Perspectives conjoncturelles

9 novembre 2021

Banque Cantonale Vaudoise





1. Croissance mondiale: retour à la normale

- 2. Une Suisse résiliente, mais aussi sous pression
- 3. Politiques monétaires graduellement normalisées
- 4. Un franc succès

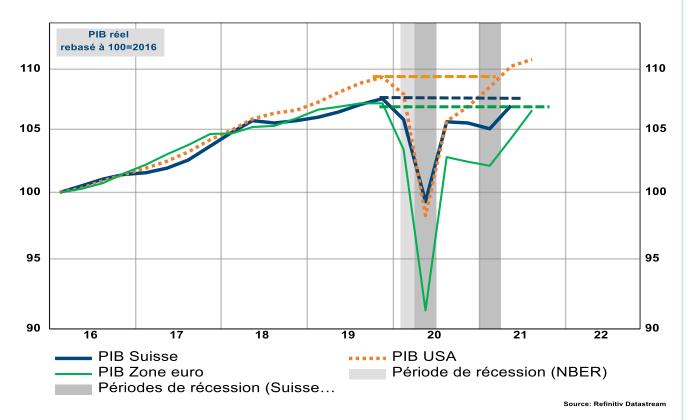
Croissance 2021

reprise dopée par les mesures de relance des autorités



Monde 1 2 3 4

Progression du PIB (var. 12 mois, %)



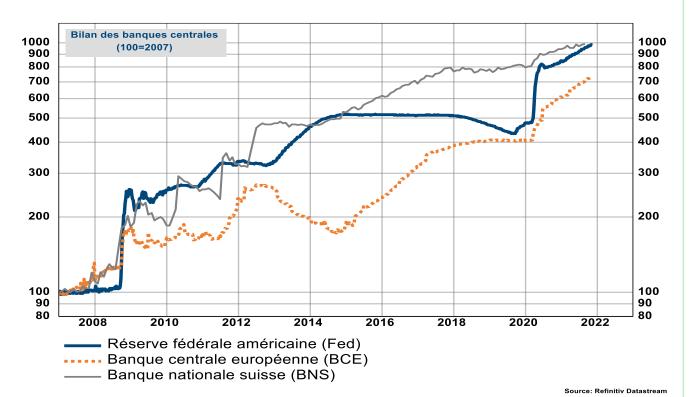
- Croissance 2021: très forte
 - politiques de relance exceptionnelles, budgétaires et monétaires
- Banques centrales: injections de liquidités USD 850 millions par... HEURE (mi-2020/mi-2021)
- Monde: 32 000 milliards de dollars stimulus budgétaire + monétaire
- Effet déconfinement
- Apogée mi-2021:
 - chaînes d'approvisionnement tendues
 - production >, coûts
 - Chine morose

Perspectives conjoncturelles reprise dopée par les mesures de relance des autorités



Monde 1 2 3 4

Bilan des banques centrales (100=2007)



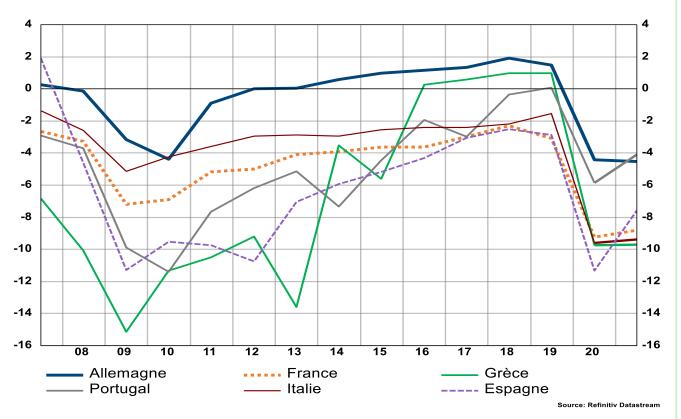
- Croissance 2021: très forte
 - politiques de relance exceptionnelles, budgétaires et monétaires
- Banques centrales: injections de liquidités USD 850 millions par...
 HEURE (mi-2020/mi-2021)
- Monde: 32 000 milliards de dollars stimulus budgétaire + monétaire
- Effet déconfinement
- Apogée mi-2021:
 - chaînes d'approvisionnement tendues
 - production ↘, coûts ↗
 - Chine morose

Perspectives conjoncturelles reprise dopée par les mesures de relance des autorités



Monde 1 2 3 4

Zone euro: déficits budgétaires (% du PIB)

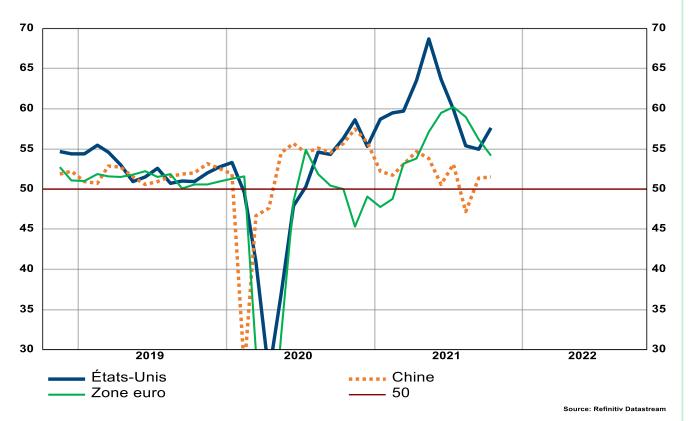


- Croissance 2021: très forte
 - politiques de relance exceptionnelles, budgétaires et monétaires
- Banques centrales: injections de liquidités USD 850 millions par... HEURE (mi-2020/mi-2021)
- Monde: 32 000 milliards de dollars stimulus budgétaire + monétaire
- Effet déconfinement
- Apogée mi-2021:
 - chaînes d'approvisionnement tendues
 - production ↘, coûts ↗
 - Chine morose



Monde 1 2 3 4

Indices des directeurs d'achats composites



Environnement constructif...:

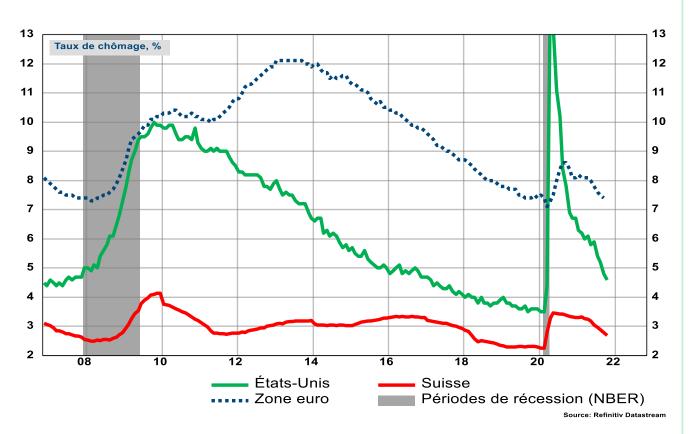
- politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
- conditions financières favorables
- emploi bien orienté
- épargne élevée

- pic de croissance dépassé
- hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
- chaînes d'approvisionnement tendues
- confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain



Monde 1 2 3 4

Marché de l'emploi



Environnement constructif...:

- politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
- conditions financières favorables
- emploi bien orienté
- épargne élevée
- ...mais:
 - pic de croissance dépassé
 - hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
 - chaînes d'approvisionnement tendues
 - confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain



Monde 1 2 3 4

Décélération de la croissance



Source: Refinitiv Datastream

Environnement constructif...:

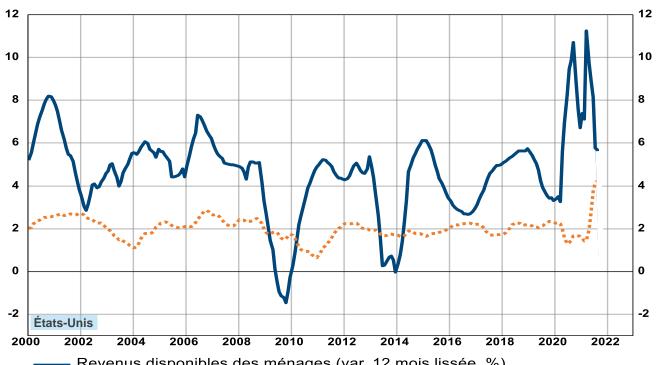
- politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
- conditions financières favorables
- emploi bien orienté
- épargne élevée

- pic de croissance dépassé
- hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
- chaînes d'approvisionnement tendues
- confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain



Monde 1 2 3 4

Pouvoir d'achat des ménages malmené



Revenus disponibles des ménages (var. 12 mois lissée, %)
Inflation de base (moyenne 3 mois, éch.dr.)

Source: Refinitiv Datastream

Environnement constructif...:

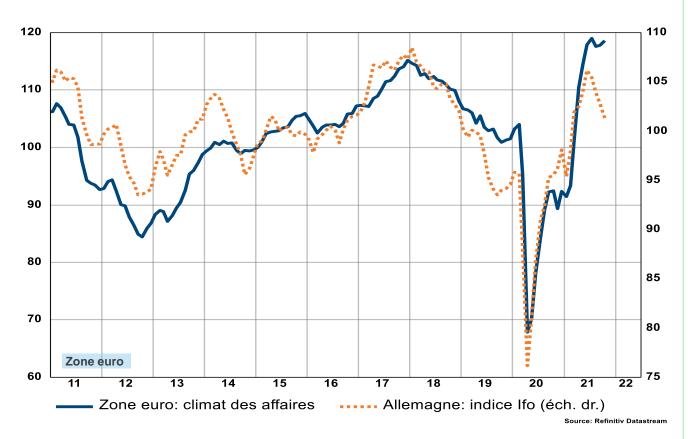
- politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
- conditions financières favorables
- emploi bien orienté
- épargne élevée

- pic de croissance dépassé
- hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
- chaînes d'approvisionnement tendues
- confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain



Monde 1 2 3 4

Confiance des acteurs économiques lézardée



Environnement constructif...:

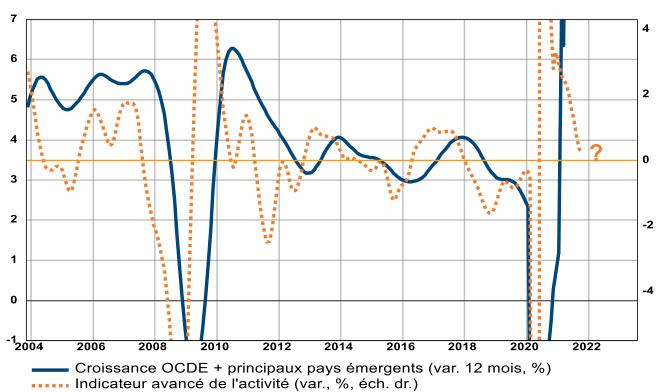
- politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
- conditions financières favorables
- emploi bien orienté
- épargne élevée

- pic de croissance dépassé
- hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
- chaînes d'approvisionnement tendues
- confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain



Monde 1 2 3 4

Ampleur du ralentissement à surveiller



Source: Refinitiv Datastream

- Environnement constructif...:
 - politiques accommodantes (plus nuancées toutefois)
 - conditions financières favorables
 - emploi bien orienté
 - épargne élevée
- · ...mais:
 - pic de croissance dépassé
 - hausse des coûts de production, de l'inflation (→ repli du pouvoir d'achat et des marges)
 - chaînes d'approvisionnement tendues
 - confiance des acteurs économiques?
- Pas de récession, mais l'ampleur du ralentissement reste incertain

Perspectives conjoncturelles croissance: environnement constructif, mais...



Monde 1 2 3

Un rebond de l'inflation temporaire, mais qui dure!



Zone euro: inflation (var. 12 mois, %)

Source: Refinitiv Datastream

Rebond de l'inflation temporaire...

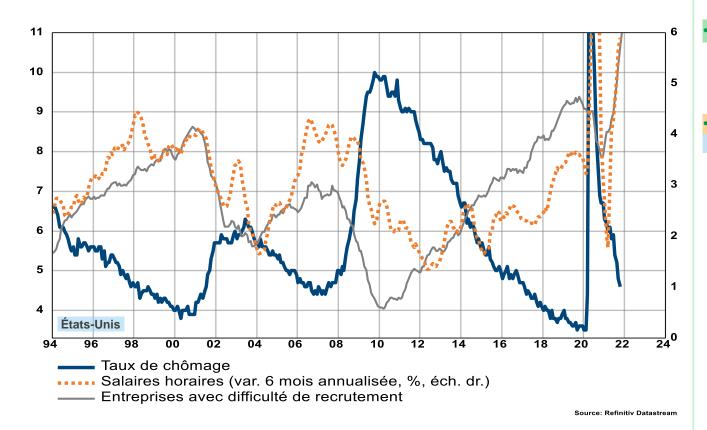
- cours de l'énergie
- déconfinement
- chaînes de production distendues
- ...mais aussi en partie pérenne:
 - emploi: déséquilibre offre/demande
 - hausse récurrente de certains coûts (climat, réglementation, transport...)
 - Fed trop accommodante

Perspectives conjoncturelles croissance: environnement constructif, mais...



Monde 1 2 3 4

L'inflation, une problématique anglo-saxonne, pour le moment



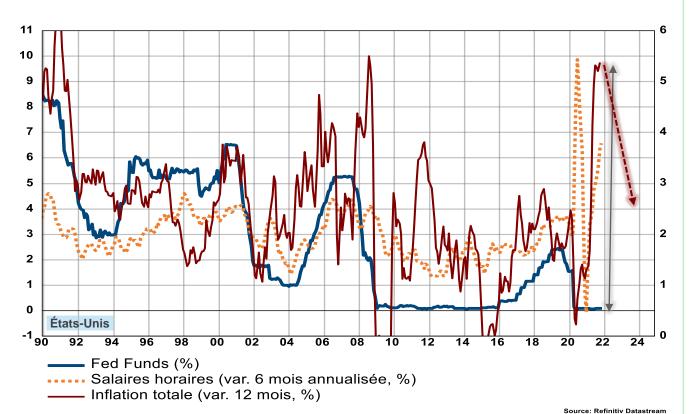
- Rebond de l'inflation temporaire...
 - cours de l'énergie
 - déconfinement
 - chaînes de production distendues
- ...mais aussi en partie pérenne:
- emploi: déséquilibre offre/demande
- hausse récurrente de certains coûts (climat, réglementation, transport...)
- Fed trop accommodante

Perspectives conjoncturelles croissance mondiale: environnement constructif, mais...



Monde 1 2 3 4

Le marché de l'emploi US est déséquilibré



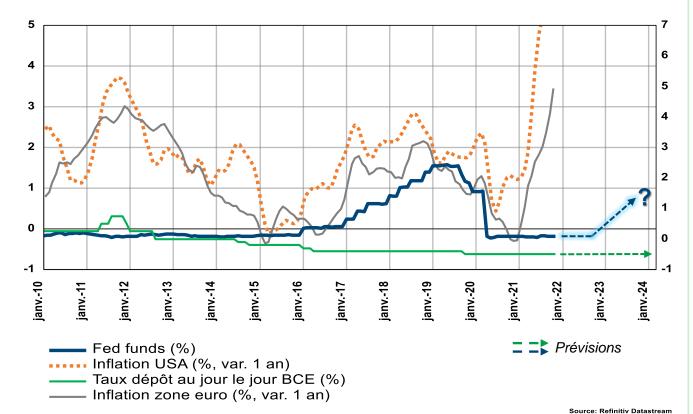
- Rebond de l'inflation temporaire...
 - cours de l'énergie
 - déconfinement
 - chaînes de production distendues
- ...mais aussi en partie pérenne:
 - emploi: déséquilibre offre/demande
- hausse récurrente de certains coûts (climat, réglementation, transport...)
- Fed trop accommodante
- Inflation US 2022: 2,5%... 3,0%?

Perspectives conjoncturelles banques centrales: graduellement moins stimulantes



Monde 1 2 3 4

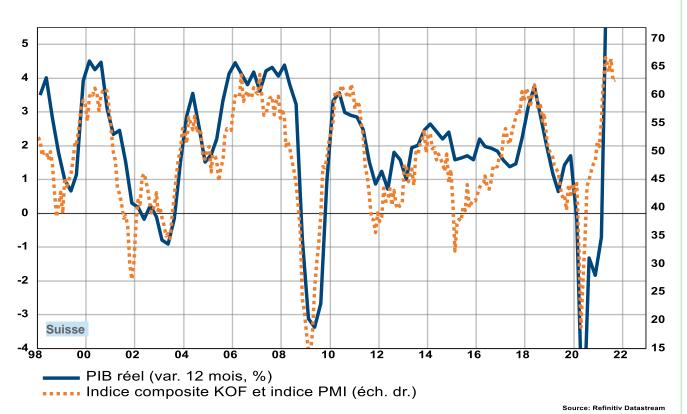
Réserve fédérale américaine et Banque centrale européenne



- Rebond de l'inflation temporaire...
 - cours de l'énergie
 - déconfinement
 - chaînes de production distendues
- · ...mais aussi en partie pérenne:
 - emploi: déséquilibre offre/demande
 - hausse récurrente de certains coûts (climat, réglementation, transport...)
 - Fed trop accommodante
- Inflation US 2022: 2,5%... 3,0%?
- Fed: diminution injections de liquidités puis taux (4T22?)
- BCE: diminution injections, mais statu quo sur taux courts en 2022



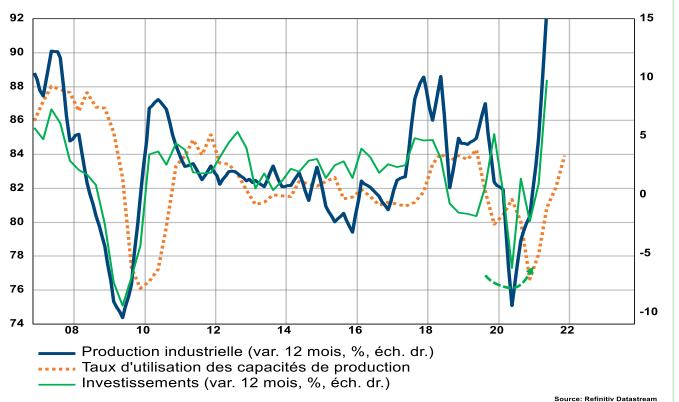
Suisse 1 2 3 4



- Sondages conjoncturels élevés
- Activité industrielle et secteur immobilier dynamique
- Exportations encore soutenues
- Consommation soutenue par l'embellie des services...
- ...et par l'amélioration du marché de l'emploi, même si certains secteurs d'activité restent affectés
- Investissements soutenus par des taux bas, mais tempérés par les incertitudes mondiales
- Normalisation des dépenses de l'État



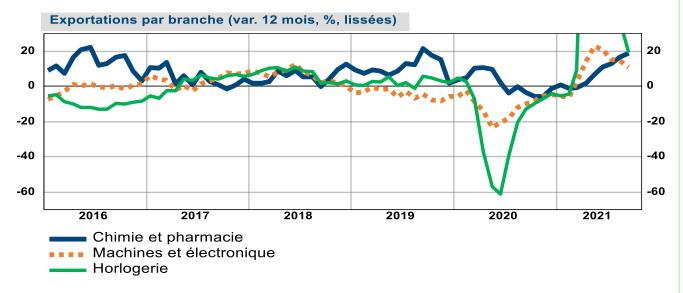
Suisse 1 2 3 4



- Sondages conjoncturels élevés
- Activité industrielle et secteur immobilier dynamique
- Exportations encore soutenues
- Consommation soutenue par l'embellie des services...
- ...et par l'amélioration du marché de l'emploi, même si certains secteurs d'activité restent affectés
- Investissements soutenus par des taux bas, mais tempérés par les incertitudes mondiales
- Normalisation des dépenses de l'État





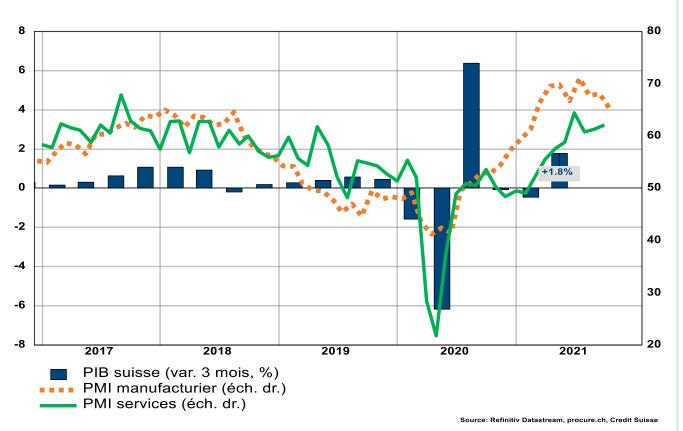


- Sondages conjoncturels élevés
- Activité industrielle et secteur immobilier dynamique
- Exportations encore soutenues
- Consommation soutenue par l'embellie des services...
- ...et par l'amélioration du marché de l'emploi, même si certains secteurs d'activité restent affectés
- Investissements soutenus par des taux bas, mais tempérés par les incertitudes mondiales
- Normalisation des dépenses de l'État

Source: Refinitiv Datastream





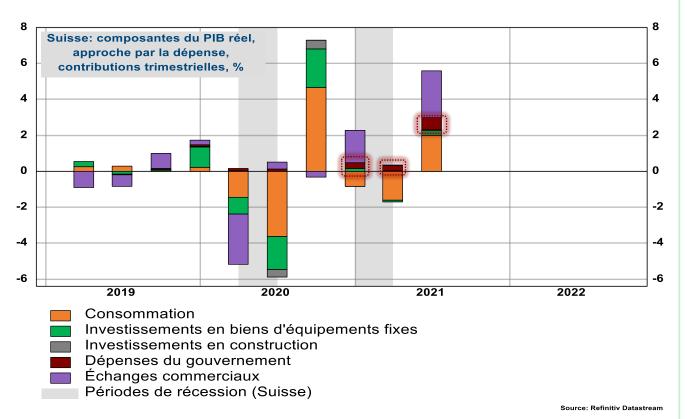


- Sondages conjoncturels élevés
- Activité industrielle et secteur immobilier dynamique
- Exportations encore soutenues
- Consommation soutenue par l'embellie des services...
- ...et par l'amélioration du marché de l'emploi, même si certains secteurs d'activité restent affectés
- Investissements soutenus par des taux bas, mais tempérés par les incertitudes mondiales
- Normalisation des dépenses de l'État

Perspectives économiques suisses croissance robuste, mais aussi sous pression





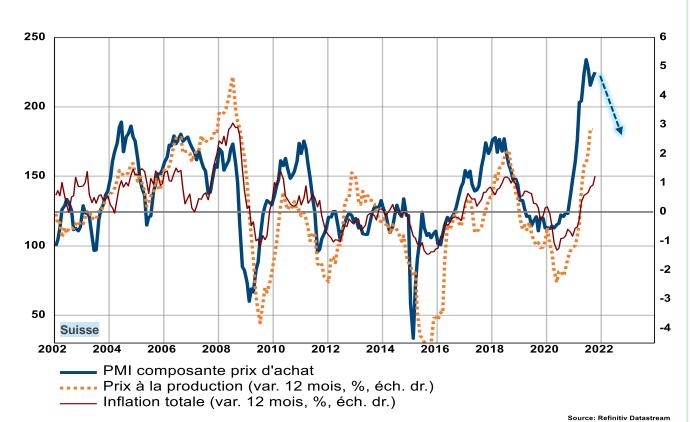


- Sondages conjoncturels élevés
- Activité industrielle et secteur immobilier dynamique
- Exportations encore soutenues
- Consommation soutenue par l'embellie des services...
- ...et par l'amélioration du marché de l'emploi, même si certains secteurs d'activité restent affectés
- Investissements soutenus par des taux bas, mais tempérés par les incertitudes mondiales
- Normalisation des dépenses de l'État

Perspectives économiques suisses croissance robuste, mais aussi sous pression



Suisse 1 2 3 4

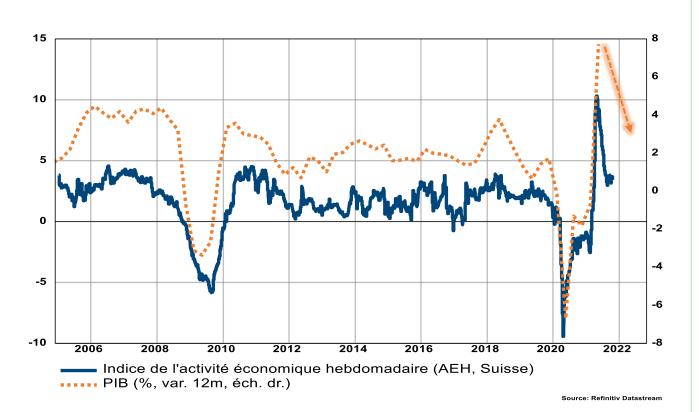


- Pressions haussières sur les prix
 - rebond rapide de l'activité
 - difficultés d'approvisionnement
 - hausse des cours des matières premières
 - hausse récurrente de certains coûts (règlementation, climat...)
- Essoufflement des pressions haussières en 2022:

Perspectives économiques suisses croissance robuste, mais aussi sous pression



Suisse 1 2 3 4



- Pressions haussières sur les prix
 - rebond rapide de l'activité
 - difficultés d'approvisionnement
 - hausse des cours des matières premières
 - hausse récurrente de certains coûts (règlementation, climat...)
- Essoufflement des pressions haussières en 2022:
 - l'inflation devrait rester positive, sauf si l'euro baisse contre le franc
- Croissance moyenne 2021-2022 d'environ 3,0%-3,5%

Politique monétaire de la BNS statu quo durable

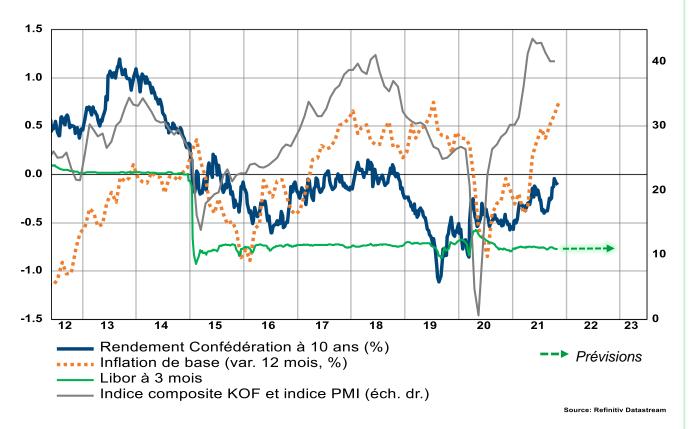


Politique monétaire et taux longs | 1 | 2 | 3 | 4





Suisse: taux d'intervention de la BNS



- Poursuite de la croissance, même si moins rythmée
- Inflation plus élevée (États-Unis et zone euro surtout) qu'au cours de la dernière décennie
- Fermeté du franc
- Statu quo durable de la BNS

Taux longs suisses



à de bas niveaux, mais les plus bas sont derrière nous

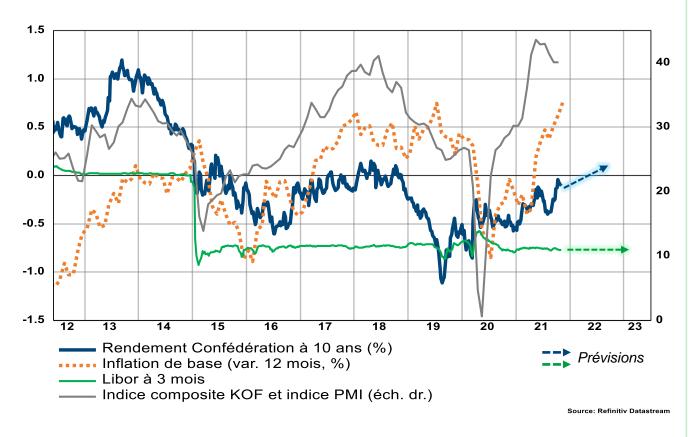
Politique monétaire et taux longs 1 2 3







Suisse: taux de la Confédération à 10 ans



- Poursuite de la croissance, même si moins rythmée
- Inflation plus élevée (États-Unis et zone euro surtout) qu'au cours de la dernière décennie
- Fermeté du franc
- Statu quo durable de la BNS
- Pressions haussières (graduelles) sur les taux longs pas terminées

Franc suisse toujours relativement cher



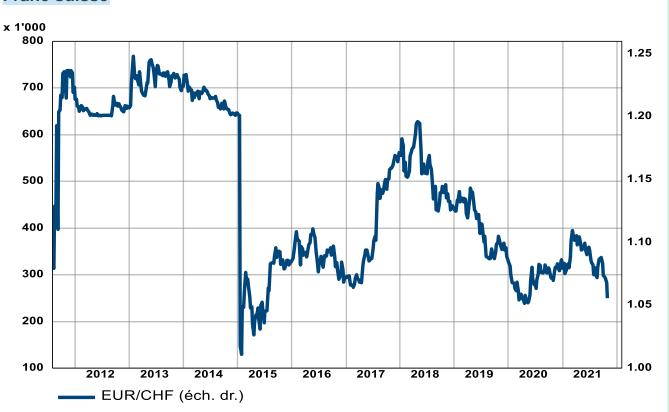
Marchés des changes 1 2 3 4







Franc suisse



Source: Refinitiv Datastream

Le franc a «bénéficié» du COVID

- La BNS est intervenue massivement et continue de le faire de cas en cas
- Difficulté du secteur automobile européen
- Fondamentaux suisses rassurants EUR (inflation faible, capacité d'adaptation...)
- Tensions politiques dans la zone euro (primauté du droit européen en Pologne, accord sur la pêche...)

Franc suisse toujours relativement cher



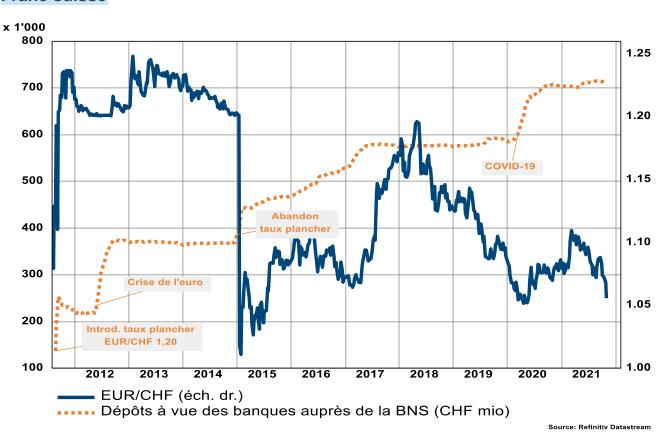
Marchés des changes 1 2







Franc suisse



- Le franc a «bénéficié» du COVID
- La BNS est intervenue massivement et continue de le faire de cas en cas
- Difficulté du secteur automobile européen
- Fondamentaux suisses rassurants EUR (inflation faible, capacité d'adaptation...)
- Tensions politiques dans la zone euro (primauté du droit européen en Pologne, accord sur la pêche...)

Franc suisse toujours relativement cher



Marchés des changes 1 2









- Le franc a «bénéficié» du COVID
- La BNS est intervenue massivement et continue de le faire de cas en cas
- Difficulté du secteur automobile européen
- Fondamentaux suisses rassurants EUR (inflation faible, capacité d'adaptation...)
- Tensions politiques dans la zone euro (primauté du droit européen en Pologne, accord sur la pêche...)
- Différentiels des taux d'intérêt défavorables à l'EUR

Source: Refinitiv Datastream

Le franc ne perdra que graduellement du terrain



Exclusion de responsabilité. Bien que nous fassions tout ce qui est raisonnablement possible pour nous informer d'une manière que nous estimons fiable, nous prétendons pas que toutes les informations contenues dans le présent document sont exactes et complètes. Nous déclinons toute responsabilité pour des pertes, dommages ou préjudices directs ou indirects consécutifs à ces informations. Les indications et opinions présentées dans ce document reflètent la situation à la date de sa création et peuvent évoluer à tout moment, notamment pour des raisons liées à l'évolution générale des marchés, à l'évolution des taux d'intérêts et des taux de change ou à des modifications législatives et/ou réglementaires. Nous excluons toute obligation de mise à jour ou de modification de ce document.

Absence d'offre et recommandation. Ce document a été élaboré dans le but exclusivement informatif et ne constitue ni un appel d'offre ni une offre d'achat ou de vente, ni une recommandation personnalisée d'investissement. Nous vous proposons de prendre contact avec vos conseillers pour un examen spécifique de votre profil de risques et de vous renseigner sur les risques inhérents avant toute opération, notamment en consultant la brochure Swissbanking relative aux risques particuliers dans le négoce de titres disponible à nos guichets ou sur notre site internet (http://www.bcv.ch/html/pdf/fr/risques_particuliers.pdf). Nous attirons en particulier votre attention sur le fait que les performances antérieures ne sauraient être prises comme une garantie d'une évolution actuelle ou future et qu'elles ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission/achat et du rachat/vente des valeurs.

Intérêts sur certaines valeurs ou auprès de tiers. Il est possible que notre établissement, des sociétés de son groupe et/ou leurs administrateurs, directeurs et employés détiennent ou aient détenu des intérêts ou des positions sur certaines valeurs, qu'ils peuvent acquérir ou vendre en tout temps, ou aient agi ou négocié en qualité de teneur de marché ("market maker"). Ils ont pu et peuvent avoir des relations commerciales avec les émetteurs de certaines valeurs, leur fournir des services de financement d'entreprise ("corporate finance"), de marché de capitaux ("capital market") ou tout autre service en matière de financement.

Restriction de diffusion. Certaines opérations et/ou la diffusion de ce document peuvent être interdites ou sujettes à des restrictions pour des personnes dépendantes d'autres ordres juridiques que la Suisse (notamment Allemagne, UK, UE, USA, et "US persons"). La diffusion de ce document n'est autorisée que dans les limites de la loi applicable.

Marque et droit d'auteur. Le logo et la marque BCV sont protégés. Ce document est soumis au droit d'auteur et ne peut être reproduit que moyennant la mention de son auteur, du copyright et de l'intégralité des informations juridiques qu'il contient. Une utilisation de ce document à des fins publiques ou commerciales nécessite une autorisation préalable écrite de la BCV.

Téléphone. Les communications sur les numéros de téléphones indiqués dans ce document peuvent être enregistrées ; lorsque vous nous appelez, nous considérons que vous acceptez cette procédure.