

Info-intérêts pour les membres CCL

Février 2024



Perspectives d'ordre macroéconomique

- L'économie américaine a connu à nouveau une croissance étonnamment forte au quatrième trimestre. Au vu de la situation toujours favorable sur le marché de l'emploi, de la hausse des salaires et du récent net regain de confiance des consommateurs, nous avons revu sensiblement à la hausse nos prévisions de croissance pour cette année. Nous ne tablons plus sur une récession. Mais l'environnement macroéconomique s'est également éclairci en dehors des Etats-Unis. Alors que la fin de la période de vaches maigres se dessine peu à peu dans l'industrie, le moral des entreprises et des ménages s'est à nouveau amélioré récemment. Ceci est principalement imputable au recul de l'inflation et à la perspective - qui en découle - d'une baisse des taux d'intérêt dans un avenir proche. La reprise que nous attendions à partir du milieu de l'année est devenue plus probable. Nous estimons limité le risque de voir l'inflation augmenter à nouveau avec l'amélioration des perspectives conjoncturelles. Les fantasmes que nourrissent les investisseurs à propos de baisses des taux d'intérêt ont certes été atténués en début d'année, car les taux d'inflation sont récemment repartis à la hausse dans les pays industrialisés et les banques centrales se sont fortement opposées verbalement à cette tendance. La pression sous-jacente sur les prix dans les pays industrialisés continue toutefois de diminuer. Les conflits géopolitiques au Proche-Orient, qui ont récemment entraîné une hausse des prix de l'énergie et des frais de transport, n'y changent rien. Il est vrai que l'industrie suisse connaît actuellement une récession, mais elle va sortir du creux de la vague dans les prochains mois. Dans le secteur de la construction, les entreprises annoncent déjà un solide taux d'occupation et, dans le secteur le plus important en termes de valeur ajoutée, à savoir celui des services, les branches cycliques comme le tourisme montrent que le niveau d'avant l'épidémie de coronavirus a été nettement dépassé. Dans l'ensemble, une normalisation se dessine donc au plan conjoncturel dans l'économie suisse. Une normalisation se dessine d'ailleurs aussi au niveau de l'inflation. Certes, les prix des prestations de services privées augmentent en continu depuis quelque temps, mais l'inflation diminue en ce qui concerne les biens. Le taux d'inflation global en Suisse devrait osciller cette année entre 1,3 et 1,8%.
- La conjoncture mondiale s'est montrée robuste au cours des dernières semaines. Le moral des consommateurs s'est encore amélioré au vu du recul de l'inflation. Malgré l'amélioration des perspectives conjoncturelles, les principales banques centrales devraient toutefois abaisser leurs taux directeurs au cours du premier semestre. Ce d'abord parce que, selon nos estimations, la tendance à la désinflation se poursuit et, d'autre part, afin d'éviter d'importantes traces de freinage conjoncturel imputables à une politique monétaire trop stricte. Ces derniers mois, les attentes des marchés financiers se sont déplacées vers des baisses de taux plus importantes. Le taux directeur américain devrait se situer d'ici la fin de l'année à 4,0% selon le marché à terme, ce qui correspond au total à cinq baisses de taux de 25 points de base chacune à partir du niveau actuel. La valeur d'anticipation des marchés se situe toujours nettement dans la zone de tension, si bien que nous estimons que de nouvelles baisses sont probables. Cela reste un environnement positif pour les marchés obligataires et nous prévoyons une baisse modérée des niveaux de rendement mondiaux. Par rapport aux Etats-Unis, la Suisse est un marché obligataire plus petit et moins liquide. La demande stable d'obligations en CHF maintiendra les fluctuations des rendements à un niveau relativement bas. Les acteurs du marché s'attendent à une baisse du niveau du taux directeur lors des prochaines décisions de politique monétaire de la Banque nationale suisse (BNS). A l'opposé des Etats-Unis, le taux directeur en Suisse n'est pas en fait à un niveau qui freinerait la conjoncture. C'est pourquoi, contrairement aux marchés à terme qui prévoient plus de deux baisses du taux directeur de 25 points de base chacune, nous ne tablons que sur une baisse vers la fin de l'année. Pour les emprunts d'Etat suisses à plus longue échéance, nous prévoyons donc une poursuite de la hausse modérée des rendements en début d'année.

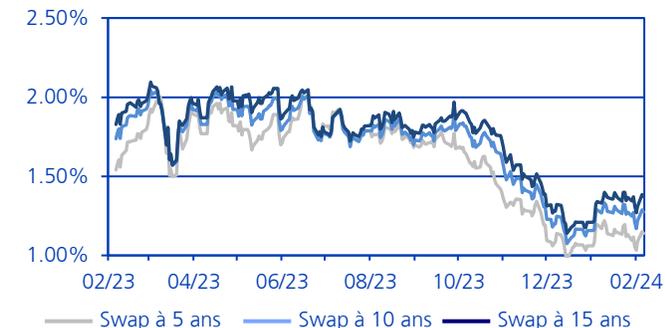
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2022	2023*	2024*	2025*
PIB	2.7%	1.0%	2.0%	1.5%
Inflation	2.8%	2.1%	1.5%	1.4%
Taux de chômage	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%
Prévisions des intérêts		06.02.2024	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		1.75%	1.75%	1.50%
Rendement Conf. 10 ans		0.89%	1.00%	1.00%
Prévisions taux de change		06.02.2024	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.93	0.93	0.94
USD/CHF		0.87	0.85	0.83

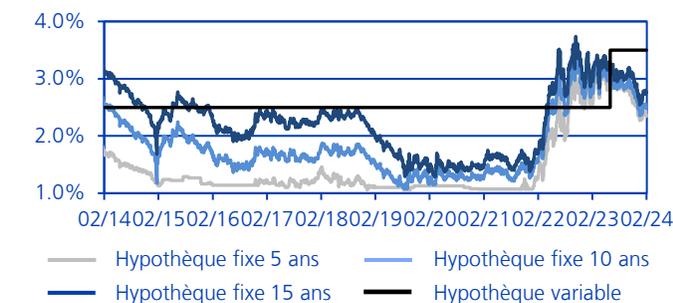
Disclaimer

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.

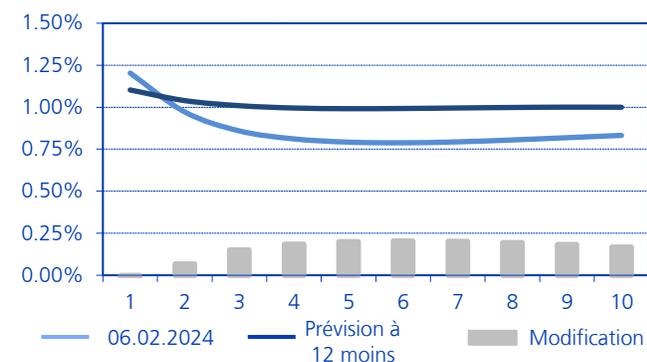
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg