

Suisse

Le 12 décembre, les décideurs de la BNS se réuniront pour leur dernière évaluation de la situation monétaire de l'année et une quatrième hausse de taux de 25 pb est largement considérée comme acquise. Parallèlement, les conditions le long de la courbe des taux se sont encore détendues, de sorte que le niveau des taux bas d'avant la pandémie est à portée de main.

La tendance désinflationniste se poursuit et le renchérissement est à nouveau inférieur à la prévision d'inflation conditionnelle émise par la BNS lors de sa réunion de septembre. En octobre, les prix à la consommation sont tombés à 0,62% en glissement annuel et ont enregistré leur quatrième baisse mensuelle consécutive avec un recul de -0,13% par rapport au mois précédent. Si l'on exclut la composante des loyers d'habitation, le renchérissement sur une base annuelle est même pour la première fois négatif (figure 1).

La tendance désinflationniste devrait se poursuivre l'année prochaine, ce qui rend probable des taux d'inflation négatifs pour l'ensemble du panier de la ménagère. Le franc suisse reste fort - à l'exception du dollar américain - par rapport à la plupart des devises, ce qui continue de favoriser des prix bas à l'importation. La baisse attendue du taux d'intérêt de référence hypothécaire, qui devrait intervenir au plus tard d'ici mars, devrait également entraîner un recul du renchérissement pour les loyers existants. Pour garantir à nouveau un taux d'inflation positif à moyen terme, de nouvelles baisses de taux pourraient être nécessaires. Le président de la BNS, Martin Schlegel, a par ailleurs signalé qu'en cas de besoin, la réintroduction de taux d'intérêt négatifs pourrait même être envisagée.

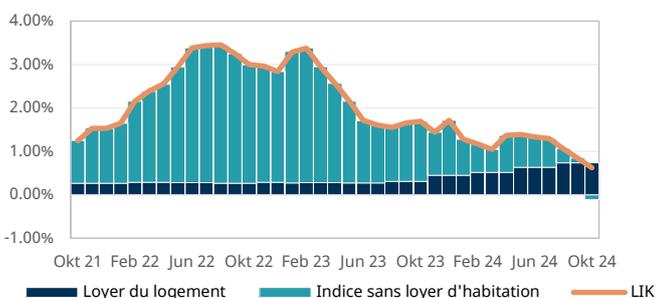
Depuis l'été, le marché a nettement revu à la baisse ses attentes concernant le niveau des taux directeurs (figure 2). Alors que la courbe des swaps de taux d'intérêt impliquait auparavant des taux forward swap à trois mois légèrement inférieurs à 1,00% pour la fin 2025, les taux swap actuels indiquent un taux SARON d'environ 0,10% pour le second semestre 2025. En principe, les taux à terme sont biaisés en tant que prédiction de l'évolution future des taux d'intérêt et ne se réalisent donc pas nécessairement. Néanmoins, ces ajustements reflètent l'anticipation accrue d'une politique monétaire plus expansive.

Par rapport au mois précédent, la courbe des swaps de taux d'intérêt s'est déplacée vers le bas en raison de l'anticipation de taux d'intérêt plus bas, non seulement à court et moyen terme, mais elle s'est aussi nettement repliée à l'extrémité longue (figure 3). Parallèlement, les primes des taux swap par rapport aux rendements des emprunts d'État ont diminué et sont désormais proches de 0% (figure 4). Dans l'ensemble, cela indique un assouplissement sensible tout au long de la courbe des taux.

Notre anticipation

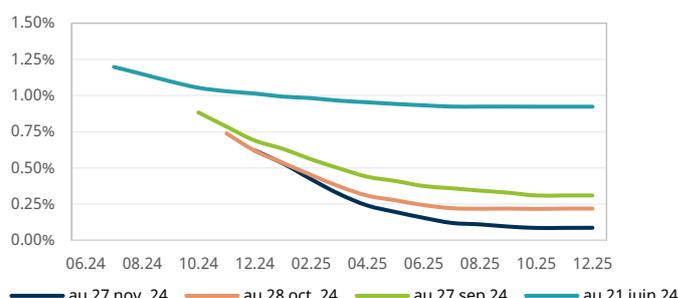
Nous considérons que deux nouvelles baisses de taux de 25 pb en décembre et en mars constituent notre scénario de base et n'excluons pas de nouvelles baisses de taux par la suite.

Figure 1 : L'indice des prix à la consommation (IPC)



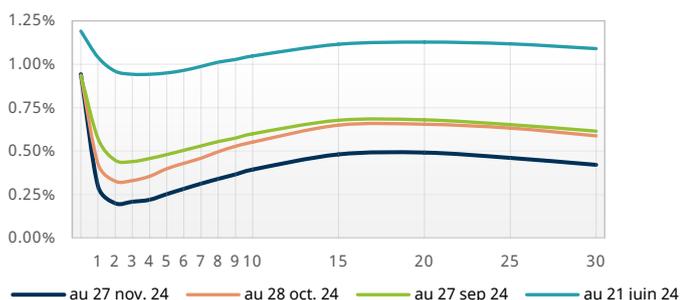
Remarque : contributions à la variation de l'année précédente des prix à la consommation en Suisse réparties selon l'indice sans le loyer du logement et le loyer du logement.
Source : données de la BNS, OFS, 27.11.2024

Figure 2 : Taux swap à terme à trois mois jusqu'à fin 2025



Remarque : le graphique montre les taux swap à terme avec une échéance de trois mois jusqu'à fin 2025 à chaque date de référence.
Source : données de Bloomberg, au 27.11.2024

Figure 3 : Courbes de swap vs. SARON



Remarque : les courbes de swap servent de représentation graphique de la structure sous-jacente des taux d'intérêt sur le marché suisse des swaps. Les taux de swap respectifs à la date de référence pour les différentes durées (en années) forment ensemble la courbe de swap.
Source : données de Refinitiv Eikon, 27.11.2024

Figure 4 : Swap spread (taux de swap vs. rendements obligataires)



Remarque : le spread de swap se calcule comme la différence entre le taux de swap et le rendement des obligations fédérales pour la même durée.
Source : données de Refinitiv Eikon, au 27.11.2024

International

La Fed et la BCE seront également confrontées le mois prochain à leur dernière évaluation de la situation monétaire de l'année. Alors que la BCE devrait décider d'une quatrième baisse de taux et maintenir ce rythme l'année prochaine, la Fed pourrait ralentir son rythme et faire une pause en décembre, compte tenu d'une croissance économique solide et d'une inflation persistante.

En octobre, la hausse des prix à la consommation aux États-Unis s'est accélérée, ce qui indique que la tendance à la modération de l'inflation observée ces deux dernières années s'essouffle. Il est inquiétant de constater que l'inflation pourrait reprendre comme dans les années 1980, car les évolutions actuelles présentent jusqu'à présent des parallèles frappants (figure 1). Alors que les réductions d'impôts et les hausses de tarifs à venir sous la présidence de Donald Trump devraient plutôt entraîner des poussées inflationnistes ponctuelles, l'augmentation de l'endettement fiscal et la robustesse persistante de l'économie pourraient favoriser des taux d'inflation structurellement plus élevés.

Les dépenses de consommation aux États-Unis affichent des taux de croissance robustes et contribuent à environ 70% de la croissance économique. Parallèlement, le taux d'épargne s'est redressé, ce qui indique une base de consommation solide (figure 6). Les indicateurs du marché du travail affichent une image globalement inchangée par rapport au mois précédent, ce qui indique également la stabilité du marché du travail.

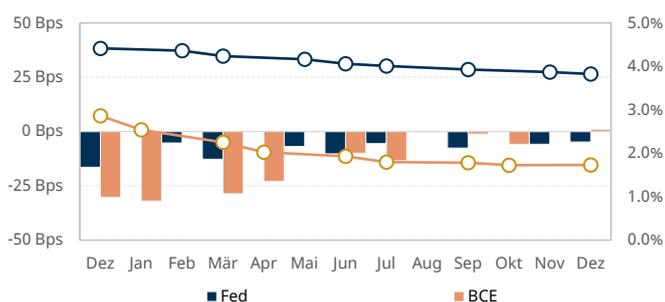
Dans l'ensemble, le contexte actuel indique une approche plus prudente de la Fed en matière de nouvelles baisses de taux, ce qui rend probable un nouveau ralentissement du rythme. En conséquence, les attentes de baisse des taux pour 2025 ont été nettement réduites sur le marché (figure

Figure 5 : Comparaison historique de l'évolution actuelle de l'inflation aux États-Unis



Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation par rapport au contexte inflationniste des années 1970 aux États-Unis.
Source : données de Fred, au 27.11.2024

Figure 7 : Évolution des taux directeurs implémentés sur le marché



Remarque : le graphique illustre l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE (axe de droite) en fonction du marché. Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements implicites des taux d'intérêt (en points de base) pour le mois au cours duquel une réunion de politique monétaire est prévue.
Source : données de Refinitiv Eikon, au 27.11.2024

7). Le marché à terme signale actuellement une probabilité d'environ 30 % d'une pause des taux d'intérêt lors de la réunion du 18 décembre. Les données économiques publiées d'ici là seront déterminantes à cet égard.

Les salaires négociés, un indicateur clé de la BCE, ont augmenté de 54% au troisième trimestre par rapport à l'année précédente (figure 8). Bien que la plupart des représentants de la BCE soient favorables à de nouvelles baisses des taux d'intérêt compte tenu de la faible dynamique économique, le rythme et l'ampleur de ces baisses font l'objet d'une controverse croissante. Des appels à la prudence sont lancés, notamment en raison de la pression persistante sur les prix dans le secteur des services, où la croissance des salaires reste forte.

Néanmoins, la hausse des salaires négociés ne devrait pas empêcher la BCE de baisser à nouveau ses taux d'intérêt en décembre. Les décideurs de la politique monétaire se concentrent désormais davantage sur les indicateurs de croissance des salaires orientés vers l'avenir et les perspectives globales d'inflation semblent moins préoccupantes. Le marché intègre de nouvelles baisses des taux d'intérêt pour l'année prochaine (figure 7).

Notre anticipation

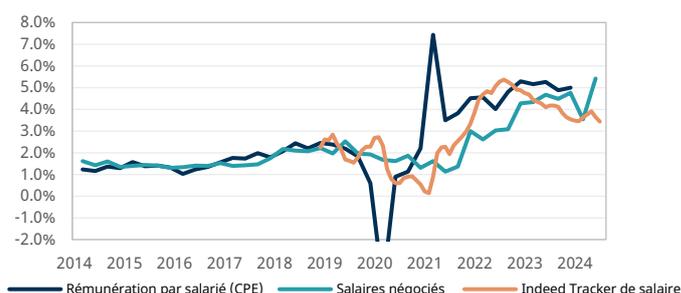
Une baisse des taux de la Fed n'est certes pas à exclure, mais une approche plus prudente semble plus judicieuse, raison pour laquelle nous pensons qu'une pause dans les taux est plus probable. Pour la BCE, nous prévoyons au moins deux nouvelles hausses de taux de 25 pb chacune après la réunion de décembre.

Figure 6 : Dépenses de consommation aux États-Unis



Remarque : le graphique montre les taux de variation mensuels des dépenses réelles de consommation des ménages par rapport au même mois de l'année précédente et le taux d'épargne aux États-Unis.
Source : données de Fred, au 27.11.2024

Figure 8 : Evolution des salaires dans la zone euro



Remarque : le graphique montre l'évolution de différents indicateurs de suivi de l'évolution des salaires dans la zone euro.
Source : données de ECB Data Portal, GitHub, au 27.11.2024

CONTACT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Advisory SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

T : +41 58 255 49 09
burak.er@avobis.ch

Mise à jour : 27 novembre 2024

Clause de non-responsabilité

Les informations fournies le sont à des fins publicitaires. Elles ne constituent pas un conseil en matière d'hypothèque et/ou d'investissement, ne reposent pas sur une prise en compte de la situation personnelle du destinataire et ne sont pas le résultat d'une analyse financière objective ou indépendante. Les informations fournies ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une invitation à conclure une transaction financière. Ces informations ont été élaborées par Avobis Advisory AG et/ou les entreprises qui lui sont liées (ci-après Avobis) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans ce document représentent le point de vue d'Avobis au moment de sa rédaction et peuvent être modifiées à tout moment et sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Avobis ne donne aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité des informations et décline toute responsabilité en cas de perte résultant de l'utilisation des informations. Sauf mention contraire, tous les chiffres ne sont pas vérifiés. Les informations contenues dans ce document sont destinées à l'usage exclusif du destinataire. Ni les présentes informations ni leurs copies ne peuvent être envoyées ou emportées aux Etats-Unis d'Amérique, ni être distribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou remises à des US Persons (au sens de la Regulation S du US Securities Act de 1933, dans sa version en vigueur). Toute reproduction partielle ou totale de ces informations est interdite sans l'autorisation écrite d'Avobis.