

Suisse

Martin Schlegel surprend dans sa première évaluation de la situation de la politique monétaire en tant que président de la BNS : le taux directeur est abaissé de 50 pb, accompagné d'une prévision d'inflation conditionnelle plus basse. Schlegel avait déjà signalé que des taux d'intérêt négatifs n'étaient pas exclus à l'avenir - voici maintenant le premier grand pas dans cette direction.

Dans sa nouvelle prévision d'inflation conditionnelle, la BNS s'attend à un recul du taux d'inflation à 0,20% l'année prochaine, malgré un taux directeur de 0,50% (figure 1). Officiellement, la BNS ne prévoit pas encore d'inflation négative, mais au vu des faibles attentes en matière d'inflation, de nouvelles baisses de taux semblent probables l'année prochaine.

La baisse des taux directeurs d'aujourd'hui a affaibli le franc suisse par rapport à l'euro et devrait donner un peu d'élan aux entreprises orientées vers l'exportation. En effet, malgré un commerce extérieur à première vue solide et en croissance, les exportations suisses sont sous pression, principalement en raison de l'affaiblissement des débouchés dans les pays voisins. Alors que les produits chimiques et pharmaceutiques, qui représentent plus de la moitié des exportations, sont largement indépendants de la conjoncture et que leur demande réagit de manière inélastique à l'appréciation du franc, d'autres industries doivent faire face à une demande plus faible et aux contraintes d'une monnaie nationale forte (figure 2).

Le franc ne devrait toutefois pas se déprécier sensiblement du seul fait de la baisse des taux. En mars déjà, la BNS avait commencé à baisser ses taux directeurs et à creuser l'écart avec les taux d'intérêt de l'euro. Malgré cela, le franc suisse a continué de s'apprécier (figure 3). Cela indique que d'autres facteurs, comme la fonction de valeur refuge du franc, masquent l'effet de l'écart

de taux plus élevé. Dans le contexte macroéconomique mondial actuel, le différentiel de taux d'intérêt ne semble donc, à lui seul, réduire l'attrait du franc suisse que dans une mesure limitée.

Sur la base de cette observation, des interventions systématiques sur les devises par la vente de la monnaie nationale pourraient constituer un instrument efficace. Leur efficacité est toutefois maximale lorsque la marge de manœuvre pour les baisses de taux est épuisée et que le taux directeur se situe à la limite inférieure effective. En se basant sur la pratique actuelle, celle-ci se situe techniquement à -0,75% (figure 4). Il est toutefois envisageable que la BNS commence à intervenir de manière ciblée avant que cette limite ne soit atteinte.

L'année prochaine, la politique monétaire suisse sera principalement déterminée par l'inflation et l'évolution du franc. Si la pression à la hausse sur le franc persiste et que la tendance déflationniste se poursuit, de nouvelles baisses des taux directeurs de la BNS pourraient être inévitables. Parallèlement, les interventions sur le marché des changes devraient être de plus en plus au centre des discussions sur la politique monétaire.

Notre anticipation

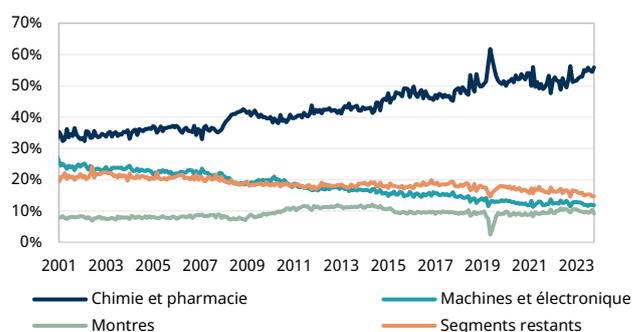
Dans notre scénario de base, nous prévoyons deux nouvelles baisses de 25 pb lors des réunions de mars et de juin, ce qui conduirait à un taux directeur de 0% dès le mois de juin. Nous n'excluons toutefois pas une nouvelle baisse importante de 50 pb en mars.

Figure 1 : Nouvelle prévision d'inflation de la BNS



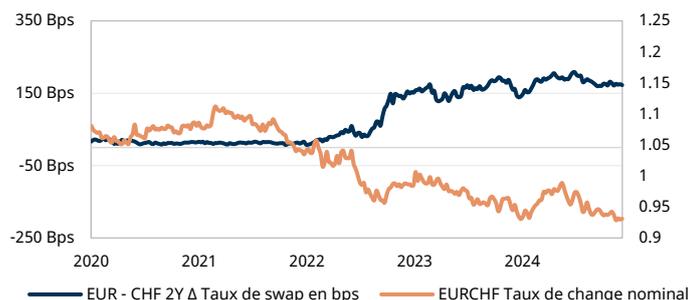
Remarque : le graphique montre l'évolution actuelle de l'inflation et présente en même temps les prévisions de la BNS en matière d'inflation, telles qu'elles ont été établies au moment de chaque dernière appréciation de la politique monétaire. Ces prévisions reposent notamment sur l'hypothèse que le taux directeur reste inchangé pendant toute la période de prévision de trois ans.
Source : données de la BNS, OFS, 12.12.2024

Figure 2 : Commerce extérieur suisse par marchandises



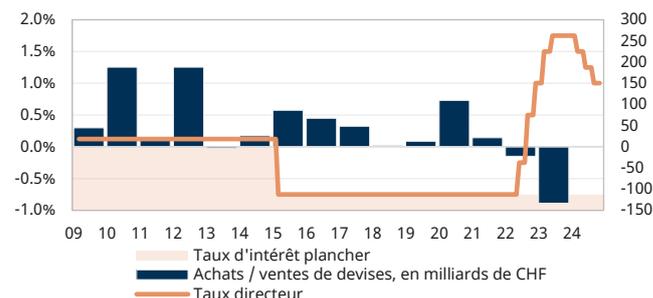
Remarque : le graphique montre l'évolution historique du pourcentage de chaque groupe de produits par rapport à l'ensemble des exportations en montants nominaux en CHF. Le reste du groupe de marchandises comprend les instruments de précision, les métaux, les véhicules et les textiles, l'habillement, les chaussures.

Figure 3 : Taux de change nominal EURCHF et Différence de swap 2Y



Remarque : le graphique montre l'évolution historique du taux de change nominal du CHF par rapport à l'EUR ainsi que la différence des taux de swap à 2 ans entre l'ESTR et le SARON en points de base.
Source : données de Refinitiv Eikon, 12.12.2024

Figure 4 : Interventions de la BNS sur le marché des changes



Remarque : le graphique montre les achats ou les ventes nets de devises de la BNS en milliards de CHF, effectués durant l'année concernée, ainsi que l'évolution du taux directeur et du taux plancher. Le taux plancher marque le niveau en dessous duquel la BNS ne peut plus abaisser le taux directeur, car cela compromettrait l'efficacité de la politique monétaire.
Source : données de la BNS, au 12.12.2024

International

Pour la quatrième fois, la BCE a de nouveau réduit le taux de dépôt de 25 pb, ce qui le place désormais à 3,00%. Les taux swap, qui intègrent un taux d'intérêt de 1,60% pour fin 2025, montrent que moins de la moitié du chemin a été parcouru. Au vu des développements actuels, la BCE devrait maintenir son rythme pour le moment et peut-être même l'augmenter.

Les problèmes s'accroissent pour l'Union européenne. Les événements du paysage politique, notamment en France, se font ressentir sur les marchés financiers. Ainsi, les obligations françaises à long terme se négocient au même prix que les obligations espagnoles depuis plusieurs mois, et même moins cher depuis quelques semaines (figure 5).

De nombreux États membres européens, la France en tête, ne sont pas encore parvenus à réduire les déficits budgétaires considérables engendrés par la politique budgétaire expansionniste menée pendant la pandémie (figure 6). Depuis 2024, la limite des 3% de déficit de l'UE, qui avait été suspendue pendant la pandémie, est à nouveau en vigueur. Outre la Roumanie, qui fait déjà l'objet d'une procédure pour déficit excessif depuis 2019, sept autres États membres, dont l'Italie et la France, ont fait l'objet d'une procédure pour déficit excessif cet été. Les plans de consolidation comprennent des augmentations d'impôts et des réductions importantes des dépenses. Alors que l'Italie vise une réduction significative de son déficit dès cette année et pourrait repasser sous la barre des 3% d'ici 2026, la France ne devrait pas atteindre cet objectif avant 2029.

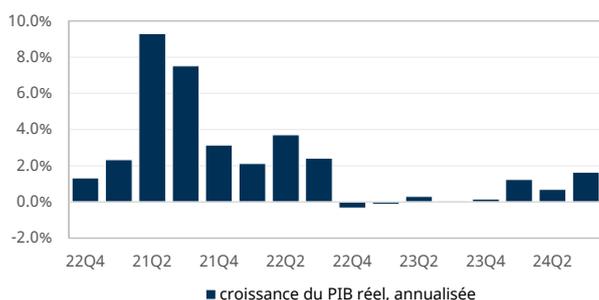
Une politique budgétaire plus restrictive est certes nécessaire dans les pays concernés pour assurer une gestion budgétaire durable à long terme, mais elle pèse encore plus sur la conjoncture - et ce à un moment où l'économie européenne a un besoin urgent de stimuler la croissance. Certes, la croissance économique de la zone euro a légèrement augmenté au troisième trimestre de cette année, avec une valeur annualisée de 1,64%, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2022 (figure 7), mais les perspectives restent mitigées et

Figure 5 : Rendements à 10 ans des obligations des États membres de l'UE



Remarque : le graphique montre les rendements obligataires des obligations d'État à 10 ans des États membres européens.
Source : données de Refinitiv Eikon, au 12.12.2024

Figure 7 : Croissance économique dans la zone euro



Remarque : le graphique montre la croissance du PIB réel sur une base trimestrielle avec des taux de croissance annualisés.
Source : données de Fred, au 12.12.2024

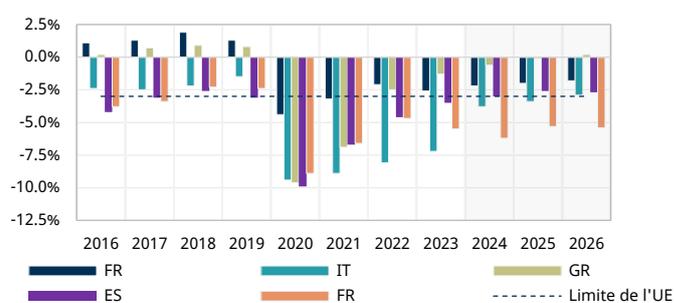
les prévisions de croissance ont été revues à la baisse lors de la réunion de décembre. Un assouplissement plus marqué de la politique monétaire pourrait donner des impulsions importantes, raison pour laquelle la BCE maintiendra probablement le cap l'année prochaine et augmentera même le rythme si la situation de l'inflation le permet.

Les chiffres de l'inflation aux États-Unis ont été conformes aux attentes et confirment presque à coup sûr une troisième baisse des taux directeurs de 25 pb lors de la réunion de la Fed la semaine prochaine. Toutefois, le processus désinflationniste ralentit, tandis que certaines composantes, notamment les coûts du logement, restent obstinément élevées (figure 8). Cela comporte un risque substantiel de hausse de l'inflation et pourrait inciter la Fed à ralentir le rythme des nouvelles baisses de taux l'année prochaine.

Notre anticipation

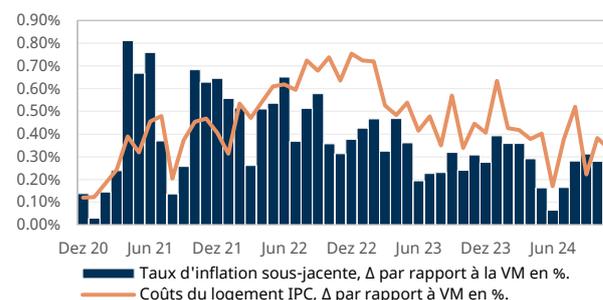
Nous nous attendons à ce que la Fed abaisse son taux directeur de 25 pb la semaine prochaine. En ce qui concerne la BCE, nous prévoyons au moins trois autres baisses de taux de 25 pb chacune au cours de l'année à venir.

Figure 6 : Solde budgétaire des États membres de l'UE en % du PIB



Remarque : le graphique montre le pourcentage du solde budgétaire public par rapport au PIB des États membres européens. Les valeurs à partir de 2024 se basent sur les prévisions de la Commission européenne.
Source : données d'Eurostat, Commission européenne, au 12.12.2024

Figure 8 : Taux d'inflation de base américain et coût du logement



Remarque : le graphique montre le taux de variation mensuel de l'inflation sous-jacente et de la composante des coûts du logement.
Source : données de Fred, au 12.12.2024

CONTACT



Burak Er, CFA
Responsable de la recherche

Avobis Advisory SA
Brandschenkestrasse 38
8001 Zurich

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

Situation au 12 décembre 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.