

Info-intérêts pour les membres CCL

Novembre 2021



Perspectives d'ordre macroéconomique

- A court terme, la conjoncture au plan mondial est dominée comme auparavant par de graves goulets d'étranglement en matière de production, de livraison et d'offre. Dans l'industrie en particulier, ces difficultés ont pour effet que les entreprises ne peuvent augmenter que lentement leur production malgré des carnets de commandes bien remplis. Il s'en suit une faible croissance et une forte augmentation des prix d'achat, que les entreprises répercutent de plus en plus sur les consommateurs. Mais selon nous, ces deux effets ne sont que temporaires. En outre, la dynamique dans le secteur des prestations de service demeure forte. Nous considérons donc que les craintes actuelles de stagflation, c'est-à-dire d'une combinaison désagréable de faible croissance économique et d'inflation élevée, sont exagérées. De plus, l'existence de retards de livraison est fortement liée à la pandémie et aux restrictions qui en découlent. Au fur et à mesure que la vaccination progresse et que la pandémie s'atténue, ces problèmes se dissiperont progressivement au cours de l'année à venir. En combinaison avec la baisse des prix de l'énergie que nous prévoyons, l'inflation atteindra bientôt de son côté son pic cyclique, puis diminuera à nouveau.
- Les rapports faisant état d'une congestion record des ports de fret et de goulets d'étranglement au niveau de l'approvisionnement ont peut-être eu peu d'effet sur l'industrie suisse des exportations jusqu'à présent, les exportations de marchandises ayant atteint un niveau record au troisième trimestre. Il s'avère que les industries pharmaceutiques et horlogères en particulier ne connaissent guère de problèmes d'écoulement de leur production. L'une des raisons réside probablement dans le fait que les marchandises, dans ces branches, sont généralement transportées par fret aérien et non dans des navires porte-conteneurs. Il est vrai que le ralentissement de la croissance mondiale ne restera pas sans traces sur le commerce extérieur de la Suisse. Cependant l'économie d'exportation reste l'un des piliers de la croissance. Par ailleurs, d'importantes branches des services deviennent également porteuses à mesure que la normalisation se poursuit après la pandémie, de sorte que nous continuons à tabler sur une croissance du PIB - supérieure à la moyenne - de 4% cette année et de 3% l'année prochaine. Dans la situation confuse actuelle, il ne faut toutefois pas s'attendre à un renversement de la spirale salaires-prix en Suisse, même si le nombre d'emplois vacants a atteint de nouveaux sommets. Ce sont là de bonnes nouvelles pour la BNS, car elle peut continuer à se tenir à l'écart en termes de politique des taux d'intérêt.
- Les deux principaux moteurs de l'inflation de ces derniers mois - la hausse des prix de l'énergie et les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie - vont par conséquent s'estomper de plus en plus. L'inflation dans les pays industrialisés retombera donc à environ 2% d'ici la fin 2022. Les principales banques centrales peuvent ainsi voir au-delà de la "bosse de l'inflation" actuelle et ne sont pas sous pression pour relever prochainement les taux d'intérêt. En revanche, en Grande-Bretagne, au Canada et aux Etats-Unis, l'inflation s'avère un peu plus tenace, et c'est pourquoi nous prévoyons là-bas des progressions des taux d'intérêt en 2022 et 2023. Mais aucune hausse des taux d'intérêt n'est en vue dans la zone euro, ni au Japon ni - comme déjà mentionné - en Suisse. A l'heure actuelle, les attentes en matière d'inflation dominent toujours les mouvements des rendements sur les marchés financiers. Les rendements réels restent à bas niveau. Dès que commencera la réduction des achats de titres aux Etats-Unis, la demande d'emprunts obligataires de l'Etat US diminuera. Le Trésor américain va à nouveau lever davantage de capitaux via les marchés financiers et augmenter l'offre de titres. Nous sommes d'avis que les rendements réels ont un potentiel de hausse. Un tel scénario se manifesterait surtout en cas de baisse des anticipations d'inflation.

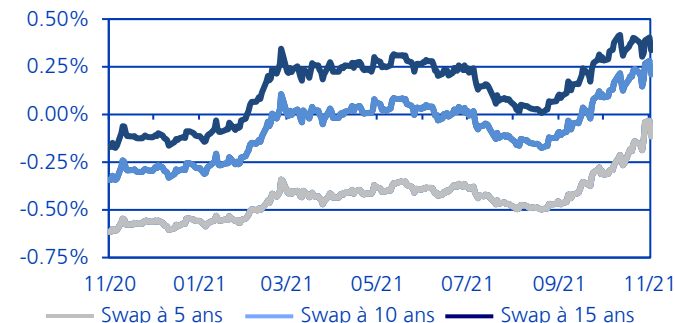
Aperçu des prévisions pour la Suisse – ZKB Investment Solutions (*Prévisions)

Prévisions conjoncturelles	2020	2021*	2022*	2023*
PIB	-2.4%	4.0%	3.0%	1.7%
Inflation	-0.7%	0.5%	1.0%	0.4%
Taux de chômage	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%
Prévisions des intérêts		02.11.2021	à 3 mois*	à 12 mois*
CHF Swap SARON		-0.72%	-0.72%	-0.72%
Rendement Conf. 10 ans		-0.02%	-0.10%	0.10%
Prévisions taux de change		02.11.2021	à 3 mois*	à 12 mois*
EUR/CHF		1.10	1.12	1.12
USD/CHF		0.92	0.94	0.93

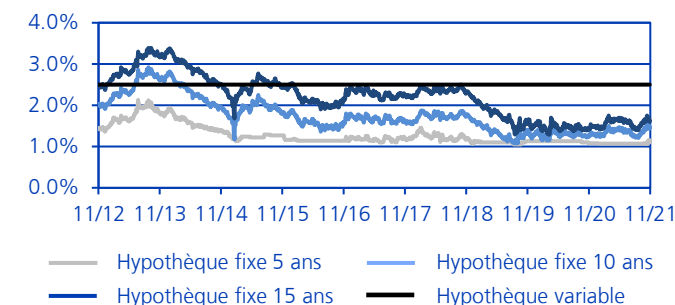
Disclaimer

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. 275s du Règlement de cotation de Six Swiss Exchange SA.

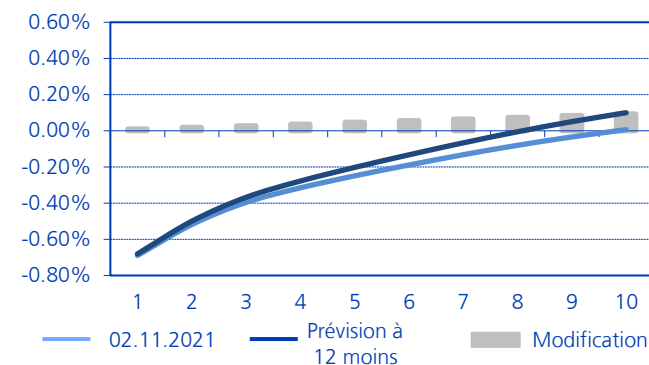
Evolution des taux swap CHF



Evolution des taux directeurs des intérêts hypothécaires



Prévision courbe des intérêts emprunts Confédération



Sources: ZKB/Bloomberg