

## Suisse

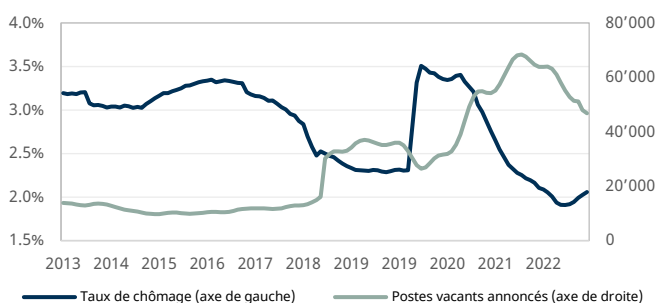
Les données sur la croissance économique montrent une stagnation au deuxième trimestre de cette année. Les dernières données sur l'inflation avant la décision de la BNS indiquent un taux d'inflation de 1,60%. Ces chiffres soutiennent l'hypothèse d'une pause dans la fixation des taux d'intérêt lors de la réunion du 21 septembre. L'aplatissement de la courbe des swaps est frappant, le taux swap à 10 ans étant légèrement supérieur au taux SARON actuel.

Les chiffres de l'inflation indiquent une inflation de base de 1,50%, ce qui peut être interprété comme un signal positif. L'indice des loyers a enregistré des hausses respectives de 0,40% et 1,50% en comparaison trimestrielle et annuelle. Ceci explique, en combinaison avec la hausse des prix de l'énergie, la majeure partie de la hausse mensuelle.

Les effets de l'augmentation des loyers due à l'adaptation du taux d'intérêt de référence hypothécaire en juin 2023 ne sont pas encore pris en compte et seront observables à partir de novembre 2023. L'Office fédéral du logement a fait savoir que le taux resterait à 1,50% en septembre. Néanmoins, le taux moyen sur lequel il se base est désormais de 1,59%. Il suffirait toutefois qu'il dépasse 1,625% en décembre pour qu'une nouvelle adaptation du taux de référence soit initiée, ce qui entraînerait de nouvelles hausses des loyers et donc des poussées inflationnistes l'année prochaine.

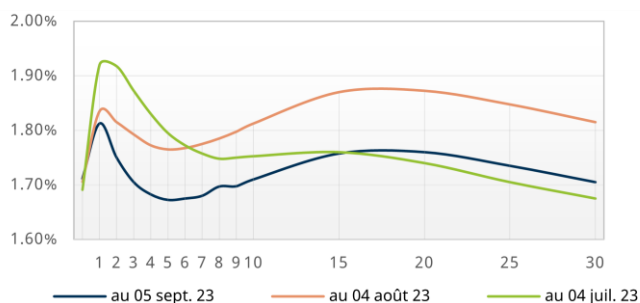
Les effets différés des mesures de politique monétaire sur l'économie se font de plus en plus sentir, comme on peut l'observer sur le marché du travail suisse. Le taux de chômage augmente progressivement et le nombre de postes vacants annoncés continue de diminuer (figure 1).

Figure 1: Marché du travail suisse



**Remarque:** le graphique illustre l'évolution du taux de chômage et du nombre de places vacantes annoncées. Toutes les valeurs sont corrigées des variations saisonnières.  
**Source:** Données de la BNS, au 05/09/2023

Figure 3: Courbe de structure des taux – taux de swap



**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, au 05/09/2023

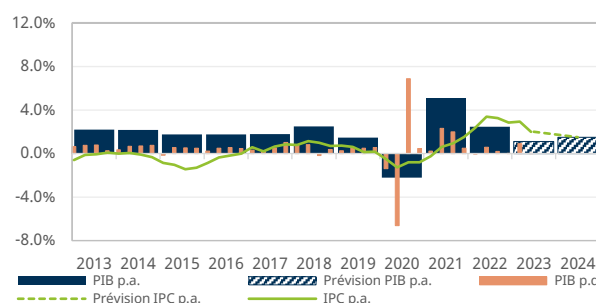
Après un premier trimestre fort (+0,90%), les chiffres trimestriels montrent une croissance de 0,02% au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent. Malgré cela, le SECO prévoit une croissance réelle positive pour 2023 et une baisse constante de l'inflation. Ces évolutions renforcent l'hypothèse selon laquelle le ralentissement souhaité de l'économie est en cours et que de nouvelles hausses de la part de la BNS ne sont pas nécessaires.

La courbe actuelle des swaps est plus basse que le mois précédent et présente toujours une structure bombée. Les taux swap actuels à l'extrémité courte indiquent une faible probabilité d'une hausse des taux en septembre, et des réductions importantes des taux ne sont pas prises en compte jusqu'au milieu de l'année prochaine (figure 4).

## Notre anticipation

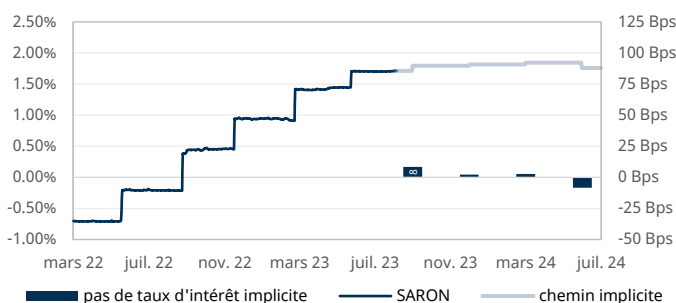
Nous pensons qu'il est très probable que la BNS laisse son taux directeur inchangé lors de sa réunion du 21 septembre. Les conséquences des hausses de loyer sur l'évolution de l'inflation restent une inconnue qu'il convient de surveiller de près. Si aucune poussée inflationniste inquiétante ne se produit d'ici la fin de l'année, la courbe des taux pourrait présenter une inversion marquée, le taux swap à 10 ans étant inférieur au taux SARON.

Figure 2: Développement économique et perspectives



**Remarque:** le graphique montre les taux de croissance trimestriels et annuels du PIB suisse ainsi que l'évolution de l'inflation. Les prévisions pour le PIB et l'inflation se basent sur les prévisions conjoncturelles du SECO du 15.06.2023.  
**Source:** données de la BNS, OFS, au 05/09/2023

Figure 4: Évolution des taux directeurs implicites



**Remarque:** le graphique représente le Saron et l'attente implicite du marché (axe de droite). Ces éléments sont dérivés des swaps de taux d'intérêt. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en pb) au cours du mois où une réunion de politique monétaire est prévue.  
**Source:** Données de Refinitiv Eikon, au 05/09/2023

## Étranger

Au vu des derniers chiffres de l'emploi pour le mois d'août et d'un ralentissement général de l'économie, la Fed, axée sur les données, renoncera probablement à une nouvelle hausse des taux d'intérêt ce mois-ci et marquera plutôt une nouvelle pause. En revanche, la BCE se trouve de plus en plus dans l'impossibilité de trouver un équilibre entre les risques de récession et la nécessité de lutter contre l'inflation. Néanmoins, il semble probable qu'elle procède à une nouvelle hausse des taux d'intérêt.

En août, la croissance de l'emploi aux États-Unis s'est accélérée. Cependant, le taux de chômage a grimpé de 3,50% à 3,80% et les augmentations de salaires ont été modérées, ce qui indique une détente sur le marché du travail. Le nombre de postes vacants diminue, tandis que la participation au marché du travail augmente (figure 5). La croissance économique réelle s'est élevée à 2,10% au deuxième trimestre, ce qui est plus faible que ce que les économistes avaient prévu. Cela indique un ralentissement général de l'économie. Ces facteurs renforcent l'idée que la Fed maintiendra ses taux d'intérêt stables ce mois-ci et que les perspectives d'un atterrissage en douceur de l'économie augmentent.

Toutefois, lors de sa dernière réunion, la Fed a laissé entendre qu'une nouvelle adaptation des taux d'intérêt n'était pas exclue cette année. Le marché des taux n'exclut donc pas la possibilité d'une hausse finale des taux de 25 pb en novembre (figure 6). Il semble que le cycle actuel des hausses de taux atteindra son point culminant au plus tard lors de la réunion de novembre. La situation actuelle du marché indique que les premières baisses de taux sont considérées comme probables au plus tôt en mars de l'année prochaine.

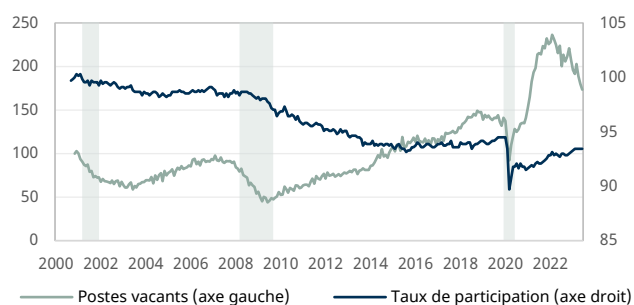
Le point mort d'inflation, un indice de l'anticipation de l'inflation à long terme, est constant depuis un certain temps, mais reste supérieur à l'objectif d'inflation de 2,00% (figure 7). Parallèlement, les rendements des emprunts d'Etat américains à moyen et long terme sont proches de leur valeur maximale. Cela reflète une incertitude persistante quant à la politique monétaire ainsi que des attentes inflationnistes toujours élevées à long terme, raison pour laquelle la situation n'est pas encore maîtrisée, même après avoir atteint le pic des taux d'intérêt.

Avec une croissance économique réelle de 0,30% par rapport au trimestre précédent, l'évolution conjoncturelle de la zone euro est préoccupante (figure 8). Cette dynamique rend difficile la poursuite de l'orientation actuelle de la politique monétaire et alimente les craintes de stagflation. Compte tenu du niveau élevé de l'inflation et des risques aigus de nouvelles poussées inflationnistes, il est toutefois nécessaire que la BCE procède à une nouvelle hausse de 25 pb malgré les risques économiques.

## Notre anticipation

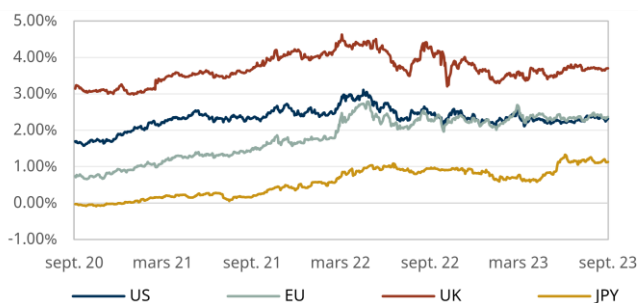
Nous prévoyons que la Fed marquera une pause en matière de taux d'intérêt et se laissera l'option d'augmenter une dernière fois en novembre, en fonction des données, pour signaler sa volonté. Néanmoins, la situation monétaire reste incertaine et il ne semble pas que l'on s'écarte d'une politique monétaire stricte dans un avenir prévisible. En ce qui concerne la BCE, nous anticipons une hausse des taux de 25 pb lors de sa prochaine réunion, suivie le plus probablement d'une pause.

Figure 5: Marché de l'emploi américain



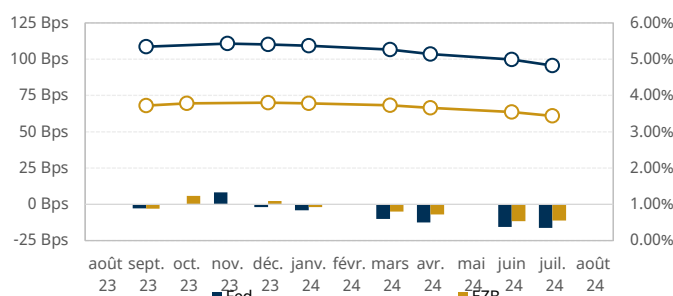
**Remarque:** le graphique illustre la situation du marché du travail aux États-Unis (indice 01.12.2000 = 100). Les zones ombrées indiquent les récessions aux États-Unis.  
**Source:** données de Fred, au 05/09/2023

Figure 7: Seuil de rentabilité taux d'inflation



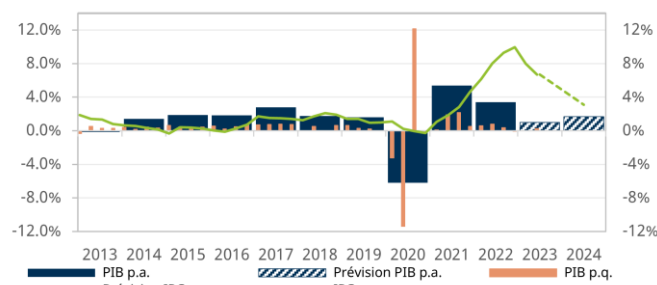
**Remarque:** le graphique comprend l'évolution historique du point mort d'inflation (BEIR) des pays / régions concernés. Le BEIR est défini comme la différence de rendement entre les obligations d'Etat et les obligations indexées sur l'inflation (ILB) de même échéance. Le BEIR à 10 ans peut être interprété comme l'anticipation de l'inflation à long terme implicite au marché.  
**Source:** données de Refinitiv Eikon, au 05/09/2023

Figure 6: Évolutions des taux directeurs implicites au marché



**Remarque:** Le graphique représente l'évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE implicites au marché (axe de droite). Ceux-ci sont dérivés des Fed Funds Futures ou des Overnight Index Swaps. L'axe de gauche représente les ajustements de taux d'intérêt implicites (en points de base) au cours du mois respectif où une réunion de politique monétaire est prévue.  
**Source:** Données de Refinitiv Eikon, au 05/09/2023

Figure 8: Développement économique et perspectives - zone euro



**Remarque:** le graphique montre les taux de croissance trimestriels et annuels du PIB dans la zone euro ainsi que l'évolution de l'inflation. Les prévisions pour le PIB et l'inflation se basent sur les prévisions conjoncturelles de la Commission européenne du 15.05.2023.  
**Source:** données d'Eurostat, au 05/09/2023

## CONTACT



Burak Er, CFA  
Head Research

Avobis Group SA  
Brandschenkestrasse 38  
8001 Zurich

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

Situation: 5 septembre 2023

**Avis de non-responsabilité**

Les informations fournies ont une finalité promotionnelle. Elles ne constituent pas un conseil hypothécaire et/ou en investissement, ne sont pas fondées sur un examen 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 pas une offre ni une sollicitation à conclure une transaction financière. Les présentes informations ont été élaborées par la société Avobis Group SA (ci-après dénommée «Avobis») et/ou ses filiales avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et opinions contenues dans le présent document sont celles 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 fournit aucune garantie que ce soit quant au contenu et à l'exhaustivité des informations, et rejette toute responsabilité au titre de pertes résultant de l'utilisation de ces informations. Sauf mention contraire, aucun chiffre n'a été vérifié. Les informations contenues dans ce document servent à l'utilisation exclusive de ses destinataires. Les présentes informations ou des copies de celles-ci ne peuvent pas être envoyées, emportées, distribuées aux Etats-Unis d'Amérique ou remises à des personnes américaines (en vertu de la Réglementation S de la loi américaine sur les valeurs mobilières de 1933, telle que modifiée). Toute reproduction intégrale ou partielle des présentes informations est soumise à l'autorisation écrite d'Avobis.