

Suisse

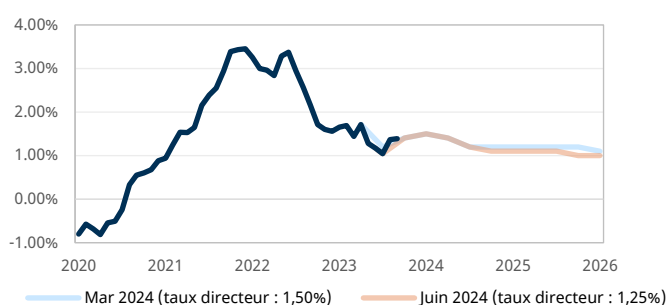
La BNS a de nouveau créé le suspense et a surpris certains avec sa décision d'abaisser le taux directeur de 0,25% à 1,25%, comme le montrent les réactions sur le marché des devises. Compte tenu de l'évolution toujours positive de l'inflation, nous avons considéré qu'il y avait une marge de manœuvre pour un nouvel assouplissement de la politique monétaire. Il s'agit maintenant d'interpréter correctement cette décision.

La BNS a adapté sa prévision d'inflation au nouveau niveau du taux directeur de 1,25% (figure 1). Cette fois-ci, la prévision n'a pas été révisée à la baisse, mais la trajectoire d'inflation prévue est pratiquement identique à celle de la dernière prévision. Il faut comprendre par là qu'en raison d'une dynamique inflationniste plus faible, la même trajectoire d'inflation peut désormais être atteinte avec une politique monétaire plus souple, d'autant plus que la prévision aurait été plus basse sans la récente baisse des taux.

L'appréciation de la situation permet donc de dégager les éléments suivants : La BNS évalue actuellement les avantages conjoncturels d'un assouplissement de la politique monétaire comme étant supérieurs aux avantages d'une désinflation plus forte. Cela signifie qu'il existe encore une marge de manœuvre pour de nouvelles baisses des taux d'intérêt, pour autant que les pressions inflationnistes s'atténuent plus que ne le prévoit la BNS.

L'inflation actuelle est due à l'inflation intérieure, notamment à la hausse des prix des services. Ces derniers sont particulièrement sensibles à l'évolution des salaires. Compte tenu de l'évolution positive des salaires réels, du niveau élevé de l'emploi et de l'assouplissement de la politique monétaire, on peut s'interroger sur la probabilité d'un ralentissement significatif de l'inflation intérieure au cours des prochains mois. Les impulsions conjoncturelles positives du côté de la demande pourraient même relancer l'inflation à court terme, ce qui permettrait à la hausse de l'inflation prévue de se produire au cours des prochains trimestres.

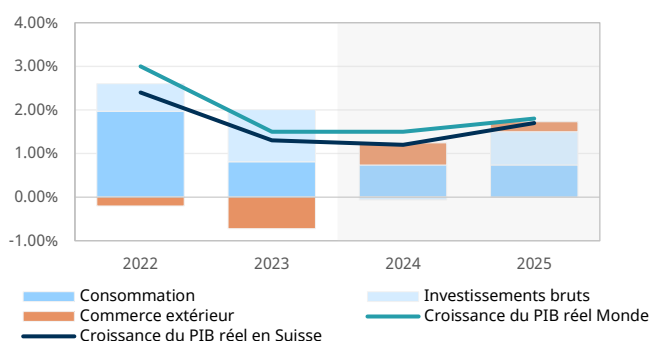
Figure 1 : Nouvelle prévision d'inflation de la BNS



Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation et présente en même temps les prévisions de la BNS en matière d'inflation, telles qu'elles ont été établies au moment de chaque dernière appréciation de la politique monétaire. Ces prévisions reposent notamment sur l'hypothèse que le taux directeur reste inchangé pendant toute la période de prévision de trois ans.

Source : données de la BNS, OFS, 20.06.2024

Figure 3 : Croissance économique



Remarque : le graphique montre l'évolution historique et les prévisions de la croissance du PIB réel en Suisse ainsi que les contributions de la demande de consommation, du commerce extérieur et des investissements bruts. En outre, les taux de croissance prévus pour l'économie mondiale sont représentés.

Source : données du SECO, OFS, 20.06.2024

D'autre part, on peut se demander dans quelle mesure la BNS évalue correctement la situation. Au début de la transition macroéconomique, la BNS sous-estimait les pressions inflationnistes, alors que depuis le début de la phase désinflationniste, elle a tendance à agir avec plus de prudence et à les surestimer (figure 2).

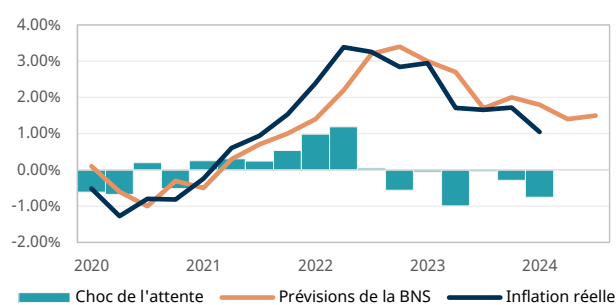
Indépendamment de l'évolution de la politique monétaire, les acteurs du secteur de la construction en particulier, qui reportent leurs investissements en raison de la situation conjoncturelle et des conditions de financement, devraient progressivement se familiariser avec le nouvel environnement. Ceux qui continuent à attendre de meilleures conditions pourraient être déçus et passer à côté d'opportunités d'investissement intéressantes.

La conjoncture devrait se normaliser au cours de l'année et soutenir la demande, même si la croissance devrait être modérée dans les prochaines années en raison d'une évolution mondiale plus faible (figure 3). De nouveaux assouplissements de la politique monétaire devraient plutôt conduire à une normalisation de la courbe des taux d'intérêt, sans pour autant déplacer significativement le niveau des taux vers le bas et assouplir davantage les conditions de financement. En effet, les deux baisses des taux directeurs n'ont eu qu'un effet limité sur l'ensemble de la courbe des taux, car les baisses à moyen et long terme sont prises en compte dans les prix (figure 4).

Nos anticipations

Les données relatives à l'inflation seront déterminantes dans les mois à venir. Une évolution plus faible de l'inflation, comme l'anticipe la BNS, sera pour nous un indice fort d'une nouvelle baisse. Nous continuons de penser qu'un taux directeur de 1,00% jusqu'à la fin de l'année est réaliste.

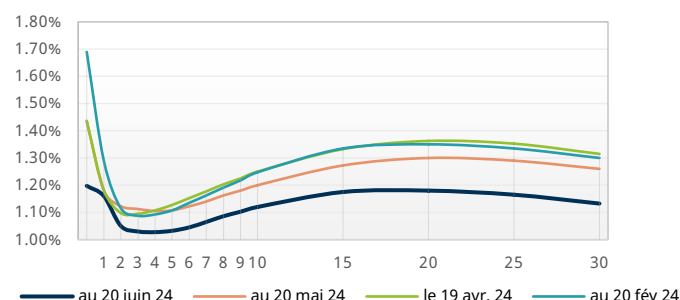
Figure 2 : Prévisions d'inflation de la BNS vs. inflation réelle



Remarque : lors de chaque examen de la situation économique et monétaire, la BNS publie sa prévision d'inflation conditionnelle, qui se base sur différentes hypothèses et certains paramètres d'entrée. Cette prévision n'est valable que jusqu'au trimestre suivant. L'écart par rapport à l'inflation effective permet d'évaluer le degré de précision des prévisions et de déterminer si elles ont été établies avec retenue ou de manière optimiste.

Source : données de l'Office fédéral de la statistique, BNS, 20.06.2024

Figure 4 : Courbe de swap de taux d'intérêt



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, 20.06.2024

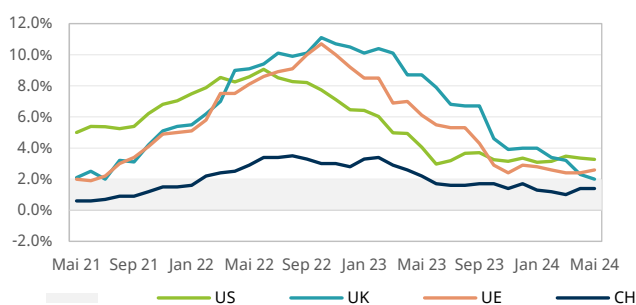
International

La BCE a abaissé son taux directeur avant la Fed et la Banque d'Angleterre (BoE), entamant ainsi l'assouplissement de sa politique monétaire. La prochaine baisse ne devrait toutefois pas suivre de sitôt. La BoE devrait suivre l'exemple de la BCE en août, tandis qu'on ne peut pas s'attendre à un assouplissement de la part de la Fed avant septembre au plus tôt.

Actuellement, l'inflation stagne dans de nombreuses zones économiques et le processus de désinflation s'avère de plus en plus long (figure 5). Pendant ce temps, le taux d'inflation au Royaume-Uni est tombé pour la première fois à 2,0%, ce qui correspond exactement à l'objectif supérieur de la BoE. Malgré la baisse de l'inflation globale, les pressions persistantes exercées par la hausse des salaires réels et l'inflation élevée dans le secteur des services nécessitent une gestion prudente de la politique monétaire par la BoE, qui a jusqu'à présent choisi de ne pas baisser ses taux d'intérêt. On s'attend désormais à ce que la BoE soit en mesure d'assouplir ses taux lors de sa réunion d'août. Le taux directeur de la BoE, qui est supérieur de plus de 3,00% au taux d'inflation de mai, représente un taux directeur réel élevé par rapport aux autres banques centrales.

En raison des taux de croissance élevés des salaires, il est difficile pour la BCE de procéder rapidement à de nouvelles baisses des taux d'intérêt. L'inflation qui, après la pandémie, était initialement principalement alimentée par les bénéfices des entreprises, est désormais de plus en plus causée par la hausse des coûts salariaux (figure 6). Cette évolution devrait rester le principal moteur de l'inflation dans les années à venir. Ce type d'inflation est considéré comme extrêmement tenace et, tant qu'il n'y aura pas d'effondrement économique et que le marché du travail restera stable, la marge de manœuvre pour de nouvelles baisses des taux d'intérêt sera limitée.

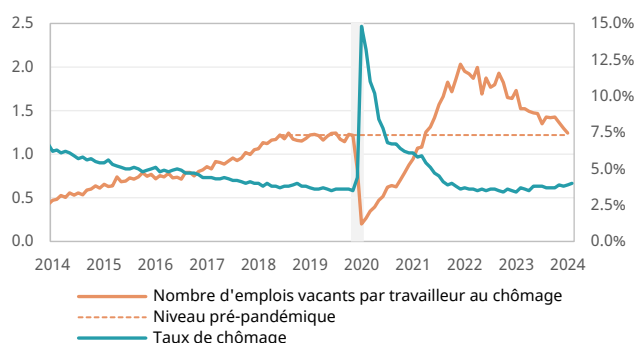
Figure 5 : Indices des prix à la consommation



Remarque : le graphique contient l'évolution historique des indices des prix à la consommation les plus représentatifs des pays / régions concernés. Actuellement, toutes les banques nationales représentées définissent leur objectif d'inflation à 2,00%.

Source : données de Refinitiv Eikon, au 20.06.2024

Figure 7 : Ralentissement du marché du travail américain



Remarque : le graphique illustre l'évolution du marché du travail américain. La zone ombrée marque la phase de récession pendant la pandémie.

Source : données de Fred, au 20.06.2024

Aux États-Unis, l'inflation reste persistante et les progrès vers l'objectif d'inflation sont modérés. Tant que les risques inflationnistes persistent et que la désinflation ne se poursuit pas, le maintien d'une politique monétaire restrictive est approprié.

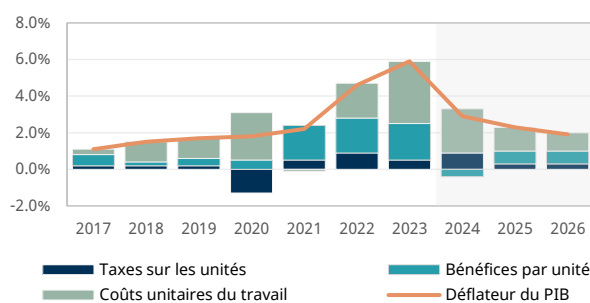
La Fed a toutefois signalé à plusieurs reprises qu'elle était prête à baisser les taux d'intérêt en cas de ralentissement significatif du marché du travail américain, indépendamment de la dynamique de l'inflation. Le marché du travail s'est déjà nettement refroidi et certains indicateurs laissent penser que le niveau d'avant la pandémie a été retrouvé (figure 7). Malgré ce ralentissement, le marché du travail est considéré comme sain et affiche une forte croissance de l'emploi. Tant qu'il n'y aura pas de détérioration brutale du marché du travail, la Fed ne se sentira pas obligée d'abaisser ses taux d'intérêt de manière anticipée.

Il ressort de la réunion du FOMC que les prévisions médianes prévoient une hausse des taux d'ici la fin de l'année. En revanche, le marché des taux d'intérêt prévoit presque deux hausses de 25 pb chacune (figure 8). Pour la BCE également, les prix intègrent environ deux hausses de taux.

Nos anticipations

Nous anticipons une baisse des taux de la BCE et de la Fed au plus tôt en septembre, même si nous pensons qu'une baisse de la part de la BCE est plus probable.

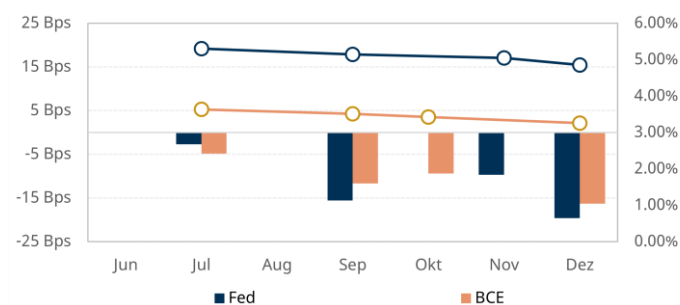
Figure 6 : Subdivision de l'inflation dans la zone euro



Remarque : le déflateur du PIB est un indicateur qui permet de mesurer l'inflation dans une zone économique. Contrairement aux indices des prix à la consommation, qui se réfèrent uniquement aux prix des biens de consommation, le déflateur du PIB mesure le renchérissement de l'ensemble de l'économie. Celui-ci peut être décomposé en ses composantes représentées (Unit Taxes, Unit Profits, Unit Labour Costs) afin de mieux comprendre l'origine de l'inflation.

Source : données de ECB Data Portal, au 20/06/2024

Figure 8 : 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 20.06.2024

CONTACT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

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

Situation au 21 juin 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 Group 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.