

# Info-intérêts pour les membres CCL

Août 2023



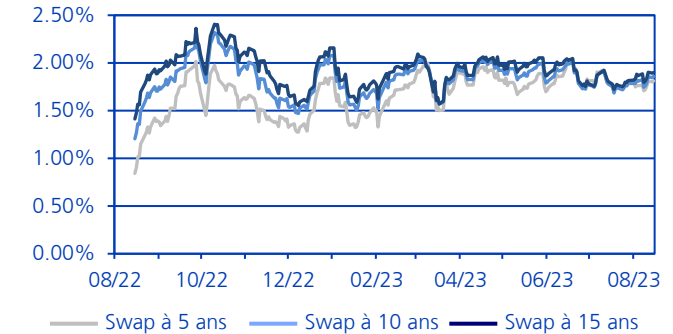
## Perspectives d'ordre macroéconomique

- L'économie américaine prend son temps quant à son ralentissement. L'estimation - publiée récemment - de la croissance du produit intérieur brut au deuxième trimestre 2023 est nettement plus élevée que prévu. De manière générale, les données conjoncturelles américaines ont, pour la plus grande part, surpris positivement cette année. Ce tout au contraire de la zone euro, où les mauvaises nouvelles s'accumulent. Au sein de cette zone, il s'agit surtout de l'Allemagne, dont l'industrie est à la peine. Nous pensons que la conjoncture américaine est elle aussi en perte de vitesse. Aux Etats-Unis et au Canada, la croissance des prix à la consommation d'environ 3% n'est plus très éloignée de l'objectif d'inflation de la banque centrale respective. Le chemin pour y parvenir devrait cependant s'avérer plus ardu que le recul observé jusqu'à présent. L'inflation a fortement changé de nature et s'insinue de plus en plus dans le secteur des services. La zone euro et la Grande-Bretagne sont à la traîne dans le cycle de l'inflation. La guerre en Ukraine y a provoqué un choc des prix de l'énergie plus important que de l'autre côté de l'Atlantique et les goulets d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement ont pénalisé plus longtemps les entreprises européennes, ce qui a favorisé la hausse des prix des biens. Dans le cas de la Grande-Bretagne, la grave pénurie de main-d'œuvre qualifiée sévissant depuis le Brexit est une source supplémentaire et structurelle d'inflation.
- Ce que les indicateurs conjoncturels avancés ont montré depuis un certain temps en Suisse se manifeste désormais aussi dans les données de l'économie réelle: le ralentissement de la croissance a commencé. Ainsi, les exportations suisses de marchandises se sont contractées de 1,4% au deuxième trimestre, les importations ont même reculé de 3%. Par ailleurs, les entreprises du secteur industriel se plaignent de plus en plus de la faiblesse du portefeuille de commandes. De plus, les informations selon lesquelles des suppressions d'emplois sont imminentes ou tout au moins envisagées se multiplient. Cependant, la majorité des analystes conjoncturels ne tablent pas sur une récession en Suisse. Le marché du travail devrait rester robuste, même si le taux de chômage a atteint son point le plus bas. Alors que le renchérissement annuel des marchandises a fortement baissé ces derniers mois, la tendance des prix des services est également à la hausse en Suisse. Ceci est en partie imputable à la forte demande enregistrée jusqu'à présent dans de nombreuses branches des services.
- Après une pause en juin, la banque centrale américaine a relevé lors de sa réunion de juillet la marge de fluctuation des taux directeurs de 25 points de base supplémentaires, pour la porter à 5,25%-5,50%. Le président de la Fed, Jerome Powell, a également souligné alors qu'après des hausses de taux d'intérêt de 525 points de base au total, il fallait en analyser les conséquences. Les prochaines étapes dépendront des données. Avec le ralentissement économique, nous considérons qu'il n'y aura pas de nouvelle hausse des taux. Comme prévu, la Banque centrale européenne a augmenté ses taux directeurs de politique monétaire, respectivement de 25 points de base en juillet. Le taux principal de refinancement se situe à 4,25%. Comme nous nous attendons à ce que l'inflation de base reste élevée au cours des prochains mois, une nouvelle hausse des taux en septembre demeure notre scénario de base. Nous prévoyons également une nouvelle hausse des taux d'intérêt de la Banque nationale suisse en septembre. Afin de garantir la stabilité des prix à moyen terme également, les autorités monétaires suisses devraient donc relever le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 2%. Le resserrement de la politique monétaire fait que des inquiétudes concernant la croissance se répandent. Le risque d'une contraction de l'économie en Europe et aux Etats-Unis est toujours présent. Nous misons donc sur un faible potentiel de hausse des rendements.

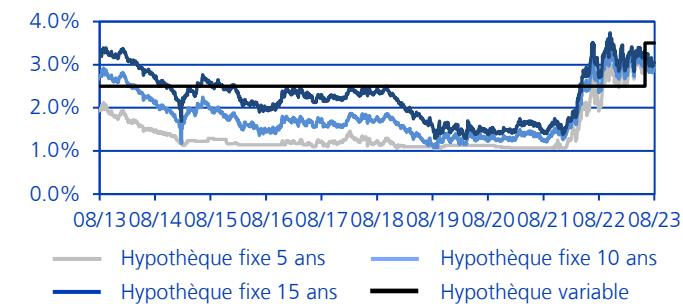
## Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (\*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2021	2022	2023*	2024*
PIB	4.2%	2.1%	1.0%	2.0%
Inflation	0.6%	2.8%	2.3%	1.9%
Taux de chômage	3.0%	2.2%	2.0%	2.2%
Prévisions des intérêts		16.08.2023	à 3 mois*	à 12 mois*
Taux directeur de la BNS		1.75%	2.00%	2.00%
Rendement Conf. 10 ans		1.07%	1.20%	1.20%
Prévisions taux de change		16.08.2023	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		0.96	0.95	0.94
USD/CHF		0.88	0.87	0.84

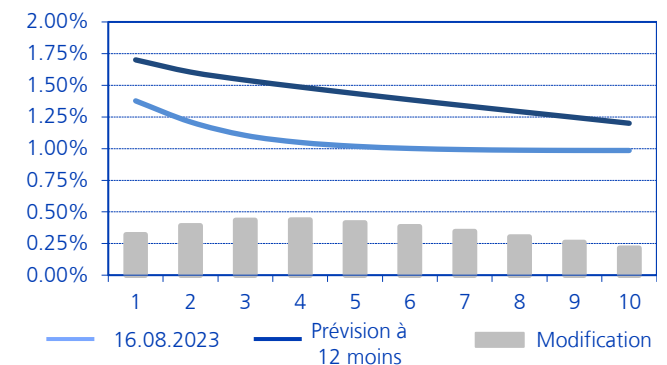
## Evolution des taux swap CHF



## Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



## Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg

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.