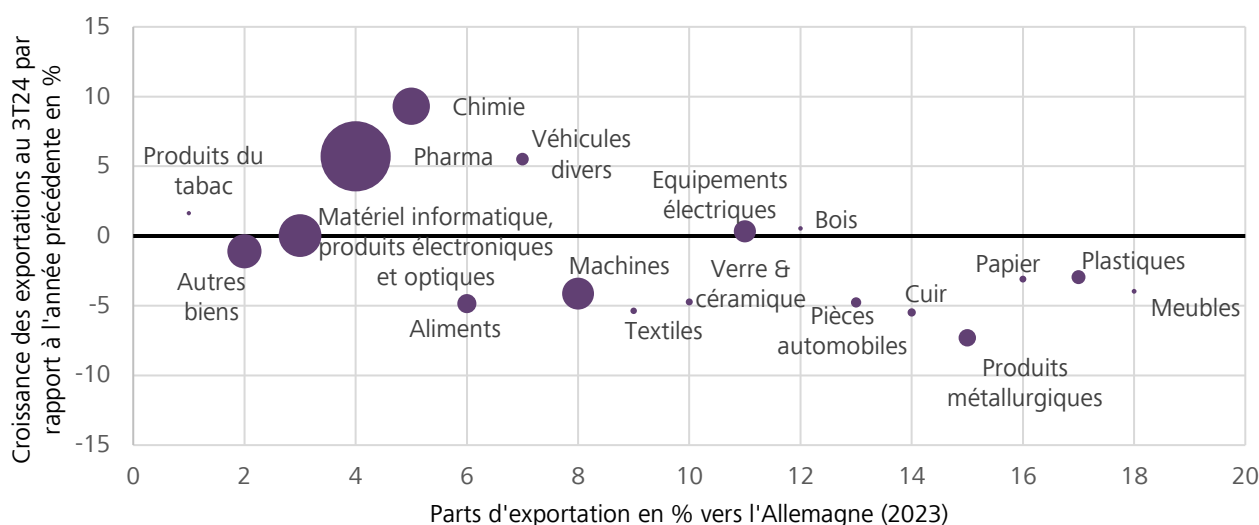


Check conjoncturel

Le ralentissement de l'industrie ne permet qu'une croissance modérée de l'économie suisse, qui au troisième trimestre n'a augmenté que de 0,2% par rapport à la période précédente. La consommation privée contribue à stabiliser la conjoncture, soutenue par la nouvelle flambée des revenus réels. Vu le taux d'inflation très faible, la BNS se concentre davantage sur les risques conjoncturels et tente d'atténuer la pression à la hausse sur le franc en baissant les taux. La disposition de la BCE à assouplir davantage sa politique monétaire laisse présager une probabilité accrue d'abaissement progressif du taux directeur de la BNS vers zéro.



GRAPHIQUE DU MOIS : INDUSTRIE DIVISEE



Source : BAZG, Raiffeisen Economic Research

La balance commerciale suisse a récemment enregistré un nouvel excédent record, ce qui ne va pas de soi dans l'environnement actuel très difficile. Car la demande industrielle mondiale ne parvient pas à décoller et les entreprises locales sont lésées par le franc fort ainsi que les frais énergétiques élevés.

L'évolution au sein de l'industrie manufacturière est ainsi très contrastée alors que le secteur chimique et pharmaceutique demeure peu impressionné par le vent contraire qui souffle sur l'économie mondiale. En effet, l'évolution des exportations continue d'être très dynamique avec quelques variations. Au troisième trimestre, la production et les exportations étaient bien au-dessus du niveau de 2023, et les exportations pharmaceutiques ont de nouveau fait un bond en octobre. En particulier l'explosion de la demande en produits pharmaceutiques cache l'évolution souvent plus faible et négative des exportations dans les secteurs plus sensibles

aux évolutions conjoncturelles et aux taux de change. Récemment, la seule croissance nette a été enregistrée par la construction automobile. Les autres secteurs majeurs tels que la transformation des métaux et la construction mécanique ainsi que la plupart des petites industries accusent un recul des exportations.

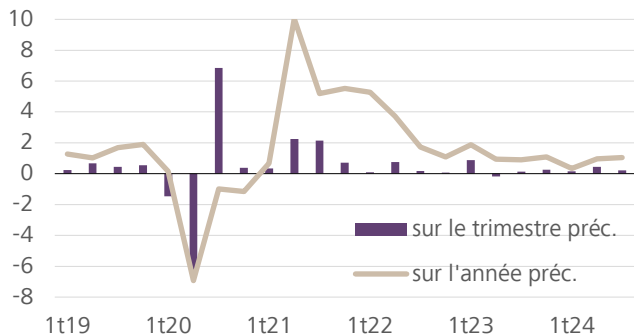
Les entreprises membres de l'association sectorielle Swissmem confirment cette détérioration. Les principales raisons citées sont avant tout la faiblesse conjoncturelle de l'UE et l'Allemagne en particulier. Pour la plupart des fabricants (hors secteur pharmaceutique et horloger), l'UE demeure de loin le premier marché cible. Rien de surprenant donc à ce que l'évaluation de la situation ainsi que l'évolution des exportations soit fondamentalement d'autant plus négative que la part de l'Allemagne au volume total d'exportations est élevée (cf. graphique).

Conjoncture



CROISSANCE MODEREE DE LA SUISSE

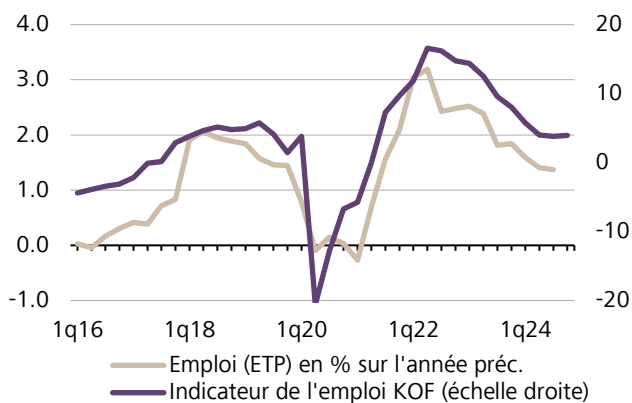
PIB, réel, évolution en %



Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



CROISSANCE ROBUSTE DE L'EMPLOI

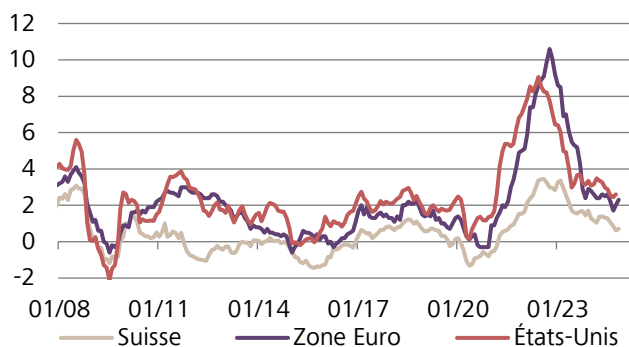


Source : OFS, KOF, Raiffeisen Economic Research



PRIX À LA CONSOMMATION

En % par rapport à l'année précédente



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

L'industrie : un frein conjoncturel

La détente industrielle tant espérée en Europe se fait toujours attendre. Le moral de l'industrie manufacturière est toujours en berne en fin d'année, ce qui se répercute désormais également de façon négative sur l'évolution de l'activité des prestataires de services dans la zone euro. Ils font état de clients inquiets et une baisse des nouvelles activités du côté de l'industrie. Outre l'Allemagne, la France, avec sa situation politique instable, devient le nouvel enfant terrible. Cette demande atone des voisins signifie également pour de nombreux secteurs industriels suisses un net recul de l'activité commerciale. Ainsi le PIB suisse a connu une croissance modérée au troisième trimestre de 0,2% par rapport au trimestre précédent. Aucune reprise industrielle rapide ne se profile pour l'instant. Ainsi, les projets d'investissement dans l'industrie suisse sont moins ambitieux qu'en 2023. L'incertitude quant à la politique commerciale américaine devrait par ailleurs accroître encore plus cette réserve, même si en fin de compte, il n'y aura pas de pénalités douanières de grande ampleur sur les importations européennes.

Gains de pouvoirs d'achat

Quoi qu'il en soit, en 2025, nous tablons une croissance légèrement plus forte du PIB suisse corrigé des événements sportifs de 1,3% après environ 1% cette année. D'une part, l'évolution atone dans les secteurs d'exportation plus sensibles à la conjoncture et aux taux de change est compensée par la dynamique extrêmement résistante des secteurs importants de la chimie et de la pharmacie. Par ailleurs, les perspectives pour la consommation privée se sont stabilisées. Malgré la multiplication des plans d'emploi à temps partiel ou certaines suppressions de postes dans divers secteurs industriels, les besoins continus en main d'œuvre dans le secteur tertiaire continuent de sensiblement faire croître l'emploi. En outre, le pouvoir d'achat des ménages est renforcé par la hausse désormais de nouveau prononcée des salaires réels.

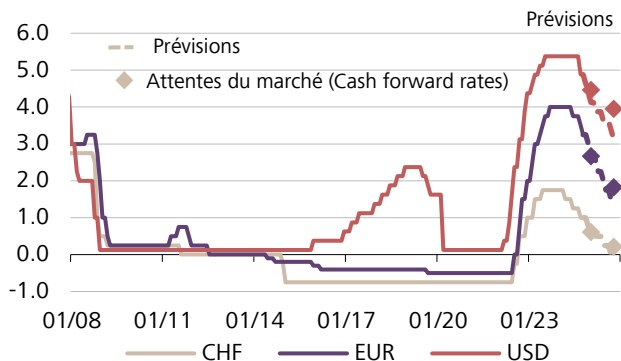
Très faible inflation

La hausse des salaires réels est moins influencée par les hausses nominales des salaires que par le taux d'inflation très faible. Les enquêtes sur les salaires prévoient une augmentation moyenne d'environ 1,5% pour l'année prochaine, soit une hausse plus modérée que les 2% de l'année précédente. Pour ce faire, l'inflation devrait nettement reculer à 0,5%. Le franc fort prolonge la déflation importée pour de nombreux biens. Sans oublier que dans le secteur des prestations de services aussi, quasiment aucune pression n'est constatée sur les prix. Au moins une baisse du taux de référence des loyers ainsi que des prix de l'électricité plus bas assureront un environnement de prix encore plus détendu en 2025. Dans la zone euro aussi, ces derniers mois, les signaux de la normalisation durable des tendances sous-jacents des prix se sont multipliés, notamment en raison des accords salariaux plus faibles liés à la conjoncture. En revanche, aux États-Unis, le processus de désinflation est encore plus difficile en raison de la situation conjoncturelle.

Taux d'intérêts



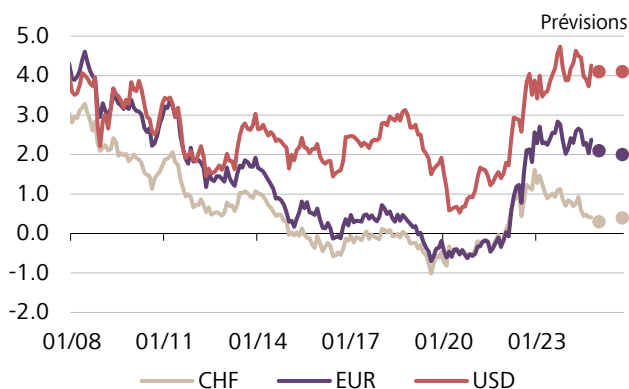
TAUX DIRECTEURS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



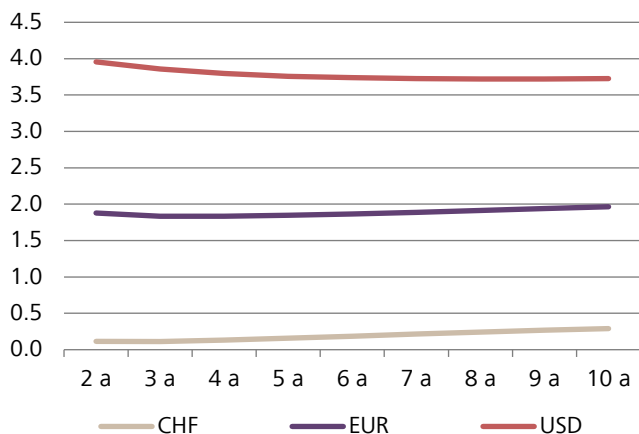
EMPRUNTS D'ÉTAT SUR DIX ANS, EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research



COURBE DES TAUX (ÉTAT : 05.12.2024), EN %



Source : LSEG, Raiffeisen Economic Research

La Fed de nouveau plus prudente

La Fed s'est accordé plus de temps que d'autres banques centrales pour procéder aux premières baisses de taux. C'est pourquoi en septembre, face aux inquiétudes accrues sur le marché du travail, elle a tout de suite démarré avec une baisse importante. Or, en cette fin d'année, le marché du travail américain affiche une stabilité quasi inchangée, sans signe de réductions d'effectifs majeures. D'ailleurs, les banquiers centraux américains perçoivent même un peu plus de risques haussiers que baissiers pour atteindre l'objectif en matière d'inflation. Pour les séances à venir, cela augure du moins d'une approche plus graduelle, voire une pause dans la normalisation des taux qui vient de débuter en cas de données conjoncturelles trop fortes. Les grands progrès réalisés en matière d'apaisement des prix devraient permettre du moins quelques baisses des taux en 2025— en partant d'un niveau toujours élevé.

La BCE se montre plus déterminée

La faiblesse conjoncturelle prolongée dans la zone euro a entre temps donné la confiance à la BCE d'atteindre la cible inflationniste bien plus tôt au cours de l'année à venir. L'un des facteurs majeurs à cet égard sont les perspectives plus moroses pour le marché du travail qui réduisent nettement le pouvoir de négociation des travailleurs. Malgré des pressions sur les prix domestiques encore élevées ces derniers temps, le Conseil des gouverneurs a décidé d'accélérer la normalisation des taux d'intérêt. Après la première baisse des taux au rythme trimestriel, plus aucune pause n'a été effectuée lors de la réunion d'octobre. Les déclarations des officiels de la BCE n'indiquent toutefois pas un passage immédiat en mode d'urgence avec des augmentations drastiques des taux d'intérêt. Une approche graduelle est privilégiée. Face à la conjoncture qui se traîne, le retour prochain à une politique monétaire expansive avec un taux directeur sous le niveau neutre de près de 2% apparaît approprié à un nombre croissant de membres du Conseil.

La BNS en route vers le zéro

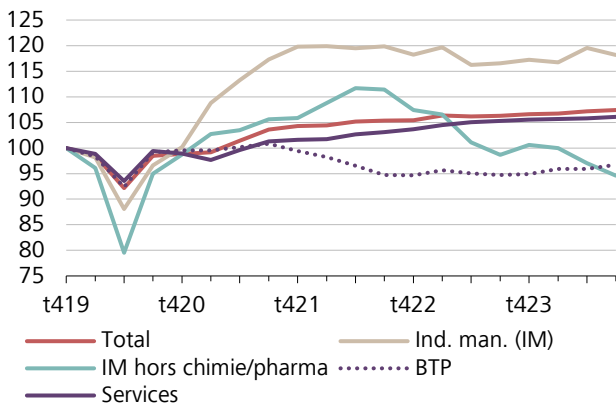
La BNS a déjà abaissé cette année son taux directeur en dessous du taux neutre d'un peu plus de 1% estimé grossièrement par ses soins. Par ailleurs, le Directoire estime qu'un nouvel assouplissement est possible voir probable. La nouvelle appréciation du franc ces derniers mois contribue nettement au faible taux d'inflation. Certes, la BNS n'émet pas de craintes face à la déflation, mais des inquiétudes quant à la conjoncture ou aux exportations. L'élection de Donald Trump et les incertitudes quant aux pénalités douanières et leurs effets ne contribue certainement pas à apaiser la situation. Si l'on ajoute à cela la perspective de voir la BCE baisser ses taux plutôt plus que moins, nous pensons qu'il est plus probable que la BNS abaisse encore son taux directeur en direction de zéro afin de maintenir l'écart de taux avec la zone euro et de contenir la pression à la hausse sur le franc.

Branches suisses



CREATION DE VALEUR SELON LES SECTEURS

Indexé, T4 2019 = 100, corrigée des événements sportifs

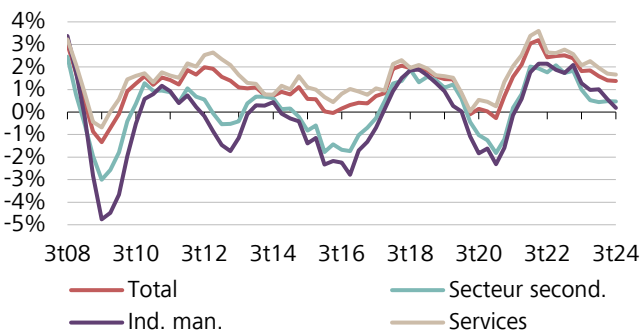


Source : SECO, Raiffeisen Economic Research



CROISSANCE DE L'EMPLOI

Equivalents temps plein (ETP) sur l'année précédente

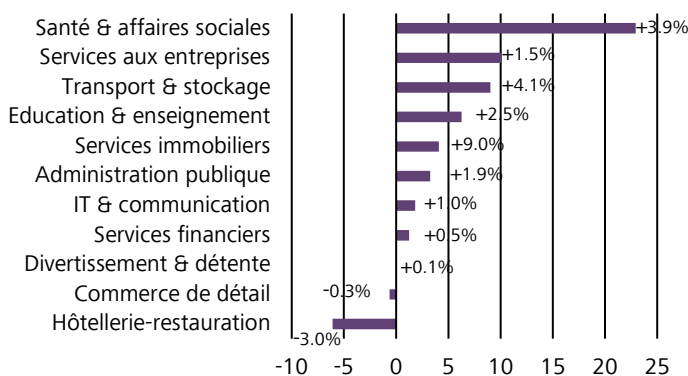


Source : OFS, Raiffeisen Economic Research



EMPLOI DANS LE SECTEUR TERTIAIRE

ETP, T3 2024, par rapport à l'an. préc., en milliers et en %



Source : OFS, Raiffeisen Economic Research

L'industrie manufacturière perd du terrain

Le PIB corrigé des événements sportifs a progressé au troisième trimestre de 0,2% sur le trimestre précédent. La croissance actuelle ne représente ainsi que la moitié de la moyenne historique. Le secteur industriel demeure le plus grand frein. Dans le secteur chimique et pharmaceutique, il en a résulté une légère amélioration après la forte croissance au trimestre précédent. En raison des mauvais chiffres de l'exportation, le reste de l'industrie manufacturière a de nouveau enregistré un fort recul. Les impulsions positives au sein du secteur secondaire provenaient de la construction dont la création de valeur stagne toutefois nettement sous le niveau pré-pandémie.

Dans le secteur tertiaire, la dynamique de croissance reste globalement toujours dans la moyenne historique. Dans quelques rares branches, il en a certes résulté un recul, par ex. dans l'industrie hôtelière ou les services financiers. La plupart des secteurs ont toutefois mis le cap sur l'expansion, la santé et l'action sociale sont restées les secteurs à la plus forte croissance.

Le marché du travail dans l'industrie sous pression

La divergence entre les secteurs économiques se reflète depuis un certain temps également dans le marché du travail. La dynamique de l'emploi s'est nettement refroidie dans le secteur secondaire, en particulier dans l'industrie manufacturière. En l'occurrence, le nombre de postes, mesuré aux équivalents à temps plein, est au troisième trimestre tout juste 0,2% sous le niveau de l'année précédente. Dans quelques rares branches de l'industrie manufacturière, de nouveaux postes sont créés, avant tout dans l'industrie pharmaceutique. Toutefois, entre temps, l'emploi se situe majoritairement sous le niveau de l'année précédente. Cela ne s'applique pas seulement aux petits secteurs, mais par ex. également à l'industrie MEM (machines, électro & métal). Le risque d'un nouveau refroidissement sur le marché du travail est entre temps très élevé. Le ralentissement des commandes à l'exportation se prolonge et récemment, un nombre croissant d'entreprises industrielles suisses ont envisagé de recourir au chômage partiel.

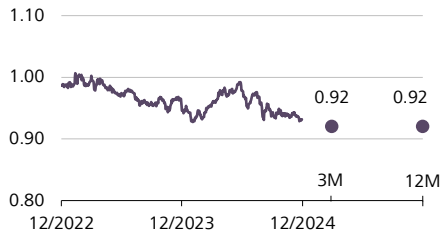
Les prestataires de services continuent de créer de nombreux postes

Dans l'ensemble, le nombre de postes continue d'augmenter grâce à la croissance robuste de l'emploi dans le secteur tertiaire. Au troisième trimestre, le nombre d'équivalents temps plein dans le secteur tertiaire a augmenté de 54 000 par rapport à l'année précédente, ce qui correspond à une hausse de 1,7%. Une fois de plus, une grande partie de cette hausse est due au secteur de l'action sociale et de la santé, dont l'emploi a augmenté de 3,9%. La croissance de l'emploi a également été supérieure à la moyenne dans l'immobilier (+9%), les transports et le stockage (+4,1%) ainsi que dans l'éducation (+2,5%).

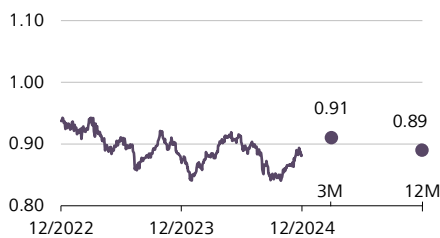
Devises



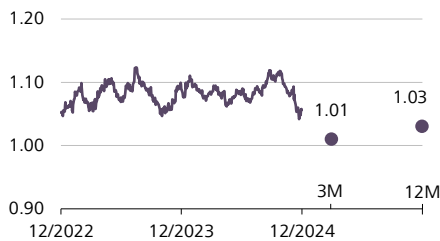
PREVISIONS

**EUR/CHF**

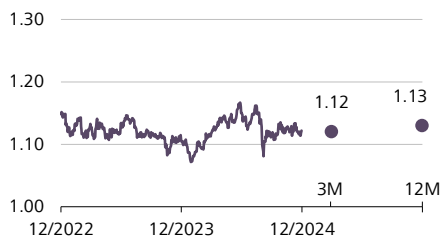
En novembre, l'euro a brièvement atteint 0.9206. Il était ainsi presque aussi bas qu'après la suppression du taux plancher par la Banque nationale suisse (BNS) en janvier 2015. Le principal facteur de pression est l'économie en crise dans la zone euro: les derniers indices des directeurs d'achat (PMI) se sont encore nettement affaiblis. A cela s'ajoute la crise politique en Allemagne, la plus grande économie d'Europe. De son côté, le franc suisse profite des incertitudes géopolitiques en tant que refuge pour les capitaux, et cela ne devrait pas changer de sitôt. Nous avons donc revu nos prévisions à la baisse.

**USD/CHF**

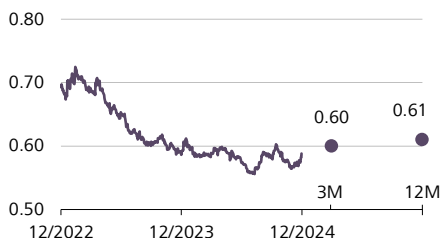
La politique économique promise par le futur président américain Donald Trump est jugée fortement inflationniste. Le marché s'attend donc à ce que la trajectoire de baisse des taux de la Fed soit nettement plus lente qu'on le pensait encore récemment. Le dollar US profite de la perspective de taux d'intérêt durablement élevés. Le mois dernier, il s'est apprécié de près de 2% par rapport au franc suisse. Dans ce contexte, nous avons relevé nos prévisions à trois et douze mois pour la paire de devises USD/CHF à 0.91 et 0.89 respectivement. La forte augmentation de la dette publique aux Etats-Unis s'oppose à une appréciation encore plus forte du billet vert.

**EUR/USD**

L'euro a atteint son plancher à 1.0333 en novembre depuis deux ans face au dollar. A la fin du mois, il avait enregistré une baisse de 2,8% surtout à cause de la divergence conjoncturelle entre l'Europe et les USA. Alors que l'économie demeure solide outre Atlantique, elle stagne sur le Vieux Continent malgré les baisses des taux directeurs par la BCE. La hausse des droits de douane souhaitée par Trump devrait encore accentuer cette évolution. Par ailleurs, l'écart de taux qui devrait encore se creuser par rapport au billet vert pèse sur la monnaie commune. Nous avons donc revu à la baisse nos prévisions pour l'EUR/USD à 1.01 et 1.03 respectivement.

**GBP/CHF**

L'économie britannique piétine. En effet, les hausses des taxes à l'importation annoncées par Donald Trump risquent de peser encore plus sur la conjoncture insulaire. La Bank of England (BoE) a donc abaissé ses prévisions de croissance pour 2024. Parallèlement, l'inflation a étonnamment augmenté en octobre, passant de 1,7% à 2,3% et limitant ainsi la marge de manœuvre de la BoE pour de nouvelles baisses de son taux directeur. Les taux d'intérêt devraient donc rester élevés plus longtemps. Dans ce contexte, la livre britannique a suivi une tendance latérale volatile le mois dernier. A notre avis, cette situation ne devrait guère changer d'ici à un an.

**JPY/CHF***

En novembre, le marché a de nouveau souffert des incertitudes politiques liées aux élections législatives au Japon. Par conséquent, le yen s'est raffermi par rapport au franc suisse, terminant le mois sur un gain de cours de 3,5%. Entretemps, l'inflation a continué de s'affaiblir au Pays du Soleil Levant. Le taux sous-jacent a récemment fléchi, passant de 2,4% à 2,3%. Cela rend peu probable une forte hausse des taux directeurs de la Banque du Japon (BoJ) – nous tablons sur une seule hausse dans l'année. Le potentiel d'appréciation du yen est donc limité. A moyen terme, nous le situons autour de 0.61 franc.

* 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	0.7
Etats-Unis	6.1	2.5	2.9	2.7	2.0
Chine**	8.4	3.0	5.2	4.8	4.3
Japon	2.7	1.0	1.8	0.1	0.8
Global (PPP)	6.3	3.5	3.2	3.1	3.0

Inflation (Moyenne annuelle en %)

	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Suisse	0.6	2.8	2.1	1.1	0.5
Zone euro	2.6	8.4	5.5	2.3	1.8
Etats-Unis	4.7	8.0	4.1	2.8	2.5
Chine	0.9	2.0	0.2	0.5	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	0.00
EUR	2.00	4.00	3.25	2.75	1.50
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	0.50

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	0.19	0.30	0.40
EUR (Allemagne)	2.57	2.02	2.07	1.90	2.00
USD	3.87	3.88	4.20	4.10	4.10
JPY	0.41	0.61	1.09	0.80	0.90

Cours de change (Fin d'année)

	2022	2023	Actuel.****	Prévision 3M	Prévision 12M
EUR/CHF	0.99	0.99	0.93	0.92	0.92
USD/CHF	0.92	0.92	0.88	0.91	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.71	0.71	0.59	0.60	0.61
EUR/USD	1.07	1.07	1.05	1.01	1.03
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	73	80	78
Or (USD/once)	1824	2063	2650	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 ****05.12.2024

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	1.5	1.6
Consommation publique	3.8	3.0	-1.2	1.7	1.9	1.0
Dépenses de biens d'équipement	-1.7	6.0	3.4	1.4	-2.7	0.3
Investissements dans le bâtiment	-1.0	-3.1	-6.9	-2.7	2.1	1.3
Exportations	-4.6	11.5	4.7	1.8	0.3	2.7
Importations	-6.1	5.7	5.8	4.2	3.6	3.2
Taux de chômage en %	3.2	3.0	2.2	2.0	2.5	2.7
Inflation in %	-0.7	0.6	2.8	2.1	1.1	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

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.