

**BANQUE MIGROS**



**PERSPECTIVES  
MACROÉCONOMIQUES  
2024**

---

JANVIER 2024

# **Un optimisme prudent**

# Sommaire

## 03 **Éditorial**

Malgré les éclaircies, des nuages persistent

## 04 **Conjoncture**

Des perspectives de croissance modérées

## 06 **Inflation**

Reculée, mais pas vaincue

## 07 **Taux directeurs**

Banques centrales: qui peut, qui doit?

## 08 **Bilans des banques centrales**

Une cure d'amincissement pour les banques centrales

## 09 **Marchés des capitaux**

Les taux d'intérêt restent élevés

## 12 **Monnaies et matières premières**

Le franc reste fort

## 13 **Nos prévisions**

Les perspectives restent mitigées

# Malgré l'éclaircie, des nuages persistent

Chère lectrice, cher lecteur,



Revenons un an en arrière. Les consommateurs et les entreprises avaient deux inquiétudes: allons-nous bientôt manquer d'énergie et quelle mesure les banques centrales allaient-elles prendre pour resserrer davantage les taux d'intérêt?

Sur ces deux questions, le monde est aujourd'hui complètement différent. Certes, deux ans après le début de la guerre, la paix en Ukraine semble encore loin et les pertes inutiles en vies humaines se poursuivent. Pour l'Europe, la menace d'une pénurie d'énergie imminente s'est cependant dissipée.

La situation avec les taux directeurs est également totalement différente. Le sommet des taux d'intérêt est atteint dans une grande partie des pays industrialisés et les banques centrales des États-Unis, de la zone euro et de la Suisse se posent davantage la question fondamentale de savoir quand et comment engager l'assouplissement des taux. Sauf chocs externes imprévus, il interviendra probablement au cours de cette année.

En ce début de 2024, les perspectives s'avèrent donc globalement plus positives qu'elles ne l'étaient il y a un an. Mais pourquoi le début d'année en particulier reste-t-il difficile sur le plan conjoncturel, pourquoi les anticipations des taux d'intérêt suscitent-elles une certaine euphorie et pourquoi, malgré le fort recul de l'inflation, la peur de trébucher subsiste-t-elle encore? Les pages suivantes répondent à ces questions.

Nous espérons que ces perspectives macroéconomiques vous fourniront un aperçu de la conjoncture et des taux d'intérêt attendus pour 2024 et vous souhaitons une lecture passionnante.

Cordialement,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke extending to the right.

Santosh Brivio,  
Senior Economist

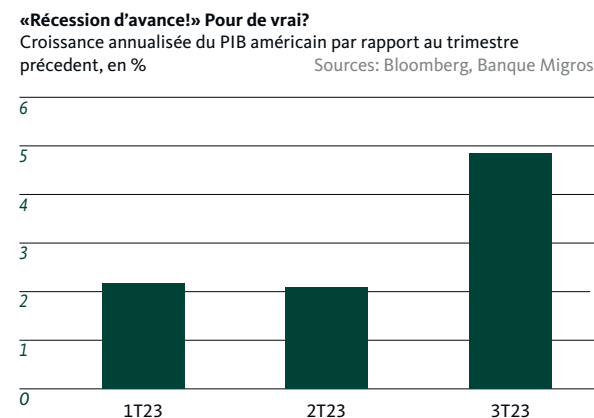
# Des perspectives de croissance modérées

En ce début d'année, la conjoncture mondiale connaît des vents contraires. Alors que la résistance de l'économie américaine apparaît vacillante, que l'activité éco-nomique de la zone euro se poursuit au ralenti et que les promesses d'impulsion en provenance de Chine sont inexistantes, la Suisse s'en sort, mais il n'y a pas de quoi s'en réjouir.

Malgré les prévisions pessimistes, l'économie américaine affiche une santé remarquablement robuste. Le resserrement historiquement agressif de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed) et le niveau le plus élevé des taux directeurs qui en a résulté depuis 22 ans n'ont pas réussi à mettre à genoux la première économie du monde.

## Robustes: les États-Unis résistent

Au lieu d'une récession attendue généralisée, l'économie américaine a récemment affiché des taux de croissance trimestriels supérieurs à la moyenne. Les États-Unis devraient terminer l'année 2023 avec une croissance du PIB d'environ 3%, enregistrant ainsi une forte accélération par rapport à l'année précédente.

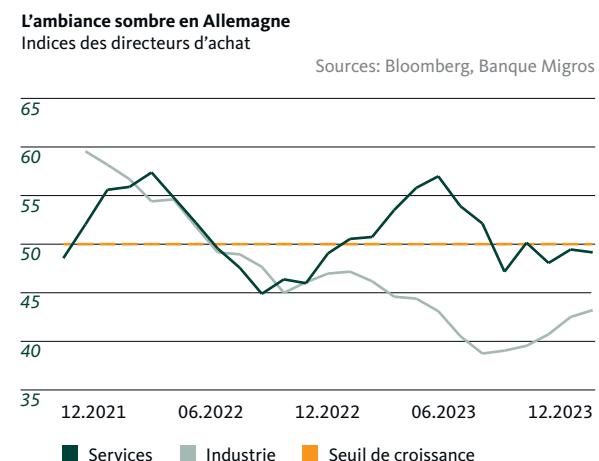


Comme nous l'avions déjà supposé l'année dernière, l'économie américaine conserve toutes ses chances d'éviter la récession. Nous prévoyons

cependant un ralentissement de l'économie, notamment au premier semestre, et ce malgré la forte résistance. Le coup de frein donné à la politique monétaire conduit finalement à un ralentissement. Mais dans l'ensemble, nous restons convaincus que l'économie américaine réussira un atterrissage en douceur.

## Inhabituel: l'Allemagne pénalise

La situation de la zone euro est plus morose. Malgré diverses embellies dans certains États membres, l'union monétaire pâtit principalement de la difficile situation conjoncturelle que connaît l'Allemagne. Les poids lourds de l'euro sont devenus un véritable frein dans la zone monétaire. Les coûts et les incertitudes élevés de l'énergie, la bureaucratie persistante extrêmement lourde et un gouvernement fédéral désorienté, voire souvent dépassé, pèsent de plus en plus sur l'économie de notre voisin du Nord.



Dans ce contexte, il n'est pas étonnant que l'Allemagne n'ait toujours pas retrouvé ses performances économiques d'avant la pandémie.

En l'état actuel, on peut se demander comment elle compte relever les défis à venir. Et ils sont aussi nombreux qu'énormes. De la politique migratoire en passant par les dépenses consacrées à la défense jusqu'à l'objectif d'une économie «verte» qui nécessitera un investissement de plus de 1100 milliards (!) d'euros au cours des vingt prochaines années.

### **Persistants: la Chine face à ses problèmes**

Pour l'heure, la zone euro ne peut donc guère espérer d'impulsions de croissance de la part de son principal membre. Vers le second semestre, ces hausses devraient venir principalement des États-Unis et de la zone asiatique. La contribution de la Chine devrait à nouveau rester gérable. Certes, les dernières données de l'industrie et du commerce de détail laissent entrevoir une poursuite de la reprise après la crise du coronavirus. Toutefois, elles restent principalement le résultat des effets de base statistiques et ont ainsi tendance à dresser un tableau trop optimiste de la deuxième économie mondiale.

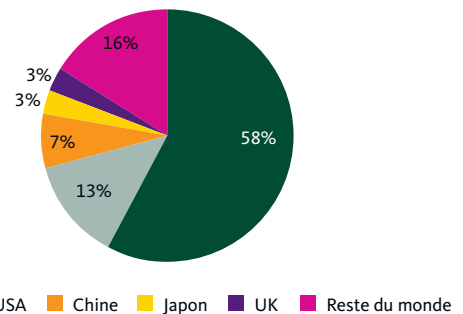
En effet, l'économie chinoise souffre non seulement de l'affaiblissement de la demande mondiale, mais aussi et surtout des énormes problèmes non résolus du secteur immobilier. Le modèle d'affaires rentable pour les gouvernements régionaux que représentaient, au fil des ans, la vente et l'aménagement de terrains s'est transformé au plus tard avec la pandémie de coronavirus en un problème coûteux d'une ampleur presque inimaginable. Cette situation ne fait pas seulement vaciller le secteur hypertrophié de la promotion immobilière. Au moins aussi grave: en raison d'un accès très limité aux marchés financiers internationaux, de nombreux Chinois ont placé leurs économies sur le marché immobilier chinois. L'effondrement annoncé de ce dernier et la menace qui en résulte pour les économies de millions de personnes pèseront encore sur la demande intérieure. Une accélération effective de la croissance par rapport à 2023 semble donc peu probable. Pour cette année, nous tablons donc également sur une croissance annuelle d'environ 5%.

### **Vaillante: La Suisse se bat bien**

Dans cette situation de crise conjoncturelle assez maussade, l'économie suisse reste vaillante. En raison de sa petite taille et de son ouverture, elle n'échappe pas en particulier au ralentissement du moteur économique en Europe, les pays européens étant les principaux partenaires commerciaux de la Confédération.

**Suisse: ouverte sur le monde**  
Parts du volume du commerce extérieur

Sources: OFDF, Banque Migros



En même temps, le commerce extérieur suisse reste fortement diversifié à l'échelle mondiale, de sorte que le ralentissement économique persistant du marché européen n'a pas de conséquences perceptibles. En outre, les secteurs défensifs restent un soutien de poids pour l'exportation.

Néanmoins, la situation actuelle reste tendue. La fermeté du franc réduit la marge de manœuvre pour les secteurs exportateurs et, au sein de l'économie intérieure, différents accès de renchérissement – comme les primes des caisses maladie, les coûts du logement ou l'augmentation de la TVA – exercent une pression accrue sur la demande de consommation privée. Grâce à la résilience des entreprises suisses, au plein emploi et aux taux d'intérêt modérés, l'économie suisse devrait connaître une croissance annuelle relativement solide d'environ 1,5%, même en cas d'un premier semestre difficile.

# Reculée, mais pas vaincue

L'inflation a largement reculé. Mais il est encore trop tôt pour en tirer des conclusions. Les risques de revers temporaires existent, notamment en raison de la situation géopolitique, et ils ont tendance à être sous-estimés.

Que ce soit aux États-Unis, dans la zone euro ou en Suisse, le pic parfois dramatique de l'inflation a été dépassé l'année dernière. Les taux d'inflation à deux chiffres – comme à l'automne 2022 dans la zone euro – semblent désormais loin, et la tendance à la désinflation se poursuit dans l'ensemble.

## Tout le mérite ne revient pas aux seules banques centrales

Cette situation réjouissante s'explique aussi très largement par des facteurs indépendants du resserrement agressif des taux: en plus des effets de base statistiques (à ne pas sous-estimer), les banques centrales ont fortement profité de l'évolution des prix de l'énergie et des chaînes d'approvisionnement. Alors que les prix de l'énergie sont revenus à leur niveau d'avant la crise, malgré la guerre en Ukraine qui continue, l'effet haussier des prix des perturbations de la chaîne d'approvisionnement s'est peu à peu dissipé avec la suppression des dernières mesures relatives au coronavirus.

La désinflation amorcée n'est donc imputable que dans une certaine mesure aux banques centrales. Mais cela explique aussi un risque de revers que nous pensons sous-estimé. En effet, de même que le recul de l'inflation échappe dans une certaine mesure au contrôle de la politique monétaire, un retour potentiel de la pression inflationniste échappe lui aussi au contrôle des banques centrales.

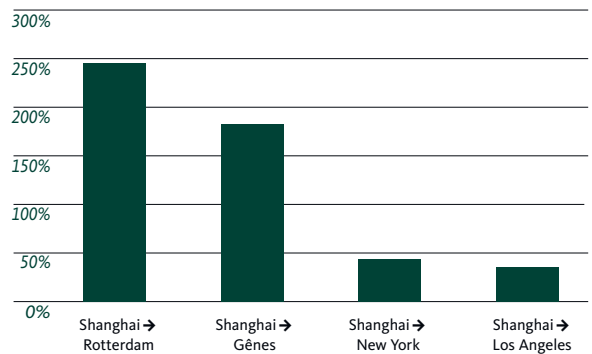
## Nouvelles inquiétudes sur les chaînes d'approvisionnement

La situation géopolitique tendue en particulier fait peser un risque croissant de reprise de l'infla-

tion. Dans ce contexte, l'augmentation drastique des coûts du fret maritime suite à l'escalade de la violence au Moyen-Orient (voir graphique) doit être considérée comme un avertissement.

**Les chaînes d'approvisionnement sont à nouveau d'actualité**  
Changement du fret pour conteneurs

Sources: Bloomberg, Banque Migros



Si les tensions grandissantes autour de la question de Taïwan se traduisent dans le pire des cas par des escarmouches militaires, une nouvelle perturbation des chaînes d'approvisionnement et la pression inflationniste qui en découle seraient alors à nouveau une réalité. Enfin et surtout, l'équilibre des prix de l'énergie reste dans le meilleur des cas fragile en raison de la situation actuelle pour le moins délicate dans de nombreux pays pétroliers et gaziers.

Certes, nous ne tablons toujours pas sur une remontée des taux d'inflation observés en 2022. Compte tenu de l'inflation de base encore excessive et d'une situation géopolitique tendue, nous estimons qu'il est prématuré de se réjouir face aux taux d'inflation actuels. Si l'inflation semble maîtrisée, un revers est encore à craindre.

# Banques centrales: qui peut, qui doit?

L'inflation est en recul. Le prix en est cependant un ralentissement de l'activité économique: elle n'est pas la même partout et pourra, selon le cas, influencer de manière décisive le cours des banques centrales.

Ces derniers mois, les scénarios de baisse des taux d'intérêt ont été nettement ravivés sur les marchés à terme grâce à des données macro-économiques favorables et à la baisse des taux d'inflation. Nous restons toutefois réservés et continuons à penser que les banques centrales vont attendre le second semestre avant de procéder aux premières baisses de taux et que celles-ci seront moins importantes cette année que les prévisions actuelles.

## **La Fed pourrait, mais ne doit pas**

La Réserve fédérale (Fed) dispose à cet égard de la plus grande marge de manœuvre pour l'abaissement des taux. L'inflation se rapproche toujours plus de sa valeur cible et la croissance de l'économie se poursuit grâce à la forte consommation des ménages. Il n'y a donc pas d'urgence immédiate à adapter la marge des taux directeurs. Au contraire, l'échauffement persistant du marché du travail incite à la prudence. Le président de la Fed, Jerome Powell, souhaite donc maintenir à un faible niveau les spéculations sur la baisse des taux et indique trois baisses de 75 points de base au total pour l'année actuelle. Le Comité de politique monétaire (FOMC) compétent veut éviter des réductions hâtives dans un contexte de croissance salariale toujours forte. Nous tablons sur une première baisse des taux l'été prochain.

## **La BCE devrait, mais pourrait ne pas ...**

La situation est très différente à la Banque centrale européenne (BCE). La tendance à la désinflation, les vents contraires de la conjoncture et les inquiétudes liées à l'endettement des États membres soumettent la BCE à une forte pression. Toutefois, il existe aussi des facteurs pour

Francfort qui plaident contre un assouplissement rapide de la politique monétaire. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, par exemple, met, elle aussi, en garde contre l'augmentation des prix qu'entraîneraient de fortes hausses salariales. Par ailleurs, la dynamique inflationniste reste élevée pour certains groupes de produits et services. En particulier, les prix des biens de consommation courante, tels que les produits alimentaires, continuent à augmenter fortement. Nous nous attendons donc à une première baisse des taux seulement dans le courant de l'été afin de permettre une détente dans ces domaines aussi. Seul un ralentissement économique significatif, bien au-delà de la faiblesse de la croissance que nous prévoyons, pourrait contraindre la BCE à une baisse anticipée de ses taux directeurs.

## **La BNS ne devrait pas et ne doit pas**

Pour la Banque nationale suisse (BNS), nous considérons que la nécessité d'agir n'est ni particulièrement urgente ni particulièrement importante. Certes, la stabilité de l'inflation au sein de la marge de fluctuation et la faiblesse de la conjoncture due au ralentissement de la demande extérieure et au fléchissement de la demande intérieure offrent une marge de manœuvre pour de faibles baisses des taux d'intérêt. Mais le taux directeur est tout au plus neutre: on ne peut parler d'une politique monétaire fortement restrictive comme cela a été le cas aux États-Unis ou dans la zone euro. Les possibilités de baisser les taux s'en trouvent considérablement réduites. Après des années de taux bas et négatifs, la BNS devrait chercher à raviver la conviction que la liquidité n'est pas gratuite. Nous tablons sur une mesure d'assouplissement en septembre 2024.

# Une cure d'amincissement pour les banques centrales

Dans le cadre de la politique monétaire ultra-expansionniste, la BCE et la Fed ont acquis pendant des années d'énormes sommes d'emprunts d'État. La BNS a gonflé son bilan avec des devises étrangères. Ce n'est qu'au cours des dernières années que les banques centrales ont entrepris de réduire leur bilan, un exercice de longue haleine.

Après la crise financière, la BNS a acheté des devises étrangères – principalement le dollar US, l'euro et la livre sterling – à hauteur de plusieurs centaines de milliards de francs afin d'éviter une appréciation exagérée du franc suisse. L'objectif était de réduire la pression monétaire sur l'importante industrie d'exportation de la Suisse.

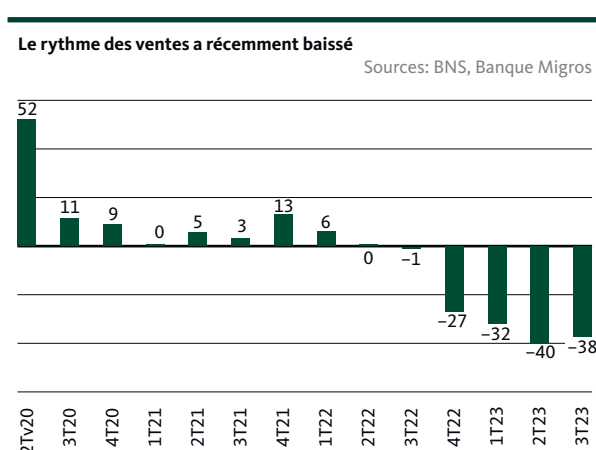
## La BNS et un changement de paradigme ...

Au milieu de l'année 2022, un revirement s'est produit: la BNS a entamé la vente progressive de devises étrangères. Cela a contribué à l'appréciation nominale du franc et ainsi à réduire les importations inflationnistes. Depuis lors, la valeur externe du franc tend à être soutenue, après des années d'interventions pour l'affaiblir. Mais malgré des ventes de devises à hauteur de plusieurs milliards (rien qu'entre le deuxième trimestre 2022 et le troisième trimestre 2023, la BNS a liquidé des devises étrangères à hauteur d'environ 140 milliards de CHF), les placements en devises restent de loin le principal poste du bilan dans les actifs de

la Banque nationale. Fin novembre 2023, leur part représentait 85% du bilan total.

D'un point de vue politique, cette proportion élevée n'est pas souhaitable, car elle expose fortement le résultat annuel de la BNS aux fluctuations des taux de change. Cela augmente l'imprévisibilité des bénéfices distribués à la Confédération et aux cantons, sous l'effet d'un risque de dépréciation comptable accru. Ainsi, en 2024, les finances publiques ne verront rien pour la deuxième année consécutive.

Étonnamment, les manifestations de mécontentement plus ou moins importantes qui en ont découlé n'ont pas vraiment impressionné la BNS. Au contraire, la BNS poursuit depuis des années des intérêts stricts en matière de stabilité des prix. Cela s'explique notamment par le fait que l'expérience ratée de la fixation rigide du taux de change est toujours dans les esprits de la Direction générale.



## ... et de nouvelles tergiversations

Cette indépendance démonstrative et vécue n'est pas sans générer certains caprices de la BNS. Ainsi, lors de son appréciation de la situation monétaire de décembre 2023, le chef de la Banque nationale, Thomas Jordan, a déjà revu le revirement de 2022 en annonçant la renonciation pour le moment à la vente de devises. La baisse de l'écart d'inflation entre les partenaires commerciaux et la Suisse s'accompagne petit à petit d'une appréciation réelle qui s'accroît en termes nominaux. Et une



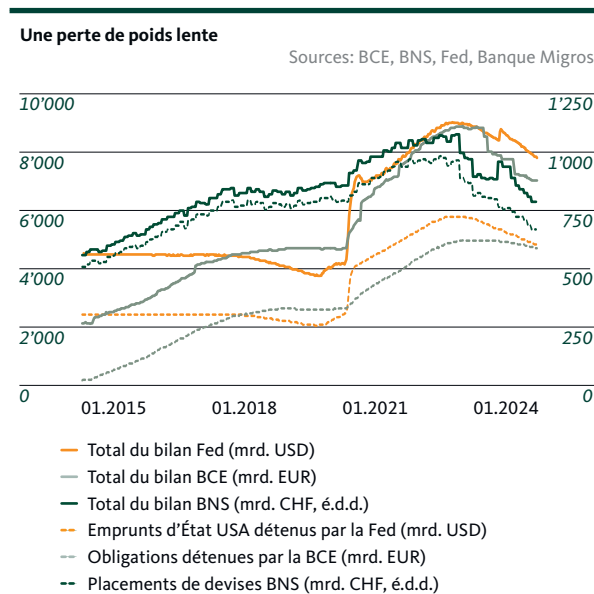
appréciation réelle affaiblit encore la marge de manœuvre pour les exportations, déjà sous pression. C'est pourquoi la BNS considère pour l'heure qu'une intervention ponctuelle sur le marché des changes est plus appropriée. Mais cela signifie aussi que la réduction du bilan par la BNS va encore se prolonger.

### Ailleurs aussi, on prend son temps

En revanche, la Fed et la BCE poursuivent la réduction de leur bilan. Entre le début de la pandémie et juin 2022, la Réserve fédérale américaine a acheté 3500 milliards de dollars d'emprunts d'État pour aider le gouvernement et les entreprises proches de l'État à faire face aux dépenses extraordinaires liées à la pandémie. Depuis juin 2022, la Fed renonce à réinvestir le capital provenant d'obligations arrivant à échéance et vend des bons du Trésor à un rythme de réduction du bilan de 95 milliards par mois. La fin de ce « quantitative tightening » n'est pas en vue pour le moment.

Bien que nettement plus modérée, mais poursuivant toujours la réduction du bilan, la BCE a été encore plus active que la Fed en matière de rachat d'obligations: grâce à de nombreux programmes de rachat, elle a racheté majoritairement des obligations des États membres pour un montant de quelque 5000 milliards d'euros. Si la réduction de cette masse d'obligations s'effectue plus lentement qu'à la Réserve fédérale américaine, il y a plusieurs raisons. Dans le cadre du programme d'achat, la BCE a ainsi acquis des titres dont la durée est supérieure à un an et qui sont désormais détenus dans les livres de la banque centrale jusqu'à leur échéance. D'autre part, le rythme de réduction des réinvestissements du dernier programme actif de rachat d'obligations PEPP est nettement inférieur.

Cela s'explique avant tout par les craintes d'une nouvelle mise à l'épreuve pour l'Union monétaire. En effet, une réduction trop brutale et trop rapide des achats de réinvestissement ferait grimper la prime de risque dans de nombreux pays fortement endettés de la zone euro.



# Les taux d'intérêt restent élevés

Les marchés des capitaux se trouvent dans une phase d'orientation pour la prise en compte des prévisions des taux directeurs. C'est ce que montrent les fortes fluctuations récentes des cours. Au terme de cette phase d'approche, l'objectif devrait être la recherche de niveaux plus élevés pendant une période prolongée – «higher for longer» – et le potentiel de rendement restera lui aussi limité.

L'année écoulée a été marquée par des va-et-vient sur les marchés des capitaux. Les acteurs du marché ont plusieurs fois changé d'avis sur la poursuite de la politique des banques centrales: au premier semestre, on vantait la baisse des taux d'intérêt dès la fin de l'année 2023 pour évoquer finalement l'idée du «higher for longer» à la fin de l'été. Au cours des deux derniers mois de 2023, des données économiques favorables ont suscité l'espoir d'une baisse rapide des taux d'intérêt, qui sera à nouveau tempérée lors des décisions des banques centrales en décembre.

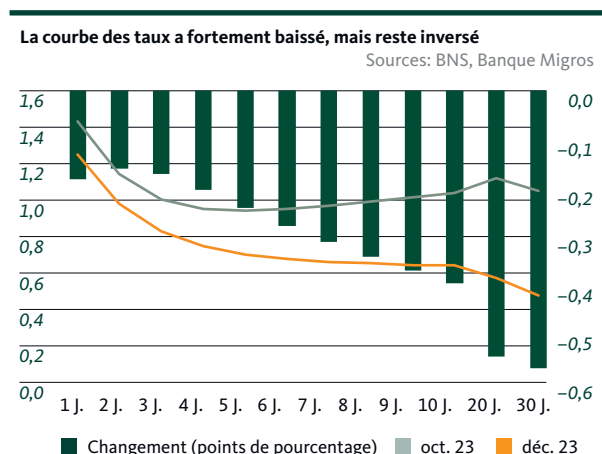
## Le marché suisse des capitaux est découplé

Au vu de cette attitude erratique sur les marchés à terme, les prévisions de taux d'intérêt dans un avenir proche sont aussi peu précises que l'interprétation d'un marc de café. Il faut donc se détacher de l'humeur changeante du marché pour se concentrer sur les moteurs fondamentaux de taux cette année.

Arrêtons-nous d'abord en Suisse. Le marché suisse des capitaux se trouve dans une situation exceptionnelle, avec une courbe des taux d'intérêt toujours inversée. Les rendements des emprunts d'État à court terme sont plus élevés que ceux à échéance longue. Cela s'explique par les prévisions d'une baisse de taux à court terme. Le rendement de ce titre s'est découplé de celui des emprunts d'État allemands depuis le début du cycle de resserrement des taux directeurs. D'une part, le taux directeur suisse a nettement moins progressé que celui de la BCE et d'autre part, la situation économique était meilleure en Suisse que chez son voisin. Les emprunts d'État suisses sont en outre recherchés pendant les périodes de tension, ce qui atténue leur rendement. En raison du potentiel de surprise limité concernant la poursuite de la politique de la BNS et des préoccupations persistantes quant à la stabilité de la zone euro, nous pensons que la fourchette des taux sur le marché suisse des capitaux restera étroite au cours des 12 prochains mois. Les considérations «flight to quality» maintiendront la demande d'emprunts de la Confédération à un niveau élevé.

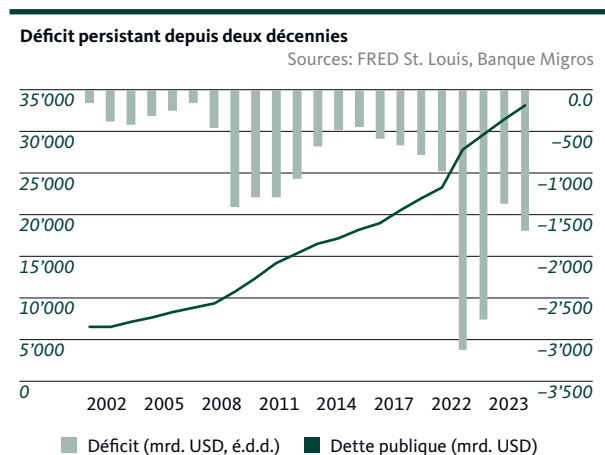
## De nombreux facteurs d'incertitude aux États-Unis

Aux États-Unis, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a rapidement dépassé la barre des 5% en octobre, avant de retomber à 4%. Pour les 12 prochains mois, nous tablons sur un niveau des taux d'intérêt encore plus élevé en raison de plusieurs facteurs d'incertitude qui se répercutent sur le



rendement. Les finances publiques et la dette publique sont de plus en plus préoccupantes. Depuis 2001, le budget de l'Etat est déficitaire chaque année et le Congrès doit relever régulièrement le plafond de la dette pour que l'Etat puisse seulement continuer de «fonctionner».

Cette augmentation sera particulièrement sensible l'année prochaine, étant donné qu'elle devra être négociée par le nouveau président élu. Un sujet brûlant pour le chef de l'État, quel que soit le vainqueur d'une campagne électorale houleuse et haineuse.

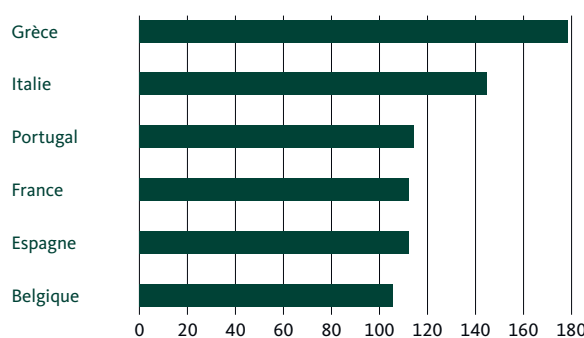


L'émission de nouveaux emprunts (pour financer le déficit) et la réduction progressive du bilan de la Fed (voir ci-dessus) exercent également une pression supplémentaire sur les cours de la trésorerie. Pour les 12 prochains mois, nous prévoyons ainsi une légère hausse des rendements, malgré les baisses attendues des taux directeurs.

### Les craintes de la zone euro demeurent

Dans la zone euro, les primes de risque sont de nouveau intégrées en raison de l'endettement et de la situation conjoncturelle. Cette tendance ne disparaîtra pas de sitôt sous l'effet de la forte hausse des taux d'intérêt. En effet, le refinancement des crédits arrivant à échéance devient nettement plus cher. Cela maintient la pression sur la BCE, car dans ces conditions, la stabilité financière de certains membres de l'Union monétaire reste plus que fragile.

**La dette publique dépasse le PIB dans cinq pays de l'UE**  
Dette publique, en % du PIB Sources: FMI, Banque Migros



Cette situation budgétaire tendue ne dissipera pas de sitôt les préoccupations liées à la cohésion de la zone euro. En raison de la responsabilité solidaire de fait au sein de l'Union monétaire, ce «sentiment» peu réjouissant n'épargne pas d'importants débiteurs tels que l'Allemagne. D'autant plus que chez notre voisin du Nord, le maintien de finances publiques saines ne se fait plus aussi facilement, du moins pour l'instant. Nous pensons donc que les taux d'intérêt sur les marchés financiers ne passeront pas sous 2% dans la zone euro cette année. Le concept «Higher for Longer» s'applique également en Europe.

# Le franc reste fort

Alors que le marché des changes restera marqué par la vigueur persistante du franc suisse, les marchés des matières premières sont surtout frappés par l'indifférence vis-à-vis des foyers d'incendie géopolitique. Cette immunité, bien que fragile, devrait être maintenue pour le moment.



## EUR/CHF

La détérioration des perspectives pour l'année en cours et le potentiel de baisse des taux pèsent sur la monnaie unique. Le potentiel haussier reste donc extrêmement limité pour l'euro.



## USD/CHF

Le cours du dollar américain est affaibli par d'ambitieuses perspectives de baisse des taux. La Fed devrait cependant assouplir la vis monétaire moins fortement que ne le sont actuellement les marchés. Ce qui confère un léger potentiel de hausse au billet vert.



## GBP/CHF

Outre-Manche, la livre sterling souffre d'un cocktail défavorable de faible croissance économique et d'une inflation toujours excessive. La livre sterling reste donc sous pression.



## JPY/CHF

La politique monétaire de la banque centrale japonaise est restée ultra-expansionniste durant le cycle général de resserrement des taux. L'écart de taux s'est creusé à chaque hausse de taux des autres banques centrales, ce qui a entraîné une dépréciation du yen. Cette évolution s'inverse dès le début des assouplissements des taux d'intérêt, ce qui diminue quelque peu la pression sur le yen.



## Pétrole brut

La baisse de production des pays de l'OPEP annoncée au début de l'été dernier

a entraîné une hausse du prix du pétrole, passant de 72 à 96 dollars en l'espace de trois mois. Actuellement, l'or noir est bien en dessous du plus haut annuel. Les causes de la baisse des prix ne devraient pas disparaître rapidement: d'une part, il est difficile d'imposer une réduction de la production étant donné que le cartel ne dispose d'aucun mécanisme de sanction à l'encontre des membres fautifs. D'autre part, la demande mondiale de pétrole reste sous pression en raison de la faible situation économique. C'est pourquoi nous considérons que le potentiel haussier du pétrole est limité au premier semestre. Toutefois, la situation au Moyen-Orient accroît le risque de hausse.



## Gaz

Le prix au comptant du gaz en Europe est nettement inférieur au niveau de l'année précédente. Cela contribue à la baisse de l'inflation. Les pays européens vont remplir leurs réservoirs de gaz dès que possible afin d'être prêts pour l'hiver prochain, tandis que l'affaiblissement de la demande industrielle pèse sur les prix. Nous tablons donc sur une évolution latérale.



## Métaux industriels

En raison de la situation difficile mondiale dans le secteur industriel, la demande de métaux industriels a progressivement diminué. La baisse des prix qui en découlera pour les métaux industriels ne devrait donc se résorber qu'avec un redémarrage de la conjoncture.

# Les perspectives restent mitigées

## Conjoncture

Croissance du PIB, en % par rapport au trimestre précédent

	actuellement (3T23)	4T23	1T24
Suisse	0,3	0,2	0,3
Zone euro	-0,1	0,0	0,1
USA (annualisé)	4,9	2,8	1,8

Croissance du PIB, en % par rapport à l'année précédente

	actuellement (2022)	2023	2024
Suisse	2,7	0,8	1,2
Zone euro	3,3	0,4	0,6
USA	2,1	3,1	1,4

## Inflation

Prix à la consommation, en % par rapport à l'année précédente

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Suisse	1,7	2,0	1,7
Zone euro	2,9	2,4	2,2
USA	3,2	2,9	2,3

## Taux

Taux directeurs, en %

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Suisse	1,75	1,75	1,50
Zone euro	4,50	4,50	3,75
USA	5,50	5,50	4,75

Rendements des obligations à 10 ans, en %

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Suisse	0,8	0,7	0,7
Allemagne	2,1	2,3	2,1
USA	4,0	4,1	4,1

## Monnaies

Monnaies

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
EUR/CHF	0.93	0.93	0.94
EUR/USD	1.09	1.09	1.12
USD/CHF	0.85	0.85	0.84
GBP/CHF	1.08	1.09	1.11
JPY/CHF	0.58	0.59	0.62

## Énergie

Principales sources d'énergie

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Pétrole brut (Brent), en USD par baril	78	83	89
Pétrole brut (WTI), en USD par baril	73	79	82
Gaz naturel (TFF), en EUR par MWh	31	30	33

## Métaux précieux

Métaux précieux importants

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Or, en USD par once d'or fin	2030	2000	1970
Argent, en USD par once d'or fin	23	22	20

## Métaux industriels

Métaux industriels (forwards 3M roulants)

	actuellement (8.1.)	en 3 mois	en 12 mois
Aluminium, en USD par tonne	2249	2252	2300
Cuivre, en USD par tonne	8369	8350	8500
Nickel, en USD par tonne	16'287	16'300	16'600

#### **Editeur**

Banque Migros SA  
Investment Office  
Case postale  
8010 Zurich

#### **Contacts**

Santosh Brivio, Senior Economist | [santosh.brivio@migrosbank.ch](mailto:santosh.brivio@migrosbank.ch)  
Valentino Guggia, Economist | [valentino.guggia@migrosbank.ch](mailto:valentino.guggia@migrosbank.ch)

11 janvier 2024

#### **Disclaimer**

Les informations contenues dans la présente publication de la Banque Migros SA servent à des fins publicitaires et d'information conformément à l'art. 68 de la loi sur les services financiers. Elles ne sont pas le résultat d'une analyse financière (indépendante). Les informations qu'elle contient ne peuvent en aucune façon être interprétées comme une incitation, une offre ou une recommandation portant sur l'achat et la vente d'instruments de placement, sur la réalisation de transactions particulières ou sur la conclusion de tout autre acte juridique, mais sont données uniquement à titre descriptif et informatif. Ces informations ne constituent ni une annonce de cotation, ni une feuille d'information de base, ni un prospectus. En particulier, elles ne constituent ni une recommandation personnelle ni un conseil en placement. Elles ne tiennent pas compte des objectifs de placement, du portefeuille existant, de la propension au risque, de la capacité de risque ni de la situation financière ou d'autres besoins particuliers du ou de la destinataire. Le ou la destinataire est expressément invité(e) à prendre ses éventuelles décisions de placement sur la base de ses propres clarifications, y compris l'étude des feuilles d'information de base et prospectus juridiquement contraignants, ou sur la base des informations fournies dans le cadre d'un conseil en placement. Les documents d'information juridiquement contraignants sont disponibles sur [www.banquemigros.ch/fib](http://www.banquemigros.ch/fib), pour autant qu'ils soient obligatoires et fournis par l'émetteur. La Banque Migros ne garantit ni l'exactitude ni l'exhaustivité des présentes informations et décline toute responsabilité en cas de pertes ou dommages éventuels de quelque nature que ce soit pouvant résulter de l'utilisation de ces informations. Les présentes informations constituent seulement un instantané de la situation à la date d'impression et ne sont pas automatiquement revues à intervalles réguliers.