

Info-intérêts pour les membres CCL

Mai 2019

Perspectives d'ordre macroéconomique

- Le ralentissement redouté de l'économie américaine au premier trimestre 2019 ne s'est pas concrétisé. Comme le montrent les données provisoires, le produit intérieur brut (PIB) a connu un taux de croissance nettement plus fort que prévu, soit 3,2% par rapport au trimestre précédent. Il y a quelques semaines à peine, on craignait fort que le shutdown du gouvernement américain et le froid hivernal n'entraînent la croissance trimestrielle la plus faible depuis la fin de 2015. L'économie chinoise s'est également développée mieux que prévu au cours des trois premiers mois de l'année. Il semble que les mesures de relance du gouvernement commencent déjà à porter leurs fruits. Toutefois, dans la zone euro, la situation et les perspectives restent sombres. D'importants indicateurs avancés, en particulier en Allemagne, ont récemment déçu et n'indiquent pas la fin rapide de la phase de faiblesse de l'économie. Et au Japon, il y a de plus en plus de signes indiquant que l'économie pourrait même avoir enclenché la marche arrière au 1er trimestre 2019.
- En raison de l'amélioration de l'évolution aux Etats-Unis et en Chine, nous tablons sur une légère reprise de la croissance économique mondiale au cours des prochains mois. En outre, une solution au conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine se dessine, qui pourrait donner un nouvel élan à l'économie mondiale. Néanmoins, le taux de croissance de celle-ci ne devrait être que modeste en raison des faiblesses persistantes. La politique monétaire expansionniste des principales banques centrales ne sera donc pas remise en cause dans un avenir prévisible. Cela s'explique également par le fait que, mis à part le secteur de l'énergie, les forces inflationnistes sont encore modestes et que, en de nombreux endroits, l'inflation est inférieure à la cible fixée par les banques centrales.
- Le taux de croissance de l'économie mondiale est trop faible pour que le commerce extérieur de notre pays puisse en profiter. Il va devoir au contraire affronter des mois difficiles. En particulier, l'affaiblissement de l'Allemagne, principal partenaire commercial, aura un impact négatif sur les statistiques des exportations. Par contre, la consommation privée deviendra le pilier de la conjoncture. Selon nos modèles de calcul, l'immigration augmentera cette année d'environ 2,5% par rapport à l'année précédente. Bien que la croissance des salaires reste modeste, leur pouvoir d'achat devrait se situer au moins dans une fourchette positive de +0,5% cette année - alors que les salaires réels avaient même régressé en 2018. De plus, le taux de chômage restera à un faible niveau. Cumulés, ces facteurs donnent un coup de fouet à la consommation privée.
- Le Libor à 3 mois est désormais inférieur à 0,5% depuis plus de 10 ans et les taux d'intérêt négatifs dateront bientôt de cinq ans. Pas étonnant donc que divers acteurs de la politique économique exigent de plus en plus l'abolition de la politique des taux d'intérêt négatifs. Toutefois, l'économie suisse ne montre aucun signe de surchauffe, et les prévisions de la BNS concernant l'inflation indiquent - pour l'instant - une stabilité des prix. Dans ces conditions, les hausses de taux d'intérêt auraient des effets sur l'ensemble du paysage économique. Différents arguments ont certes été avancés, selon lesquels l'écart de taux d'intérêt par rapport à la zone euro ne joue pas un rôle significatif pour la paire de devises EUR/CHF dans l'environnement actuel et que la BNS dispose d'une marge de manœuvre pour augmenter les taux d'intérêt. Toutefois, cette assertion ne pourrait être vérifiée que si l'expérience était réalisée. Mais il est bien connu que les expérimentations ne sont pas la solution privilégiée en matière de politique monétaire. Etant donné que la Banque centrale européenne ne prévoit pas pour l'instant de relever son taux directeur, il est fort probable que nous vivrons le cinquième anniversaire de la politique des taux d'intérêt négatifs en Suisse. Et très vraisemblablement le sixième aussi.

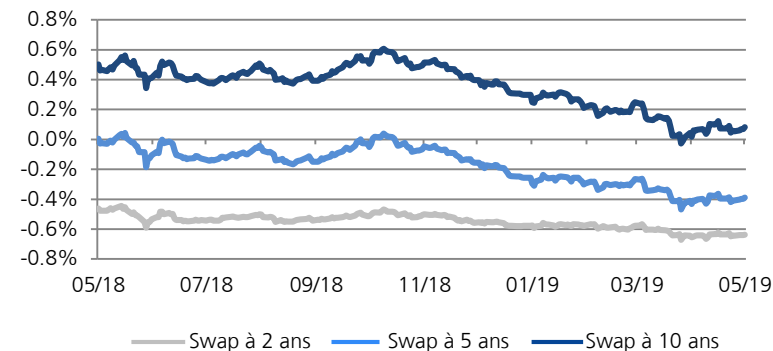
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2017	2018	2019*	2020*
PIB	1.7%	2.5%	1.3%	1.2%
Inflation	0.5%	0.9%	0.5%	1.0%
Taux de chômage	3.2%	2.6%	2.5%	2.7%
Prévisions des intérêts		02.05.2019	à 3 mois*	à 12 mois*
Libor 3 mois		-0.71%	-0.70%	-0.70%
Rendement Conf. 10 ans		-0.29%	-0.23%	-0.10%
Prévisions taux de change		02.05.2019	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1.14	1.14	1.15
USD/CHF		1.02	1.00	1.00

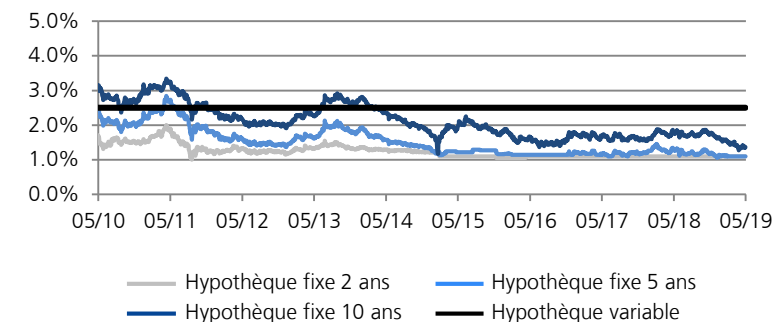
Disclaimer

Le présent document sert exclusivement à l'information et s'adresse à des personnes intéressées au contexte actuel du marché. Il n'est pas destiné à des personnes assujetties à un statut juridique interdisant de telles informations, et ceci est particulièrement valable pour des personnes séjournant aux USA et/ou étant de nationalité américaine. Toutes les informations et opinions contenues dans ce document ont été acquises et mises à disposition par des sources considérées fiables par la Banque cantonale zurichoise. Celle-ci ne peut cependant donner aucune garantie en ce qui concerne la qualité, l'exactitude, l'actualité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Celui-ci ne représente ni une offre d'achat, ni une demande ou une invitation à souscrire ou à remettre une offre d'achat pour quelques titres que ce soit, ni ne constitue la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Ce document n'est pas un prospectus au sens de l'article 652a, resp. 1156 du Code suisse des obligations ou de l'art. 27ss du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

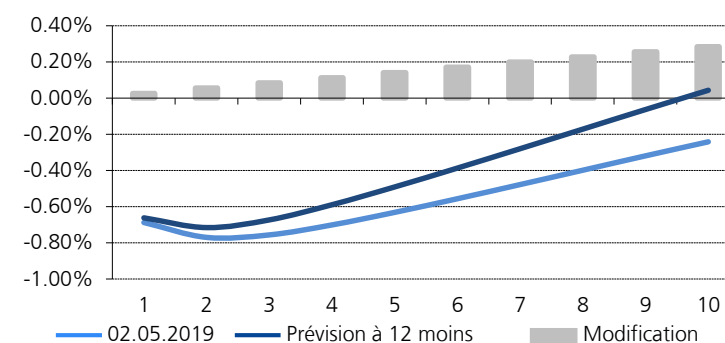
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg