Info-intérêts pour les membres CCL

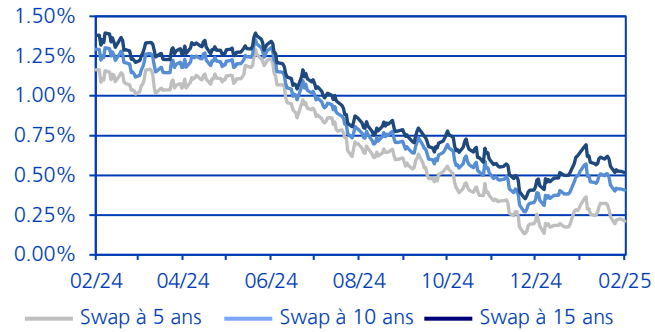
Février 2025

Zürcher Kantonalbank

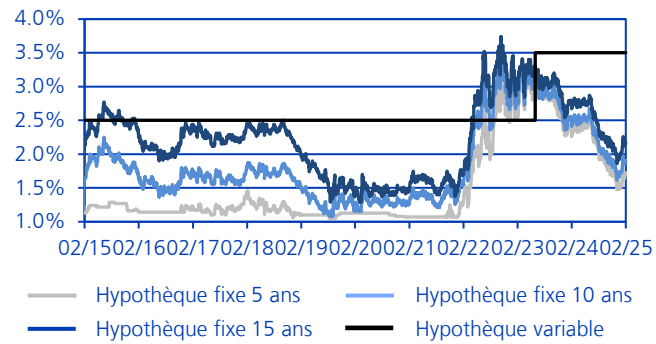
Perspectives d'ordre macroéconomique

- Les principaux indicateurs de la conjoncture et du moral des entreprises ont eu tendance à augmenter ces dernières semaines, laissant ainsi espérer une croissance globalement robuste de l'économie mondiale ainsi que des taux de chômage se maintenant à bas niveau. Alors que les Etats-Unis tournent toujours à plein régime, l'Europe sombre de plus en plus dans la dépression. Le moral des entreprises, notamment en Allemagne, n'a été aussi bas que pendant la crise financière mondiale de 2008/2009 ainsi qu'au plus fort de la pandémie de coronavirus.
- En Suisse, la plupart des indicateurs conjoncturels évoluent depuis des mois latéralement. Alors que la consommation privée demeure un important pilier de la croissance grâce à la robustesse de l'économie intérieure, la faiblesse des investissements pèse sur la conjoncture nationale. Jusqu'à présent, les entreprises se montrent réservées dans leurs plans d'investissement et ne s'attendent pas à ce que leurs dépenses à ce titre augmentent fortement en 2025. Les conditions exigeantes auxquelles fait face l'industrie se reflètent dans le faible taux d'utilisation des capacités et en des carnets de commandes peu garnis. L'environnement macroéconomique et de politique commerciale reste incertain alors que le ralentissement de la demande dans les pays voisins pèse sur les branches industrielles suisses. Malgré la robustesse du secteur des prestations de service - qui bénéficie de la résistance de la demande intérieure - la croissance ne devrait donc augmenter que légèrement cette année, l'environnement économique extérieur restant peu dynamique.
- L'inflation suisse est passée de 0,7% à 0,6% en décembre. Il est vrai que l'inflation des services a légèrement augmenté en fin d'année, ce pour la première fois depuis cinq mois. Mais il est difficile d'ignorer la faiblesse de la dynamique connue récemment. Plus de la moitié du renchérissement actuel est imputable aux loyers. Mais le «tampon» contre la déflation des biens importés se réduit de plus en plus. Dans la présente situation conjoncturelle, il ne faut pas non plus miser sur des impulsions inflationnistes du côté de la croissance. Le franc suisse réel pondéré par les échanges commerciaux a tout de même subi une légère dévaluation en janvier. Nous nous attendons néanmoins à ce que le renchérissement annuel tende temporairement vers zéro au printemps, avant de remonter légèrement en été.
- La question de savoir à combien de baisses de taux d'intérêt procèdera cette année la banque centrale américaine (Fed) a occupé les marchés financiers en début d'année encore. Alors que les marchés à terme n'avaient intégré dans l'intervalle qu'une seule baisse des taux d'intérêt, les acteurs du marché tablent à nouveau sur deux baisses. Les données sur l'inflation à la mi-janvier étaient légèrement inférieures aux attentes, de sorte que l'on considère à nouveau la Fed encline à prendre des mesures d'assouplissement un peu plus importantes. Toutefois, même si tel était le cas, la politique monétaire resterait dans l'esprit du durcissement. La Banque nationale suisse (BNS) a déjà nettement assoupli sa politique monétaire. Le taux directeur se situe désormais à 0,5%. Les marchés financiers ont cependant quelque peu revu à la baisse l'ampleur de cet assouplissement supplémentaire. A l'heure actuelle, le contrat OIS pour le taux d'intérêt de référence SARON avec une échéance à décembre 2025 est coté à environ 0,1%, ce qui implique moins de deux baisses de 0,25% chacune. Les rendements à plus long terme ont donc eux aussi légèrement augmenté. Etant donné que, selon nos estimations, la BNS devrait procéder à deux baisses de taux au premier semestre, ce en concordance avec le recul des taux d'inflation, nous ne voyons pour l'instant que peu de potentiel de hausse pour les rendements en CHF.

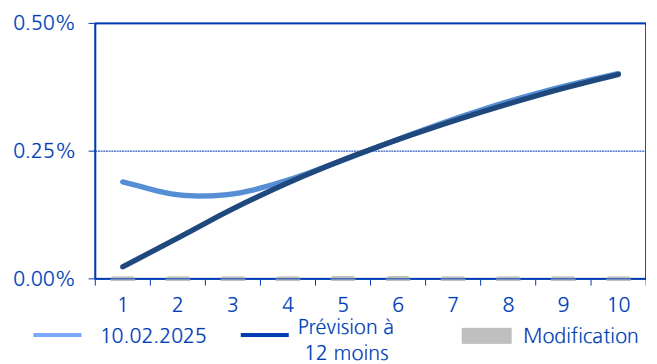
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothecaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg

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

Prévisions conjoncturelles	2023	2024*	2025*	2026*
PIB	0.7%	1.3%	1.3%	1.8%
Inflation	2.1%	1.1%	0.6%	0.7%
Taux de chômage	2.0%	2.4%	2.7%	2.8%
Prévisions des intérêts		10.02.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		0.50%	0.25%	0.00%
Rendement Conf. 10 ans		0.39%	0.30%	0.40%
Prévisions taux de change		10.02.2025	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.94	0.92	0.91
USD/CHF		0.90	0.90	0.88

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.